

# 大话 PPP 之“落地难如何破”

## 摘要

PPP 钱多项目多，为何落地那么难，如何破？本文以轻松的方式，细数“PPP 落地难”那些事。最后送上“重量级”干货：如何破局，“复合 PPP 模式”应运而生。文中观点系一己拙见，抛砖引玉，欢迎交流。

## 正文

### PPP 的理想与现实

当前，在基础设施投资领域，要说什么最炙手可热，恐怕非 PPP 莫属。上到财政部和发改委竞相力推，下到各地 PPP 项目遍地开花，PPP 的发展态势可谓如火如荼，盛宴空前。

据悉，目前仅财政部和发改委推介的 PPP 项目就已逼近 3000 个，投资总额更多达 5 万亿之巨。一部长篇大剧就此拉开，本来故事情节应该是这样的：群雄四起，百舸争流，随便签个百亿订单犹如探囊取物，项目落地似乎根本不是个问题。但是，“理想如此丰满，现实却很骨感”，不是问题往往是最大的问题所在。

放眼神州，PPP 项目何其多，但真正找到合作伙伴，觅得“知己”，从此过上幸福生活（项目落地）的却寥寥无几。稍有起色的项目，尚可签个合作意向；然而，众多缺乏优质资产的项目，就没有那么幸运了，有些项目更是几乎到了无人问津的地步。

那么，问题来了，PPP 落地这么难，究竟如何破？

PPP 落地难，问题复杂，原因纷繁，至于如何破，大家纷纷献计献策，指出解决要点，诸如政府要重视、采购要规范、监管要专业等等。诚然，这些顶层设计对于 PPP 的规范化和标准化起到了很好的推动作用。但是，市场的问题终究还是要靠市场解决，一如“江湖的事只能靠江湖解决”。

PPP 本质上是一种市场机制，市场机制的核心是商业模式和盈利模式。PPP 落地难，说来道去，归根结底是各方利益与风险的不统一。各方收益需求各不相同，风险偏好千奇百样。因此，如何通过项目创新设计，划分项目模块，延伸出不同的收益和风险接口，能够使参与方各取所需，项目落地自然会水到渠成。

正所谓众口难调，南来北往，喜欢辣的，不喜欢辣的，一道 PPP 大菜如何满足“南北风味”，这可让“PPP 大厨们”伤透了脑筋。还好，中国的饮食文化已经给我们指明了康庄大道，那就是“鸳鸯锅”（复合 PPP 模式）。一道菜，一半辣汤，一半清汤，诸位客官（社会资本）可以各取所好。喜欢辣的（偏好风险），那就选辣锅，虽然辣了点，但是够刺激（高收益），不喜欢辣（风险厌恶），那就选清汤锅，小富即安也不错（稳健收益）。

### **“重量级”干货来了：复合 PPP 模式**

闲话不说，直接为客官献上“重量级”干货——复合 PPP 设计：“股权融资（A）+特许经营（B）”模式。当然，这只是从一个角度，提供一种推进 PPP 落地的思路，花样很多，不一而足。那么，复合 PPP 模式到底是“何方神圣”？理论不再赘述，单刀直入，还是用案例来说明吧，简单明快。

#### **案例：北京地铁 16 号线**

##### **16 号线项目有多牛**

北京地铁 16 号线项目那可是出身名门，位列国务院首批 80 个鼓励社会资本参与示范项目之一。2015 年 2 月 8 日，北京市交通委员会与北京京港地铁有限公司及其三方股东签署《特许协议》，标志着一颗 PPP 项目之星正式升空。

16 号线项目总投资约 474 亿元，首次在轨道交通项目中引入保险股权投资，首次采用“股权融资+特许经营”复合模式，合计引资达 270 亿元，融资模式和资金规模都开创国内之先。16 号线创造这么多个“首次”，看来其就是为树立标杆而生的。

### 复合 PPP 横空出世

传统 PPP+地铁项目，并非新鲜事，北京地铁 4 号线、14 号线项目都是这样玩的：通过特许经营引入社会投资者，社会投资者负责项目投资运营，通过票务及财政补贴获得合理收益。

传统 PPP 模式不能说不不好，只是用在地铁项目，亟需一些“革命性”的创新，原因有二：1. 轨道交通投资额之高，资金需求规模之大，体量小的社会资本根本玩不起来，只能望而却步；2. 轨道交通运营专业性太强，潜在的社会投资者有限，即使财大气粗的资本大鳄，恐怕也是“钱有余而力不足”。

在强劲的融资及专业运营的需求之下，复合 PPP 模式横空出世，这是一种创新的 PPP 模式，是集“传统 PPP 模式+股权融资+模块切分+专业化运营”等创新元素为一体的 PPP 模式。

### 16 号线如何玩转复合 PPP

#### 先围观一下融资框架：

参与方：京投公司（代表政府），中再资产（保险），京港地铁（专业化公司）；

复合式：项目大饼，一分为二，A、B两部分，A部分通过股权方式引入“中再资产”约120亿元保险投资；B部分通过特许经营方式引入“京港地铁”150亿元，合计吸引社会资本达270亿元。

看看这融资架构，有出钱的，有出力的，还有既出钱又出力的，和谐社会一片美好咱不关心，咱就琢磨，这邂逅的几方，怎么就幸福地“在一起”了？

**那就来扒扒融资背后那些事：**

### **1. 股权投资部分（A部分）**

16号线A部分投资由“京投公司”牵头，项目资本金约需130亿元。京投公司心里盘算，国家政策收紧，又是不让贷款，又是不让发债，哪里弄130亿？还好，“上帝关上一扇门，总会打开一扇窗”，PPP这扇窗引入了“中再资产”120亿元的保险资金，大头拿下，剩下区区10亿对京投公司来说那就不是事了（这跷跷板玩的杠杠的）。

“中再资产”玩的是保险，自然不愁钱，愁得都是怎么花钱，更愁的是不会“开地铁”。那好，就再拉一家肯出力又会开地铁的入伙吧（京港地铁）。中再资产既然玩不转地铁，干脆将持有的股权委托给京投公司管理，不再参与16号线运营。投资期间（不超过20年），收收分红，到期京投公司回购股权，收益稳健又有兜底，自然就“在一起”了。

### **2. 特许经营部分（B部分）**

地铁这么“高大上”的设施，可不是你想hold就hold。“京港地铁”当仁不让，勇担“力气活”，多年练就一身运营地铁的“绝技”，这是底气。当然，京港地铁不仅身手敏捷，思路也不含糊，这出力的活我都包了，钱不能全是我出，我也是讲究风控的好不好。那好，就拉一家只出钱不用出力的土豪入

伙吧（中再资产）。瞬间，京港地铁觉得整个世界都美好了，心想俺本来就是靠运营地铁吃饭的，有钱没钱都得干，又加上突然拉来一大笔资金，肯定是干劲更足，没事偷着乐，“在一起”太正常了。

附上京港地铁的“力气活”：负责 B 部分的投资建设，并在 30 年特许经营期内负责运营、管理以及全部设施（包括 A 和 B 两部分）的维护。期间，通过客票收入、授权范围内的非票务经营收入、政府补贴等 3 种方式实现投资回报。对于 A 部分，竣工验收后，京港地铁公司与 16 号线公司签订租赁协议，取得其资产使用权。

### **最后总结：复合 PPP 模式哪里好**

好了，干货复合 PPP 模式就是酱紫的，了解框架便可，感兴趣的可以继续深挖。按惯例，最后来个一句话总结，复合 PPP 哪里好：最懂投资者的心，大家好才是真的好。