

PPP 项目中政府方出资比例影响因素初探

PPP 项目通常通过项目公司实施，政府方出资代表一般会在 PPP 项目公司中持股一定的比例。对于政府方出资代表在项目公司中的持股比例如何设置为宜，目前国内 PPP 理论研究不多，PPP 项目实操中很多项目也缺少深入的分析和论证。笔者在本文中结合法律法规规定和项目实操经验对政府方出资代表在项目公司中的持股比例如何设置进行初步探讨。

一、项目公司股权比例的重要性

2014 年以来，PPP 模式作为一种重要的投融资模式在国内的基础设施、公用事业等领域得以大力推广。既然是一种投融资模式，那么项目公司的股东构成、股权比例、本债比等与投资结构相关的问题自然是非常重要的问题，需要在项目可行性论证阶段加以解决。

对于股东构成，即吸引什么样的社会资本投资人，理论研究较多，实务操作中在遴选社会资本投资人的资格条件设置构成中也会重点考虑。对于本债比（即自有资金和债务资金的比例）由于国内存在项目资本金要求的硬性规定及国内金融市场的不够完善等因素，实务操作中也不存在太大的问题和太多的调整空间。

而项目公司的股权比例（政府方在项目公司中的持股比例）关系到政府方的财政支付、社会资本投资人投资回报、政府方与社会资本的风险分担等

重要问题，需要加以重视，但目前国内理论研究不多，实务操作中重视程度不高。

二、政府方出资比例的影响因素

结合法律法规规定和项目实操经验，梳理出政府方出资代表出资比例设置的影响因素如下：

1、政府财政承受能力

PPP 项目中政府方的财政支出责任主要体现在两方面。一方面是政府方出资代表在项目公司中的注册资本的投入，也就是财政部《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》中规定的股权投资支出，另一方面是政府方对于项目公司的运营补贴。

虽然 2014 年 3 月 1 日施行的新公司法取消了首期注册资本缴付比例、时间以及全部注册资本缴付时间的法定要求，而留由公司章程自行规定，但 PPP 项目公司的大部分或全部注册资本仍需要在较短时间内出资到位，以满足项目的建设和运营要求，对政府的财政支付能力有更高的要求。这点与运营补贴支出不同，运营补贴支出具有平滑性的特点，即能够平滑政府年度间财政支出，减轻政府财政支付压力。

股权投资支出与运营补贴支出是负相关的关系，如果政府方股权投资支出较大，则运营补贴将会降低，相反亦然。因此，政府的支付能力对于股

权投资支出、政府方的出资比例有直接的影响。

综上，政府方出资比例需要结合政府财政承受能力进行设置。在进行政府财政能力测算时，建议考虑项目的资金需求进度和注册资本分期缴付的实际情况。

2、政府方和社会资本的风险分担

PPP的理念和原则是在政府方和社会资本方之间合理分配风险。一般而言，项目设计、建设、运营维护等商业风险由社会资本方承担，政府方承担政策、法律和最低需求等风险等，自然灾害等不可抗力风险由双方共同承担。

在项目公司负责项目的设计、建设、运营维护风险的情况下，项目公司的运营管理一般由社会资本方负责。项目公司的运营管理体现在项目公司股东会、董事会的表决权设置和高管人员的配备上，而这些往往与项目公司股权结构相关。

如政府方出资代表在项目公司的持股比例较高，其在项目公司股东会、董事会的表决权和高管人员配备方面往往会有更多的话语权，势必会影响社会资本方对项目公司运营的主导权，政府方也面临更大的商业风险，从而违反PPP项目风险分担的基本原则。理想的股权结构应当体现风险分担和利益共享的原则。

因此，在考虑政府方出资代表在项目公司出资比例设置时需结合风险分担原则，从风险分担的角度，政府方出资代表在项目公司中持股比例不宜过高。

3、项目所在行业的特殊性

虽然从风险分担的角度政府方出资代表一般在项目公司中持股比例不宜过高，但在某些关系国计民生、社会公众利益的重点行业中，比如港口、

机场等，政府方通过持有较高的股权比例从而更多的介入项目公司日常经营管理有利于更好地控制项目的整治和社会风险。

4、项目资本金比例的强制性规定

国外PPP项目资本结构研究中资本金（股本金）和债务性资金的比例，即本债比，是一个非常重要的问题。通常股本金的资金成本较高，而债务性资金的成本较低。因此，投资者有降低股本金、提高债务性资金的潜在动力，但本债比会影响偿债备付率，本债比过低导致偿债备付率过低，从而对项目融资产生影响。因此，国外对于PPP项目最优资本结构的研究中均试图将本债比保持在一个合理的比例或比例区间。

与国外不同，我国对于固定资产投资项目施行资本金制度。《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》（简称“《通知》”）规定了不同行业的项目资本金占其总投资比例的不同要求。也就是说，在我国，资本金占总投资的比例有硬性的法规要求，需要予以遵守。

因我国政府对于资本金占总投资的比例有强制性规定，而资本金占总投资的比例又与项目公司各股东的出资能力相关，并影响社会资本投资回报周期，故而，在决定政府方出资比例时应当予以考虑。

国内PPP项目实践中，项目资本金与注册资本是容易让人产生混淆的两个概念。笔者借此机会梳理如下：

项目资本金与注册资本是相互关联但又有区别的两个法律概念。项目资本金要求仅适用固定资产投资项目，其依据是前述《通知》，而注册资本金要求适用于所有类型的公司，其依据是《公司法》。根据《通知》的规定，“投资项目资本金，是指在

投资项目总投资中，由投资者认缴的出资额，对投资项目来说是非债务性资金”。项目资本金包括注册资本但又限于注册资本，包括了一个公司所有非债务性资金。但对于初设的项目公司而言，一般项目资本金体现为其全部实缴的注册资本出资。

那么，项目公司注册资本金额是否需要按照资本金占总投资的比例来设置呢？我们理解并不必然，因为，项目资本金可以来源于注册资本外的其他资金。

实践中，项目资本金占总投资比例要求的最大现实意义是它是银行放贷的必要条件之一，项目资本金占总投资比例不符合要求的项目，银行不得发放贷款。实践中，结合多家国内银行的要求，项目资本金的形式一般可以有以下几种形式：

- （1）项目融资条件下项目法人的所有者权益；
- （2）一般固定资产贷款条件下项目法人投入项目的非负债性资金；
- （3）各级政府的财政预算内资金、国家批准的各种专项建设基金、地方政府按规定收取的各种规费及其他预算外资金；
- （4）股东借款中股东已明确承诺银行固定资产贷款偿还前放弃本息偿还义务的部分（房地产开发项目除外）；
- （5）到期期限晚于固定资产贷款期限，且到期前不承担本息偿付义务的股权融资之外的其他直接融资（房地产开发项目除外）；
- （6）符合资本金定义及国家有关规定的其他资金。

可见，注册资本并非项目资本金的唯一来源。

5、PPP 专项规定中关于政府方出资比例的限制性规定

根据财政部发布的《PPP 项目合同指南(试行)》（以下简称“**财政部合同指南**”），政府在项目公司中的持股比例应当低于 50%，且不具有实际控制权及管理权。

财政部合同指南编制之目的为指导合同的订立和履行而并非要求强制遵守，因此该指南中 50% 的政府出资比例限制规定并不必然强制适用于 PPP 项目。在财政部合同指南颁布后，地方财政部门也颁布了相应配套性规定，但各地方规定在是否明确政府出资比例限制这一点上并不相同。举例来说，江苏、安徽、江西、福建四个省级关于 PPP 项目的规定以及厦门市、南昌市规定并未明确政府出资比例应限制在 50% 以下，但《浙江省财政厅关于推广运用政府和社会资本合作模式的实施意见》中却明确指出“政府在项目公司中的持股比例应当低于 50%”。

我们提示，在确定 PPP 项目政府出资比例时，应注意检索地方有关 PPP 规定中是否有政府投资比例上限的规定。如果存在限制性规定，政府方代表出资比例不能超过上限规定。

6、特定行业市场准入规定中关于投资人持股比例的规定

在 PPP 项目引进外国投资者资本的情况下，需要考虑我国《外商投资产业指导目录》（2015 年修订）关于外国投资者持股比例的限制性规定。如根据《外商投资产业指导目录》（2015 年修订）的规定，城市人口 50 万以上的城市燃气、热力和供排水管网的建设、经营必须中方控股。

在社会资本方是单一外国投资者时，应当注意外国投资者持有的股权比例不得超过法律法规的

上限规定。从相反角度而言，需要提高政府方在项目公司中的持股比例。

7、 增加项目的可行性

部分 PPP 项目投资金额巨大，项目回报周期长，如果项目初始投资完全由社会资本方负责，将超出其承受能力。即使社会资本方有能力投资，受限于回报率和法律允许特许经营期最长期限等因素的影响，项目的可行性也会降低。

此外，也有部分 PPP 项目本身的可融资性不强，对社会资本方和金融机构的吸引力不足。

在上述情况下，政府方会考虑通过政府出资代表参股项目公司的方式增加项目的可行性、为项目增信，从而吸引社会资本方和金融机构的参与。

8、 便于政府方监督的考虑

由于 PPP 项目通常是涉及公共利益，从履行公共管理职能的角度出发，政府方需要对项目执行的情况和质量进行必要的监督。PPP 项目中政府方监督权的行使可以通过多种方式实现，既可以通过行使行政法律法规赋予的监督权力，也可以通过行使合同约定的监督权。

在政府方参股项目公司的情况下，通过政府方出资代表在项目公司中持股及委派董监高管理人员，政府方可以及时了解项目公司的日常经营和管理、查阅项目公司账册，从而便于政府方行使监督管理权。

因此，部分项目中，政府方参股项目公司是基于便于对项目执行的情况和质量进行必要的监督的考虑。

三、小结

以上是影响政府方出资比例因素的不完全列举，影响政府方出资比例的因素多种多样，不限于上述列举的因素。政府付费项目、使用者付费项目、可行性缺口补助项目等不同类型的项目在设置政府方出资比例时需要考虑的因素也不同，需要具体项目具体分析。

此外，不同因素相互关联、相互影响，有的因素可以量化，而有的因素无法量化，需要以科学的方法做统筹和全盘考虑。本文旨在抛砖引玉，希望籍此引发理论和实务界对此问题的深入研究和讨论。

易 芳 合伙人 电话：86 21 2208 6293 邮箱地址：yif@junhe.com
李德庭 合伙人 电话：86 21 2208 6214 邮箱地址：lidt@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

