



混合所有制改革之惑

《国有资本改制创新系列研究报告》之一

2014年12月

目录



陶匡淳

毕马威中国副主席

前言

混合所有制改革之惑

困惑之一：混合领域？

行业边界

企业和项目边界

困惑之二：和谁混合？

困惑之三：如何操作？

交易方式

估值和定价

困惑之四：混合后如何创造价值？

社会资本话语权

高管和员工激励

历史遗留问题

具体应用之一：政府和社会资本合作（PPP）

具体应用之二：地方政府融资平台公司改革

前言

1949年，新中国成立后，中国逐步建立起社会主义公有制，建国前的私营企业基本被国有化或转变为公私合营制企业。1978年至1992年，中国开始改革开放，逐渐摆脱计划经济向社会主义市场经济发展，国有企业（“国企”）也经历了扩大自主经营权、实行承包租赁等改革。1992年至2003年，国企新一轮改革的重点在“政企分开、股份制改革、建立现代企业制度、淘汰小型非核心产业国企”。2003年以来，国企一直在向“完善国有资产所有制及管理体制、成为国际化的现代企业”目标发展¹。

过去几十年，尤其是自2003年以来，中国经济经历了快速增长，这在很大程度上得益于国企改革和私营经济的发展。很多大型国企不仅实现了公司化改制，而且相当一部分还转制成立了上市公司，并建立起现代化企业制度和市场化的管理、决策机制。虽然国企的赢利能力有了一定的提高，但仍在一定程度上落后于非国有经济实体，这反

映出国企的管理、运营还存在进一步提升的空间。

2012年2月，世界银行与国务院发展研究中心联合发布了报告《2030年的中国：建设现代、和谐、有创造力的高收入社会》（“《报告》”）。

《报告》指出，与私营经济相比，国企消耗了大部分的社会资金、原材料和中间投入的资源，但产出和创造的附加值却相对较低。有数据显示，1978年至2007年期间，国有企业的全要素生产率仅为私营企业的三分之一。国企的赢利能力主要依赖于垄断性行业内的限制竞争措施，以及以较低的成本获取资金、土地和资源的能力²。

虽然国企改革一直以来都是经济发展中的一个重要话题，但是在2013年11月举行的党的十八届三中全会上，国企改革的有关内容被提升到一个前所未有的新高度。三中全会公报《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（“《决定》”）对今后的国企改革指明了方向：“混合



¹新中国成立60年来我国国有企业改革的历程与成效，《经济研究参考》，2009年67期，http://wenku.baidu.com/link?url=GL_90LtL5bmB_ZdYevxLP7toxTqjGvR2D9dOWRhmYJBvKGRGTGW4XQ8kY5YYv_LL3u2xpurAYo0gFA1q9QSN_BjavgTOxOdH3nF7UzA9y

²《中国改革开放30年》第十二章第一节，我国国有企业改革的历程，2008年10月，辽宁人民出版社，<http://theory.people.com.cn/GB/49154/49155/8057946.html>

China 2030 Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society, World Bank, 27 February, 2012, <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/China-2030-complete.pdf>



所有制经济，是基本经济制度的重要实现形式”，“将允许更多国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济”，“将完善国有资产管理体制”，“组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”。

三中全会后，各级政府机构、以及从中央到地方的各行各业的国企，都在积极开展混合所有制改革的实践。在2014年主要有代表性的事件包括：

- 5月，国家发展和改革委员会（“发改委”）发布通知，决定在基础设施等五大类领域首批推出80个鼓励社会资本参与建设运营的示范项目³；
- 7月，国资委宣布，已选定六家企业作为央企“四项改革”的试点单位，未来还将进一步扩大试点范围⁴；
- 9月，中国石油化工集团公司（“中石化”）发表公告称，其全资子公司中国石化销售有限公司已于9月12日与25家境内外投资者签署协议，后者以现金认购增资后销售公司29.99%的股权。有媒体称，这是“十八大”以后，深化国有企业改革的第一个取得实质性进展的案例⁵；
- 根据媒体12月初的报道，目前已有25个省市出台了国资国企改革“路线图”⁶。

虽然在过去近一年的时间里，国企改革已经取得了一定的进展，但仍处于探索阶段，很多改革内容和实施步骤还需要中央和地方政府部门出台细则并进行试点，目前已经公布的一些改革方案和措施也有待成功案例的论证。在国企改革、尤其是混合所有制改革逐步推进的过程中，无论是国企还是非国有经济实体都遇到了一些新情况和新问题。

³这五大类领域分别是：交通基础设施、信息基础设施、清洁能源工程、油气管网及储气设施、以及现代煤化工和石化产业基地。资料来源：首批80个基建项目向民资开放 涉及三大石油和电信巨头，《证券日报》，2014年05月22日，<http://finance.people.com.cn/n/2014/0522/c1004-25049126.html>

⁴“六家企业”和“四项改革”试点的主要内容：改组国有资本投资公司（国家开发投资公司、中粮集团有限公司）、发展混合所有制经济（中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司）、董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权（新兴际华集团有限公司、中国节能环保公司、中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司）、以及派驻纪检组（待定）。

⁵中石化公布25家竞投销售业务投资者名单，《第一财经日报》，2014年09月15日，<http://energy.people.com.cn/BIG5/n/2014/0915/c71661-25659825.html>；

中石化董事长傅成玉：千亿引资释放制度红利，《英才》，2014年09月30日，<http://ccnews.people.com.cn/n/2014/0930/c141677-25768353.html>

⁶掘国企改革 投资举一反“三”，中国证券网，2014年12月02日，http://news.cnstock.com/news/sns_zxk/201412/3262589.htm

困惑之一：混合领域？

在考虑开展混合所有制改革的领域时，可以从两个维度来看，一个是行业，一个是企业/项目。

行业边界

从行业看，将目前一些国有资本高度垄断的行业向社会资本开放，也属于混合所有制改革的一部分，包括通信、金融、供电、烟草等。政府已经着手尝试放开一部分垄断行业的经营权，比如在通信服务领域，自2013年年底至2014年8月，工业和信息化部部分三批向25家民营企业发放了虚拟运营商牌照。有机构预测，国内三大运营商在未来两年将拿出0.5%~1%的市场份额与民资共享，届时市场规模将达62.5亿至125亿元人民币⁷。2014年3月，银监会主席宣布，第一批五家民营银行的试点工作将分别在天津、上海、浙江和广东开展试点。截至9月底，这五家首批试点的民营银行已全部获准筹建⁸。

在未来，还将有哪些行业进一步放开，允许社会资本（包括民营企业、尤其是外资）参与竞争？放开的比例是多少？监管机构对新进入的投资者的资质和运营将会提出什么样的要求？这些都将成为市场关注的焦点。

企业和项目边界

在企业/项目层面上，主要是允许社会资本在国企和国有项目中参股。那么选择什么样的企业/项目允许社会资本投资，则是目前困扰各方的一个问题。针对目前已经公布的一些引资企业/项目，市场反映不一。有的

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 放开哪些领域允许混合？

认为很多开放的国企和项目都属于产能过剩的行业或是“夕阳产业”，项目赢利前景并不具有吸引力；有的认为已推出的项目“树立形象”的意义多于实际价值⁹。

在这个过程中，各方关注点各有不同。具体来说，政府考虑到的是：

- 针对不同类型的行业，实施混合所有制改革的方式和开放程度应该有什么样的不同？
- 比如涉及到国家安全的行业是否将逐步放开？
- 行业/企业应该如何分类？
- 垄断行业、公益性行业和充分竞争的行业实施混合所有制改革的方式有何不同？
- 哪些是国资需要绝对控股的、哪些是可以相对控股或者不控股的？
- 是否可以采取“一企一策”的方式进行探索，并推广成功经验？
- 是否可以通过建立“权力清单”和“负面清单”的方式明确改革的方向和社会

⁷工业和信息化部向11家民营企业发放虚拟运营商牌照，中国广播网，2013年12月27日，

http://china.cnr.cn/yaowen/201312/t20131227_514505311.shtml；

工信部发放第二批虚拟运营商牌照，《经济日报》，2014年01月30日，http://news.xinhuanet.com/info/2014-01/30/c_133084743.htm；

第三批虚拟运营商牌照发放 六家民营企业获牌，新华信息化频道，2014年08月26日，

http://news.xinhuanet.com/info/2014-08/26/c_133583771.htm

⁸高福林：首批5家民营银行试点将有四大个性特点，新华财经频道，2014年03月11日，http://news.xinhuanet.com/fortune/2014-03/11/c_126249429.htm；3家民营银行获准筹建试

点，《新京报》，2014年07月26日，http://finance.ifeng.com/a/20140726/12800545_0.shtml；

两家民营银行获批筹建 民营银行试点全部出炉，《扬子晚报》，2014年09月30日，http://news.xinhuanet.com/house/nn/2014-09-30/c_1112683808.htm

⁹超四成引资项目民资进驻，《第一财经日报》，2014年09月02日，

<http://www.yicai.com/news/2014/09/4014383.html>

资本可以参与的范围？

- 应该如何制定规则，发挥国有企业出资人的职能，如何充分调动国企和社会资本参与混合所有制改革的积极性？

国企则需要考虑：

- 在确定开放投资的企业/项目时，应该考虑哪些因素？选择的标准是什么？
- 哪些资产引资能够满足公司未来长远发展的需要？
- 哪些资产能够吸引社会资本、并通过引资实现1+1>2的效果？
- 应该如何针对社会资本的特点、需求和能力选择和设计引资项目？

目前一些地方政府颁布的省级国资国企改革方案，明确提出了混合所有制改革的范围和进度要求，比如，上海将“经过3-5年的持续推进，基本完成国有企业公司制改革，除国家政策明确必须保持国有独资外，其余企业实现股权多元化”¹⁰。但是，目前国企改革仍处于过渡期，相关的配套政策仍需完善。无论是从开放的行业、还是企业/项目来看，

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 放开哪些领域允许混合？

市场都希望中央政府和各级地方政府能够出台实施细则文件，进一步明确混合所有制的领域、开放程度、进度要求等问题，并进行试点。

¹⁰一般竞争性国企可有序进退，《东方早报》，2014年07月08日，<http://www.dfdaily.com/html/21/2014/7/8/1165324.shtml>

困惑之二：和谁混合？

十八届三中全会公报明确指出，“将允许更多国有经济和其他所有制经济发展成为混合所有制经济”，而这里指的其他所有制经济不只限于民营企业，还应包括集体企业、外资企业。因此，混合所有制改革应该向社会资本，包括集体、民营和外资参与者提供同等参与的机会。那么实际情况如何呢？

近期的一项调查结果显示，61.7%的被调查者认为在进入垄断行业和领域时，民营企业遇到“玻璃门”现象仍然存在。这说明，社会资本在进入垄断领域过程中所遭遇的阻力并未明显减少，待遇只是由“严禁进入”转变为“明松暗紧”¹¹。再来看外资，在9月份公布的中石化销售公司引资名单中共有25家投资者，其中只有一家为外资¹²。

其实在国企混合所有制改革过程中，引入资金只是一个手段，更重要的是引入先进的经营理念和模式，挖掘业务上的协同效应。正如中石化董事长傅成玉所说，“中石化不缺钱，缺的是活力”。中石化加油站的利润绝大多数来自油品的销售，只有不到1%来自于便利店。而在海外成熟市场，加油站非油品的销售利润通常占到加油站总利润的50%以上。因此，傅董事长指出，“中石化非油业务是‘金矿’”。在这样的情况下，如果能够引入在加油站非油品业务领域内具有丰富经验的海外投资者，可能在很大程度上帮助中石化充分挖掘“金矿”的价值。但在最终引资名单中，只有一家外资私募股权基金入围。据报道，这主要是由于中石化在选择投

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 引入哪些外部资本混合？

资者的过程中遵循“国内投资者优先”的原则，另外，一些海外投资机构估值报价较低也是原因之一。之前与中石化接触过的一些海外投资者，包括壳牌、BP等均无缘此次中石化销售公司的引资增资项目¹³。



¹¹发展混合所有制面临的新问题及建议，浙江省工商业联合会，2014年08月15日，<http://www.zjfic.org.cn/www/xwzx/2014/08/19/67283.htm>

¹²中国石油化工股份有限公司关于子公司中国石化销售有限公司增资引进投资者的公告，《证券时报》，2014年09月15日，

http://epaper.stcn.com/paper/zqsb/html/2014-09/15/content_612106.htm

¹³开放国企 北京望国内参与者多获利，《南华早报》，《彭博商业周刊》，2014年10月09日，

<http://www.80sd.org/caijing/2014/10/09/66049.html>，<http://xueqiu.com/3904790550/32076266>

中石化混改引资名单敲定 25家投资者斥资千亿入股，《京华时报》，2014年09月15日，

http://news.xinhuanet.com/fortune/2014-09/15/c_126984695.htm;

China's State Companies Begin Hunt for Investors, The Wall Street Journal Asia, 5 September 2014;

中石化销售公司引资千亿 最早明年分拆上市，腾讯财经，2014年09月16日，

<http://finance.qq.com/a/20140916/003574.htm>

通过国企混合所有制改革，使国内投资者和惠及广大人民的投资者分享到改革红利固然重要，但政府、国企还应考虑：

- 如何“使市场在资源配置中起决定性作用”？
- 如何使改革能够有利于公司长远发展，提升国有经济的活力，从而最终符合广大人民群众的根本利益？
- 如何设定引资原则和程序，使之公开、公正、透明、规范？
- 如何进行引资的操作，吸引社会资本，并为之创造便利条件？可考虑的措施包括提供融资支持，或者至少能够使社会资本享受到与其它国有资本同等的贷款条件，以及保障项目信息沟通和参与竞争的渠道畅通等。

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 引入哪些外部资本混合？

困惑之三：如何操作？

关于国企混合所有制改革的操作问题，在这里我们主要关注两点，一是交易方式，另一个是资产估值和定价。

交易方式

国企股权的转移可以通过公开市场进行，对于不能进入公开市场进行交易的国有资产，只能通过协商或是公开招标+内部评议的方式进行。

这两种方式各有利弊。前者更有利于保证交易价格的公平和国有资产的权益，但“速配方式”却较难充分考虑到社会资本在提升国企市场化程度和运营机制方面能够起到的作用，以及双方业务可以产生的协同效应。后者能够充分考虑各方面的因素，操作上更具有灵活性，但缺少竞价机制来保证交易过程的公平、透明和规范。因此，如何根据国有资产的具体情况确定股权转让方式、并明确不同交易方式需遵循的原则，保证为参与的各类公有和非公资本提供同等的竞争环境，是目前需明确的问题。

估值和定价

国企资产的估值和定价一直都是国企改革过程中备受瞩目的一个问题。在引入社会资本的过程中，国企担心国有资产流失，而社会资本则担心被套牢。在中石化销售公司引资案例中，以销售公司2013年的利润额计算，引资价格的市盈率达到14.28。有评论认为，这个市盈率高于预期，是目前在公募市场也很难达到的一个水平，这显示出投资者对销售公司市场前景看好；但也有海外研究

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 混合过程如何操作？

机构认为，中石化股权转让价格较预期低了20%左右¹⁴。

不同的市场反应也揭示出对国有资产定价的困难。首先，在对部分国有资产进行估价时，很难把整体国有资产可能带来的估值溢价充分反映在内。比如，在中石化销售公司估值的过程中，需要充分考虑中石化的品牌、客户资源、市场份额等无形资产的价值。其次，国企改革后，企业得以充分挖掘潜力，企业活力也得到了释放，未来的经营绩效将会大幅提高。

除了交易过程中的资产评估争议，国企也会担心新引入的社会资本会通过关联交易，进一步造成国有资产的流失。

¹⁴中石化董事长傅成玉：千亿引资释放制度红利，《英才》，2014年09月30日，

<http://ccnews.people.com.cn/n/2014/0930/c141677-25768056.html>；

开放国企 北京望国内参与者多获利，《南华早报》，《彭博商业周刊》，2014年10月09日，

<http://www.80sd.org/caijing/2014/10/09/66049.html>，<http://xueqiu.com/3904790550/32076266>

困惑之四：混合后如何创造价值？

国企引入社会资本，其最终目标是转化国企经营机制，提高运营效率，同时带动非资本的发展，实现双赢，并为社会创造更多的财富。因此，实现多元化的股权结构仅仅是一个开始，混合后建立市场化的治理机制和管理体制才是最终目标。

社会资本话语权

在混合所有制改革过程中，国企的顾虑主要是失去对企业的控制权，而社会资本则最为担心投资入股，但却没有得到相应的管理和决策权。

今年9月，娃哈哈董事长兼总经理宗庆后就表示，民营资本不会“以高昂的价格与代价获取国企少量的股本，进入后既没有话语权、决策权，也改变不了国有企业的机制。¹⁵”在一些引入社会资本的国有项目中，也曾出现过民营资本撤资的案例。但另一方面，复星、弘毅资本等则表示将积极参与“混合所有制”改革。

一般来说，管理和决策权是和所持股份联系在一起，而社会资本在国企改制中能获取的股份是由政府分类改革的原则和具体实施细则决定的，因此这个基本原则不明确，非资本就会心存疑虑。

但也有例外的情况，比如有些企业可以通过发行无表决权的股份解决控制权上的风险，有投票权的股东也可以将手中的投票权授予其他股东，比如在美上市的阿里巴巴¹⁶。因此决策权和股权并不严格地一一对应，在这样的情况下，如何保障小股东的利益，给予非资本一个好的平台和充分的话语权，使

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 混合后的企业应该如何开展经营和管理？

其能够充分发挥自身优势促进国企市场化运作，把国企这个蛋糕合力做大，则成为国企决策者需要考虑的问题。

实现给予非资本充分的话语权，一个重要的途径就是健全董事会制度。建立董事会并不难，难的是如何充分发挥董事会的决策和监督职能。目前在董事会运作中主要存在的问题包括：

- 对董事会分权不够；
- 董事会决策机制有待于进一步完善，整体决策机制未得到充分体现；
- 董事会成员兼任经理层现象普遍，较易出现“内部人控制”的情况，企业内部还没有完全形成决策与执行分离的现代企业文化；
- 对于外部董事的选拔范围较窄，受到了政治、制度、习惯的限制等；

¹⁵宗庆后谈混合所有制经济：关键在于能否推动改革，中国新闻网，2014年09月02日，<http://finance.chinanews.com/cj/2014/09-02/6555679.shtml>

¹⁶IPO之后的阿里巴巴由谁掌控？搜狐IT，2014年05月07日，<http://it.sohu.com/20140507/n399252448.shtml>

- 监事会职能缺位；
- 董事会的自我评价和社会评价体系、以及对董事任职情况进行评估的体系不完善等。

中石化引资后成立的新销售公司将建立由11名董事组成的董事会，25家投资者中间将出三名董事，中石化只占四席，另外还有独立董事三名、职工董事一名，董事长将由董事会选举产生¹⁷。有外媒评论，这样授予外部投资者董事会席位，“是一个不寻常的举动”¹⁸。这一大胆实践为其他国企改制项目提供了很好的示范效应，具有广泛的借鉴意义。但中石化销售公司的董事会是否能够有效运转起来，也是目前市场关注的一个话题。

高管和员工激励

在完善国企薪酬激励体系方面，目前出现的问题主要包括国企高管薪酬的水平是应该完全市场化、还是需要加以控制；针对不同类别的行业的企业、以及以不同方式任命或聘用的高管人员来说，薪酬水平和管理体系是否也应不同；如何有效地将高管薪酬水平和晋升与企业的短期、长期绩效联系在一起。

具体到股权激励，需要明确股权激励的对象是仅针对高管或业务骨干，还是面向全体员工。如果是前者，则比较容易引起员工的不满，可能被认为有失公平；如果是后者，则容易被解读为一种企业内部员工福利，失去了激励的作用。另外，符合要求的激励对象的资格如何认定；由员工持股的比例是多少比较合适；股权激励的标准应该怎样制定；在激励政策的设计上，如何将权力、责任和激励力度结合在一起，同时体现差异化，以

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 混合后的企业应该如何开展经营和管理？

充分发挥激励效果。在明确这些问题时，也需要考虑多方面的因素。

国资委曾在2008年公布了国企高管股权激励方案，但规定：境内上市公司激励对象股权激励收益占股票期权授予时薪酬总水平的最高比重为40%。由于制度的实施受到严格的限制，仅有光明乳业、深振业进行尝试。目前该文件的执行处于搁置状态。在上海等地方出台的国企改革方案中，有鼓励股权激励的条文，但仍有待后续具体执行措施出台¹⁹。

¹⁷ 中石化销售公司拟建董事会 11名董事中石化只占4位，经济参考报，2014年09月29日，<http://finance.chinanews.com/ny/2014/09-29/6640467.shtml>

¹⁸ *China's State Companies Begin Hunt for Investors*, The Wall Street Journal Asia, 5 September 2014;

¹⁹ 国企混合所有制改革的几个困惑，海通证券，2014年8月，<http://www.swjrz.com/5860.html>

历史遗留问题

在前一轮国企改革中，国企分离出优质资产或者主辅分离，股改上市，此后大量剥离出来未上市的资产被称为“存续”资产或企业。在这次国企混合所有制改革过程中，也将会出现一批在目前阶段仍无法实施混合所有制改革、进行完全市场化运营的资产。

比如，类似于中石化这样的大型国有企业，几乎囊括了产业链条的全部环节，所辐射的产业范围和细分领域非常之广。至今，中石化还负担着一些几万人的社区，甚至几十万人的小城镇。这些地方的职工以及职工家属、离退休职工和劳务工的生活保障，以及当地的供水供电供暖、城市绿化、道路灯光等等问题，都是由企业来解决²⁰。

“存续”资产的可持续运营也是国企混合制改革能够取得成功、保证社会稳定的一个必要条件。国企的市场化运营不仅包括已上市或实施了混合所有制改革的资产，还需要考虑如何盘活和发展改制后遗留的“存续”资产，比如这部分资产中，有哪些可以属于能够经营的资产，这部分资产如何实现市场化运营；有哪些属于福利性和公益性事业，需要继续保留。

混合所有制改革之惑

开展混合所有制改革，政府、国企以及非国有经济实体都需要明确以下一些问题：

▶ 混合后的企业应该如何开展经营和管理？

²⁰中石化董事长傅成玉：千亿引资释放制度红利，《英才》，2014年09月30日，<http://ccnews.people.com.cn/n/2014/0930/c141677-25768056.html>

具体应用之一： 政府和社会资本合作（PPP）

PPP倡导政府在公共项目中引入外部投资者，与企业和社会资本开展合作，其目的是减少政府财政支出压力，提升项目的质量、运营管理水平，最终也将促进国有资本混合所有制改革的进程。正如财政部财政科学研究所所长贾康所指出的那样，“PPP打开了在法制化的曲线下，进一步发展混合所有制的重要渠道”²¹。

目前，财政部已经把推动PPP作为工作重点之一。在2013年年底的财政工作会议上，财政部专门召开了PPP专题研讨会²²。2014年9月24日，财政部发布《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》，要求推广运用PPP模式，并在全国范围内开展项目示范²³。10月15日，财政部PPP工作领导小组召开会议，表示“将抓紧推进示范项目建设工作，确定第一批示范项目名单并对外公布。同时，将尽快明确PPP融资支持政策，推动PPP工作规范开展。”²⁴

目前在中国，PPP已经逐渐被市场所接受，各方对PPP的认识在进一步提高。但因为PPP引入时间并不长，具有说服力的成功案例并不是很多。总体来说，在PPP的实施上，

政府和社会资本等各参与方都缺乏经验，在具体运作中存在诸多问题。

什么样的项目适合PPP？针对不同的项目，应该采取哪种PPP模式？

并非所有的项目都适合PPP，比如预期运营成效具有较大不确定性的项目，或者具体要求难以明确细化的项目，或者风险较大且较难明确划分风险防范责任范围的项目，等等。因此在项目前期开展细致深入的可行性研究工作就显得十分重要，包括收益估算、风险识别、责任界定等。而在这方面，各级政府还处于知识和经验的积累阶段。

另外，PPP也有很多不同的模式，包括政府购买服务、特许经营、合同委托、服务外包、土地出让协议配建等方式，不同类型的项目需要采用不同的PPP模式，政府是否需要持股等，也是需要明确的问题。

在PPP中，政府应承担什么样的角色，政府的责权边界在哪里？

在PPP模式下，政府不再集各项职能于一身，项目的监管者、所有者、建设者和经营者各司其职，因此政府需要转换角色，尊重合同约定，在PPP法律和监管框架下行使职责。在这方面，

²¹财政部力推PPP 打通混合所有制渠道，《经济观察报》，2014年05月13日，<http://www.eeo.com.cn/2014/0513/260412.shtml>

²²财政部力推PPP 打通混合所有制渠道，《经济观察报》，2014年05月13日，<http://www.eeo.com.cn/2014/0513/260412.shtml>

²³中国财政部推广PPP模式解决城镇化建设融资难题，中国新闻网，2014年09月24日，<http://finance.chinanews.com/cj/2014/09-24/6626874.shtml>

²⁴财政部：首批PPP示范项目名单将对外公布，财政部网站，http://jrs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/gongzuodongtai/201410/t20141020_1152820.html



目前仍有许多问题还在探索中，主要包括：作为规则的制定者、公共服务的采购者和提供者、项目建设运营的监督者，政府的责权是什么，和市场的边界在哪里？政府应如何制定一个公正、透明和长期适用的法律框架，使之既能吸引社会资本，又能在最大限度上实现公共利益？

如何有效地实施宏观控制和监管，松弛有度，既能保证项目的质量、运营效率和群众的满意度都符合预期，又能充分发挥社会资本运营管理方面的优势，并使其获得满意的回报？如何调动民众的积极性，使之也能有效地参与到监督中？

PPP项目通常会涉及多个政府部门，包括发改委、财政、土地管理、住建、金融监管、行业主管等。目前，发改委正在组织力量推进基础设施和公用事业特许经营立法²⁵，而财政部也于2014年5月成立了“政府和社会资本合作（PPP）工作领导小组”²⁶。那么，这些部门的审批权限和管理流程分别是什么？职能上有没有重叠交叉部分？部门间的协调机制应如何确定？关于这些问题，市场仍在等待政府部门出台相关法律和政策。

如何选择参与PPP项目的社会资本投资者？

PPP项目的准入标准是什么？如何确保PPP合作伙伴的选择过程公平、透明、规范，避免暗箱操作，实现充分竞争？

如何确定定价、收益分配机制和绩效考核体系？

如何确定PPP项目的定价和收益分配机制，以使社会资本能够获得长期、稳定的收益，提升项目的吸引力？公共服务限价和PPP项目市场化运营的矛盾应该如何解决？在什么情况下，政府需要建立补贴机制？如何保证补贴的合理、透明？是采取前端补贴还是后端补贴？应怎样设计项目的绩效考核体系，根据经营状况设计奖惩措施？

如何设立退出和纠纷处理机制？

PPP项目期满后，如何设计社会资本的退出机制？当合作过程中出现纠纷时，应该通过何种方式和程序来解决争议？争议解决过程中，如何充分维护各相关方的利益？

²⁵社会各界期待基础设施和公用事业特许经营法加快出台，国家发展和改革委员会网站，2014年4月22日，http://www.sdpc.gov.cn/xwzx/xwfb/201404/t20140422_608309.html

²⁶财政部政府和社会资本合作领导小组成立 王保安任组长，人民网，2014年05月27日，<http://politics.people.com.cn/n/2014/0527/c1001-25072274.html>

具体应用之二： 地方政府融资平台公司改革

地方政府融资平台公司（“融资平台公司”）是由各级地方政府成立、以融资为主要目的的公司，根据2013年12月30日国家审计署发布的《全国政府性债务审计结果》，全国共有约7,170个融资平台公司²⁷。融资平台公司在债务举借、管理和使用等方面存在一些问题，是造成地方政府债务风险的重要因素。

2014年9月底，国务院下发了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）（“43号文”），明确提出，“剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。”²⁸ 财政部初步确定的融资平台公司改革思路是未来数量“只减不增”，“在妥善处理存量债务和在建项目后续融资的基础上，平台公司可按照关闭、合并和转型等方式分类处置。”²⁹

融资平台公司得到了政府的充分授权，业务范围较广，覆盖公益性项目和经营类项目。而对于经营类项目来说，引入社会资本、或者通过PPP的方式组建项目公司，是实现公司转型的一个有效途径。但因为其性质和运作都较为特殊，因此除了前面提到的国企在引入社会资本中遇到的一些问题以外，融资平台公司引资还会面临其他一些独特的挑战。

如何确定哪些融资平台公司和项目适合引资？

各融资平台公司的发展阶段并不完全一致，有的已经具有较强的赢利能力，能够完全依靠自身的市场化运营实现可持续发展；有的还没有找到适合自身的经营发展模式，主要依靠银行信贷、直接融资、土地出让等方式维持经营；还有一些主要承担一些政府的职能，失去了大部分的经营能力。市场化程度越高的融资平台公司，对于社会资本的吸引力就越大。因此，政府首先需要认真分析每个融资平台公司的具体情况，明确哪些融资平台公司、或者是融资平台公司的哪些业务板块具有引资的条件。

2014年10月23日，财政部印发了《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（“《办法》”）³⁰，其中明确指出，“地方各级政府要结合清理甄别工作，认真甄别筛选融资平台公司存量项目，对适宜开展政府与社会资本合作（PPP）模式的项目，要大力推广PPP模式”；另外，在建项目也要优先通过PPP模式推进。虽然方向明确，但《办法》并没有对“适宜”项目的标准、PPP的具体模式和操作方式上加以说明，因此，在实际工作中，各地政府还需在深入研究当地经济和项目情况的基础上，针对具体项目设计实施PPP的方案。

²⁷ 审计署发布全国政府性债务审计结果（全文），中国新闻网，2013年12月30日，<http://www.chinanews.com/gn/2013/12-30/5680119.shtml>

²⁸ 国务院关于加强地方政府性债务管理的意见，国务院，2014年09月21日，http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-10/02/content_9111.htm

²⁹ 城投公司改革：数量只减不增 关闭合并转型三选一，中国新闻网，2014年10月21日，http://news.xinhuanet.com/yzyd/finance/20141021/c_1112903255.htm

³⁰ 关于印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》的通知，财政部网站，2014年10月23日，http://yss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengceguizhang/201410/t20141028_1154561.html

如何剥离政府职能？

多数融资平台公司兼有政府职能，在运营上也在很大程度上受到地方政府部门的影响。在引资前，融资平台公司需要考虑如何剥离政府职能，厘清政府监管和市场行为之间的关系，建立现代化的企业管理和运营机制，以吸引社会投资者。

如何解决存量债务问题？

在引资前，融资平台公司需要向潜在的投资人公开财务状况，而这就涉及一个存量债务的处理问题。地方政府性债务包含四类，分别是地方政府负有偿还责任、担保责任、救助责任的债务，以及通过新的举债主体和举债方式形成的地方政府性债务³¹。有关这些债务的处理，目前还有很多执行层面的问题有待政府进一步出台政策进行细化，包括明确偿债义务责任归属，哪些由融资平台公司承担的债务可以置换为政府债务，时间节点如何确定？应采取什么样的置换方式，置换的时间表要求？融资平台公司应如何满足在建项目的继续融资需求？

财政部于2014年10月发布的《办法》明确，将根据审计口径对地方政府债务进行分类，但具体审计口径规定并不清晰，而且各地方政府债务的明细也不透明，这都给债务甄别、分类的具体操作带来了困难。而且，《办法》也只是针对债务的“清理甄别”提出具体意见，并没有涉及有关债务“处置”的内容。在地方政府存量债务的分类、处置上，政府、金融机构和融资平台公司等各方利益关切点并不完全一致，因此，可以预见未来存量债务的分类、处理将会是一个复杂、持久的过程，仍需政府出台相关政策细则加以规范。

综上所述，融资平台公司的改制的难点在于建立市场化运营管理机制，创造公开、透明、规范的引资环境，以吸引社会资本的参与。

³¹ 国务院办公厅关于做好全国政府性债务审计工作的通知，国务院办公厅，2013年07月26日，<http://service.law-star.com/cacnew/201309/2895089338.htm>

关于国有资本改制创新业务核心组 (SOE Reform Task Force)

国有资本改制创新业务核心组是在毕马威中国区主席的直接领导下成立的，致力于为国有企业混合所有制改革提供一站式财务顾问服务。这个团队由来自投资银行、律师、管理咨询、重组并购和审计等各方面专家组成，他们都是来自各个领域的精英人才，有长期国企服务的深厚经验和国内外一流的教育背景。他们同国务院国资委和发改委等权威机构保持定期的联系，及时了解国资改革的最新政策及走向，并同审计、税务及咨询等业务团队和毕马威中国各地办公室紧密合作及时沟通，为大型国企用户提供国企改革方案综合分析和技术支持，可以就“混合所有制改革”提供一揽子解决方案和专业财务顾问服务。

关于毕马威全球中国业务发展中心 (GCP)



毕马威全球中国业务发展中心 (GCP) 成立于2010年9月，旨在帮助计划“走出去”的中国企业，以及计划进入或开拓中国市场的跨国公司。位于北京的GCP团队包括高层管理人员和业务发展，市场服务，以及研究与解读跨境投资问题的团队。

目前，我们在世界各地的主要投资地点有超过50个中国业务中心。这些中国业务中心由当地华语人士和其他具有丰富的中国对外投资经验的专业人士组成。他们熟悉中国本地文化和商业惯例，这使得他们能够与成员所的中国客户和当地企业以及政府机构进行有效的沟通。

这些中国业务中心帮助投资者实现进入中国和中国扩展业务的计划，也协助中国企业对外投资。它们还可以协助整个投资周期的事项，包括市场进入策略，地点研究，投资控股架构，税务筹划与合规，供应链管理，并购咨询以及并购后整合。

联系我们

kpmg.com | kpmg.com/cn | kpmg.com/GlobalChina

本刊物所载数据仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据，但本所不能保证这些数据在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载数据行事。

© 2014毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国外商独资企业，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称、标识和“cutting through complexity”均属于毕马威国际的注册商标。

中国大陆

北京
中国北京东长安街1号
东方广场东2座8层
邮政编码: 100738
电话: +86 (10) 8508 5000
传真: +86 (10) 8518 5111

成都
中国成都顺城大街8号
中环广场1座18楼
邮政编码: 610016
电话: +86 (28) 8673 3888
传真: +86 (28) 8673 3838

重庆
中国重庆邹容路68号
大都会商厦15楼1507单元
邮政编码: 400010
电话: +86 (23) 6383 6318
传真: +86 (23) 6383 6313

佛山
中国佛山灯湖东路1号
友邦金融中心一座8层
邮政编码: 528200
电话: +86 (757) 8163 0163
传真: +86 (757) 8163 0168

福州
中国福州五四路136号
福建中银大厦25楼
邮政编码: 350003
电话: +86 (591) 8833 1000
传真: +86 (591) 8833 1188

广州
中国广州市天河路208号
粤海天河城大厦38楼
邮政编码: 510620
电话: +86 (20) 3813 8000
传真: +86 (20) 3813 7000

杭州
中国杭州杭大路9号
聚龙大厦西楼8楼
邮政编码: 310007
电话: +86 (571) 2803 8000
传真: +86 (571) 2803 8111

南京
中国南京珠江路1号
珠江1号大厦46楼
邮政编码: 210008
电话: +86 (25) 8691 2888
传真: +86 (25) 8691 2828

青岛
中国青岛东海西路15号
英德隆大厦4层邮
政编码: 266071
电话: +86 (532) 8907 1688
传真: +86 (532) 8907 1689

上海
中国上海南京西路1266号
恒隆广场50楼邮
政编码: 200040
电话: +86 (21) 2212 2888
传真: +86 (21) 6288 1889

沈阳
中国沈阳北站路59号
财富中心E座27层
邮政编码: 110013
电话: +86 (24) 3128 3888
传真: +86 (24) 3128 3899

深圳
中国深圳深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码: 518001
电话: +86 (755) 2547 1000
传真: +86 (755) 8266 8930

天津 中国天津大沽北
路2号天津环球金融
中心津塔写字楼47层
4715
邮政编码: 300020
电话: +86 (22) 2329 6238
传真: +86 (22) 2329 6233

厦门
中国厦门鹭江道8号
国际银行大厦12楼
邮政编码: 361001
电话: +86 (592) 2150 888
传真: +86 (592) 2150 999

香港特别行政区和澳门特别行政区

香港
香港中环遮打道10号
太子大厦8楼

香港铜锣湾轩尼诗道500号
希慎广场23楼

电话: +852 2522 6022
传真: +852 2845 2588

澳门 澳门苏亚利斯博士
大马路中国银行大厦24
楼BC室 电话: +853 2878
1092
传真: +853 2878 1096