

PPP 模式中特殊目的公司 (SPV) 治理法律问题

仇晓光

摘要: PPP 模式的特殊性决定了特殊目的公司 (SPV) 治理在 PPP 项目建设中居于核心地位。与普通公司侧重内部权利义务分配及组织结构组建的治理模式相比, 融资模式选择、投资风险防控、剩余控制权配置等外部因素的治理对于特殊目的公司 (SPV) 更具影响。本文从公司治理的范畴出发, 考量 PPP 模式中特殊目的公司 (SPV) 内外部共同治理模式, 为 PPP 模式中特殊目的公司 (SPV) 设立形式选择、融资风险规避、参与主体利益均衡、融资担保机制构建、股权结构优化等方面提供治理思路。

关键词: 特殊目的公司 公司治理 股权结构 融资风险 剩余控制权

中图分类号: D922.181 文献标识码: A 文章编号: 1004-9428 (2019) 05-0144-15

一、PPP 模式中特殊目的公司 (SPV) 的 法律界定及治理现状

(一) PPP 模式中特殊目的公司 (SPV) 的性质

PPP 模式中的特殊目的公司 (以下简称 SPV) 是为 PPP 项目建设和运营而设立的特殊目的实体, 通常被称为“特殊目的载体 (Special Purpose Vehicle, 简称 SPV)”。PPP 发源地英国将 SPV 定义为“由若干股东组成, 其中一些股东按照 PFI (Private Financing Initiative, 简称 PFI) 合同的规定为 PPP 项目建设提供服务的私人机构。”我国出台的 PPP 政策性文件中称 SPV 是依法设立的能够自主经营、自负盈亏的具有独立法人资格的经营实体。

作者简介: 仇晓光, 吉林财经大学法学院教授, 中国人民大学法学院博士后流动站研究人员。

* 本文为吉林财经大学科学研究重点项目“PPP 模式在吉林省特色小镇建设中的应用与创新研究”(2017203) 阶段性成果; 吉林财经大学校长基金项目“穿透式监管背景下 PPP 注册资本制度与债权人利益保护研究”(XZ2018007)。

* 感谢吉林财经大学财经法律研究中心人员周海宝在本论文的框架设计、内容构成等方面提供了有益建议。

(二) 特殊目的公司 (SPV) 与普通公司的区别

1. 股权结构。现有的 PPP 文件中对政府在 SPV 股权结构中的参股比例作出了应当不超过 50% 的限定, 并规定政府不得在 SPV 管理经营中享有控制权。⁽¹⁾ 这一规定目的在于转变 PPP 模式中的政府职能、减少行政干预, 而普通公司对于参与主体的股权比例则未作出单方限定。

2. 融资方式。与普通公司融资方式多样化相比, PPP 项目只能以 SPV 作为唯一主体对外融资, SPV 融资的特殊性主要体现在两个方面, 一是, 通过 SPV 独立实体的形式更好的实现项目资产打包, 满足 PPP 项目融资需要; 二是, 以 SPV 为中心的融资模式是项目融资及风险防控的需要。

3. 参与主体的利益关系。SPV 的组建主体通常有以下几种: SPV 通常由社会资本组建, 政府参股; 也可以由政府和社会资本共同出资成立, 然后交由社会资本运营; 或者由社会资本和政府指定的机构通过参股设立, SPV 参与运营 PPP 项目的各个周期, 保障 PPP 项目的落地运行。SPV 参与一方主体是作为公共利益代表的政府, 另一方是以追求收益为目标的社会资本, SPV 中政府与社会资本代表利益相异, 因此在股权结构、风险分担、收益分配等方面与普通公司有所不同。

(三) PPP 模式中特殊目的公司 (SPV) 治理现状

公司治理研究是近年来商法学界研究热点之一, 随着社会经济不断发展, 公司治理模式研究也在不断推进, 现有学者在传统侧重内部权利义务配置的狭义公司治理⁽²⁾ 研究基础上, 提出了广义的公司治理概念, 即除公司内部治理结构外的人力资源、运营收益、激励机制、财务制度、风险防控、发展战略及企业文化也是公司治理中应当着重考量的部分。⁽³⁾ 为与国际公司法以及公司发展趋势相适应, 国内公司治理研究的侧重点也应由股东会中心主义向董事会中心主义转移。⁽⁴⁾

PPP 模式中 SPV 成立后的核心是公司治理, 尤其是融资风险的分散和股权结构的优化。⁽⁵⁾ 财政部《PPP 项目合同指南 (试行)》中仅规定政府在 SPV 中持股比例应当低于 50%、且不具有实际控制权及管理权, 对 SPV 股权结构治理则再无其他规定。实际操作中 SPV 股权转让、抵押、退出等情形的治理仅能参考《公司法》中关于公司股权治理的相关规定, 但从现有法律法规中可以看到, 为了保障市场交易自由, 法律对于公司股权变动没有过多的干预, 但 PPP 模式中政府与社会资本利益博弈具有特殊性, 与现有公司股权变动实际操作不相适应, 亟需在将来 PPP 立法中予以明确。国内 PPP 项目治理研究主要是项目管

(1) 参见财政部《PPP 项目合同指南 (试行)》(财金 [2014] 156 号)。

(2) 参见赵万一、华德波《公司治理问题的法学思考——对中国公司治理法律问题研究的回顾与展望》,《河北法学》2010 年第 9 期; 王保树《21 世纪商法论坛——投资者利益保护》, 社会科学文献出版社 2003 年版, 第 193-194 页。

(3) 参见倪受彬《中国上市公司董事会治理与制度完善》,《河北法学》2006 年第 9 期。

(4) 参见姜军、唐琳《PPP 模式下的股权融资模式创新》,《开发性金融研究》2015 年第 2 期。

(5) 参见王俊豪、金暄喧《PPP 模式下政府和民营企业的契约关系及其治理——以中国城市基础设施 PPP 为例》,《经济与管理研究》2016 年第 3 期。

理制度的分层构建和项目物有所值测评标准的量化;⁽⁶⁾ 同时一些学者研究集中在项目建设中契约内容适当性规范标准的明确,尤其是项目剩余控制权弹性机制构建;另外有学者对于PPP项目治理中外部监管与内部市场治理矛盾进行了剖析,提出了政府在外行政监管中过度干预社会资本自由竞争管理优势的发挥。⁽⁷⁾

国内SPV治理研究当前主要集中在股权结构构建和融资模式选择两方面。在现有法规基础上,学者对于SPV的股权结构从比例分配均衡和“黄金股”设计两方面进行了探索,分别提出了社会资本在SPV治理中市场自由支配地位与政府重大事项一票否决权权利赋予的构想;⁽⁸⁾ 在融资风险规避方面,主要以信托、政府产业基金融资为主的模式,同时不断拓展和完善资产证券化的融资模式。SPV治理中需要保障社会资本的投资回报和参与SPV治理自主权的实现,因此,学者提出了政府公权力外部监管机构设置与内部平等股东资格参与治理的模式,通过政府权力规制与社会资本市场化管理机制的构建,实现PPP项目建设效率的提高,加快项目建成落地。⁽⁹⁾

二、我国PPP模式中特殊目的公司(SPV) 治理现存法律问题辨析

(一) SPV设立形式及评估机制不健全

1. 设立形式不明。我国现有法律对于PPP模式中SPV的设立形式未作出明确的规定,因此,在PPP项目建设中SPV治理显得力不从心,这也是PPP项目落地失败的重要原因之一。由于PPP模式中SPV与公共部门之间的购买不同于普通公司之间的提供与购买,我国现有《公司法》对于公司做出了有限责任公司和股份有限公司的区分。根据PPP模式的特殊性,有学者认为PPP项目侧重人合性,只有通过政府采购的形式才可以确定社会资本参与SPV的组建,在SPV设立形式选择中,人合性的特点需要优先考量,因此,有限责任公司是SPV设立中的首选形式,⁽¹⁰⁾但目前财政部发布的《关于规范政府和社会资本合作合同管理工作的通知》(财经[2014]156号规定)中做出了SPV设立后锁定期的限制,又与股份有限公司自由转让股权的宗旨相悖,因此,SPV设立形式的选择需要结合项目类型、建设周期、融资模式综合考量。

从SPV在PPP项目建设中的作用来看,提供项目建设资金,推进项目运营是其主要目标,因此,SPV股份制的采取对于实现项目融资,隔离项目风险具有重要作用,同时,SPV治理中,项目建设的具体概况与股东自身特点的把握,能够合理的确定资本、贷款及股东结

(6) 参见叶晓甦、戚海沫《PPP项目合作效率关键影响因素研究——基于控制权视角》,《项目技术管理》2015年第4期。

(7) 参见陈婉玲《基础设施产业PPP模式独立监管研究》,《上海财经大学学报》2015年第6期。

(8) 参见张守文《政府与市场关系的法律调整》,《中国法学》2014年第5期。

(9) 参见刘尚希等《以共治理念推进PPP立法》,中国财政经济出版社2016年版,第71-72页。

(10) 参见丁保河《中国PPP立法研究》,法律出版社2016年版,第157-158页。

构等关系,在 SPV 治理决策作出时根据股份的多少决定股东的管理权、控制权和投票权。就 SPV 形式选择目前存在诸多争议,现有 PPP 文件限制了 SPV 多方形式的选择,不利于发挥 SPV 的有效作用。现有《公司法》中公司治理的规定难以适用于具有政府参与特殊性的 SPV 治理,SPV 的设立形式不明致使有效决策的作出,股权结构的构建、剩余控制权分配、利润分配顺序的确定等缺乏有力的法律依据。⁽¹¹⁾

2. SPV 治理中物有所值评估体系缺失。我国物有所值定性分析操作体系目前尚未建立,政府采用 PPP 模式及组建 SPV 时,需要对于项目和 SPV 采取的机构进行物有所值的定性分析,我国目前 SPV 组建和运营实践中采用的评价标准是在加拿大 PPP 中心在《物有所值评价——安大略省基础设施中心的方法指南》定义“政府传统采购和交付模式在公共部门采用项目总成本与采用 PPP 替代的融资和采购模式时项目成本的差额——即公共部门的比较值 (Public Sector Company, PSC) 和影子报价 (Shadow Bid, SB) 比较取优”的物有所值的标准上确立的,在 SPV 建立和治理的实践中亟需建立一个规范的物有所值评价体系,在 SPV 设立阶段对于设立形式的选择,项目建设价值的评估、SPV 治理风险的分配、建设效率、融资模式的治理都具有重要的影响。

(二) 融资模式选择潜在风险

我国 SPV 融资目前主要以银行和债券市场为主,但就当前的融资现状来看,银行融资已经难以满足我国目前基础设施建设中的资金需求,因此,寄希望于证券融资市场是 PPP 项目融资的新出路。但当前我国债券的融资机构和融资类型的采用与西方国家相比仍然具有较大的差距,并且我国 PPP 项目融资又具有其自身的特点,PPP 模式的引入主要以缓解政府负债为目的,因此在 PPP 项目建设中政府参与出资比例较少,当前 PPP 项目建设的主要资金由社会资本筹集。现有 PPP 文件规定政府不得为 PPP 融资提供增信,而对于社会资本方自身承担融资重任的同时,需要向银行申请债权融资,但是现有银行规定 SPV 本身不具有授信能力,仅能由 SPV 股东提供担保,但是社会资本的資金实力和债务负担状况,无法为债权融资提供担保,融资增信主体的缺失影响着 PPP 项目的融资。融资方式单一,商业贷款为主的融资模式也使得 PPP 项目建设背负着巨大压力,难以适应 PPP 项目建设周期长的特点。组建 SPV 实现项目建设融资需要的目标,在 SPV 发挥融资功能显著作用的同时,SPV 融资治理中以下风险依然突出。

1. SPV 融资结构组合风险频发。在 PPP 项目建设周期长、资金需求大的特点下,SPV 融资模式的选择不仅受法律、市场、会计、税务等客观因素制约,⁽¹²⁾还要考虑 SPV 融资中资产拥有的形式、运营收益的分配、项目现金流的控制以及 SPV 本身资产负债比例与融资之间的投资结构合理性等多方因素,选择最优的融资模式实现 SPV 资产结构的组合。这在很多方面限制了 PPP 项目在建设中信贷规模的发展。针对 PPP 周期长的特点,在项目建设

(11) 参见张极井《项目融资》,中信出版社 2003 年版,第 67-68 页。

(12) 参见贾康等《PPP 机制创新:呼唤法治化契约制度建设——泉州刺桐大桥 BOT 项目调研报告》,《经济研究参考》2014 年第 3 期。

中存在着建设资金需要时间的错配问题,同时 SPV 参与主体信用情况以及外部债权人的契约遵守情况都将对 SPV 治理产生直接影响,且 PPP 项目建成运营收益也影响着融资效率,因为 PPP 项目具有公共服务的性质,当前政府购买服务的机制尚未成熟,项目建成之后,社会资本投资收益无法得到有效保证,项目本身风险多发,SPV 融资时投资人提出获得更高收益或者更多担保的苛刻要求,这极大的增加了 PPP 项目的建设成本。融资模式的选择对于项目资金供应具有重要影响,但从我国 SPV 融资实践效果来看,SPV 融资风险频发,融资金额难以满足项目建设需要成为当前 PPP 项目建设的普遍难题。^[13] SPV 融资模式选择的

2. 资产证券化典型融资模式现存风险。根据 PPP 项目的特殊性和 SPV 的治理特点,资产证券化成为 PPP 项目首轮融资之后再融资和推进建设的重要融资模式。国务院和 PPP 相关监管部门对于 PPP 项目资产证券化融资模式给予支持的态度,因此,资产证券化模式未来有望成为 PPP 项目建设中的经典融资模式。但国内当前的 PPP 模式中资产证券化的类型因 SPV 的组建形式不同而具有选择差异,资产证券化融资模式的应用在 SPV 治理中尚存以下问题:一是,SPV 运营管理权与收益权未能有效分离。在 SPV 选择资产证券化融资模式后,由于 SPV 基础资产与政府行政特权的适用存在密切关系,但国内现有法规对特许经营权的受让主体做出了相应要求,因此需要在 SPV 治理中对于项目的运营权和收益权有效分离,实现 PPP 项目收益证券化的实质。二是,资产证券化特性与 SPV 运营期限不相适应。与当前国内其他资产证券化产品的期限相比,SPV 实体的资产证券化由于受 PPP 项目影响时间更长,国内当前资产证券化市场中缺乏中长期机构投资者,同时资产证券化的产品存在流动性弱的特点,难以满足优质主体对融资收益快速回笼的需要,因此 SPV 资产证券化的发展需要市场准入主体和交易制度的进一步改革。三是,资产证券化模式运用与 PPP 项目建设资金需求衔接不畅。针对 PPP 项目建设资金需求大的特点,SPV 运营中需要考虑现金流的及时补给问题,在 SPV 的初期运营阶段,融资模式的选择需要与其他诸如原材料和设备抵押贷款等其他融资模式做以比较,选择更优模式满足项目建设资金的需要,提高 PPP 项目的建设效率。^[14]

3. 产业投资基金融资模式不完善。作为 PPP 融资模式之一的产业投资基金源于国家发展计划委员会 2006 年制定的《产业投资基金管理办法》,主要是对于未上市的企业进行股权投资和提供经营服务的利益共享、风险共担的集合投资制度。PPP 产业投资基金根据需要可以采用公司、契约、有限合伙等多种组织形式,根据投资类型以及目的不同可以分为引导型基金和业务获取型基金两种。前者是中央或者地方政府牵头发起的融资支持、投资引导、财政奖励等激励机制参与 PPP 项目建设的项目基金;后者是 SPV 参与方发起的以获取投资业务为目的的基金。产业基金的飞速发展成为 PPP 项目推进的融资新亮点,特别是中央出台鼓励中央财政出资引导设立中国政府和社会资本合作融资支持资金,提高项目融资的可获得

[13] 同前注 [11]。

[14] 参见高俊杰《论民营化后公用事业规制的公益目标》,《现代法学》2014年第2期。

性, PPP 产业投资基金获得了巨大的发展, 成为 PPP 项目融资模式的重要选择。

当前 PPP 产业基金的运作中仍然存在以下问题: 一是, PPP 产业基金的运作机制不完善。PPP 产业基金在基金的期限、运作方式、回报机制、风险分担和退出方面与传统的“名股实债”并无实质差异, 因此, 就当前现有的 PPP 产业基金中多数存在着期限不匹配、退出受限的特点。当前 PPP 产业基金中的基金收益以及资产证券化模式回购多种途径的实质仍然是投资方回购基金退出的手段。并未产生预期的收益, 大多数地方政府发起的基金中仍然存在着政府或者社会资本方作为最后回购基金份额的“兜底条款”, 使得政府违反 PPP 文件规定及社会资本隐性负债风险增加。

(三) 政府股东参与者和监管者双重角色的利益冲突

1. 政府行政权力滥用悖于 PPP 理念。现行 PPP 政策倡导利益共享、风险共担。政府在 PPP 模式中作为 SPV 的股东参与项目公司治理, 同时又是作为公权力机关监管项目的建设运行, 为防止政府行政权力滥用, 现有法规对政府在 SPV 中的持股比例进行了限制。但实际操作中政府既是“运动员”又是“裁判员”的角色冲突情形屡见不鲜, 例如在 PPP 项目建设中 SPV 的管理方式、融资模式、经营状态、收益分配等发生争议时, 政府通常会利用行政特许权干预 SPV 治理, 这些行政权力的运用阻碍着社会资本参与治理独立性和 SPV 市场化治理目标的实现。⁽¹⁵⁾

SPV 组建之后, 为保障项目股权结构稳定, 现有法规对社会资本股权转让设置了锁定期, 但对于社会资本锁定期之内政府作为股东的权利是否受制于公共利益及 SPV 市场治理结构约束尚未明确, 经常出现政府在社会资本股权锁定期运用公权力对 SPV 融资模式选择、对外担保决定做出、项目合同变更等方面进行外部干预,⁽¹⁶⁾ 行政特权的运用严重损害了社会资本及 PPP 项目整体的利益。SPV 运营后期, 社会资本为了获取高额收益, 又会出现反锁定政府的情形。政府作为公共利益的代表者, 基础设施或公共服务的提供与否与社会公众的利益密切相关, 政府为了满足社会公众的需要, 通常会选择通过增加资金或者延长项目运营期促使社会资本继续参与 SPV 的建设运营, 实现项目顺利建成, 但对于政府利益却是潜在损害, 使得政府利用 PPP 模式减轻财政压力的目的落空。

2. 政府权力专门监管机构缺失。我国目前 SPV 治理中政府权力的规制和监管方面存在着监管机制不健全, 专门监管机构缺失等问题, 政府行政权力滥用损害社会资本, 背弃 PPP 协议的情形时有发生, 当前国内 SPV 治理中政府监管主要是通过财政、国土、规划、城建、物价以及法制办等部门管理, 但是看似多个部门联合监管, 实则在 SPV 治理中对于政府监管通常出现多个部门职责推诿, 监管不力损害社会资本及项目利益的情形出现, 同时地方监管部门在监管地方政府中由于引用政策法规不一, 对于政府在项目建设中的资金调度、负债管理不能有效协调, 对 PPP 项目的顺利建设也带来了众多负面影响, 散见的多个监管部门协调不力、步调不一致的情形影响着 PPP 项目的顺利推广和实施。因此, 亟需统一的专门

(15) 参见湛中乐、刘书燃《PPP 协议中的法律问题辨析》,《法学》2007 年第 3 期。

(16) 同前注 [8]。

监管机构监督政府在 SPV 中行政权力行使。

政府在 PPP 项目中行政特权的滥用不仅与 PPP 利益共享、风险共担的伙伴理念相悖，损害参与 SPV 合作的社会资本利益的同时，也使得外在社会资本对于 PPP 合作丧失信心，严重阻碍着 PPP 项目的推进。因此，在 SPV 治理中如何实现政府双重角色的厘清，减少不当行政干预，提高 SPV 治理中社会资本参与的积极性，是促进 SPV 市场化治理目标实现亟需解决的重要问题。

（四）SPV 治理中股权变动风险

1. 股权自治背离 SPV 稳定治理。通过前文 SPV 与普通公司的比较可以看到，与普通公司股权变动有着较为完善的法律规定相比，SPV 股权变动涉及基础设施建设或公共服务提供，这与社会资本获取收益或及时止损目标相左。^{（17）}按照当前《公司法》规定，持有公司股权的股东具有对外或者对内转让股权的自由，但 SPV 按照普通公司中股权自由转让的方式进行股权流转，则可能对 SPV 及 PPP 项目建设带来不利影响，甚至造成 PPP 项目落地失败。现有 PPP 相关文件对 SPV 设立初期股东股权转让设置锁定期之外，对于项目后期及建成运营阶段未做明确限定，仅要求社会资本转让股权不能损害政府利益。锁定期结束之后，社会资本通常根据项目建设和运营情况及自身投资回报情况处分持有股权，而很少顾及政府及 PPP 项目整体利益。

PPP 模式中 SPV 股东股权转让频繁、后期股权机构分散等特点突出，使得 SPV 治理难度增大、社会资本直接参与 SPV 治理减弱。在 SPV 股权分散的情形下，小股东在 SPV 中话语权降低，难以有效维护自身的利益；但股权过于集中，又使得政府权力难以有效规制，政府利用行政特权干预 SPV 治理损害社会资本的情形出现。

2. 股权退出机制不健全。SPV 股权退出时机和方式的选择，对于 SPV 的治理具有重要影响。当前国内 SPV 股权退出主要采用的是股权回购退出、股权转让退出、公开发行退出和清算退出。股权回购退出模式优势在于 SPV 实际控制人掌握项目的决策权和控制权，同时也有利于提高 SPV 治理中政府参与管理的积极性，但采用这一模式进行股权变动时经常出现股权回购者资金不足及社会资本全部退出 SPV 导致的回归传统政府回购模式的风险；股权转让退出模式对于 SPV 治理的影响尤为显著，社会资本根据自身的风险偏好和投资回报，会在 SPV 运营的各个阶段进行股权转让，但前期 SPV 运营和项目建设尚未步入正轨时，社会资本频繁转让股权将会给 SPV 治理带来诸多不利影响，待 SPV 运营成熟之后，项目建设收益回报变得可预期，社会资本股权转让则会带动 SPV 融资和项目建设的稳步推进。公开发行退出需要通过 SPV 首次公开发行或者上市公司通过增发股票收购来实现，这一模式有利于 SPV 股权参与者获得更高的投资回报，同时也是拓宽项目融资渠道的重要方式。但是此模式对于 SPV 的股权结构、治理结构和资本信用提出了较高要求，同时受资本市场等多方因素的影响，SPV 中的股权投资者在投资回报方面也存在一些潜在风险；清算退出是 SPV 解散后对公司剩余财产分配完毕的退出方式。清算退出一一般标志着 PPP 项目

（17） 参见林华 《PPP 与资产证券化》，中信出版社 2016 年版，第 107-108 页。

落地失败,在此模式下 SPV 参与者通常需要承担亏损,属于 SPV 股东被迫选择的退出方式。⁽¹⁸⁾

PPP 项目中 SPV 的退出程序现行法规未做明确规定,实践操作当中 PPP 中社会资本的退出仅仅只有初始的锁定期,但未明确后期股权转让及退出具体的标准,以致后期社会资本的退出仅以自身收益获取和风险规避为主,忽视了 PPP 项目整体的稳定及政府方利益考量,因此,亟需健全 SPV 中社会资本的退出机制,规范社会资本的退出标准。

3. 股权变动引发剩余控制权配置失衡。PPP 模式中 SPV 治理是在公私合营契约达成后利益分配均衡的治理。SPV 治理中利益分配主要是对股权份额及剩余控制权的均衡配置。政府当前对于 SPV 股权变动持以严格限制的态度,在政府选定时侧重资质良好、管理完善的社会资本,以减少后期治理时决策效率低下、融资困难情形的出现。社会资本股权转让限制对于保障 SPV 运营稳定具有重要作用,但限制过于严格,又会影响社会资本参与 PPP 项目建设的积极性。因此,PPP 模式中 SPV 剩余控制权配置治理需要综合股权比例、锁定期期限、股权形式等多方面因素考量,以期实现政府与社会资本利益分配的均衡,推动 PPP 项目的发展。⁽¹⁹⁾ 项目剩余控制权的归属需要股东权利行使与 SPV 运营中现金流的分离,最终实现项目现金流的有效利用,调整 SPV 股东之间的利益分配,以及项目债权人与股东之间的利益平衡,促进 SPV 良好治理的实现。

三、我国 PPP 模式中特殊目的公司 (SPV) 治理对策提出

(一) SPV 设立形式及评估机制健全

1. 设立形式的比较选择。现有 PPP 文件中关于 SPV 的设立仅有股权相关规定,即政府可以通过股权投资参与 SPV 治理,并对参股比例和控制权归属做出了限制,但现有 PPP 法规对于 SPV 的设立形式选择未予明确规定,就 PPP 指南和配套设立条款来看,SPV 采用有限责任公司形式是当前 PPP 项目建设采取的主要形式,受 PPP 项目的建设类型、建设周期、社会资本形式等因素的影响,国外 SPV 设立形式的选择呈现公司、合伙、信托等多样性的特点,我国需要结合当前国内 PPP 发展现状的基础上对于国外 SPV 多类型选择经验予以借鉴。⁽²⁰⁾

SPV 各设立形式选择优劣的不同主要体现在以下方面:一是选择公司形式。政府与社会资本按照分红比例获取股息红利,SPV 需要交纳企业所得税,采用这一模式方便对于 SPV 公司治理模式的采用;二是选择有限合伙形式。当政府并未参与 SPV 出资时,SPV 就需要设立为有限合伙的形式,政府对于参与 SPV 后期资金支持及资金提供方承担有限责任,但

(18) 参见郑妮、宫玉杰 《PPP 模式的法律实证问题研究》,《社会科学研究》2017 年第 3 期。

(19) 参见陈婉玲、曹书 《政府与社会资本合作 (PPP) 模式利益协调机制研究》,《上海财经大学学报》2017 年第 2 期。

(20) 参见周佰成等 《中国上市公司独立董事功能缺失与制度重塑》,《社会科学战线》2017 年第 3 期。

是对于既是 SPV 参与运营的股东, 又是后续项目建设中社会资本方则应当作为普通合伙人承担无限连带责任。如果 SPV 的形式是有限合伙企业, 那么参与者收益获得通常是“先分后税”的原则, 在有限合伙企业中获取收益之后再按照参与者自身的组织形式缴纳相应的税, 这一模式选择对于降低项目税率以及提高社会资本的投资积极性具有重要作用; 三是选择信托形式。选择信托方式设立 SPV 在 PPP 项目中同样具有重要作用, 因为信托 SPV 的设立更符合资产证券化中 SPV 作为受益人的资产证券打包发行形式与风险隔离目标的实现, 信托形式的 SPV 作为独立的对外主体, 设立程序简单, 运作规则和形式要求也较低, 是 SPV 设立形式的重要选择之一。通过 SPV 公司中的参与形式可以考虑不同组织形式的选择, 实现最佳的资产组合, 保障 PPP 项目的顺利建设。

2. 治理模式的优化。SPV 的治理是 PPP 项目建设的核心内容, 公司治理又是现代公司制度的核心问题。当前我国普通公司的治理模式逐渐由股东会中心主义向董事会中心主义转移, 董事会治理是公司的内部控制体系。为了对公司运营实现有效的控制, 就需要通过股东大会选举董事会, 但是董事会发挥公司治理核心作用的同时, 股东对于董事的任免也必须具有决定权, 否则董事会中心主义的治理模式将不受股东会的约束和监督。^[21] 因此 PPP 模式中 SPV 也应当执行董事会中心主义的治理模式, 扩大董事会的职权, 通过政府成立专门的监管机构或者委派非股东董事参与 SPV 治理, 促进 PPP 项目的运营和发展。

董事会中心主义治理模式的选用主要是在社会资本能够满足项目建设需要的情况下采用的治理模式。PPP 模式 SPV 董事会中心治理模式的确立从以下几个方面构建: 首先, 需要确立董事会的组建机制和董事会在 SPV 中的地位, 赋予董事会明确的决策职能和权力, 避免董事会对于 SPV 经营管理中的问题不能及时有效的作出决策; 其次, 需要制定董事会的激励机制。因为董事会作为 SPV 治理的核心机构, 需要接受 SPV 全体股东的监督, 同时也需要不断地改进, 不断地适应 SPV 治理的需要; 再次, 需要提高董事会的独立性。即使董事源于股东会的选举产生, 并组建董事会, 但是对于董事会的遴选程序需要不断地透明和健全; 最后, 需要提高外部董事在 SPV 治理中的参与度。董事会作为全体 SPV 股东利益的代表对 SPV 进行全面的治理, 不仅是作为大股东的董事代表, 也是中小股东的董事代表, 提高外部董事在 SPV 中的参与度, 为防止对于董事受制于控股股东, 产生损害中小股东或者外部股东利益的行为, 需要借鉴美国上市公司设立一个由独立董事组成审计委员会, 监督董事会的行为, 保证全体股东的利益得到有效的维护, 这一机制的建立对于促进 SPV 的治理具有重要意义。

3. SPV 治理中物有所值评估体系的规范。从政府运用 PPP 模式提供公众满意的公共服务和基础设施的目的出发到社会资本参与 PPP 项目建设营利性的使然, 其中需要的一个基本评估条件就是物有所值评价标准的运用。所谓物有所值 (Value for Money, VFM), 是指一个通过资源的有效组合获得长期最大利益目标的实现。VFM 评价体系在国际上得到普遍的采用, 虽然在各国的表现形式不尽相同, 在英国《物有所值评价指南》中做出了“商品或

[21] 参见风亚红等《PPP 项目运作成功的关键影响因素研究》,《财政研究》2017年第6期。

服务的全部生命周期与质量的最佳组合,以满足用户的需要”;澳大利亚《基础设施中心在国家政策的框架》中定义物有所值为“由社会资本提供服务结果与风险转移程度对于政府财政的综合影响”。在借鉴国外物有所值评价标准运用成功经验的基础上,我国当前物有所值的评价标准是在加拿大物有所值评判标准上进一步规范的操作体系,为了加强 PPP 模式的推广,实现 SPV 的良好治理,需要在我国《政府和社会资本合作模式操作指南(试行)》规定的物有所值三项标准上进一步量化操作体系。

在 SPV 组建初期,对于项目的生产值进行公共部门的比较值(PSC)计算,对于 PPP 项目提供的公共产品或者服务与传统采购模式下的生命周期净现值进行比较。PSC 净现值的计算在国外主要包括基本成本、融资成本、风险承担成本和规制政府行政属性的成本。在 SPV 设立评测中就项目建设的上述四个方面需要进行综合考量,详细的评估 SPV 建设运营面临的风险,对于 PPP 协议的签订和风险方案的调整提供切实可行的参考,为 SPV 后期治理提供参考。

SPV 运营价值则是传统政府采购模式下提供基础设施或者公共服务成本的估算。影子报价估算成本考量的因素主要有实质性完工款项、资本偿还年金、非资本偿还年金、交易费用、政府采购金和项目建设风险的预留成本。在 SPV 组建初期对于 PPP 价值的估计需要通过影子报价取得,但是在预留风险成本的包含与否存在着国际分歧,以英美为代表的多数国家包括预留风险成本,但是以新西兰为代表的则不包括预留风险的成本,就 SPV 治理的现状来看,包含适当的预留成本风险更有助于 SPV 后期治理的良好推进。

(二) 融资风险防控机制的构建

SPV 融资治理的核心在于处理好各参与方风险共同分担的方式。就单个 PPP 项目融资类型主要区分为信用融资和项目融资两种。前者是以项目参与方的名义为项目建设提供资金或者提供担保,实现项目建设资金的获得,这一融资模式具有优先追索的特点;后者是以 PPP 项目的价值和建设预期收益为担保进行为项目建设资金的获取提供担保,在后者融资过程中,SPV 组建和风险隔离的重要作用便会显现。对于单个的 PPP 项目而言,不同阶段的融资模式选择和风险防控机制构建则会有所不同。SPV 项目融资治理的关键在于融资担保机制的构建和适当融资模式的选择。

1. 融资担保机制的完善。鉴于 SPV 融资困难及融资风险频发问题凸显,从当前 PPP 项目建设中融资实践操作来看,推广资产证券化融资模式具有重要意义。⁽²²⁾ 资产证券化能够通过组建 SPV 经济实体,与原始权益人通过合同的形式将未来可以取得收益的资产打包转让给 SPV,后者通过信用增级和信用担保的方式与其他证券机构将打包资产组织证券发行,并将债券发行的收益用于 PPP 项目建设,后期通过项目运营收益归还债券发行本息,实现融资风险与 PPP 项目之间的有效隔离。SPV 外部治理中融资风险防控主要是通过风险转移的方式实现。其中风险转移的方式主要是担保机制的有效设计,将风险转移给担保人实现风险的有效规避的目的。对于 SPV 融资治理中的自然风险、市场风险等不可抗力的风险,需

(22) 参见姜宏青、苏煜峰《国际经验对中国 PPP 项目运营的启示》,《会计之友》2016 年第 7 期。

要引入专业化保险机构或担保机构提供市场化增信机制，通常的做法是对 SPV 的项目主体工程、设备以及建设原料进行投保，通过专业担保公司为 SPV 外部融资不可抗力出现丧失履约能力提供担保。PPP 项目融资通常是由 SPV 与投资方签订项目融资合同，担保方就 SPV 既有资产或者预期收益作为抵押或者质押，实现项目融资担保的需要。

2. 资产证券化融资模式的改进。从 PPP 项目的特殊性和 SPV 治理的特点来看，资产证券化在 PPP 项目首轮融资之后再融资中占据重要地位。国务院及 PPP 相关监管部门对于 PPP 项目资产证券化给予支持的态度，但国内现存的 PPP 融资模式中资产证券化的类型因 SPV 的组建形式不同而不同。

针对 SPV 资产证券化融资模式治理出现的问题，需要从以下几个方面予以完善：一是，在 SPV 治理中健全资产证券化的运行机制。资产证券化融资模式在 PPP 模式中广泛运用首先需要在《证券法》中明确其地位，对于 SPV 治理中资产证券化的参与主体、发行方式、上市及交易规则等提供规范、合理的法律依据；二是，SPV 中资产证券化应当允许采用标准证券质押式回购机制。在 SPV 治理中，与协议质押式回购机制相比，标准券质押更有利于吸引投资者购买发行的债券，并能够降低融资风险。三是，针对当前国内 PPP 项目特许经营权难以转让给 SPV 的现状，可以借鉴英国全业证券化的真实控制模式，通过 SPV 整体业务的收入偿付支持发行债务的证券。与传统资产证券化相比，全业证券化模式能够保证偿付现金流不脱离 SPV 的经营和管理，破除当前 SPV 融资治理中管理权和收益权难以分离的局面，为保障 PPP 项目融资风险隔离屏障构建提供了新思路。

3. SPV 产业基金融资模式的健全。在 PPP 项目发展及 SPV 融资治理中，推动 PPP 产业基金的发展具有重要意义。PPP 基金的运作模式上，通常通过股权投资于 SPV，既为 PPP 项目建设提供资金，又能通过所持股权影响 SPV 的治理机构。通常政府与社会资本从自身利益出发在 SPV 中均不愿控股，因此产业基金通过股权投资的方式实现控股，但又可以让渡经营管理权，只做财物投资人，对于 PPP 项目的建设和 SPV 治理具有重要影响。

PPP 产业基金的进一步发展，还需要从以下几个方面改进：一是，就产业基金的运作模式，需要进一步发挥财政资金杠杆放大的作用，同时对于企业的运作需要坚持市场化运作，引入股权、债权相结合的方式，提升投资的效率，采取与信用程度较高的机构合作设立子基金，通过充分引入和发挥专业投资机构的管理优势，保证基金运作的质量和效率，对于产业基金的投资决策主体需要政府牵头组建专业委员会，特别“物有所值”评估和财政承受能力论证，更需专业决策委员会评估决定；二是，产业基金的收益分配上需要采用分配优先级出资人约定固定收益，剩余部分，在其他出资人之间分配，具体的分配比例在基金章程中予以明确，引导参与 PPP 项目的社会资本参与子基金的建立，构建公开透明的操作机制，对于基金管理方式、出资人出资比例、收益额度建立独立审计制度；三是，在 PPP 产业基金的退出机制上采取 SPV 设立中的社会资本方优先回购，社会资本方不回购的，可由政府回购，PPP 产业基金出现亏损时，由参与基金建设的各方以其对基金的出资额为限承担亏损，除此之外，剩余部分以基金的全部资产承担。

(三) 政府参与者与监管者双重角色厘清

SPV 治理的关键在于政府与社会资本参与公司治理的权责配置问题,尤其是政府作为 SPV 参与主体与外部公权力机关监管主体双重角色的协调,PPP 模式中政府需要从特许经营行政主体到风险共担伙伴角色的转化。⁽²³⁾ 政府参与 SPV 的治理需要发挥保障和监管的双重作用,从 SPV 外部经济政策的制定到金融监管部门行政监管、价格调控机制的运用、供需市场的调节,为 SPV 的运营创造良好的发展环境,促进 SPV 良好治理的实现。⁽²⁴⁾

1. SPV 治理风险的合理分担。当前 PPP 风险分担按照风险由最有能力的一方承担的原则,对于 SPV 治理中可预期的风险作出应对。通常的风险分担中政府担负起法律修改、政策变动以及项目建成市场需求过低等风险,构建在 SPV 治理中风险转换机制、议价机制和社会资本风险承担的补偿机制。政府在设置利益分配机制时,需要寻求吸引社会资本的广泛参与与社会资本寻求投资回报之间的平衡,避免造成社会资本负担过多风险。PPP 项目具有公共性的特征,使得在一些纯公共性的 PPP 项目中,参与 SPV 的社会资本后期的收益回报将无法实现,这就需要组建 SPV 以及项目合同中对于参与方收益以及政府补贴的额度作出明确规定,但是,政府的补贴需要结合项目的投入和运营收益确定以及设定相应的调整机制,防止政府为维持 SPV 结构的稳定,对于社会资本投入过高的补贴,加重政府的财政负担。

2. 政府权力边界的明确界定。政府在 SPV 治理中的作用从社会资本的选择和双方合作协议达成时产生,基于 PPP 伙伴关系的宗旨,政府职能由服务提供者转变为购买者。从英国 SPV 治理中政府角色冲突应对模式来看,主要是将政府仅仅作为股东来参与 SPV 的治理,而排除政府运用公权力外部干涉 SPV 治理,尤其是通过协议约定了政府在 SPV 未与其他承包商达成一致协议的情况下,限制政府运用公权力介入干涉合同签订。另一方面,英国 PPP 模式明确了政府的权力边界,有效防止了公权力介入影响平等主体之间的合同签订,保障了社会资本股东在 SPV 治理中的权利不受侵犯,对于奠定 PPP 模式中政府与社会资本的伙伴关系具有重要作用。⁽²⁵⁾ PPP 模式中 SPV 治理应当规制政府行政特权的使用,厘清政府作为 SPV 参与者而非监管者的角色,减少政府利用行政权力干预 SPV 治理的情形,引导政府运用股东权利参与 SPV 治理,通过 SPV 内外共同治理中政府与社会资本各尽所能、各取所需实现 PPP 项目的快速发展。

(四) 股权结构的优化

政府在 PPP 项目中主要目标在于保证项目质量,提供社会公众满意的公共服务;而社会资本则侧重于内外风险的防控、投资收益最大化,以及项目合作中政府的诚实守信,行政权力滥用的有效规制。⁽²⁶⁾ PPP 模式中,政府与社会资本最终通过股权结构的设计和剩余控

(23) 参见张守文 《PPP 的公共性及其经济法解析》,《法学》2015 年第 11 期。

(24) 参见喻文光 《PPP 规制中的立法问题研究——基于法政策学的视角》,《当代法学》2016 年第 2 期。

(25) 参见胡改蓉 《PPP 模式中公私利益的冲突与协调》,《法学》2015 年第 11 期。

(26) 参见陈志敏等 《中国的 PPP 实践: 发展、模式、困境与出路》,《国际经济评论》2015 第 4 期。

制权的配置实现利益博弈的均衡。

1. SPV 参与主体股权配置的路径。现有规定对于 PPP 项目中社会资本和政府股权的分配比例做出了相应限制。SPV 股权控制需要考虑股权份额分配比例与剩余控制权配置两个方面的因素。防止股权过于分散或者集中,优化的股权结构建立为政府与社会资本共同参与 SPV 治理提供均衡,在政府对社会资本选择的初期,为社会资本在与政府合作协议达成中剩余控制权的运营归属有效配置取得提供契机。

首先,股权比例确定与再谈判机制相衔接。项目的控制权和所有权的合理配置在 SPV 股权结构的优化中具有重要作用。对于公共部门利用股东的权利或者行政公权力干预 SPV 治理,影响 SPV 及全体股东利益时,就需要设置政府担保条款转换剩余控制权的归属或调整剩余控制权的周期,限制政府公权力的滥用,同时股权的配置又需要预防社会资本获取暴利情形出现。由于 PPP 项目长期性的特点存在,项目建设过程中的风险增加、预期收益变化等与项目初期物有所值变化评估不符,就会出现逾期受益分配失衡。⁽²⁷⁾ 因此,项目建成之后,SPV 治理中政府与社会资本关于剩余控制权分配需要结合 PPP 合同预先构建的股权比例构建再谈判机制,进行合理流转或者确定剩余控制权的归属。有效再谈判机制的建立是政府与社会资本提高合作效率、增强互利共信的必经之路。

其次,股权配置与 SPV 参与主体优势相协调。在 SPV 股权治理中,政府与社会资本占据控股地位存在的差异主要表现在:当政府作为 SPV 控股股东时,可以为 PPP 项目建设提供政策支持和资金保障。但是,在 SPV 股权结构的治理中则会出现政府行政权力对于社会资本参与治理权利进行多方限制,政府基于社会公共需求的满足和行政职能的实现,将会出现损害社会资本合法利益的风险;⁽²⁸⁾ 与之相对,社会资本控股时,对于 PPP 项目建设效率的提高和项目建设成本降低具有重要影响。但是,基于社会资本投资回报最大化目标的实现,在 SPV 治理中,社会资本内部决策的作出和重大事项的确定通常从自身利益出发,又会存在损害政府甚至项目整体利益的情形。

从当前国外 SPV 股权结构以及控股方选定模式来看,在项目发起阶段通过选择金融机构、技术供应商、管理运营商组成联合体参与 SPV 组建模式成为 PPP 项目建设的常态。多方主体联合组成的主体作为控股方,在项目建设中,发挥各自优势,同时作为 SPV 的股东参与项目公司治理,相比单个社会资本或者单一类型的社会资本与政府组建 SPV 的形式,对于降低项目融资成本,提高项目建设效率和投资收益具有重要意义。

最后,加强政府“黄金股”机制构建。前文明确了政府在 PPP 模式中伙伴关系及 SPV 治理中的股东地位确立的特殊性,当政府无法通过委派非股东董事参与治理,或 SPV 运营中股权转让、退出或者增减出资及分立、合并事项发生时,需要赋予政府“黄金股”股东权利参与治理与决策。实践中运用尤为典型的是哈尔滨中庆燃气有限责任公司市场化改革的案例,此公司在燃气供应中,由于经营不当长期处于亏损状态,政府每年补贴资金需要支付

(27) 参见于安 《我国实行 PPP 制度的基本法律问题》,《国家检察官学院学报》2017 年第 3 期。

(28) 参见王守清、刘婷 《PPP 项目监管:国内外经验和政策建议》,《地方财政研究》2014 年第 9 期。

上亿元，因此出现了企业营利性获得与社会公共利益需要的难题，最终政府通过企业市场化改革的方式，构建政府持股 1%但具有一票否决权的股权机制推动公司运营模式改革，促成公司成功转型。因此，SPV 治理中通过赋予政府“黄金股”的形式，实现政府在 SPV 治理中重大事项的决策权具有重要作用。但是，对于政府一票否决权的适用情形应当在《公司法》中原有公司发生重大事项时公司决议三分之二以上表决权方可通过的基础上进一步明确，防止政府利用“黄金股”滥用一票否决权的行为发生。⁽²⁹⁾

2. 股权退出机制构建路径。SPV 股权变动往往是由社会资本方股权转让退出引起，股权结构治理需要将 PPP 项目稳定建设与社会资本自由流动相结合，现有规定要求社会资本股权变动应当在保证 PPP 项目正常运转，不对项目建设和政府利益带来不利影响，SPV 参与主体之间可以通过协议约定或者增减资的方式完成股权变动。由于 SPV 的特殊性，需要设定相应的封闭期和转让额度限制，防止股权变动给项目建设带来不利影响。⁽³⁰⁾ 对于 PPP 风险共担、利益共享理念的实现，以市场竞争方式确定股权回购价格及触发条件的商业模式有利于激发社会资本参与 PPP 项目的积极性，降低社会资本在 SPV 中股权持有风险，提高股权转让变现效率，最终实现推动 PPP 项目的快速发展。

PPP 项目建设成功落地之后，并非全部交由社会资本运营管理，而是根据预先 PPP 合同约定及 SPV 的运营收益确定项目的运营移交方式。由于社会资本在 SPV 中的作用和地位，尤其是运营管理的特别优势，因此，项目建成后社会资本的集中运作对于其项目运营收益具有重要意义。但是政府出于公共利益的考量，通常从社会公共利益和项目运营稳定出发对于 SPV 治理中社会资本从初期锁定到后期控制权获取，以及社会资本退出会作出不同程度的干预，根据 SPV 类型的不同项目退出形式选择也存在差异。

PPP 模式中 SPV 治理的一个重要的方面是 SPV 组建后，设置了一定时期股权转让锁定期，或通过 SPV 的章程设定违约条款限制股东退出，实现维护 SPV 稳定的目的。PPP 项目建设完成一般是由社会资本按照约定运营管理，由于建设周期长，不完全契约合同中的可变因素影响政府在 SPV 治理中退出机制选择。在直接股权融资中，政府一般在项目结束后选择退出 SPV，对 SPV 中持有的股份进行转让，同时赋予社会资本优先受让权；对于采取了融资租赁模式的，政府通常将项目剩余资产转交 SPV 或者社会资本，实现社会资本收益回报的实现，激发社会资本参与 PPP 项目的积极性。但采取资产支持债券、信用贷款等融资形式的，PPP 项目建成之后，则需要通过重组获取项目运营收益，实现 SPV 的顺利退出。

PPP 项目建设周期较长，选定合格的社会资本是项目建设成功的重要保障。在组建 SPV 时可以借鉴英国经验，将 SPV 作为与公共部门签署项目建设协议的一方，通过 SPV 的形式将项目建中的风险向其他参与项目建设的股东或者经济实体转移，通过 SPV 参与项目管理

(29) Jaebum Jun, "Appraisal of Combined Agreements in BOT Project Finance: Focused on Minimum Revenue Guarantee and Revenue Cap Agreements," *International Journal of Strategic Property Management* Vol. 14 no. 2 (2010): 545-557.

(30) 参见刘尚希等《以共治理念推进 PPP 立法》，中国财政经济出版社 2016 年版，第 72-73 页。

获取项目运营收益和报酬分配,当获取的报酬低于SPV运营成本时,股权价值必然减少,对于参与SPV股东的回报相应减少,其他参与股东可以通过转让股权退出SPV的形式获取剩余收益,SPV作为资金隔离实体,后将剩余资产打包,将项目转移给具有负担能力的转包商,这一模式对于降低项目风险、提高收益具有重要意义。

3. SPV 剩余控制权配置的均衡。剩余控制权归属是PPP模式中政府与社会资本谈判的焦点,对于SPV治理结构具有重要影响。社会资本与政府在项目融资、建设、运营、维护等过程中控制权的分配决定着SPV在PPP项目建设中治理模式的选择。当前PPP项目通常采取的BOT(Build Transfer Operate,建设-移交-经营)模式,主要是剩余控制权的分阶段转移,即起初项目建设及运营由SPV拥有项目剩余控制权,运营期限达到合同约定期限之后,控制权转移到政府一方。这种模式下SPV运营期间的项目所有权归属政府,但在PPP合同约定期限内运营收益且不需要向政府交纳运营费用。⁽³¹⁾ SPV的设立形式及项目建设类型的差异,不仅仅是采取单一运营模式,因此,对于SPV治理中项目剩余控制权的分配需要结合PPP项目中社会资本的管理经验、项目建设类型及采取的PPP模式等因素综合考量的基础上进行优化配置,实现政府与社会资本合作共赢目标的实现。

(责任编辑:赵玉)

Legal Study on the Governance Issues of Special Purpose Vehicle in PPP Mode

Abstract: Due to the particularity of the PPP mode, the special purpose vehicle (SPV) governance plays a key role in the PPP project construction. Compared with ordinary companies which emphasize the distribution of internal rights and obligations and the construction of structural model, the SPV emphasizes more on the choice of financial pattern, the control of investment risk, and the allocation of residual control right. This paper starts from the category of corporate governance, discusses the internal and external governance model in the PPP, and provides suggestions for financial pattern establishment, financing risk aversion, interests balance of participants, financing guarantee mechanism construction, equity structure optimization, etc.

Key Words: Special Purpose Vehicle; Corporate Governance; Equity Structure; Financing Risk; Residual Control Right

Qiu Xiaoguang, Professor of School of Law of Jilin University of Finance and Economics, Researcher of Postdoctoral Research Station of Law School of Renmin University of China.

(31) 参见杨彬权《我国PPP模式中评估与甄选法律机制之构建》,《河北法学》2017年第7期。