

PPP 项目担保模式全梳理

宏观专题报告

2017年2月15日

报告摘要:

● 社会资本参与 PPP 项目的最大顾虑是风险

社会资本参与PPP项目的最大顾虑不是收益，而是风险，现实中解除这个顾虑的唯一方式是担保。PPP项目大多具有融资规模大、合作期限长等特性，合作过程中存在多种不确定性因素，大多数社会资本希望通过设置相应的担保机制，防范并规避PPP项目全生命周期中存在的风险。

● 政府方担保

现有 PPP 项目普遍面临着融资难的困境，主要原因是初始期的 PPP 项目的融资方式较为单一，多以债权融资为主，商业银行对 PPP 项目的要求与传统放贷无异，对增信要求较高，但由于 PPP 项目存量资产短缺，难以满足商业银行的抵押要求，需要政府给予对应的担保，弥补 PPP 项目增信不足的缺口。现有的政府担保方式主要有承诺函、设定保底量、通过人大决议纳入预算、回购安排四类。

第一，承诺的内容是“本息还款安排”的行为承诺，且是融资还款的现金流，并不是担保法上的保证，但具有融资增信作用。

第二，保底量为政府在项目合同中承诺，在项目运营过程中，当公共产品或服务的需求低于一定的标准时，政府会给予社会资本或项目公司相应的补贴。

第三，通过人大决议纳入预算为财政部门在编制年度预算和中期财政规划时，将项目财政支出责任纳入预算统筹安排。

第四，回购安排包括资产回购和股权回购两大类，其中资产回购在 PPP 项目中是明令禁止的，而股权回购仍有一定的适用空间。

● 社会资本或项目公司担保

为了确保 PPP 项目能够按照合同约定履约，政府通常会要求社会资本或项目公司提供一定的担保。常见的担保方式包括保证金、保函、收益权质押、第三方担保等。

第一，保证金是招标方在招标文件或项目合同中约定的应标方或中标方应缴纳的一定金额的责任担保。目前在 PPP 项目中较为常见的有投标保证金、履约保证金、工程质量保证金三种。

第二，履约保函是金融机构(通常是银行)应申请人的请求，向第三方(即受益人)开立的一种书面信用担保凭证，用以保证在申请人未能按双方协议履行其责任或义务时，由金融机构代其履行一定金额、一定期限范围内的某种支付责任或经济赔偿责任。

第三，PPP 项目中特许经营权收益权质押担保，特许经营权的收益权可作为应收账款款予以质押。

第四，第三方担保为社会资本方或项目公司提供其他形式的担保，如母公司(股东)担保和专业担保公司保函等。

● 风险提示:

PPP 项目落地率不及预期。

民生证券研究院

分析师：朱振鑫

执业证号： S0100516020001

电话： 010-85127430

邮箱： zhuzhenxin@mszq.com

研究助理：杨晓

执业证号： S0100116080036

电话： 010-85127430

邮箱： yangxiao_yjy@mszq.com

目 录

一、政府方担保	3
(一) 承诺函	3
(二) 设定保底价	3
(三) 通过人大决议纳入预算	3
(四) 回购安排	4
二、社会资本或项目公司担保	4
(一) 保证金	4
1、投标保证金	4
2、履约保证金	4
3、工程质量保证金	4
(二) 履约保函	5
1、投标保函	5
2、建设期履约保函	5
3、运营维护期的履约保函/维护保函	5
4、移交维修保函	5
(三) 特许经营权收益权质押	5
(四) 第三方担保	6
1、母公司（股东）担保	6
2、专业担保公司保函	6

社会资本参与 PPP 项目的最大顾虑是什么？不是收益，而是风险，现实中解除这个顾虑的唯一方式是担保。PPP 项目大多具有融资规模大、合作期限长等特性，合作过程中存在多种不确定性因素，大多数社会资本希望通过设置相应的担保机制，防范并规避 PPP 项目全生命周期中存在的风险。本文将系统梳理 PPP 项目常用的担保方式。

一、政府方担保

政府作为 PPP 项目重要的参与主体，对项目成败有着决定性的作用。现有 PPP 项目普遍面临着融资难的困境，主要原因是初始期的 PPP 项目的融资方式较为单一，多以债权融资为主，股权融资相对不足。传统的商业贷款是债权融资的主要模式，但商业银行对 PPP 项目的放贷流程、评审标准和担保要求与传统放贷无异，较为严格，对增信要求较高，但由于 PPP 项目存量资产短缺，难以满足商业银行的抵押要求，需要政府给予对应的担保，弥补 PPP 项目增信不足的缺口。同时政府担保显示出政府合作的诚意，并在一定程度上消除社会资本的参与顾虑，激发社会资本的参与热情。现有的政府担保方式主要有承诺函、设定保底量、通过人大决议纳入预算、回购安排四类。

（一）承诺函

在 PPP 模式下，承诺函是把合同付款责任纳入预算的确认函，其内容主要是根据人大决议，承诺将项目融资本息（回购资金）纳入相应年度（或中长期）财政预算予以安排，可以看出，从严格意义上看，承诺的内容是“本息还款安排”的行为承诺，且是融资还款的现金流，并不是担保法上的保证，但具有融资增信作用。这种“承诺”对于金融机构来说不是担保，只是种“强增信”。由于金融机构对政府信用的信任，即主体信仰，从而导致承诺函受到金融机构的大力认可。但随着贵州安顺、正定、安顺等地撤函事件的持续发酵，金融机构对承诺函的法律效应可能需要重新论证和审视。

（二）设定保底量

PPP 项目的回报机制有政府付费、可行性缺口补助和使用者付费三种，政府付费和可行性缺口补助中均涉及财政支出责任，政府通常会依据项目的可用性、使用量和绩效中的一个或多个要素的组合向项目公司付费。为了保障社会资本参与时获得合理的最低收益，政府会设立保底量，在项目合同中承诺，在项目运营过程中，当公共产品或服务的需求低于一定的标准时，政府会给予社会资本或项目公司相应的补贴。

如财政部第二批示范项目兴延高速公路采用可行性缺口补助的回报机制，通过特许经营协议，政府对通行费用给予合理补贴，且对车流量有“保底不兜底”承诺，充分体现了 PPP 模式风险共担的原则。

（三）通过人大决议纳入预算

不同于传统模式，PPP 项目中涉及政府财政支出的部分需通过人大决议纳入预算，资金偿付更有保障。财政部印发的《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》（财金[2014]113 号）规定“项目合同中涉及的政府支付义务，财政部门应结合中长期财政规划统

筹考虑，纳入同级政府预算，按照预算管理相关规定执行。”财政部出台的《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》（财金[2015]21号）要求“通过论证的项目，各级财政部门应当在编制年度预算和中期财政规划时，将项目财政支出责任纳入预算统筹安排。”但值得一提的是，为有效防范和控制财政风险，实现 PPP 可持续发展，通过人大决议纳入预算的项目财政支出责任是有上限的，每一年度全部 PPP 项目需要从预算中安排的支出责任，占一般公共预算支出比例应当不超过 10%。

（四）回购安排

在本轮 PPP 模式兴起之前，大量的政府工程项目是借助 BT 模式实施的，政府承诺回购，项目建设完成后移交给政府。因此，在 PPP 项目的谈判过程中，关于回购安排的讨论不可避免。回购安排包括资产回购和股权回购两大类，其中资产回购在 PPP 项目中是明令禁止的，因为《财政部第三批 PPP 示范项目评审标准》中明确提到“采用固定回报、回购安排、明股实债等方式进行变相融资的”不可列为备选项目。而股权回购仍有一定的适用空间，这是考虑到 PPP 项目的合作期较长，存在着一定的不确定性，当双方不太适合继续合作或者难以为继时，政府可对社会资本持有的股权进行回购。

二、社会资本或项目公司担保

为了确保 PPP 项目能够按照合同约定履约，政府通常会要求社会资本或项目公司提供一定的担保。常见的担保方式包括保证金、保函、收益权质押、第三方担保等。

（一）保证金

保证金是招标方在招标文件或项目合同中约定的应标方或中标方应缴纳的一定金额的责任担保。目前在 PPP 项目中较为常见的有投标保证金、履约保证金、工程质量保证金三种。

1、投标保证金

投标保证金是为了保护招标人因投标人的无正当理由拒绝订立合同而遭受损失，要求投标人随投标文件一同递交给招标人的一定形式、一定金额的投标责任担保，保证投标人在递交投标文件后不得撤销投标文件，中标后不得无正当理由不与招标人订立合同。投标保证金通常作为投标书的一部分，数额不得超过投标总价的百分之二。当招标人因投标人的行为受到损害时可根据规定没收投标人的投标保证金。

2、履约保证金

为保障招标方（通常是政府指定的实施机构）权益，敦促中标人（社会资本）完全按时履约，保证项目工期和质量符合合同约定，招标方会在招标文件中要求中标人提交履约保证金，金额不得超过中标合同金额的 10%，一般为总合同价的 5%-10% 左右，可用保兑支票、银行汇票或现金支票支付。当中标人顺利履行完应承担的义务，项目竣工验收合格后，招标方将履约保证金全额返还给中标方。若中标方出现违约，将丧失收回履约保证金的权利。

3、工程质量保证金

工程质量保证金又称建筑工程信誉保证金，是指作为施工单位根据建设单位的要求，在建

设工程承包合同签订之前,预先交付给建设单位,用以保证施工质量的资金。对于有政府参与 PPP 项目,一般按工程价款结算总额 5%左右的比例预留保证金,待建设工程竣工结算质量达标后,建设单位应按照合同约定及时向施工单位支付工程结算价款和预留保证金。

(二) 履约保函

履约保函是在 PPP 实践中最为常见且行之有效的履约担保方式,金融机构(通常是银行)应申请人的请求,向第三方(即受益人)开立的一种书面信用担保凭证,用以保证在申请人未能按双方协议履行其责任或义务时,由金融机构代其履行一定金额、一定期限范围内的某种支付责任或经济赔偿责任。为了保障 PPP 项目顺利实施,政府会要求社会资本或项目公司提供一个或多个保函,具体包括投标保函、建设期履约保函、维护保函、移交维修保函等。

1、投标保函

投标保函是金融机构(通常是银行)应投标人的申请,向投标人出具的、保证在招标有效期内不撤标、不改标、中标后在规定的时间内签订合同或提高履约保函的书面承诺。

2、建设期履约保函

建设期履约保函较为常见,用于担保项目公司在建设期能够按照合同约定的标准进行建设,并且能够按时完工。

3、运营维护期的履约保函/维护保函

运营维护期的履约保函,也称维护保函,主要用以担保项目公司在运营维护期内按照项目合同的约定履行运营维护义务。

4、移交维修保函

移交维修保函是项目公司做出的在保修期或维修期内履行合同约定的质量标准的书面承诺。

(三) 特许经营权收益权质押

如前所述,大部分 PPP 项目需要通过银行等金融机构进行债权融资,在这样的情形下,质押担保等尤为必要。在存量资产匮乏的前提下,PPP 项目中基于特许经营而形成的某种收费权(如高速公路收费权、景区门票收费权等)便成为重要的突破口。

从 PPP 政策层面上看,PPP 的小基本法——《基础设施和公用事业特许经营管理办法》(第 25 号令)明确提出要“探索利用特许经营项目预期收益质押贷款,支持利用相关收益作为还款来源”,同时另外,中华人民共和国最高人民法院指导案例 53 号的判决结果明确显示特许经营权的收益权可作为应收账款予以质押,表明 PPP 项目中特许经营权收益权质押担保的可行性。

因此,在实际操作过程中,越来越多的金融机构认可并要求将 PPP 项目中的特许经营权收益权进行质押担保。

（四）第三方担保

除了社会资本提供的保证金、金融机构出具的保函、PPP 项目的特许经营权收益权质押外，政府方还会要求社会资本或项目公司提供其他形式的担保，如母公司（股东）担保和专业担保公司保函等。

1、母公司（股东）担保

母公司（股东）担保，是指由社会资本方或项目公司的母公司（股东）为社会资本方或项目公司履行 PPP 项目合同向政府方提供担保。

在政府与社会资本或项目公司签订的 PPP 项目协议中，政府为了强化社会资本方的担保责任，会要求项目公司的母公司（即社会资本方）为项目公司履行 PPP 项目协议向政府方提供担保。如青岛特锐德电气股份有限公司（简称“特锐德”）联合合肥国轩特来电新能源有限公司、安徽雄峰矿山装备有限公司共同中标安庆市新能源电动汽车充电基础设施 PPP 项目，联合体与安庆市同安实业有限公司（安庆政府指定机构）合资组建了安庆同安雄峰特来电新能源有限公司，其中特锐德持股比例为 65%。根据安庆 PPP 项目公司的发展需要，需向安庆市同安实业有限公司申请 21270 万元的借款，用于安庆市新能源电动汽车充电基础设施 PPP 项目建设、运营，借款期限 13 年，特锐德经董事会审议通过为项目公司提供连带责任担保，担保期限自协议生效之日起 13 年。

但实际上，许多社会资本方提供母公司（股东）担保的意愿并不强烈，这是因为项目公司的特点是有限追索，实现风险隔离。

2、专业担保公司保函

在母公司（股东）不愿提供担保的情形下，社会资本方或项目公司可寻求专业担保公司出具相应保函。

不同于银行类保函，专业担保公司保函有以下两个特点：1. 出具保函时的审查更加专业和全面，通常是以申请人的信用状况为依据，综合考量其资质条件、以往从事工程建设的业绩、技术水平以及管理能力。2. 风险发生后索赔条件更为严苛，专业担保公司出具的是有条件的保函，受益人提出索赔需提供被保证人确实违约的证据以及相关的证明、鉴定材料等，且担保公司不是按保函金额一次性足额赔偿，而是按照补偿实际损失的原则进行理赔。由此可见，专业担保公司保函在实际过程中更加公平，能更好地促进效率提高。

如安徽省信用担保集团有限公司作为专业担保公司，和安徽省路网交通建设集团联合推出“担保+PPP”模式，致力于 PPP 模式的创新发展，首笔 PPP 模式融资担保项目已顺利放款，贷款金额 20 亿元，首期投资 10 亿元，重点用于太和县基础设施建设。

分析师与研究助理简介

朱振鑫，民生证券研究院宏观分析师、腾讯财经等专栏作家。毕业于社科院世界经济与政治研究所，金融风险管理师（FRM），专长于世界经济和国际金融研究，译有《交易快手》、《曾经的辉煌》等财经畅销书。

杨晓，民生证券研究院宏观研究助理，中央财经大学经济学硕士，目前主要从事政策、财政及PPP宏观专题研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。