



北京建筑大学

BEIJING UNIVERSITY OF CIVIL
ENGINEERING AND ARCHITECTURE

分类号 F283

学号 2112510014008

学位论文

公私合作项目利益相关者交易结构的研究

A Study on the trade structure of the stakeholders of PPP Project

吴越

指导教师姓名 张原 教授 北京建筑大学

姜涛 高级工程师 中国建筑科技集团

申请学位级别 硕士 学位类别 专业学位

专业名称 工商管理

年级 MBA2014 级 论文答辩时间 2017 年 5 月

学位授予单位和日期 北京建筑大学 2017 年 6 月

答辩委员会主席 赵世强

论文评阅人 匿名评审

北京建筑大学硕士学位论文原创性声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包含本人或他人为获得北京建筑大学或其它教育机构的学位或学历证书而使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

若有不实之处，本人愿意承担相关法律责任。

学位论文作者签字：



日期：2017年5月23日

北京建筑大学硕士学位论文版权使用授权书

本人完全了解学校有关学位论文知识产权的规定，在校攻读学位期间论文工作的知识产权属于北京建筑大学，允许论文被查阅和借阅。学校有权保留论文并向国家有关部门或机构送交论文纸质版和电子版，可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印、或扫描等复制手段保存和汇编学位论文。

保密学位论文在解密后的使用授权同上。

学位论文作者签名：




2017年5月23日

校内导师签名：



2017年5月23日

校外导师签名：



2017年5月23日

摘 要

根据《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》（下称《规划》），我国城镇化目标是常住人口城镇化率达到 60%左右，户籍人口城镇化率达到 45%左右，户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率差距缩小 2 个百分点左右，努力实现 1 亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户。而目前我国常住人口城镇化率为 53.7%，户籍人口城镇化率只有 36%左右^[1]。随着我国城镇化水平持续提高，对基础设施的需求日益加大。与此同时，我国政府债务规模快速增加，风险不断上升，尤其是地方政府。传统模式下，由政府包揽基础设施建设和运营难以为继。创新基础设施建设和运营模式，尤其是融资模式就成为了必然选择。

PPP 是 Public-Private Partnership 的简称，中文译作“公私合作模式”，本质上是公共部门和私营部门为基础设施和公用事业而达成的长期合同关系，成为实现经济效益和提升公共产品和服务的核心理念和措施。

如何协调各利益相关者之间的关系和利益分配，对公私合作项目的成功与否影响重大。而做好协调各利益相关者之间的关系和利益分配的前提条件应该是搭建好一个适合项目的利益相关者的交易结构，从而使参与的各利益相关方都能够发挥所长，尽可能的减轻或消除项目的风险，真正使公私合作项目“物有所值”。

本文首先对国内外有关公私合作项目的相关研究的现状和最新成果进行了综述。然后重点阐述了公私合作项目利益相关者交易结构的理论基础。这其中主要是公私合作项目的理论基础、公私合作项目的典型结构、运作思路和优势、利益相关者理论以及利益相关者交易结构的定义和内涵。其次，基于公私合作项目利益相关者交易结构的理论基础、现状情况和存在问题，研究相应的完善对策。最后，通过以柬埔寨暹粒国际机场项目为实例，进行公私合作项目利益相关者交易结构的应用研究，对提出的完善对策进行实际运用。最终对公私合作项目利益相关者交易结构的设计有一定的借鉴意义。

关键词：公私合作项目；利益相关者；交易结构

Abstract

Based on <The Plan of National New Urbanization (2014~2020)> (hereinafter called <The Plan>), the aim of the national urbanization are that the urbanization rate of the permanent residents should be around 60%、the urbanization rate of the household residents will be more or less 45%、the gap of the above mentioned rates should be reduced probably by 2% and the 100 million rural residents and other residents settle in the urban. Currently, the permanent residents' urbanization rate is 53.7%, and the household residents' urbanization rate is about 36%. As the level of our national urbanization rate has been continuously improved, the demand of the infrastructure is increased more and more. Meanwhile, the debts of our national government is growing rapidly and the relevant risk is continuously raised, especially the local governments. The traditional model, which the government undertakes the construction and operation of the infrastructure, is unsustainable. The innovation of the way for the construction and operation of the infrastructure is inevitable choice, particularly for the finance.

PPP is the abbreviation of Public-Private Partnership and called “公私合作模式” in Chinese. Essentially PPP is a long-term contractual relationship between public and private sectors for the infrastructure and public services. PPP is the core idea and measure for achieving economic benefits and upgrading the public facilities and services.

The critical affecting factor for the success of PPP project is that how to coordinate the relationship and distribute the interest between the stakeholders. The premise of these is setting up a suitable trade structure of the stakeholders. The suitable trade structure that each stakeholder involved in the project can exert his talents. The suitable trade structure that mitigate or eliminate the risks of the project as much as possible. The most important is that the true suitable trade structure can make the project “Value for Money”.

Firstly this article summarizes the latest research status and achievements regarding the PPP project. Then focusing on the theoretical basis for the trade structure of stakeholders in PPP project. The theoretical basis includes the fundamental theories for PPP project, the typical structure、the operation and the advantage of PPP project, the stakeholder theory and the definition and connotation for the trade structure of stakeholders. Secondly studying the perfect countermeasures for the trade structure of stakeholders based on its theoretical basis、status and issues. At last taking Cambodia Siem Reap International Airport project as an example, conducting the applied research on the trade structure of stakeholders and applying the countermeasures raised before. Finally it is hope that the article can provide the reference for PPP project on the trade structure of stakeholders.

Keywords: PPP project, stakeholders, the trade structure

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的和意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	2
1.3 研究现状	3
1.3.1 国外研究现状	3
1.3.2 国内研究现状	6
1.4 研究内容和研究方法	8
1.4.1 研究内容	8
1.4.2 研究方法	8
1.5 论文创新点	9
第 2 章 公私合作项目利益相关者交易结构的相关理论	10
2.1 公私合作项目的理论	10
2.1.1 公共物品理论	10
2.1.2 项目区分理论	10
2.2 公私合作项目的典型结构、运作思路和优势	10
2.2.1 公私合作项目的典型结构	10
2.2.2 公私合作项目的运作思路	11
2.2.3 公私合作项目的优势	11
2.3 利益相关者理论	11
2.3.1 公私合作项目利益相关者的界定和分类	12
2.3.2 公私合作项目利益相关者的各方利益诉求	14
2.4 利益相关者交易结构	15
2.4.1 利益相关者交易结构的内涵	15
2.4.2 利益相关者交易结构的外延	15
2.4.3 利益相关者交易结构的价值增值	16
2.5 本章小结	17
第 3 章 公私合作项目的利益相关者交易结构的现状及问题分析	18

3.1 公私合作项目利益相关者交易结构的现状	18
3.1.1 公私合作项目利益相关者交易结构的定位	18
3.1.2 公私合作项目利益相关者交易结构的业务系统	18
3.1.3 公私合作项目利益相关者交易结构的盈利模式	19
3.1.4 公私合作项目利益相关者交易结构的现金流结构	20
3.1.5 公私合作项目利益相关者交易结构的关键资源能力	20
3.2 公私合作项目利益相关者交易结构存在的问题	20
3.2.1 公私合作项目利益相关者交易结构的定位不符合当前市场发展	21
3.2.2 公私合作项目利益相关者交易结构的业务系统不够完善	21
3.2.3 公私合作项目利益相关者交易结构的盈利模式不健全	21
3.2.4 公私合作项目利益相关者交易结构的现金流结构不够细化	22
3.2.5 公私合作项目利益相关者交易结构的设计不系统	22
3.3 公私合作项目利益相关者交易结构存在问题的原因分析	23
3.3.1 对公私合作项目的认识不足	23
3.3.2 对利益相关者交易结构的研究深度不足	23
3.3.3 对公私合作项目利益相关者交易结构的重视度不够	24
3.3.4 公私合作项目相关的法律法规不完善	24
3.3.5 专业人才的缺乏	24
3.4 本章小结	24
第 4 章 完善公私合作项目的利益相关者交易结构的对策研究	26
4.1 公私合作项目 SPV 公司与常规公司对比	26
4.2 公私合作项目 SPV 公司的利益相关者交易结构的特点	27
4.3 完善利益相关者交易结构的价值空间及提升结构效率的途径	27
4.4 完善利益相关者交易结构的组成要素和各要素之间的关系	28
4.5 完善利益相关者交易结构组成要素的具体方法	29
4.5.1 完善定位	29
4.5.2 完善业务系统	29
4.5.3 完善盈利模式	30
4.5.4 完善关键资源能力	30
4.5.5 完善现金流结构	31
4.6 完善利益相关者交易结构需细化物有所值评价标准	32

4.7 完善利益相关者交易结构需推进国家顶层设计，重视政府信用	32
4.8 优化和完善公私合作项目利益相关者交易结构的其他关注要点	32
4.7 本章小结	33
第 5 章 柬埔寨暹粒国际机场项目利益相关者交易结构应用研究	34
5.1 项目背景介绍	34
5.2 项目的利益相关者界定、分类和各方利益取向	34
5.2.1 项目的利益相关者界定	34
5.2.2 项目的利益相关者分类	34
5.2.3 项目的利益相关者的各方利益取向	35
5.3 项目的利益相关者交易结构组成要素和各要素之间的关系	36
5.3.1 项目的利益相关者交易结构组成要素	36
5.3.2 项目的利益相关者交易结构组成要素之间的关系	43
5.4 完善项目的利益相关者交易结构的对策总结	44
5.5 项目应用研究的借鉴意义	45
5.6 本章小结	45
第 6 章 研究结论与展望	46
6.1 研究结论	46
6.2 研究展望	46
参考文献	47
致 谢	50

第1章 绪论

1.1 研究背景

目前,我国政府债务高企,尤其是地方政府。2015年年底地方政府债务余额16万亿元,除以全国GDP总额,负债率达到23.6%,远超美国地方政府13%~16%的负债率上限,也接近加拿大的25%上限。另外,2015年全国财政总收入15.4万亿元,地方政府2015年的债务余额是16万亿元,地方政府的综合财力无论如何也不会高过全国财政总收入,所以,地方债务率必然超过100%。

一边是政府债务高企,尤其是地方政府债务远超警戒线;另一边却是中国城镇化建设加速对资金的惊人需求。根据《国家新型城镇化规划(2014—2020年)》(下称《规划》),我国城镇化目标是常住人口城镇化率达到60%左右,户籍人口城镇化率达到45%左右,户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率差距缩小2个百分点左右,努力实现1亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户^[1]。而目前我国常住人口城镇化率为53.7%,户籍人口城镇化率只有36%左右。随着我国城镇化水平持续提高,大、中、小城市建设将需要修建铁路、公路等交通设施、以及电力、燃气、自来水和污水处理等基础设施,这意味着惊人的资金需求。据国家开发银行估算,未来3年我国城镇化资金需求量将达25万亿元^[1]。到2020年前中国需要至少50万亿元的新投资用于城市建设。

一方面,作为事关国家未来发展的城镇化建设需要天量的资金;另一方面,政府债台高筑,面临巨大的债务风险。同时,土地财政也不是一个可持续的模式。如何解决好这一问题,事关国家未来的发展,必须引起政府和国人的高度重视。

创新融资渠道就是城镇化建设的必然选择,也是必须要解决好的核心问题之一。唯有此,才能保证城镇化建设的健康持续发展。公私合作项目综合了公共部门和私营部门双方的优势,公共部门通过授予私营部门特许经营协议,并提供政策保证、财政担保等引入私营部门、金融机构等社会资本,提高了项目效率和产品/服务质量。公私合作项目为城镇化建设提供了一个新的融资方式,同时也为公共产品和服务提供了一个新的供给方式。而《规划》也提出:鼓励社会资本参与城市公用设施投资运营。鼓励公共基金、保险资金等参与项目自身具有稳定收益的城市基础设施项目建设和运营^[1]。

公私合作模式最早起源于上世纪八十年代的英国,后逐渐在以欧美为代表的国家和国际组织中被运用于基础设施建设,成为实现经济效益和提升公共产品和服务效率的核心理念和措施,对我国在基础设施建设,尤其是在城镇化建设中有着非常重要的意义。

如何协调各利益相关者之间的关系和利益分配,对公私合作项目的成功与否影响重大。而做好协调各利益相关者之间的关系和利益分配的前提条件应该是搭建好一个适合项目的利益相关者的交易结构,从而使参与的各利益相关方都能够发挥所长,尽可能的

减轻或消除项目的风险，真正使公私合作项目物有所值。如果利益相关者的交易结构没有搭建好，那不就是协调的事情了，而是推到重来了。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

公私合作模式的目的是通过吸引社会资本\私营部门对公私合作项目进行投资、建设、运营从而使政府减轻资金压力，提高政府的工作效率，更好地满足公众的利益。私营部门通过在项目建成后提供产品或服务来获得稳定的收入，从而收回之前的投资并获得利润。消费者或使用者则获得了更好的服务。从这方面看，公私合作模式实在是一个多赢的模式。正因为公私合作模式是一个多赢的模式，故牵扯的利益相关者非常多，而且公私合作项目的周期较长，又意味着利益相关者是动态变化的。同时，还由于公私合作项目一般投资额都比较大，因此各利益相关者会格外慎重，尤其对自身的利益非常谨慎。截止到目前，国内外学者对公私合作项目的研究多是集中于利益分配方式研究、法律问题及其应对、风险管理、公私合作项目各方应该发挥的作用、公私合作项目效益的相关评价等。有些学者的研究涉及到了具体行业的公私合作模式的选择、公私合作项目的融资结构、公私合作项目的定价调价机制等。但是这些只是利益相关者交易结构中的一部分。因此对于公私合作项目的利益相关者交易结构的研究目前较少。故作者认为应该重点关注这个问题的研究。希望通过对这个问题的研究，通过对公私合作项目的利益相关者交易结构的设计使公私合作项目能够更好地满足各利益相关者的利益，同时将整个项目的效益做到最大。

1.2.2 研究意义

企业与其利益相关者的交易结构就是企业的商业模式^[2]。一般为了执行公私合作项目，都会成立一个专门的项目公司（SPV）。而这个项目公司其实也是一个企业，是一个有着明确产品、服务范围和生命周期的特殊性质的企业。企业的本质就是利益相关者的交易结构安排。设计、优化或重构利益相关者交易结构内容包括：定位满足顾客需求的方式，发现新的巨大成长机会；确定企业的业务活动边界，界定利益相关者及其合约内容；重新设计收益来源和盈利方式，转变成本形态，调整成本结构，培育新的持续盈利能力。通过引入“魏朱六要素”商业模式模型，完善利益相关者交易结构的六个要素及其各要素之间的关系。从而完善公私合作项目本身的利益相关者交易结构的方法、方向和途径，最终实现各利益相关者的平衡治理，保证公私合作项目的顺利执行。因此本文对公私合作项目的成功实施具有比较重要的现实借鉴意义。

1.3 研究现状

1.3.1 国外研究现状

(1) 公私合作项目的相关理论的研究

因为基础设施项目多是投资巨大,建设周期长的公益类项目或者是公益性强于收益性的项目,故政府在其中发挥着不可或缺的作用。但是随着社会发展,人口增长且集中的趋势,如国家现在正在大力发展城镇化建设,对基础设施的需求是越来越大,因此单靠之前政府自身想办法解决已是非常困难。同时,项目建设完成后的运营维护也往往不能满足公众的需求,且效率低下、消耗反而非常的高。这一世界性难题,促使各国政府纷纷提出各种创新模式。

从1984年土耳其政府总理提出BOT模式,到1992年英国当时的财政大臣提出公私合作的概念,再到现在以公私合作项目为代表的各类模式,就在这短短的30年时间,产生了多种新的项目融资模式。

Fourie 和 Burger (2001) 认为“政府管理能力的不足,公共部门倾向于通过自身来提供公共物品,只有在受到财政资金紧张或者公众不满意等压力的情况下才会采用PPP项目”^[3]。Hammami (2006) 等发现政府债务负担沉重的国家采用公私合作项目更加普遍^[4]。

融资对公私合作项目来说至关重要。Hoppe (2011) 认为“PPP项目由于具有比传统项目更强的融资能力,能更好地节省项目成本”^[5]。Akintoye (2001) 等认为“项目的成本是制约公私合作融资的关键因素,如果项目成本过高,会降低私人部门的参与意愿”^[6]。

R. Scott Foster 和 Renee A. Berger (2000) 运用实证的方法,通过对美国七座城市的研究提出“公私合作项目应因地制宜、因时而宜的进行选择”^[7]。

Harvey Brooks、Lance Liebman 和 Corinne S. Shelling (2000) 等则重点研究了公共部门和私营部门的角色分工,从而能够更好地提高社会福利,以及如何对私营企业的参与程度进行评估以达到兼顾公平和效率。而且,他们还对国际大公司如何在发展中国家开展相关业务进行探讨^[8]。

Caroline Low、Daniel Hulls 和 Alan Rennison (2005) 着重研究了基础设施公私合作项目的绩效问题。他们通过调查问卷的方式,将公私合作项目的绩效指标分为四个部分:采购、设计和建设、运营绩效和资金价值^[9]。

伴随着公私合作项目在世界各国的广泛运用,学术界对公私合作项目的研究也扩大到了公私合作项目风险问题的研究。

Loosemore (2006) 等总结了公私合作项目下风险分担的条件:一是公私双方必须有能力阻止风险的产生或承受风险带来的后果;二是风险应该由最有控制力的一方来承担;

三是必须愿意承担风险；四是准确识别和评估各种风险^{【10】}。

Lilley Mick (1993) 认为“PPP 可以设定为既融合了专家意见规避风险又能使政府顺利实现公众利益的模式，PPP 项目可以依据各参与方分担的风险不同而分为多种形式”^{【11】}。

Hodge, Graeme A. (1997) 根据公私合作项目的模式叙述了一些概念框架并确定了风险转移和分担的概念，重点说明了在基础设施建设中的典型风险并阐明了其与传统项目在执行安排方面的不同^{【12】}。

Darrin Grimsey 和 Mervyn K. Lewis (2002) 将公私合作项目的风险分为了技术风险、建设风险、运营风险、金融风险等就九大类，同时从不同的参与方的角度对风险的评价指标和方法进行了介绍^{【13】}。

综合国外学者的研究可以看出。国外学者对公私合作项目的研究非常重视。国外学者多以本国实际为研究对象，重点研究了公私合作项目的本质和优势，公私合作项目中各方，主要是政府应该发挥的作用，以及公私合作项目的风险研究，尤其是风险评价、风险转移和风险分担及分配方式。

(2) 利益相关者理论的研究

自斯坦福研究院的学者提出“利益相关者”的定义开始，相关理论的概念就层出不穷，其在国外的发展从最早的利益相关者影响到现在的利益相关者参与。目前，利益相关者理论也分为了两大类：

一是广义的利益相关者定义：以美国经济学家弗里曼（1984）为代表，他认为“利益相关者是能够影响一个组织目标的实现或者能够被组织实现目标的过程影响的所有个体和群体”^{【14】}。

二是狭义的利益相关者定义：以克拉克森（2002）为代表，他则认为“利益相关者是在企业中投入了一些实物资本、人力资本、财务资本或者一些有价值的东西，并由此承担了某种形式的风险；或者说，他们因企业活动而承受风险”。其实他是缩小了弗里曼所指的利益相关者的范围，强调了专用性投资^{【15】}。

随着利益相关者理论的发展，该理论也被运用到企业的利益相关者利益协调的研究中，明确了如何协调好企业的各个利益相关者的利益要求已经成为了企业的一项基本工作。

在企业的利益相关者理论研究成果的基础上，大型投资项目在决策和管理中越来越重视利益相关者分析。在国际上，在利益相关者理论基础上产生的利益相关者分析已成为一个非常流行的分析工具，尤其是在发展领域。世界银行、亚开行等国际金融机构已明确了项目决策时必须进行利益相关者分析，同时还具体规定了一些运用原则（2007）^{【16】}。项目管理协会也对项目利益相关者做出了较为权威的定义“积极参与项目，或其利益因项目的实施或完成而受到积极或消极影响的个人和组织，他们还会对项目的目标和

结果施加影响”^[17]。

国外大多数有关利益相关者理论的研究都是集中于利用利益相关者理论和博弈论，将公私合作项目的各利益相关者作为社会博弈进行研究，以最终达到“纳什均衡”为目的。Peter Schare（2002）等认为“PPP 项目本身就是一个社会博弈，将作为主要利益相关者的公共部门和私人公司双方之间的合作规则、各自的作用、可能获得的回报利用“利益相关者理论”作为社会博弈框架构建模型”^[18]。

国外学者在公私合作项目利益相关者方面也只是重点研究了如何识别出利益相关者，尤其是核心利益相关者。在利益相关者关系的协调和利益分配方面，也是从风险管理的角度出发的（2008）^[19]。对于利益相关者之间的交易结构并没有过多研究。

（3）利益相关者交易结构（商业模式）的研究

企业与利益相关者的交易结构，也就是商业模式是一门新兴的学科。这一概念最早是由美国专家在上世纪 50 年代首先提出的，真正兴起于上世纪 90 年代的互联网时期。尤其是进入 21 世纪，该理论经常为创业公司所使用。

商业模式在国外受到了学术界和企业界的广泛关注，但到目前为止，对商业模式的定义还没有达成共识。Stewart（2000）等认为“商业模式是企业能够获得并且保持其收益的逻辑陈述”^[20]。Applegate（2001）认为“商业模式是对现实中复杂商业的简化。因此商业模式可以用来分析商业活动的结构及其结构要素与这些元素之间的相互关系及商业活动是如何响应现实世界的”^[21]。Linder（2000）等却认为“商业模式是组织或者商业系统创造价值的逻辑”^[22]。上述学者分别从经济、运营和战略方面对商业模式进行了定义，现阶段国外学者对商业模式的定义大部分属于战略这个范畴^[23]。而近年来，随着经济和科学技术的迅猛发展，尤其是以互联网为代表的新技术的发展，给商业模式的研究也带来深刻的变化。更多的学者认为商业模式不仅仅是对企业经济模式、运营结构和不同战略的简单描述和加总，而是应该从整体上和以上三者的协同关系上说明企业商业模式的本质^[23]。Morris（2003）等在对众多商业模式定义的基础上，给其下了一个整合定义：“商业模式是一个简单的陈述，说明了企业如何对战略方向、运营结构和经济逻辑等方面一系列具有内部关联性的变量进行定位和整合，以便在特定的市场上建立竞争优势”^[24]。除了在商业模式的定义方面有如此多的定义，在商业模式的构成要素方面，理论界也是有着非常不同的看法。

国外学者对商业模式的研究起步较早，已从之前只是从企业的经济模式、运营结构和战略方向的单一方向对商业模式进行研究，发展为将以上三个方面进行整合，通过对三者协同关系的研究来对商业模式进行研究。总体来看，国外学者对商业模式的定义和构成要素及要素之间关系的看法仍未能形成一种得到普遍认可的权威理论。同时，发达国家的学者因为国家经济发达，普遍对企业的商业实践研究较多。但对公私合作项目下的项目公司（SPV）的商业模式研究较为少见。

1.3.2 国内研究现状

(1) 公私合作项目的相关理论的研究

国内的 BOT、PPP 等模式发展较晚，因此国内对公私合作项目的研究落后于国外，但是随着国家大力推广公私合作项目，国内越来越多的学者结合我国实际情况对公私合作项目进行了深入研究。

国内学者刚开始对公私合作项目的研究，很多都停留在介绍国外相关研究基础之上。最早的研究主要集中于公私合作项目理论的介绍和在国内运用的可行性探讨。王守清（2011）在文章《项目融资：PPP 和 BOT 模式的区别和联系》中从比较项目融资和企业融资两种融资方式出发，详细说明了公私合作模式的定义和分类，以及与 BOT 模式的区别和联系^[25]。

随着经济的发展，国内学者对公私合作项目的研究范围也在扩展。在公私合作项目中的政府职责方面，程连于（2009）认为“政府在监管的同时，还应该给予大量支持，PPP 项目成功应用的根本保障就是政策支持，政府应该主动转变观念并做好制度安排”^[26]。赵有亮（2008）对公私合作项目中政府角色、地位和管理职能进行了分析，并结合公共物品理论证明了政府管理在公私合作项目中的必要性，介绍了政府管理的内容及其激励和监管机制^[27]。

国内的部分学者也开始重点研究公私合作项目在不同行业中的运用。王灏（2004）在轨道交通项目中引入了公私合作项目模式的研究，提出了具体的项目应用模式，并具体地讨论地铁定价机制的设计问题^{[28][29]}。

另一部分国内学者在国外关于公私合作项目的风险研究的基础上，进一步通过对实际项目的研究，深入研究公私合作项目的风险评价、分担等。柯永健（2010）等通过对 38 个实际公私合作项目分析，调查这些项目的风险实际分担情况，从而构建风险公平分担框架^[30]。

公私合作项目的法律保障也是国内学者重点研究的范围。陈晓（2010）认为“健全的法律制度是 PPP 模式成功的保障之一，在分析我国 PPP 运作过程中法律缺失问题的基础上从项目评估、合同管理等方面对我国的 PPP 项目提出了一系列立法建议”^[31]。

从对于公私合作项目的国内研究来看，主要有如下特点：

- 1) 从研究内容看，多集中于行业应用/项目具体模式选择、风险管理、相关法律法规、政企双方行为、私营部门能力评估、投融资绩效评价、特许期和产品定价调价问题等；
- 2) 从研究性质看，由定性研究向定量研究逐步过渡中；
- 3) 从研究过程和方法看，基本遵循问题识别→数据收集→问题分析与处理→结论验证。

从以上国内公私合作项目的研究特点不难看出，国内相关研究主要集中在对具体行

业的应用,或者对公私合作项目中个别利益相关者或者个别问题进行具体的针对性研究,但是研究点分散,没有形成系统(2013)^[32]。关于风险管理的研究最多,虽然风险管理方法成熟,但因为历史数据不充分,很多只能靠专家的主观判断,从而导致定量分析的输入/输出的准确性和借鉴意义不乐观(2007)^[33]。最为主要的是公私合作项目相较于传统项目最大的特点就是其融资性,如何能够吸引社会资本对项目进行融资是最需要考虑的。社会资本参与公私合作项目的目的就是获取稳定的收入。公私合作项目建成后的收入是社会资本偿还所融资本并获取收益的唯一来源。因此如何保证项目建成后,能发挥最大效益,形成良性效应,有关风险、合同等应该围绕这一根本目标而展开。

(2) 利益相关者理论的研究

目前国内尚处于利用利益相关者理论分析投资项目的初级阶段,将利益相关者理论进行应用的项目还多为如“南水北调”的重大项目。但是国内学者还是取得了不少成果。

杨宏伟(2002)针对采用 BOT 模式的基础设施项目的有限追索融资方式,建立融资方和项目公司之间的风险收益分配模型,分析了双方的风险喜好和风险收益分配的问题,得到了使双方的收益达到最优的平衡条件,解决了融资方和项目公司之间的利益冲突问题^[34]。

孙海玲、吴信平(2007)运用利益相关者理论,分析了公私合营项目风险分配原则和不同利益相关者自身的风险,并提出了相应的管理措施^[35]。

沙骥(2004)提出“PPP 项目的利益相关者是指那些积极参与该项目或其利益受到该项目影响的个人和组织”^[36]。以 PPP 模式运作的项目的利益相关者通常包括政府、SPV、金融机构、咨询公司、工程承包公司、原材料供应商、用户等。

利益相关者理论最早是在企业管理中运用的。随着时间的推移,在企业管理利益相关者研究的成果之上,国内外越来越多的专家学者开始尝试在大型的投融资项目决策和管理中运用利益相关者理论。正如之前所述,国内这方面的研究还处于起步阶段,只是在一些重大投资项目的可行性研究阶段进行运用。国内的学者更多是关注研究在 PPP 模式中引入利益相关者理论的重要性和必要性,以及在考虑收益、风险等因素下如何实现各利益相关者的平衡治理。

(3) 利益相关者交易结构(商业模式)的研究

伴随着互联网经济的蓬勃发展,国内很多的学者和企业家都开始关注商业模式创新。近几年来,商业模式屡屡成为业界的关注焦点。创业板提出“两高六新”标准,最后一个“新”就是指“新商业模式”。风险投资评价企业的三大标准分别为:市场空间、商业模式和管理团队,商业模式在其中占据核心地位^{[37][38][39][40][41][42]}。到 2013 年的时候,中央经济工作会议将商业模式创新与技术创新模式并列,这说明商业模式创新已上升到国家战略的高度。商业模式逐渐成为了一门新兴学科。

魏炜和朱武祥(2009)认为“所谓商业模式,就是指企业与利益相关者的交易结构。

利益相关者之间要建立一个交易结构来盈利，需要考虑到其中的交易价值、交易成本和交易风险”^[37]。同时，魏炜和朱武祥（2010）提出了“六要素”模型去详细说明了商业模式的构成要素，各要素之间的关系，以及如何设计、优化和重构商业模式^[37]。

随着互联网技术、通信技术等前沿科技的迅猛发展，市场瞬息万变，企业的生死往往就在一瞬。目前，越来越多的企业和学者都开始重视商业模式的研究。商业模式被定义为企业与利益相关者的交易结构。可是这种公私合作模式下的 SPV 公司，因为存在着其自身特点，目前鲜有人将 SPV 公司作为企业，认真研究其与利益相关者的交易结构，或者说研究如何设计围绕公私合作项目的各利益相关者之间的交易结构。

1.4 研究内容和研究方法

1.4.1 研究内容

本文共分为 6 章，对公私合作模式的基础理论、典型结构、运作思路和优势；利益相关者理论中的利益相关者界定和分类、利益取向、定义和内涵进行了全面的分析和论述。然后结合商业模式创新的管理工具，针对公私合作项目利益相关者交易结构的现状和存在问题，提出完善对策。最后，结合柬埔寨暹粒国际机场项目实例进行应用研究，总结运用研究中的经验，对提出的完善对策进行补充和优化，对今后类似工作开展具有比较重要的借鉴意义。

1.4.2 研究方法

本文采取理论与实践相结合、统计分析与定性分析相结合、经验分析与演绎推理相结合的文献综述法、案例分析法和阐述法等研究方法。一方面，从公私合作项目、利益相关者交易结构、商业模式的基础理论和研究现状出发，分析总结了现在公私合作项目利益相关者交易结构存在的问题，并据此提出了完善对策；另一方面，以具体的公私合作项目为实例，进行应用研究，为今后类似项目的开展提供了很好的借鉴作用。

通过分析公私合作项目利益相关者交易结构的现状，总结出存在的问题。针对存在的问题，提出完善公私合作项目利益相关者交易结构的对策，包括完善的方法、方向和途径等。因为公私合作项目的利益相关者较多，虽然政府在项目中的作用至关重要。但是多数情况下，公私合作项目是由政府或者私营部门根据政府规划发起，项目的运营更是绝大多数由私营部门负责。故本文此次研究是以私营部门作为公私合作项目的发起人，从私营部门的角度出发，依据利益相关者理论来考虑各方利害，最终聚焦到公私合作项目利益相关者的交易结构。最后通过将针对公私合作项目利益相关者交易结构存在的问题所提出的完善对策在实际项目中的应用研究，归纳总结对其它公私合作项目具有借鉴作用的相关理论和方法等对策。

1.5 论文创新点

虽然本文在理论研究运用和实例搜集上遇到了困难。从目前掌握的情况来看，现在研究该课题的人比较少。因此相关资料，主要是项目实际运用的资料较少。已有的一些论文，如公私合作项目的模式选择、产品定价调价问题等课题的研究只是涉及到了利益相关者交易结构的一个方面，因此通过局部研究的有限资料进行整个结构的研究存在一定难度。另外，就是本文提出的相关对策研究存在一定实际验证的难度。同时，因为只是针对一个实际项目进行了应用研究，归纳总结出的借鉴意义的普遍性还需进一步验证。但是本文还是试图将利益相关者交易结构这一概念引入到公私合作项目下的 SPV 公司运营中，针对目前公私合作项目的利益相关者交易结构存在的问题，引入“魏朱六要素”商业模式模型这一工具，对公私合作项目的利益相关者交易结构重构的方法、方向和途径提出完善对策。本文在以下三个方面体现出了创新：

（1）以往公私合作项目的利益相关者的研究重点关注利益相关者之间的平衡治理问题。而利益相关者交易结构的研究范围为常规企业。此次是鲜有地将这两方面的研究结合起来，聚焦于公私合作项目下的 SPV 公司，这一特殊的“企业”。

（2）魏炜和朱武祥在总结大量国内外学者研究基础之上，并结合实际公司的实践经验，对常规公司的商业模式进行了重新定义，归纳总结出了商业模式的六个要素，并提出了“魏朱六要素”商业模式模型。但这一模型是针对常规企业，而公私合作项目的 SPV 公司是因项目而设立的，因此 SPV 公司还具备了项目的独特性和唯一性等不同于常规公司的特点。本文结合了 SPV 公司的特点，考虑了公私合作项目“利益共享、风险分担”的特征，对“魏朱六要素”商业模式模型进行了适当的优化，以使模型更适应公私合作项目的 SPV 公司。

（3）之前对公私合作项目的公司资本结构的研究较多，对于项目公司的交易结构研究较少。大部分对交易结构的研究集中于对实际公私合作项目公司交易结构进行对比分析，并结合实际分析结果提出完善建议和风险应对措施。但是对“公私合作项目公司的交易结构的构成要素是什么？要素之间的相关关系是什么？”未有详细研究。本文结合“魏朱六要素”商业模式模型这一工具，对公私合作项目公司的交易结构进行解析，总结出存在的问题，并提出完善对策。最终目的是希望通过设计出优秀的利益相关者交易结构，提升 SPV 公司的价值，从而使公私合作项目做到“物有所值”。

第2章 公私合作项目利益相关者交易结构的相关理论

2.1 公私合作项目的理论

2.1.1 公共物品理论

按照萨缪尔森（1954）的定义“公共产品是这样一种商品，它们一旦被生产出来，生产者就无法决定谁来得到它们，不论每个人是否愿意购买，它们所带来的好处都不可被分开，并且每个人对该商品的消费不会造成其他人消费的减少”^[43]。

公共产品与私人物品的区别在于其具有非排他性和非竞争性。介于这两者之间为准公共物品，兼具两者的性质，但是侧重点有所不同。准公共物品具有有限的竞争性或者排他性。当然准公共物品也可以具备消费上的非竞争性或技术上的非排他性，但是二者绝不会兼得。

P.A.Samuelson 和 W.D.Nordhaus（2003）认为“由于公共产品具有外部性和个人“搭便车”的行为，造成了公共产品供给市场的效率非常低”^[44]，因此纯公共产品需要由政府来提供；私人物品则是应该完全由市场机制去决定的。而准公共产品，介于纯公共物品和私人物品之间，可以采用公私合作模式。

2.1.2 项目区分理论

上海市城市发展信息研究中心提出“公共项目可以根据经济学的产品和服务的分类理论，采取不同的投融资方式。即根据公共项目的特征和性质，对不同类型的项目进行区别管理，即项目区分理论”^[45]。

根据基础设施项目在运营过程中的现金流情况，将基础设施项目划分为非经营性项目、经营性项目和准经营性项目三大类。准经营性项目需要由公共部门和私营部门共同投资建设，而公私合作模式就是较为理想和合适的一个选择。

项目区分理论并不是不变的。在一定的条件下，非经营性项目可以转化为准经营性项目，甚至是经营性项目。王晓腾（2015）在其博士论文中明确指出“项目区分理论认为合理的投融资体制的关键就是要正确区分公共部门和私营部门两大主要利益相关方在项目执行过程中的职责”^[46]。

2.2 公私合作项目的典型结构、运作思路和优势

2.2.1 公私合作项目的典型结构

公私合作项目的典型结构是公共部门和私营部门共同设立项目公司，公共部门提供政策支持，而私营部门投资建设并负责运营和管理^[47]。具体来说，就是针对特定的项目和资产，一般由私营部门作为发起人组建项目公司，公共部门和项目公司之间签署特许经营协议，之后由项目公司负责项目的设计、融资、建设、运营，在特许经营期满后移

交给公共部门。其中 SPV 是整个项目运行和融资的核心。

2.2.2 公私合作项目的运作思路

以公私合作模式运作的项目，其建设过程是由公共部门和私营部门合作成立的特别目的公司（简称 SPV：Special Purpose Vehicle）组织实施的^[48]。公共部门赋予 SPV 基础设施项目的特许开发权，由 SPV 取代公共部门组织项目的开发、建设。项目的资金主要来源于私营部门和债权人，在有些情况下，公共部门也进行部分投资。项目的一切开支由 SPV 负责。项目建成后，SPV 通常在一定期限内拥有项目的经营权，在经营期限内，SPV 可以向享受公共产品服务的用户收费的方式收回资金，经营期满，经营权转交给公共部门。在某些情况下，SPV 同时拥有基础设施的产权。

2.2.3 公私合作项目的优势

与传统模式进行对比，PPP 模式的项目融资在融资基础、追索程度、风险分担、股权比例和会计处理等方面与传统融资方式不同^[49]。对发起人而言，公私合作项目能够有效利用项目自身的收益性和影响力等特点，用少量的资金，通过小投入撬动大项目；对放贷方而言，承担同样的风险但收益率较高；对公共部门而言，可以减少自身资金压力，降低风险，充分利用私营部门优势，尽可能地最大发挥资源效用。公私合作项目使公共部门和私营部门能够充分利用各自的优势，提高项目效率。

2.3 利益相关者理论

利益就是一定的客观需要对象在满足主体需求时，在需求主体之间进行分配时所形成的一定性质的社会关系的形成^[19]。利益的构成要素有三个，分别是：主体、客体和中介。利益主体是指利益的拥有者，任何利益都必须依附于主体，离开了利益主体则利益不复存在。利益客体是依附于客观对象存在的，是利益的承担者。而利益主体和利益客体之间的桥梁就是利益中介，即将主体和客体连接起来的中介要素，就是利益相关者之间的各类活动^[19]。

在明确了利益的定义的基础上，就需要进一步研究什么是利益相关者。国外学者对自 1965 年以来提出的 30 种概念基本可以从广义和狭义这两个方面进行分类。从广义方面，能够影响组织目标实现、在实现目标的过程中或者被目标所影响的所有个体和群体都是利益相关者。从狭义方面，利益相关者就是从上述提到的影响的性质进行区分。如果这种影响是直接影响，那么该利益相关者就需要考虑；而那些影响是间接的，则被排除在利益相关者行列之外。通过以上分析，可以看出狭义上的利益相关者的范围是小于广义上的利益相关者的。概况起来就是利益的主体和客体互为利益相关者。

利益相关者理论在最开始的时候主要运用在企业管理中，但随着利益相关者理论的不断发展和项目管理理论自身的发展，利益相关者理论也应用到项目管理中。企业的利

益相关者管理为项目的利益相关者理论提供了很好的借鉴。公私合作项目的利益相关者多、牵扯面广、风险多、合同复杂，交汇渗透了各利益相关方的利益需求，必然造成各利益相关方的矛盾和冲突。此外，公私合作项目的外部性决定其价值的实现在于以最优的资源配置有效地满足利益相关者的利益需求^[50]。

公私合作项目的利益主体就是项目的参与者，主要是公共部门、私营部门、SPV（项目公司）、债权人等（也包括组成以上各个群体的成员个体，为了研究方便此次主要聚焦在这些群体）。而公私合作项目的利益客体就是作为最终使用者的公众。以上这些参与者，在风险分担的基础上利益共享，符合前文所述的项目利益相关者定义，因此他们是公私合作项目的利益相关者。另外，本文关注的利益相关者的交易结构就是利益中介的一个方面，即指的是利益相关者活动中的交易活动的结构。

2.3.1 公私合作项目利益相关者的界定和分类

公私合作项目的利益相关者应该是指能够对公私合作项目的目标产生影响或者被实现公私合作项目目标的过程和目标所影响的群体及组成群体的个体。

公私合作项目涉及利益相关者众多。同时，公私合作项目工作范围大，包含从项目的发起与确立、项目融资、项目设计和建造和项目运营管理等诸多方面和环节。整个过程中涉及到的利益相关者，主要有项目发起人、公共部门、私营部门、项目公司、债权人、最终用户等。此外，还可能涉及到为项目公司提供保险服务的保险公司，承包商、供应商和运营商等利益相关者。以上这些群体或者个人在公私合作项目中合理地分享利益，分担风险，共同构成了公私合作项目下的利益相关者。同时，公私合作项目的项目公司作为各利益相关者集结的平台，这些利益相关者都与项目公司之间存在通过一系列显性契约和隐性契约明确的双务关系。因此围绕项目公司的选择和设计关系着公私合作项目的最终成败。

以项目公司为焦点企业，将公私合作项目常规利益相关者按照与焦点企业的交易结构为依据进行汇总如图 2-1：

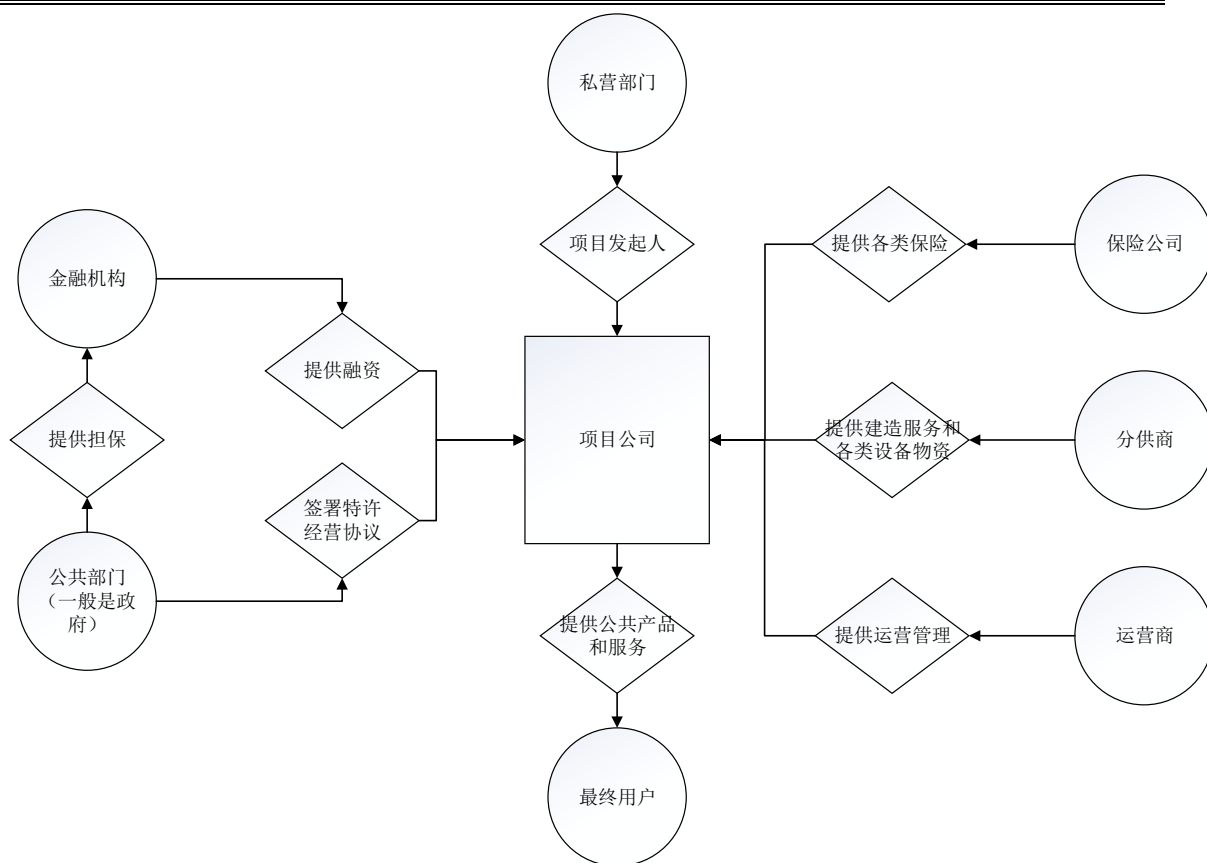


图 2-1 公私合作项目利益相关者图

从图 2-1 中可以看出，公私合作项目利益相关者众多，以项目公司为焦点，通过各利益相关者之间协议、合同等联系方式，构成了一个定位清晰的复杂而明确的商业模式共生体。

借鉴 Wheeler（1998）对企业利益相关者的分类，根据各利益相关者在公私合作项目中的参与度和影响力，可进一步将利益相关者划分为核心利益相关者、重要利益相关者、一般利益相关者和边缘利益相关者^[51]。具体如表 2-1 所示：

表 2-1 公私合作项目利益相关者分类

核心利益相关者	重要利益相关者	一般利益相关者	边缘利益相关者
公共部门、私营部门、项目公司	债权人、分供应商、运营商	保险公司、最终用户	纳税人、社会就业者

核心利益相关者对公私合作项目的成功有着直接且深远的影响，甚至能够决定项目是否实施。本文认为公私合作项目的核心利益相关者主要是公共部门、私营部门和项目公司。在公私合作项目中，公共部门由传统方式下的公共设施和服务的提供者变成了规制者、合作者、购买者和监管者。公共部门在公私合作项目中通常扮演着双重角色，既是参与者，又是管理者。公共部门通常对公私合作项目进行整体规划，然后通过对公私合作项目进行招标，授予中标者特许经营权。在特许经营权中，公共部门需要承担一定

的义务和风险，并同时提供一定的政策担保。公共部门对公私合作项目的态度和给予的支持，对项目能否成功至关重要。

私营部门，作为公共部门的合作方。项目公司的发起者和组建者，其拥有先进的技术和管理。私营部门通过项目公司，负责并执行公私合作项目。

项目公司，由私营部门发起成立，是公共部门授予的特许经营权的接受者，是公私合作项目的执行主体，处于整个项目的中心地位。所有关系到公私合作项目的工作，都由它负责，它决定了公私合作项目能否成功。

重要利益相关者，如债权人、分供应商和运营商等，这些利益相关者作为公私合作项目的重要参与者，为项目的顺利开展提供具体一方面或者几方面的支持，对项目公司的决策影响大。因此每次决策前，项目公司都要与其沟通，争取到他们的支持。

至于一般利益相关者和边缘利益相关者虽然影响力低，但是在某些特定情况下，这些影响也对公私合作项目能否成功发挥着举足轻重的作用。因此争取到他们的支持也是非常重要的，尤其是作为对核心利益相关者和重要利益相关者的制衡。

综上所述，无论是以项目公司为中心的核心利益相关者，以债权人为典型代表的重要利益相关者，还是那些一般利益相关者和边缘利益相关者，都能够影响公私合作项目能否健康发展并取得最后的成功。因为这四个类型的利益相关者所处的地位不一样，因此对公私合作项目的影晌程度也是不一样的。而处于核心利益相关者中心地位的项目公司是公共部门和私营部门之间的连接桥梁。因此，本文的研究侧重点也是放到了项目公司上，以项目公司为焦点企业的利益相关者交易结构为研究对象。

2.3.2 公私合作项目利益相关者的各方利益诉求

在一个共同的公私合作项目大环境下，每个利益相关者的出发点不同、立场不同，因此对不同利益的诉求，对相同利益的不同角度和程度的诉求都是不同的。而这些诉求的不同是各利益相关者产生相应行为的根本决定因素。正常情况下，每个利益相关者的所有行为都是一个目的，那就是通过自己的行为使自己的利益最大化。在各自利益最大化的目标下，各利益相关者产生相应行为直到达到“纳什均衡”为止。此时，每个利益相关者各自的利益是最大的，但是利益相关者整体的利益却不一定是最大的。公私合作项目的目标是追求利益相关者整体的利益最大化，突破“纳什均衡”，实现项目的最终价值目标。

在公私合作项目中，涉及到多个利益相关者，都需要明确其在公私合作项目中的项目角色和利益诉求。本文研究的侧重点是核心利益相关者，因此对核心利益相关者和部分重要利益相关者的项目角色和利益诉求进行总结。

公共部门，一般是指项目所在国或所在地政府。一般而言，公共部门是特许经营协议的赋予者或否定者，同时也是公私合作项目的最终拥有者。公共部门采用公私合作模

式主要还是为了降低公共投入，减轻财政压力，引进私营部门资金、先进的建设和运营经验，提高项目的效率，最终还是为了能够更好满足公众需求，保障和提高社会大众的公共利益。公共部门的根本利益诉求是确保公私合作项目按时按质按量完成，保护公共利益，且公共部门由传统方式下的公共产品和服务的提供者变为规则者、合作者、购买者和监督者。

私营部门作为公共部门的合作方，其参与公私合作项目的根本利益诉求是获得与所承担风险相匹配的收益。私营部门期望通过公私合作项目除获得较为稳定收益外，也期望能够开拓新的市场，提高品牌认知度和市场占有率。

公私合作项目的投资额一般非常大，来自公共部门和私营部门的资金占比非常小，大部分资金都是由债权人提供。这里的债权人可以是国际金融机构、商业银行、信托投资机构，也可以由多家金融机构组成的银团对公私合作项目提供资金支持和信用担保。债权人参与公私合作项目的根本利益诉求是通过提供资金支持和信用担保，获得与所承担风险相匹配的由资金价值产生的收益。

承建商是公私合作项目建造阶段的主角，往往通过招标由项目公司确定。承建商的根本利益诉求就是通过公私合作项目获得与所承担工作内容和风险相匹配的收益，也期望通过参与公私合作项目提高自身的品牌认知度和市场占有率。

运营商是公私合作项目运营阶段的主角。运营商具有丰富的项目运营、维护和管理经验，其参与公私合作项目的根本利益诉求就是获得与所承担工作内容和风险相匹配的收益。这种收益可能直接来自于项目的最终用户，也可能是来自公共部门的补贴等。同时，运营商也是期望通过参与公私合作项目提高自身的品牌认知度和市场占有率。

社会大众，也就是公私合作项目的最终用户和消费者。他们的根本利益诉求就是获得公私合作项目的服务或产品，并为之支付合理的价格。

2.4 利益相关者交易结构

2.4.1 利益相关者交易结构的内涵

通过商业模式定义的介绍不难发现，这些定义要么是相当抽象、要么是比较片面，且其中有些定义与战略、运营和价值链的定义没有多少区别。利益相关者交易结构就是商业模式，是利益相关者之间以合同条款等形式确定的，协调与实现交易双方的利益相关者最终利益关系的一系列安排^[52]。本文认为该理论更加立足于企业自身生存和发展，更能反映出企业发展具有动态性的特点。而且避免了之前定义存在的缺点，更为具体、全面，也更加直观地表明了商业模式与战略、运营等的区别。

2.4.2 利益相关者交易结构的外延

利益相关者交易结构的构成要素就是其外延^[53]。一个完整的交易过程必须有 4 个

要素，分别是：交易主体、交易内容、交易方式以及交易定价^[53]。交易内容应该是战略问题，不是商业模式问题^[54]。本文认为此观点完全符合魏炜和朱武祥对商业模式所作的定义。结合交易过程的要素，魏炜和朱武祥进一步分析总结了利益相关者交易结构的构成要素，提出了“魏朱六要素”商业模式模型。按照模型，利益相关者交易结构的构成要素和相互之间的联系如图 2-2：

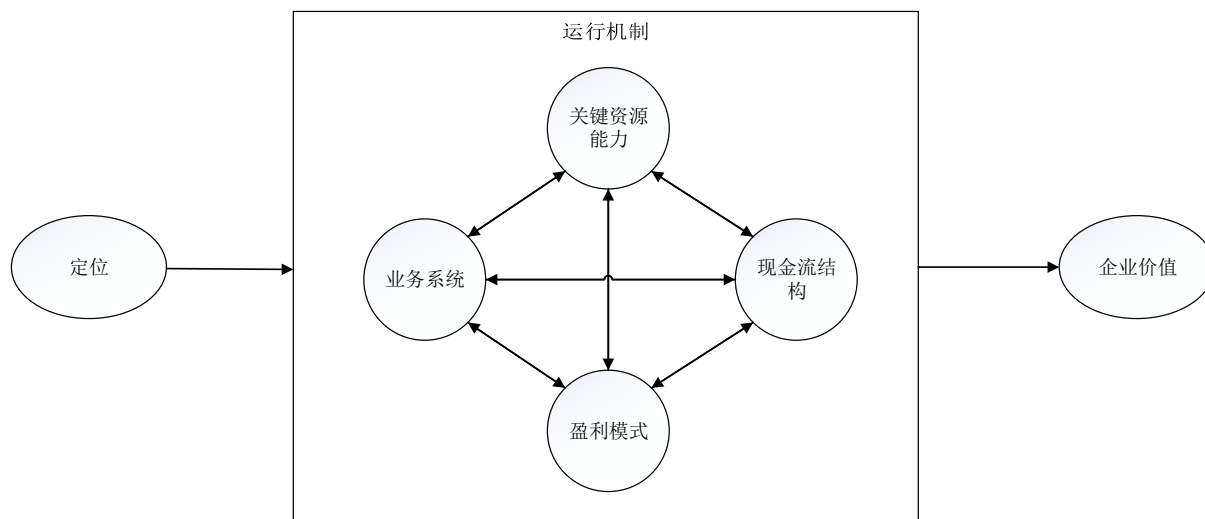


图 2-2 “魏朱六要素”商业模式模型

以上六种要素之间互相紧密联系。定位是企业对客户价值的定义和诠释，企业价值则反映了资本市场对企业盈利前景和投资价值的评判。而业务系统、盈利模式、现金流结构和关键资源能力一起则构成了企业的运行机制，是客户价值和企业价值的桥梁。一般来说，这六种要素的其中一种发生了变化，必然会导致其他要素也发生变化。

2.4.3 利益相关者交易结构的价值增值

利益相关者交易结构中的每一个要素都从一个侧面反映交易结构整体，交易结构整体也影响每个要素。任何利益相关者交易结构都是有交易价值、交易成本和交易风险。同时，这三者也是三把标尺，是三把衡量利益相关者交易结构及其六要素的标尺。

作为企业与其利益相关者交易结构，一个好的交易结构追求交易结构中所有的利益相关者整体利益的最大化。

利益相关者交易结构在创造了交易价值的同时，必然也付出了一定的交易成本，两者之间的差就是交易结构的价值空间。另外，企业和利益相关者还需要付出货币成本，价值空间减去货币成本就是利益相关者交易结构的价值增值。此处的价值增值是包含所有的利益相关者。

$$\text{价值增值} = \text{交易价值} - \text{交易成本} - \text{货币成本}$$

$$\begin{aligned}
&= \frac{\text{交易价值} - \text{交易成本}}{\text{交易价值}} \times \text{交易价值} - \text{货币成本} \\
&= \frac{\text{价值空间}}{\text{交易价值}} \times \text{交易价值} - \text{货币成本} \quad (2-1)
\end{aligned}$$

从公式（2-1）可知，价值增值的影响因素：利益相关者交易结构，表现为价值空间与交易价值的比；战略，表现为交易价值；而企业的控制管理，则可以表现为货币成本^{〔63〕}。同时，不同的利益相关者交易结构存在效率差异，“价值空间/交易价值”定义为利益相关者交易结构的效率。

价值空间的来源包括两种：价值创造、价值耗散。价值创造是指市场空间比传统的交易结构所在的市场极度扩大了。反映在利益相关者交易结构效率上，高价值创造意味着高交易价值。价值耗散指的是在一个既定的市场空间中，相当一部分价值并没有分配给利益相关者。换言之，就是交易结构中的各利益相关者所获得的回报总和远远低于所获得的市场空间总和。反映在利益相关者交易结构效率上，高价值耗散意味着高交易成本。

因此，按照价值创造和价值耗散的高低，我们可以两两组合把利益相关者交易结构分为四种类型。显而易见，“高价值创造，低价值耗散”的利益相关者交易结构是最好的。

2.5 本章小结

本章作为论文的基础章节，主要聚焦于公私合作项目的理论基础、典型结构、运作思路、合作基础、利益相关者及其交易结构等内容。本章还对公私合作项目利益相关者进行了界定和分类，对公私合作项目利益相关者各方的利益诉求进行了分析，并将利益相关者交易结构这一概念引入，结合“魏朱六要素”商业模式模型对利益相关者交易结构的六个要素详细地进行了介绍，更为重要的是对利益相关者交易结构的内涵、外延和交易结构的交易价值、交易成本以及交易风险等进行了详尽的分析，明确了利益相关者交易结构的判断标准和努力途径。为下一步如何围绕公私合作项目的项目公司与其利益相关者之间的交易结构进行设计和优化打下了坚实的理论基础。

第3章 公私合作项目的利益相关者交易结构的现状及问题分析

公私合作项目的 SPV 公司是整个公私合作项目的核心，是整个项目利益相关者集结的平台。所有的交易都是通过 SPV 公司进行的，所有的利益相关者都与 SPV 公司存在着显性或隐性的契约关系。因此，本文认为公私合作项目的利益相关者交易结构可以理解为公私合作项目的 SPV 公司的商业模式，这样将更好地有助于分析和研究公私合作项目利益相关者交易结构。好的利益相关者交易结构应该是具备高价值创造和低价值耗散的特点。

我国自上世纪 80 年代开始实施以 BOT 为主要形式的公私合作项目以来，私营部门从最初的主要针对外资企业，后来逐步向国有企业扩展，现阶段已全面对社会资本开放。项目范围也由发电厂、高速公路、污水设施逐步扩展到城市轨道交通领域。公私合作项目极大地推动了我国基础设施建设进程。随着我国经济步入“新常态”，城镇化速率逐渐加快，公私合作项目更是在最近两年内大规模兴起。与此同时，公私合作项目在发展过程中也存在不少问题，制约了项目作用的发挥。而公私合作项目的利益相关者交易结构作为决定公私合作项目能否成功的至关重要的因素，其现状和存在的问题需引起高度关注。

3.1 公私合作项目利益相关者交易结构的现状

3.1.1 公私合作项目利益相关者交易结构的定位

在我国，公私合作项目作为一种公共产品和服务的供给方式，主要应用于准经营性的准公共产品和服务。公私合作项目的 SPV 公司作为项目执行方，面对的最终消费者就是社会大众。而社会大众的需求就是要求能够以自己承受范围内的价格享受到更加便捷、更加有效的公共产品和服务。虽然，有些公私合作项目提供的公共产品和服务是先由作为公共部门的政府购买后，再提供给社会大众，但社会大众仍然是公私合作项目提供的公共产品和服务的最终消费者。公私合作项目因为提供的都是公共产品和服务，这类产品和服务的特点就是公益性强，而收益性弱，有些甚至没有收益性。因此如何对公私合作项目利益相关者交易结构进行定位，从而保障公私合作项目的收益，增加对私营部门的吸引力就非常重要。

3.1.2 公私合作项目利益相关者交易结构的业务系统

公私合作项目由公共部门依据当地发展规划或者社会大众需求发起，少数情况下是私营部门依据自身对当地发展规划的研究或社会大众需求的预测而向公共部门进行建议。因此公私合作项目提供的产品和服务从一开始就已确定，如污水处理厂提供的就是污水处理服务，垃圾焚烧厂提供的就是垃圾处理服务。公共部门通过招投标或者竞争性

谈判确定私营部门作为中标人。私营部门作为发起人组建 SPV 公司，公共部门向 SPV 公司授予特许经营协议。SPV 公司作为公私合作项目的执行方，依靠特许经营协议，以项目资产、项目运营的预期收益和现金流向债权人融资，以获得项目建设和运营所需的资金。与此同时，SPV 公司引入不同专业公司分别负责公私合作项目的设计、建设和运营等工作。公私合作项目建设完成并运营后，向社会大众提供产品和服务。在这整个业务系统中，SPV 公司分别与利益相关者进行交易：债权人提供资金，SPV 公司向债权人支付资金利息；专业公司提供专业服务，SPV 公司向专业公司支付服务费用；公共部门授予 SPV 公司特许经营协议，为了便于项目融资还会提供一定的财政担保和税收优惠，而 SPV 公司不需要向公共部门支付任何费用，但是需要接受公共部门的监督；社会大众作为最终消费者，享受公私合作项目提供的产品和服务，并支付合理的费用给 SPV 公司或者是先支付给公共部门，再由公共部门转付给 SPV 公司。

3.1.3 公私合作项目利益相关者交易结构的盈利模式

SPV 公司在公私合作项目全生命周期的不同阶段，与不同的利益相关者发生不同的收入和成本。在收入方面，SPV 有以下三种操作方式：（1）SPV 公司直接向社会大众收费以获取利润，主要是那些收益性较强的公私合作项目，其在特许经营期间社会大众的付费能够覆盖项目的建设运营成本。（2）SPV 公司直接向社会大众收费，但是仍然存在缺口，因此公共部门以财政补贴和税收优惠的方式给予补助，从而使 SPV 公司获得利润，主要是那些具有一定收益性，但是在特许经营期间社会大众的付费不能够覆盖项目的建设运营成本。（3）公共部门购买产品和服务，向 SPV 公司支付费用。具体包括：① SPV 公司通过直接向公共部门收费、间接向社会大众收费来获取利润；②对于不易计量的公共产品和服务，公共部门按照绩效支付给 SPV 公司。在成本支付方面，SPV 公司的成本支出类型有如下三类：（1）针对已建成但希望优化运营管理的公私合作项目，可采取 TOT 模式。此时的成本支出是收购资产或者是收购股权的成本。（2）公私合作项目对资金需求量非常大，因此 SPV 公司的除自身资金外，还需要向债权人融资。因此就产生投融资成本。（3）经营管理的成本。我国目前的公私合作项目都是需要 SPV 公司参与项目的运营管理，参与的程度和方式可能有所不同。（4）PFI 模式，由私营部门投资建设，项目产权属于私营部门，但是公共部门向私营部门购买项目的产品和服务，并依据之前设立好的考核指标给私营部门付款。因此这种按需求提供服务的成本也是不能忽视的。

目前公私合作项目定价方法主要以行业平均水平或以效率较高的具体公司成本为基础，并结合投资回报率制定价格上限。在计价方式上，对于能够计量的产品和服务，按照使用量进行计价，收取剩余收益；不能够计量的产品和服务，是依照公共部门设立的考核标准，通过考核标准的完成情况来收费，并赚取剩余收益。

3.1.4 公私合作项目利益相关者交易结构的现金流结构

公私合作项目资金需求量一般非常大，对于现金流充足的项目，往往对私营部门非常有吸引力。当前，我国公私合作项目的现金流结构以公私合作项目的进展可划分为项目建设阶段和项目运营阶段。

在项目建设阶段，现金的支出主要是项目建设资金，包括项目建造成本支出、设备的购置支出、管理费和利息支出等，支出总量是一个持续增长的阶段。而这个阶段，现金收入主要是私营部门投入的作为 SPV 公司资本金的权益资金，剩下的大部分都是来自于债权人的资金，其资金提供方式可是股权、债权或者是股权+债权的方式。公私合作项目建设期的成本在项目建成后都是予以资本化处理。该阶段需保证现金流不出现缺口，以避免影响项目进度。

在项目运营阶段，现金的支出主要是项目运营支出，主要是外燃料和原材料的支出、人工成本、维护成本、偿还债权人的借款及利息、管理费、保险及税金等。现金的流入主要是来自社会大众因享有公私合作项目的产品和服务而支付的费用、销售收入、公共部门给予的补贴收入等。总体来看，公私合作项目是一个先投入后收入的现金流结构。目前的现金流结构还是属于一种重资产的设计，对私营部门的资金压力非常大，也会影响到公私合作项目的公益性。

3.1.5 公私合作项目利益相关者交易结构的关键资源能力

公私合作项目相较于普通项目，往往项目复杂，牵扯的利益相关者众多，项目周期长。因此公私合作项目绝不是简单一家或几家利益相关方就能够完成的，必然是多家利益相关方发挥各自资源和能力共同完成的。现阶段的公私合作项目，公共部门提供的关键资源能力主要是政策保障、财政补贴和税收优惠。私营部门的关键资源能力就是项目资金的提供、专业的项目建设和运营管理能力，能够提高项目运营效率，减轻公共部门资金压力。作为公私合作项目的债权人，其最主要的关键资源能力就是能够给项目顺利开展提供资金保证。其余的各利益相关者在各自专业领域的专业能力就是其在交易结构中的关键资源能力。但是关键资源能力并不是固定不变的，需要依据交易结构的调整进行动态变化。

3.2 公私合作项目利益相关者交易结构存在的问题

从 2014 年开始，政府积极鼓励公私合作模式，期望通过引进私营部门，引入资金、建设和运营经验，从而减轻政府财政负担，并提高项目效率。但是与政府高度重视不同的是私营部门对公私合作项目的反应却没有达到预期。这其中固然有国家关于公私合作模式法律制度建设不全、公共部门契约精神有待提高等原因，但更为主要的还是项目本身吸引力不足。公私合作项目吸引力不足，说明公私合作项目的利益相关者交易结构还

不是一个高效的交易结构，还存在问题。

3.2.1 公私合作项目利益相关者交易结构的定位不符合当前市场发展

公私合作项目所提供的产品和服务在项目发起的时候就已经基本确定，而且面向的最终消费者也是可以确定的。作为最终消费者的社会大众的需求也是很明确的。这是公私合作项目公司与常规公司的显著区别之一。因为公私合作项目所提供的产品/服务和所面对的最终消费者及其需求都是比较明确的，所以现在公私合作项目利益相关者交易结构的定位也被自然地认为是明确的，没有去进一步深入思考。但利益相关者交易结构的定位不仅是指传统上只对所提供的产品/服务和消费者需求的确定，还是对提供产品和服务以满足消费者需求的方式的确定。另外，我国社会经济高速发展，社会大众生活水平显著提高。社会大众不仅仅是满足获得产品和服务，也逐渐开始对获得产品和服务的过程和方式提出更高的要求。因此，对于公私合作项目，在所提供的产品/服务和最终消费者需求较为明确的情况下，项目满足最终消费者需求的方式至关重要。

3.2.2 公私合作项目利益相关者交易结构的业务系统不够完善

公私合作项目牵扯的利益相关者众多，因此公私合作项目的 SPV 公司的利益相关者也多于常规公司。但是现在公私合作项目利益相关者交易结构的业务系统仍主要包含公共部门、私营部门、以金融机构为代表的债权人、各类专业公司和最终消费者的社会大众。与各位利益相关者的交易内容和交易方式也受到交易结构定位的影响，还是集中在传统范围内。公私合作项目的利益相关者众多，除了核心利益相关者、重要利益相关者，还有一般利益相关者和边缘利益相关者同样对项目也有非常重要的影响。而现有的业务系统对一般利益相关者和边缘相关者包含较少，同时对核心利益相关者和重要利益相关者的交易内容和交易方式也不够完善，仍有潜在内容和方式可以开发。业务系统应该尽可能地开发公私合作项目的利益相关者和与利益相关者的交易内容和交易方式。以“提高交易价值，降低交易成本”为原则对业务系统进行完善，可显著提高公私合作项目收益，增强对私营部门吸引力，减轻公共部门资金压力。

3.2.3 公私合作项目利益相关者交易结构的盈利模式不健全

公私合作项目多是提供准公共产品和服务的准经营性项目，因此公私合作项目兼具公益性和收益性。且因为社会公众作为公私合作项目所提供的产品和服务的最终消费者，是公私合作项目成本的最终承担者，而社会公众根本利益诉求是获得“物美价廉”的公共产品和服务，因此社会公众必然要求公私合作项目的收费水平必须在其承受能力之内，而且是越低越好。故大部分的公私合作项目都属于政府价格监督的行业，项目价格调整受制于政府，缺乏弹性和可预见性，导致项目长期收益确定起来难度较大。此外，政府的政策变化也会影响项目的收益。

对于最终由政府付费购买产品和服务再提供给社会公众的公私合作项目，项目收益来源于政府付费，而政府资金的来源一是政府收取诸如垃圾处理费等专项收费，二是政府的一般预算资金。但是因为政府有些是没有收取专项收费，有些收取专项费用的因为收费标准或收缴率过低，再加上收缴的专项费用不能及时支付给项目公司，从而导致项目运营困难，私营部门不能获得预期收益。同时，来源于政府一般预算资金的，受到政府财政预算体制影响，一些公私合作项目也面临着收入不稳定以及不能及时足额支付的问题。

对于因为项目自身特性，自身收入不能够达到私营部门合理预期收益的，需要公共部门进行补贴。这种补贴除了直接补贴外，还可以授予其他收益较好的项目经营权给项目公司。通过这些捆绑项目的收益来对私营部门进行补偿。但是，这些捆绑的项目往往多是竞争性项目，而项目公司同时运营管制性项目和竞争性项目，会加大公共部门监管难度。同时这些捆绑项目的规模范围控制也是需要进一步研究。

关于公私合作项目计价方式现在基本为两种：一是能够计量的项目，按照提供的产品和服务的实际数量，向项目公司付费；二是不能够计量的项目，多是按照公共部门制定的考核标准对项目公司进行考核，按照考核的情况向项目公司收费。第一种计价方式受项目业务量影响巨大，往往需要公共部门出具最低业务量担保。但是过度担保，又容易引发财政风险和财政负担。第二种计价方式所依据的考核标准制定较为主观，同时公共部门和私营部门对考核标准理解不一，都会导致发生纠纷。另外，一旦发生私营部门获取了丰厚的回报，是否公共部门可以分享，以达到收益制衡的目的也是需要研究的。

3.2.4 公私合作项目利益相关者交易结构的现金流结构不够细化

目前的公私合作项目利益相关者交易结构的现金流结构是重资产式的设计，对私营部门的资金压力非常大，项目的建设进度较易受到现金流缺口的影响，同时在项目运营期，资金缺口也会影响到产品和服务的质量水平。而且，对于现金流不饱满的项目，私营部门进入的顾虑也非常的大。另外，现金流也需要切分到具体的公私合作项目环节中，才能将隐藏的现金流完全显现出来。现金流发生的时点的安排，也需要针对不同的利益相关者分别进行设定。同时，现金流结构是公私合作项目进行融资的依据之一，不够细化的现金流结构加大了对资金需求预测困难，从而也影响到了公私合作项目的融资工作。

3.2.5 公私合作项目利益相关者交易结构的设计不系统

目前对公私合作项目利益相关者交易结构研究和设计都是比较零散。对交易结构的设计只是针对具体某一方面进行专门研究和设计，对交易结构其它的要素考虑较少。本文认为公私合作项目利益相关者交易结构的六个要素是一个统一整体，要素之间是互相影响的。因此对交易结构的设计要整体考虑，这样才能设计出一个真正好的交易结构。

总之，各行业所处的发展阶段不一样，从而市场的竞争也不一样，继而使公私合作

项目获得收益的能力也不同。因此，为了保证项目预期的收益，应该根据实际情况设计不同的利益相关者交易结构。公共部门和私营部门的角色和责任在不同的交易结构下的公私合伙模式中也是不同的。而且这种利益相关者交易结构也应该是随着市场发展而动态变化的。

3.3 公私合作项目利益相关者交易结构存在问题的原因分析

公私合作项目在我国起步较晚，因此公私合作项目利益相关者交易结构存在问题，也属正常。但是对于所出现问题的背后原因的分析，有助于提出完善对策。具体来看，以上问题背后的主要原因如下：

3.3.1 对公私合作项目的认识不足

从我国推广公私合作项目的历史进程来看，很多情况下将公私合作项目简单地看成是一种投融资方式，更有甚者，只是将公私合作项目看作是解决政府地方债务问题的一个工具。从公私合作项目起源和国外的推广经验来看，公私合作项目是一种创新的公共产品和服务的供给方式，能够在转变政府职能中发挥非常大的作用。公私合作项目的优点在于通过吸引私营部门加入项目，结合公共部门和私营部门的各自优势，提高公共产品和服务的效率，更好地满足社会大众的需求。但是因为公私合作项目实际的利益相关者众多，项目复杂且建设运营风险都较大，对公共的监管考验也非常大。因此，项目一旦失败，对公私双方都会带来较大损失。尤其是私营部门相对受的损失会更大。因此，需要深化对公私合作项目的认识，重视对公私合作项目的研究，尤其是对公私合作项目利益相关者交易结构的研究。

3.3.2 对利益相关者交易结构的研究深度不足

随着互联网技术的不断发展，人类社会进入了互联网经济时代，对“商业模式”的研究也逐渐引起了国内外学者的关注。对于“商业模式”的研究也逐渐从企业的运营方面，到企业的经济方面，再到企业的战略方面，现阶段是将三方面融合对“商业模式”进行研究。本文引用的是魏炜和朱武祥对“商业模式”的定义：商业模式是企业与其利益相关者的交易结构。但是学术界仍未有对“商业模式”的权威定义。而且随着科学技术和经济的不断发展，企业与其利益相关者的交易结构时刻都在变化，新的交易结构不断产生。而相关的研究是滞后于实际发展的。尤其是现在的利益相关者交易结构方面的研究都是集中于常规企业，对公私合作项目的项目公司，这种具有自身特点的企业与其利益相关者交易结构的研究更是不足。因此在理论指导欠缺的情况，在实践中出现问题，也是正常的。因此，本文认为需要在明确公私合作项目公司与常规公司的区别的基础上，重点关注以 SPV 公司为焦点企业的公私合作项目利益相关者交易结构的研究，以更好地指导实践应用。

3.3.3 对公私合作项目利益相关者交易结构的重视度不够

对以常规企业为焦点企业的利益相关者交易结构的研究现在越来越受到学术界和企业界的重视。但是对以公私合作项目的 SPV 公司为焦点的利益相关者交易结构的研究,很多人认为公私合作项目的 SPV 公司都是伴随着特许经营期存续的时间最多只有几十年,不同于常规企业在理论上都是永久存在的,因此没有必要对其与利益相关者的交易结构进行研究和设计。再加上公私合作项目提供的产品和服务都是较为固定的,更是加深了这种不必要性。笔者认为 SPV 公司虽然相较于常规企业存续时间较短,且提供的产品或服务较为固定,但通过对 SPV 公司提供产品/服务满足消费者需求方式的设计、发掘潜在利益相关者、发掘已有利益相关者的潜在交易内容、创新盈利模式和现金流结构,并培育相应的关键资源能力,是能够使公私合作项目创造出更大的交易价值及减少交易成本。这也与对公私合作项目进行“物有所值”的评价意图是不谋而合的。从这个意义出发,本文认为重视公私合作项目利益相关者交易结构是非常有必要的。

3.3.4 公私合作项目相关的法律法规不完善

针对公私合作项目,我国财政部、发改委、住建部,包括各地方政府都陆续出台了部门的规章制度和地方性的管理办法,但是至今仍没有国家层级的法律出台。已有法规和管理办法的级别较低,在法律效力上难免力不从心。且这些法规和管理办法之间也存在矛盾和冲突的地方。国家层面已有的法律,如招投标法,对公私合作项目不适用。再加上我国没有专门的公私合作项目管理结构,都是由其它部门代为管理。不同部门的出发点不同,因此管理的方式和目的也不同,这又为公私合作项目的发展带来了不小的困难。公私合作项目利益相关者交易结构中相关措施也是受国家法律和政策的影响非常大。因此对相关法律法规的完善工作仍需不断加强,国家层面的专门的公私合作项目的管理结构亟待成立。

3.3.5 专业人才的缺乏

公私合作项目的利益相关者众多、项目复杂,项目的开发和执行需要复杂的法律、财务、金融和建设运营管理方面的知识。公私合作项目利益相关者交易结构的设计和重构也需要掌握复杂的法律、财务、金融等方面的知识。但是因为公私合作项目在我国起步较晚,同时利益相关者交易结构的研究也是最近十几年才逐渐兴起的。因此相关方面的专业人才非常缺乏,给公私合作项目和公私合作项目利益相关者交易结构的人力支持较少。

3.4 本章小结

本章作为论文的核心章节,通过以公私合作项目利益相关者交易结构的组成要素为分析角度,对公私合作项目利益相关者交易结构的现状进行了分析。随后,针对公私合

作项目在实际推广中出现的公共部门和私营部门对公私合作项目态度截然不同的现实出发，结合实际工作学习经历和专业学者研究，集中说明了目前公私合作项目在项目利益相关者交易结构方面存在的重点问题，并对问题背后的原因进行了分析。下一章节将集中根据魏炜和朱武祥的相关理论，并优化和利用“魏朱六要素”商业模式模型，对本章所提出的问题提出完善对策。

第4章 完善公私合作项目的利益相关者交易结构的对策研究

4.1 公私合作项目 SPV 公司与常规公司对比

公私合作项目是由 SPV 公司负责项目的融资、建设及运营等一切工作。根据我国财政部的相关规定：“SPV 公司是指依法设立的自主运营、自负盈亏的具有独立法人的经营实体。”而根据我国的《公司法》，常规公司是指一般依法设立的，有独立的法人财产，以营利为目的的企业法人。常规公司和 SPV 公司的主要形式都是有限责任公司和股份有限公司。常规公司和 SPV 公司的具体对比如表 4-1：

表 4-1 SPV 公司和常规公司对比表

内容 \ 公司种类	SPV 公司	常规公司
是否为独立法人	是	是
出资比例	可由社会资本出资，也可由公共部门和政府共同出资设立。但公共部门在项目公司中的持股比例应当低于 50%，且不具有实际控制力及管理权	对公共部门无持股比例、实际控制力和管理权的要求
出资形式	可用货币出资，也可用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资，但是要符合国家有关固定资产投资项目的资本金比例的要求	可用货币出资，也可用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资
公司形式	有限责任公司或者股份有限公司，采取哪一种形式视具体项目而定	主要是有限责任公司和股份有限公司
股权转让	在项目运营期内，不经公共部门同意不得转让	一般没有严格的限制性规定
公司退出	项目经营期到期公司解散，出现法律法规规定条件下的公共部门接管，公司破产三种情形	公司破产
其他	伙伴关系，利益共享，风险分担	自主运营、自负盈亏

通过表 4-1 对比发现，公私合作项目的 SPV 公司和常规公司在基本属性上是一致的。

的。只是因为 SPV 公司是因项目而设立，因此具有项目的独特性和唯一性的特点。因此在具体内容上 SPV 公司有其自身特点，但是这些特点都不影响 SPV 公司作为“公司”的属性。因此，本文认为 SPV 公司也应考虑其商业模式的问题，且与常规公司的商业模式在基本属性上也应是一致的。

4.2 公私合作项目 SPV 公司的利益相关者交易结构的特点

SPV 公司因项目而设立，SPV 公司也具有项目的独特性和唯一性的特点。SPV 公司是为了公私合作项目的建设和运营而成立的，因此 SPV 公司提供的产品和服务明确或范围有限，且不能随意更改。公私合作项目多提供的是具有公共属性的产品和服务，因此 SPV 公司涉及的利益相关者更广泛，同时项目周期有限导致公司存在时间有限。更为重要的是公私合作项目强调的是“伙伴关系”，要求“利益共享，风险分担”。因此 SPV 公司的利润不是越多越好，而是要求利润合理，不能损害公众利益；同时，为了保证 SPV 公司能够持续运营，作为公共部门还要对项目有一定的“兜底”。因此，在对“魏朱六要素”商业模式模型的应用中必须要考虑到公私合作项目 SPV 公司的特点，并加以完善。

4.3 完善利益相关者交易结构的价值空间及提升结构效率的途径

任何利益相关者交易结构及交易结构的构成六要素都具有交易价值、交易成本和交易风险。任何交易结构都会为其中的企业创造交易价值，但是不同的交易结构创造出不同大小的交易价值。交易结构在创造交易价值的同时，必然要付出一定的交易成本。

对企业来说，因为具备和所能支配的资源能力是有限的。因此，对于企业来说，能够实现价值空间最大化的利益相关者交易结构是其最优的选择。价值空间的来源包括价值创造和价值耗散。好的利益相关者交易结构的标准就是高价值创造、低价值耗散。在不同前提条件下，提升利益相关者交易结构效率最大化的途径有以下不同：

表 4-2 利益相关者交易结构效率最大化途径

需求			
利益 相关者 交易 结构	相同		不同
	相同	管理效率最大化	价值创造最大化
	不同	交易价值相同，交易成本不同—交易成本最小化	
		交易价值不同，交易成本也不同—价值空间最大化	

以上四种是企业提升利益相关者交易结构效率的途径。同样也是公私合作项目的项目公司提升利益相关者交易结构效率的有效途径。

4.4 完善利益相关者交易结构的组成要素和各要素之间的关系

以公私合作项目 SPV 公司为焦点的利益相关者交易结构的组成要素有：定位、业务系统、盈利模式、现金流结构、关键资源能力和企业价值。目前的研究多是将重点放到了公私合作项目的定价研究方面，也就是盈利模式方面，且也只涉及了盈利模式其中的一个方面。另外，部分学者针对不同行业的公私合作项目，研究了业务系统的问题，即不同行业的公私合作项目典型的利益相关者的范围。公私合作项目都是由项目公司来负责项目的建设和运营。公私合作项目的公司虽然有其自身的特点，可是其利益相关者交易结构的组成要素是相同的，而不应只是盈利模式和业务系统这两个要素。

定位是企业满足利益相关者需求的方式，这其中的重点是方式。即企业的价值主张如何满足客户的价值需求。与该类利益相关者的交易价值和交易成本决定了企业与其交易的方式。好的交易结构内所有的利益相关者的整体利益是最大的。因此，好的定位是应该能够降低一项或某几项交易成本。定位是企业对客户价值的定义和诠释，而企业是应该坚持以客户为导向，因此定位在整个利益相关者交易结构中起到了“指南针”的作用。公私合作项目的公司在所提供的产品或服务较为明确或范围有限的前提下，如何充分深入发掘潜在客户及客户的潜在需求，并在此基础上确定一个能够有效降低交易成本的定位对构建或重构项目公司围绕公私合作项目与其利益相关者的交易结构非常重要。

利益相关者的交易结构，其集中体现就是业务系统。业务系统的构建可以说是企业运营的第一要务，同样也是公私合作项目的公司公司的第一要务。业务系统体现了公私合作项目公司与哪些利益相关者产生交易，以及与这些利益相关者之间的关系，尤其是治理关系。当公私合作项目公司的现有业务系统不足以建立或者保持竞争优势的时候，也是要求对业务系统进行重构的时候。整个业务系统在整个利益相关者交易结构处于核心的地位。

任何活动的运行都需要一定的资源支持。利益相关者交易结构的运转也是需要各种有形或者是无形资源和能力，而其中重要的就是关键资源能力。不同的利益相关者交易结构，需要不同的关键资源能力。定位确定后，就需要对关键资源能力要么重构、培育，要么及时舍弃。同时，业务系统的构建也需要考虑企业自身关键资源能力情况。如果企业自身还不具备，但是却急需的关键资源能力，就需要在构建业务系统时将具备这种关键资源能力的利益相关者纳入交易结构中。

盈利模式就是指盈利的来源和计价方式。目前，很多专家学者基于公私合作项目风险研究的公私合作项目价格调整问题，从本质上看是属于盈利模式的其中一方面。盈利模式是以利益相关者进行划分，不仅是收入结构，还包括成本结构。另外，盈利的来源不同则计价方式也不同。而有关公私合作项目价格调整是完全建立在盈利模式基础上的，是对盈利模式的一个动态调整。因此，对以公私合作项目的公司公司为焦点企业的利益

相关者交易结构盈利模式的研究突破了以往只研究收入来源，而忽视了成本支出的问题。同时，从盈利模式这一基础入手，能够更加有效地制定公私合作项目的定价及相应的价格调整措施。当然公私合作项目多是提供的公共产品和服务，因此其项目的公益性必然要高于收益性，因此公私合作项目的 SPV 公司其盈利模式也会相应地受到影响。

相同的盈利模式可以对应不同的现金流结构。而不同的现金流结构对企业自身的资金压力是有着不同的影响。因此在定位、业务系统和盈利模式确定的基础上，如何设计现金流结构是企业必须要关注的。这种结构不仅是现金的流入，也包括现金的流出。对于公私合作项目，SPV 公司向债权人贷款的担保之一就是公私合作项目建成后稳定的现金流，因此对于公私合作项目来说，现金流结构的设计更为重要。另外，现金流结构可以用来诊断整个交易结构的优劣，主要是诊断定位、业务系统、关键资源能力等是否妥当，是否有投资价值等。

最后一个要素就是企业价值。企业价值是判断整个交易结构优劣的最终标准，而且整个交易结构的目的就是追求高企业价值。因此，企业价值通过对客户价值需求和价值痛点的识别，提出企业的价值主张，通过业务系统、盈利模式、关键资源能力和现金流结构构成的运行机制，最终反映到企业的投资价值上，也就是企业价值。公私合作项目 SPV 公司价值的提高，也为项目的证券化打下了坚实的基础，同时高价值的 SPV 公司也有助于私营部门退出公私合作项目通道的建立，使公私合作项目更能发挥出其在引入社会资本方面的巨大优势。

4.5 完善利益相关者交易结构组成要素的具体方法

对利益相关者交易结构的完善和重构也是从除企业价值外的五个要素中的任何一个或者多个着手。每一个要素的调整都会引起或者需要其它要素相应进行必要的调整和优化。

4.5.1 完善定位

利益相关者交易结构中的定位关注的是满足客户需求的方式。而选择满足方式的标准也是目的就是价值创造的最大化。对于公私合作项目，作为客户的社会大众的需求是相对明确的，而满足需求的方式却是有较多的可能性。因为公私合作项目自身特点，其 SPV 公司的交易结构的交易价值是一定的，因此应选择使交易成本最小化的定位。好的定位等够降低其中的某一项或者是某几项交易成本。

4.5.2 完善业务系统

对于公私合作项目的 SPV 公司，其业务系统的设计也是公司运营的第一要务。能否依据公私合作项目的实际特点，突破传统的业务系统，发掘出潜在的交易对象、交易内容和交易方式对完善公私合作项目 SPV 公司利益相关者交易结构也是第一要务。

4.5.3 完善盈利模式

盈利模式不光是指交易结构中各利益相关者的收支来源，还包含了计价方式。因此对盈利模式的完善，不仅是对收支来源结构的完善，更需要关注计价方式的完善。

本文认为利益相关者之间发生交易行为的原因是利益相关者都具备其他利益相关者需求的资源能力，并对其他利益相关者的资源能力有需求。利益相关者的盈利取决于自身具备的资源能力的稀缺性和被需求性。自身具备的资源能力越是稀缺，越是被其他利益相关者需求，则越盈利。如在公私合作项目中，公共部门拥有的资源能力主要是政策制定的能力、提供财政支持的能力等，而私营部门拥有的资源能力则是项目建设和运营等专业能力。从根本上讲，利益相关者和资源能力都是可以切割的。对于公私合作项目下的 SPV 公司，这种对利益相关者和资源能力的切割重组也是一种非常重要的对利益相关者交易结构进行完善的方法。

对于企业的收入和成本分别来自哪些利益相关者。因为企业的盈利等于收入减去成本，因此对盈利模式的完善首要应分析企业的收入来源和成本支付。不同的收入来源和成本支付两两搭配，可形成不同的盈利模式。如收入来源为直接顾客，成本支付为企业，是一种盈利模式；而收入来源还是为直接顾客，而成本支付为第三方伙伴，则又是一种盈利模式。

企业针对不同的利益相关者采用不同的盈利模式，使利益相关者能够各取所需、各得其所，使整个利益相关者交易结构更加紧密。

最后，就是我们应该了解的是成本和收入是可以灵活转换的。交易价值和交易成本决定了成本和收入的转换。总结起来就是收入和成本的根本目的就是价值空间的最大化。

4.5.4 完善关键资源能力

利益相关者交易结构不同，需要的资源能力也是不同的。资源能力是否关键、是否不可或缺，完全取决于企业所选择的与其利益相关者的交易结构。而这些最不可或缺的、可以支撑整个利益相关者交易结构生存、发展和壮大的静态资源和动态能力，就是关键资源能力。对关键资源能力的获取可分为向外部获取和内部积累两种。

获得关键资源能力是重要的，但是如何利用所获得的关键资源能力更为重要。完善和重构利益相关者交易结构的一个很重要的方法是切割重组。在切割重组的过程中来创造高的企业价值。一个企业不可能具备所有的关键资源能力，需要把这些关键资源能力的需求进行拆分和组合，把部分关键资源能力赋予某一利益相关者。当然存在这样的情况：满足所有关键资源能力的利益相关集合可能有多个，取舍的原则就是：在交易风险可控的情况下，选择那些能够实现价值空间最大化的集合，从而实现企业价值最大化。

4.5.5 完善现金流结构

现金流结构是企业的现金流入和流出在时间序列上的表现形式。现金流结构的三个基本要素是现金流发生的时点、现金流的大小和现金流方向。不同的利益相关者交易结构的现金流是不同的，而且相同的盈利模式下也可以设计出不同的现金流结构。现金流结构的选择取决于企业自身的资金实力。资金实力不同，可供选择的现金流结构必然不同。与其它要素相同，利益相关者交易结构的现金流结构也是受交易价值、交易成本和交易风险的影响。在追求交易价值最大化的现金流结构的同时，现金流结构的设计还要能降低交易成本。最后，就是现金流结构设计最终要能够降低交易风险。简单地说就是现金流结构的设计，要让企业能够度过最困难的阶段，抵挡恶劣环境的冲击。另外，就是在现金流结构设计中，要根据实际情况，灵活运用多种金融工具。

完善利益相关者交易结构的最终目标是获得更高的企业价值，具体表现为交易价值更高、交易成本更低、交易风险更低，获得最大化的价值空间和价值增值，使交易结构下的利益相关者整体价值最大。为了这个最终目标，可以有很多努力的方向：

(1) 从固定成本变为可变成本：不论什么行业，都有从固定成本变为可变成本的可能性。在产业链条上的各种利益相关者种类和数量都很多，尤其是在社会化生产分工化和精细化的前提下，一个企业没有必要对所有环节都大包大揽。对公私合作项目的 SPV 公司也是一样的道理。而把固定成本结构变成可变成本结构可从企业本身和企业的客户两方面入手。对于企业本身，就是通过租赁和加盟的方式将原本企业需要大规模投入的固定成本变成可变成本。对于企业的客户，就是将这种成本结构的转变应用到客户身上。

(2) 从重资产到轻资产：轻资产可以理解为固定资产少、可变资产多；也可以理解为企业着重于建设产品设计、品牌建设等软实力资产，而将自己缺乏或不具备优势等业务环节和运营外包出去。不管是哪种理解，都可以通过一开始就设计轻资产的利益相关者交易结构或者是随着对利益相关者交易结构的完善，逐步从重资产到轻资产。如通过竞争，吸引到利益相关者以技术、建设、运营等能力入股，构建一个股权多元化的轻资产的 SPV 公司。

(3) 盈利来源多元化：传统盈利来源单一。但好的利益相关者交易结构的盈利模式可以转向为专业化经营，多样化盈利。由于公私合作项目的公共特性，有些项目仅靠传统的特许经营期的经营收入或政府补贴难以保证私营部门的获利要求，因此为提高项目收益率，盈利来源多元化也是一种非常重要的措施。

(4) 利益相关者角色多元化：利益相关者交易结构中的每个利益相关者都是一个总体的概念，有各种不同的属性。因此可以充分发掘每个利益相关者各种属性之间的关系，提升利益相关者交易结构的价值。

4.6 完善利益相关者交易结构需细化物有所值评价标准

公私合作项目利益相关者交易结构的根本目的是使项目各利益相关者整体利益最大化，提升 SPV 公司价值，使公私合作项目真正“物有所值”。现在对公私合作模式的认识存在各种误区，认为公私合作项目的 SPV 公司存续时间有限，因此没必要对公私合作项目的利益相关者交易结构进行深入研究。但本文认为对公私合作项目的利益相关者交易结构研究的必要性，不能以 SPV 公司的存续时间来衡量，而是以对公私合作项目的利益相关者交易结构的研究是否创造价值来衡量。如果研究比不研究能够创造出价值，则这种研究的必要性是存在的。因此，必须要建立一套对公私合作项目利益相关者交易结构创造的价值的评价标准。通过建立合理有效的评价标准，从而明确对公私合作项目利益相关者交易结构的必要性。同时，这套标准也是可以判断利益相关者交易结构的好坏。正如前文所述，好的利益相关者交易结构必然是高价值创造和低价值耗散的。

4.7 完善利益相关者交易结构需推进国家顶层设计，重视政府信用

国内外经验表明，设立国家层面的公私合作项目的协调管理机构有助于促进公私合作项目的健康发展，当然也有助于公私合作项目利益相关者交易结构的设计和发展。目前，我国的公私合作项目都是由公共部门发起。公共部门作为核心利益相关者，代表社会大众对公私合作项目进行监督，为了能够更好地维护社会大众利益，SPV 公司的重大事项都必须经过公共部门许可后方可执行。另外，现在我国公私合作项目的“私”的一方多为国有企业，受国家宏观控制强于民营企业。因此，推进国家对于公私合作项目利益相关者交易结构的顶层设计非常重要。而且，公私合作项目涉及领域众多，其交易结构的设计也需要国家多部门的配合完成。基于此，国家顶层设计的作用更加突显。

公私合作项目的利益相关者交易结构的特点之一就是其脱离不开公私合作项目本身。公共部门，也就是政府的信用承诺在交易结构中非常重要。如在盈利模式方面，政府的信用承诺，如最低业务量担保等，对保证项目盈利至关重要。“政府信用”问题也是现实中导致绝大多数公私合作项目失败的主要原因之一。因此，必须重视政府信用建设问题，尤其是地方政府的信用建设。要在坚持长期努力去培养政府的履约守信意识的同时，加强相关法律法规建设，使公共部门在公私合作项目中的一言一行都有法可依，有法必依。

4.8 优化和完善公私合作项目利益相关者交易结构的其他关注要点

公私合作项目的 SPV 公司作为企业，有着常规企业的特点，也有其自身的特点。公私合作项目提供的都是准公共产品和服务，相对于私人产品，具备一定程度的公共性，甚至是公益性。同时，公私合作项目的周期有限（一般就是特许经营期），因此公私合作项目的项目公司也是有一定存续时间的（与公私合作项目的周期相同）。最为主要的是，

公私合作项目的 SPV 公司的利益相关者比常规公司的利益相关者更广泛。公私合作项目的项目公司虽然有其特点，但是前面所述的有关常规企业的利益相关者交易结构的理论和完善对策是完全可以适用于公私合作项目的项目公司。除上述公私合作项目利益相关者交易结构的完善对策外，还有以下要点需要引起注意：

（1）定位相同的企业，但是发展规模、效率、速度和风险可能会有明显差异。关键的原因就是企业与其内外利益相关者的合约关系不同。而企业其实就是利益相关者的合约集，而且这种合约集还是动态的。对于公私合作项目来说也是如此。项目公司应该根据实际情况，与利益相关者之间建立其与交易结构相适应的合约关系，并且随时根据实际情况的变化对这种合约关系进行调整。

（2）对利益相关者的控制可通过业务交易和治理交易两种方式。相比于治理交易方式如通过控股、雇佣等，业务交易方式似乎有时候发挥的作用更大。业务交易方式是通过与利益相关者发生业务上的联系，通过依赖以组织文化为代表的“软实力”去实现对利益相关者的控制。因此，通过优化利益相关者交易结构，使利益相关者与焦点企业在业务上密切联系，且这类业务对利益相关者非常重要，那么焦点企业对利益相关者的控制力就在无形中加强了。

（3）现在已进入共享经济时代，因此每个企业要学会与利益相关者分享，追求共同体的利益最大化，而不只是自身的利益最大化。

（4）最后一点是最为重要的：对利益相关者交易结构的重构和完善是对周围环境、行业惯例、和企业自身积累的能力、企业文化和价值观的一个颠覆。因此，企业家必须具备打破常规、打破惯例、打破经验的心智、魄力和毅力。

4.9 本章小结

本章在第二章和第三章基础上，重点分析研究了完善公私合作项目利益相关者交易结构对策，这其中重点研究了完善公私合作项目利益相关者交易结构组成要素和各要素之间的关系。在此之上，通过对完善方法和途径的研究，回答了从什么地方开始完善和朝什么方向完善的问题。最后，还重点叙述了完善公私合作项目利益相关者交易结构的其它完善要点。第四章在第二章的理论基础之上，针对第三章中通过梳理公私合作项目利益相关者交易结构的现状，总结出的存在的问题及对问题背后原因的分析，提出了完善的实践措施，为下一章的实例运用打下了坚实的实践措施基础。

第5章 柬埔寨暹粒国际机场项目利益相关者交易结构应用研究

5.1 项目背景介绍

现暹粒国际机场位于柬埔寨主要旅游城市暹粒市，距世界八大奇迹之一的“吴哥窟”约5公里，是柬埔寨三大国际机场之一，2014年旅客吞吐量为330万人次，占柬埔寨航空旅客吞吐量的一半，年旅客增长率为12%，具有较大的增长潜力。随着柬埔寨旅游业的日益繁荣，该机场的旅客接待能力逐渐跟不上增长需求，制约了当地旅游业的进一步发展。同时，因现暹粒国际机场距离“吴哥窟”太近，起飞和降落航线正位于吴哥古迹上方，出于对文化古迹的保护目的，联合国教科文组织多次要求柬埔寨政府迁建暹粒国际机场。为避免飞机起降对“吴哥窟”古迹造成损坏，现在的机场采用单向起降，无法保证飞行安全。

现暹粒国际机场由法国万喜集团控股的SCA公司采用BOT模式投资建设，运营期到2040年止。因SCA公司迟迟未对新机场开发采取行动，柬埔寨政府决定选择新的投资商对新暹粒国际机场进行开发。

新的暹粒国际机场计划采用公私合作模式，计划投资为7.26亿美元，建设期3~5年，运营期50年。项目拟征地1700公顷，其中700公顷用于设计建设并运营一个4E级国际机场，建设进场道路，航站楼，动力设施以及附属全套设施。初步年吞吐能力初步设计为500万人次，剩余的1000公顷作为对开发商的补偿可自主进行土地开发。

截止到目前，国内的相关公司、现运营企业SCA公司和当地航空公司巴戎航空都以不同的方式表示愿意一起合作开发该项目。

5.2 项目的利益相关者界定、分类和各方利益取向

5.2.1 项目的利益相关者界定

为了应用研究的方便，此次聚焦与项目有直接影响的个人或群体，也就是项目的主要参与者和潜在参与者。现在的项目主要参与者有柬埔寨政府、国内的工程公司、国内的投资公司、国内的运营公司、金融机构、现有的运营企业法国万喜旗下的SAC公司、巴戎航空公司；潜在的参与者有当地的旅游企业、周边土地开发后可能的相关企业等。

5.2.2 项目的利益相关者分类

公私合作项目的利益相关者众多，这些众多的利益相关者通过一系列合同、协议等联系在一起，构成了一个完成的商业模式共生体，而这个共生体就是所有的利益相关者交易结构的总和。本文认为陈菲（2008）^[20]在其论文中，借鉴米切尔分类法，提出的对公私合作项目的利益相关者进行分类的四个维度对此案例的应用研究很有指导意义。这四个维度即：契约性、重要性、风险性、利益所在。其中契约性主要是指是否与项目有

直接的契约关系；重要性则是指与项目建设运营的关系的重要程度；风险性顾名思义就是表示某利益相关者对其投资所承担的风险程度；最后的利益所在，即利益相关者首要关心的问题。根据在前文所叙述的，并结合以上四个维度，本文认为案例中的项目的利益相关者可分为核心利益相关者、重要利益相关者、一般利益相关者和边缘利益相关者共四大类。具体如表 5-1 所示：

表 5-1 柬埔寨暹粒国际机场项目利益相关者分类表

核心利益相关者	重要利益相关者	一般利益相关者	边缘利益相关者
柬埔寨政府	提供项目融资的金融机构	保险公司	纳税人
以作为项目发起人的国内工程公司为代表的私营部门	项目周边土地的房地产开发商	较大规模的旅游公司	项目周边规模较小的、个体的旅游从业者
项目公司	咨询设计公司	最终用户（乘客/游客）	“吴哥窟”管理者
	承包商		联合国教科文组织
	运营商		项目周边普通居民
	各大航空公司		

5.2.3 项目的利益相关者的各方利益取向

在公私合作项目中的各个利益相关者因为出发点和立场不同，每个利益相关者的利益诉求和利益取向也各异。追求自身利益最大化，是每个利益相关者的共同目标。但在实际情况中，不可能同时满足所有的利益相关者自身利益最大化。因此，就需要各利益相关方进行利益协调。“能够在满足项目整体利益最大化的前提下，往各利益相关方均有利的方向进行调整从而获得合理利益的是实现程度，称之为‘利益取向’”^[20]。清晰地了解各利益相关者的利益诉求，从而充分理解各利益相关者的利益取向，有助于公私合作项目中各利益相关者利益分配，有助于构建、重构或优化公私合作项目利益相关者的交易结构。因为案例项目中的利益相关者众多，为了能够使应用研究更加聚焦，此次主要理清案例项目的核心利益相关者、一部分重要利益相关者和一般利益相关者的利益诉求。柬埔寨暹粒国际机场项目的核心利益相关者之一的公共部门—柬埔寨政府，其主要利益诉求如下：

- （1）项目建设完成后，对柬埔寨的国家经济，尤其是对旅游市场的促进作用。
- （2）对世界文化遗产“吴哥窟”的妥善保护。
- （3）项目周边土地开发，对当地经济的带动作用，并解决当地普通居民的就业问题。

(4) 项目产品或服务的适当价格。

(5) 项目满足环境保护、健康安全和质量要求。

(6) 项目对未来变化的适度弹性，主要是满足将来国家经济发展的需求。

总之，作为公共部门的柬埔寨政府其核心利益诉求就是满足公众需求、保护公共利益。

作为项目的另一方的私营部门，核心的利益诉求就是获得与自身投入相匹配，并符合自身预期的收益。其主要表现如下：

(1) 项目投入运营后，能够带来稳定并符合自身预期的收益、自身品牌认知度和市场占有率的提高。

(2) 完善的法律法规，从而能够保证项目的发展按计划执行，保证自身的合法权益。

(3) 及时获得公共部门对项目的建设和运营的各种支持，如同意或许可文件等。

(4) 良好的冲突解决机制。

最后，就是公私合作项目的最终用户，其利益诉求就是能够获得性价比高的优质产品或服务。具体在案例项目中，最终用户就是来暹粒旅游、出差等的游客或乘客。他们的利益诉求是获得便捷的交通服务，提升整体旅游体验。

对于诸如金融机构、咨询设计公司、承包商和运营商为代表的重要利益相关者和一般利益相关者，其利益诉求就是获得与其所提供的产品和服务相匹配的收益，提升自身品牌认知度和市场占有率。且获得的收益可以是一次性收益，也可以是长期的较为稳定的收益。

5.3 项目的利益相关者交易结构组成要素和各要素之间的关系

5.3.1 项目的利益相关者交易结构组成要素

按照前文所叙述的“魏朱六要素”商业模式模型，下面对柬埔寨暹粒国际机场项目的利益相关者交易结构的各组成要素进行梳理。因为公私合作项目的项目公司是沟通公共部门和私营部门之间的桥梁，而且重要利益相关者、一般利益相关者和边缘利益相关者都是通过项目公司而与公私合作项目产生联系，因此公私合作项目的项目公司是分析公私合作项目的利益相关者交易结构的焦点企业。

定位是“魏朱六要素”商业模式模型中首先需要确定的要素。不同于营销定位和战略定位，利益相关者交易结构的定位，也就是商业模式的定位是聚焦于满足客户需求的方式。项目所在地暹粒作为柬埔寨第二大城市，坐拥“吴哥窟”等世界遗产，拥有丰富的旅游资源。因此广大的游客是项目的主要客户，而其首要需求就是便捷的到达\离开暹粒。因此，项目满足客户需求的方式就是通过提供良好、充足的机场服务，吸引尽可能多的航空公司，进而满足客户的需求。但正如前文所说，好的定位应该能够尽可能的增加利

益相关者交易结构的价值空间，即提升交易价值或者是降低交易成本或者是两者同时发生。因此，在原有国际机场定位的基础上，应该结合当地实际情况，尽可能多地发掘新的利益相关者或者是既有利益相关者的新需求。故作为既有客户的游客，其需求不只是便捷的到达/离开暹粒，更是希望能够在暹粒有值得回味的旅游体验。除了航空公司、机场本身的一些餐饮和购物企业外，应该增加暹粒周边的广大旅游从业者这一利益相关者。因此本项目的定位不应该是一个只提供交通服务的机场，应该是一个通过机场和周边土地的开发从而成为暹粒旅游的平台。考虑到“吴哥窟”的世界级知名度，很多游客有很大的可能将“吴哥窟”、将暹粒作为探索柬埔寨这个国家的第一站。因此，项目最终可以成为柬埔寨旅游的一个重要平台。在这个平台上，项目提供的不仅仅是交通服务，更为广大柬埔寨旅游从业者提供了一个重要的赚钱工具，从而为广大游客提供了一个能够开放并满足其各类需求，让其获得了完美的旅游体验。

作为定位于平台的暹粒国际机场项目，其业务系统的设计必然不同于只是提供交通服务的机场。案例中的项目公司将自身定位于一家平台企业，就要求其必须将每个具备单独要素的环节或者环节组合变成以自身为中心的各业务自主体的集合，同时并为各业务主体和平台本身搭配互补资源能力的组合。作为平台企业，除传统机场的政府机场管理机构、机场运营公司、航空公司、机场内部的餐饮、购物企业和广大的旅客等内外部利益相关者外，针对平台企业的定位，还陆续发掘了旅游公司、周边规模较小的旅游从业者、周边土地开发带来的各类以旅游产品制造为代表的制造企业、酒店运营企业、从机场往返周边地区的陆路运输企业、柬埔寨全国及周边国家的旅游景点等。图 5-1 是本文设计的以该项目的项目公司为焦点企业的业务系统图：

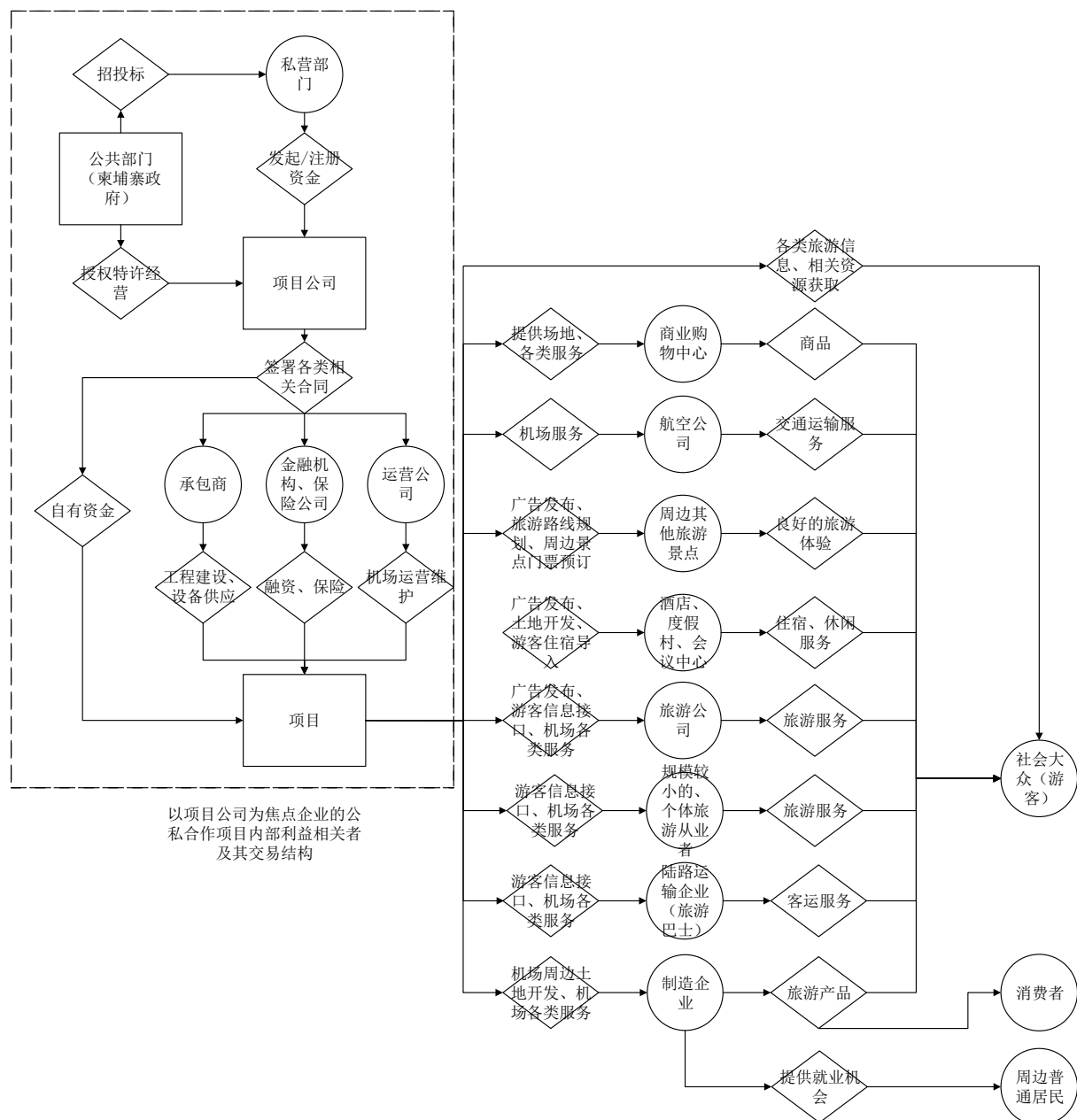


图 5-1 柬埔寨暹粒国际机场项目利益相关者交易结构业务系统图

相比传统的机场，该机场项目更是一个人流、信息流进出暹粒，乃至柬埔寨的一个非常重要的通道。因此，案例项目中不仅是通过传统的业务，如向航空公司收取起降费、设施使用费和服务费，而是从机场自身可作为人流和信息流的通道这一特点出发，定位打造平台企业，发掘潜在利益相关者和既有利益相关者的潜在需求，从而增加项目收入来源。为了满足项目定位和业务系统的要求，需要具备相应的资源能力，而其中最不可或缺的、可以支撑整个利益相关者交易结构生存、发展和壮大的资源能力，称之为关键资源能力。对于案例项目，作为平台企业，其关键资源能力应该是对各种信息获取和加工能力，对交易活动分解、分割、分拆和重组的能力，以及对各类交易界面进行标准化

的能力。至于其它的非关键资源和能力，可以引入新的利益相关者，采取分包、授权经营等方式由其承担。

表 5-2 柬埔寨暹粒国际机场项目利益相关者交易结构关键资源能力一览表

		资源能力水平			
		强		弱	
与交易结构契合度	高	有效优势 (保持投入)	机场专业管理知识和 人才资源 机场建成后形成的庞大的吞吐量 机场周边的大量土地	关键劣势 (培养或 买入)	对大量信息获取和加工能力 对交易活动分解、分割、分拆和重组的能力 对各类交易界面进行标准化的能力
	低	无效优势 (停止投入)	机场建成后的较大面积场地和各类服务设施	无关资源	

案例项目的盈利模式设计主要是明确项目的盈利来源和计价方式。通过定位和业务系统的设计，在发掘潜在利益相关者和利益相关者的潜在需求中，也发掘出了潜在的盈利来源，如开发机场周边土地，建设酒店、产业园带来的相关盈利；与旅游公司合作带来的盈利；作为平台企业的收益等。根据不同的盈利来源需设计不同的计价方式。一般来说，计价方式分为固定、剩余、分成三种方式。具体方式的选择需要根据交易双方的资源、能力分布，以及交易成本大小进行决策。

表 5-3 柬埔寨暹粒国际机场项目利益相关者交易结构盈利模式表

	利益相关者	收入内容	计价方式
盈利来源	航空公司	起降费、场地和设施使用费、服务费	固定+一定浮动比率
	周边旅游景点	广告费、旅游门票代理	固定
	酒店、会议中心、度假村	广告费、土地租赁费	固定
	商业购物中心	租金、销售收入	固定+分成
	旅游公司	广告费、旅客信息导入、服务费	固定
	个体旅游从业者	旅客导入费、服务费	剩余
	陆路运输企业（旅游巴士公司）	旅客导入费、服务费	剩余
	周边土地开发后的工业园区内的企业	运输服务费、土地租赁费	固定

企业自身的资金实力决定了现金流结构的选择。因为机场项目前期建设期投入非常大，如航站区、飞行区和延伸区的建设需要投入大量的资金，在后期运营期形成较大金额的固定资产折旧等非付现成本。此外，运营期的另一项主要成本支出是运营成本，如人工成本、能源成本等付现成本。按照资金时间价值的观点，收入应该越早发生越好，而支出是越晚发生越好。因此综合考虑项目公司的资金实力和项目的成本结构，综合设计现金流结构如表 5-4：

表 5-4 柬埔寨暹粒国际机场项目利益相关者交易结构现金流结构表

类别	企业名称	现金流入	现金流出
焦点企业	SPC 公司	广告收入（可一次性提前收取若干年的） 场地和设施使用费（可年初提前收取） 起降费（事后收取） 周边土地租赁费（可一次性提前收取若干年的） 服务费（事后收取） 旅客代理费（事前收取） 商品销售分成（事后收取）	机场建设及周边土地开发支出（事前支出） 人工成本、能源成本等付现成本（事后支出）
利益相关者 1	航空公司	客运和货运收入（事前收取）	起降费（事后支出） 场地和设施使用费（年初提前支出） 服务费支出（事后支出）
利益相关者 2	周边旅游景点	门票收入（事前收取） 景点内旅客消费收入（事后收取）	景点建设和运维支出（事前支出） 门票代理费（事后支出）
利益相关者 3	休闲会议度假运营企业	住宿费等服务费收入（事后收取）	相关设施建设和运维支出（事前支出） 代理费（事后支出）
利益相关者 4	商业购物中心	商品销售收入（事后收取）	商品成本（事前支出） 人工成本（事后支出） 场地租金（事前支出） 销售收入分成（事后支出）
利益相关者 5	旅游公司	游客支付的服务费（事前收取） 其他相关旅游企业分成（事后收取）	人工成本（事后支出） 代理费（事后支出）
利益相关者 6	个体旅游从业者	游客购买产品或者是服务的费用（事后收取）	自身制造产品和提供服务所需要的各类支出（事前支出）
利益相关者 7	陆路运输企业（旅游巴士公司）	客运或货运收入（事后收取）	司机支出（事后支出） 燃料支出（事前支出） 车辆支出（事前支出）

利益相关者 8	工业园区内的企业	产品销售收入（事后收取）	材料支出（事前支出） 人工支出（事后支出） 土地租赁支出（事前支出）
---------	----------	--------------	--

在上述五个要素确认设计完毕后，整个项目的利益相关者交易结构的优劣则完全由企业价值去体现。企业价值就是未来净现金流量的贴现。对于案例项目而言，本文认为可以通过年吞吐量、航空收入、非航空收入、经营性现金流、ROE、净利润率为指标综合描述企业价值。企业价值的提高，可以提高项目的信用等级，从而便于项目后续融资。

5.3.2 项目的利益相关者交易结构组成要素之间的关系

案例项目的利益相关者交易结构组成六要素：定位、业务系统、关键资源能力、盈利模式、现金流结构和企业价值的内容及设计思路的出发点都是着眼于提升交易空间，即增加交易价值，降低交易成本和交易风险。

作为六要素中的首要要素，定位明确了项目公司对客户需求的识别，并在此基础上明确了如何满足客户需求的方式。而这种方式是一种高交易价值、低交易成本或者是两者皆有的的一种方式。

项目公司的单边平台企业的定位确定后，就应是围绕平台企业的定位，确立以焦点企业为核心的业务系统。业务系统明确了在定位的框架下，焦点企业可以与哪些利益相关者发生交易，交易的内容以及交易的方式。在相同的定位下，不同的交易对象、内容和方式也会有不同的交易价值和交易成本，因此需要依据实际情况结合客户需求选择交易空间最大的业务系统。在业务系统中发掘尽可能多的利益相关者无疑是最为直接有效的提升交易价值的方式。这也与公私合作项目多元化经营思路是一致的。

定位和业务系统确定后，应是检查焦点企业自身所具备的资源能力和交易结构所需要的资源能力是否契合。依据自身资源能力的强弱和与交易结构所需要的资源能力的契合度强弱的两两矩阵，就明确了什么是关键资源能力以及如何保持、培育关键资源能力。

另一方面，盈利模式的确定主要是确定收益实现的方式，这也是公私合作项目的投资方最为关注的问题。结合定位、业务系统和关键资源能力，逐个确定与利益相关者之间的收支内容和计价方式。针对双方相对的竞争优势和交易成本，制定不同的计价方式。并在此基础上，可以进一步确定公私合作项目的价格调整、最低业务量等相关条款。

现金流结构可以对交易结构的优劣进行诊断，同时考虑到资金的时间价值，现金流不仅能够诊断交易结构，也能增加交易价值，降低交易成本和交易风险。案例项目中，依次针对主要的利益相关者，在收支两条线上分别设计现金流结构。最终的目的是保证项目能够在困难的情况下，抵御困难环境的冲击。当然在某些情况下，金融工具也是必须要考虑的。

以上各要素设计的最终目标是增加企业价值，也就是公私合作项目的价值。在案例

中，本文设计了几项量化的主要指标来反映项目的价值。这些指标的最终表现，反过来也给出了要素设计优劣和是否需要优化重构的信号。更为重要的是，项目的高价值增加了项目的信用等级，也便于投资方为项目采取各类金融工具，以更好地提升投资方的投资收益。

5.4 完善项目的利益相关者交易结构的对策总结

(1) 明确项目各组成部分的公益性和收益性：公私合作项目兼具公益性和收益性的特点，但是公益性和收益性的特点具有不均衡性。即公私合作项目不同部分具备不同的性质。案例项目共分为航站区、飞行区和延伸区。其中，飞行区牵连到利益相关者基本只有航空公司一家，而飞行区建设和运维的费用较大，因此收取的起降费等很难覆盖这部分成本支出。因此，飞行区的公益性较强，需要公共部门给予一定补贴。航站区和延伸区的收益性较强，故此部分不需要公共部门给予补贴。

(2) 发掘利益相关者及其角色多元化：公私合作项目提供的产品和服务较为固定，但是仍存在利益相关者多元化和角色多元化的可能性。因此，完善公私合作项目的利益相关者交易结构首先应该尽可能的发掘利益相关者，而且利益相关者的角色也可以进行发掘。案例项目在传统的航空公司、旅客、货主等传统利益相关者基础上，对潜在利益相关者进行发掘，将当地居民、个体旅游从业者、观光游客和当地工商企业也纳入到自身的业务系统中。

(3) 实施盈利模式多元化：利益相关者及其角色多元化带来了盈利来源的多元化。国内很多高速公路项目的项目公司都发展成为既建设经营高速公路项目收取过路费，又开发沿线的房地产项目。最为著名的项目案例就是香港地铁，香港地铁公司除了交通收入外，相当大的一部分收入都是来自地铁沿线的物业收入。盈利模式多元化不仅是盈利来源的多元化，还包括计价方式的多元化。不同计价方式，包括特许价格的调整和最低业务量担保，是保障项目整体收益水平的关键因素。在案例项目中，对于建设平台企业的定位来说，采用不同的计价方式，甚至可以对关键的利益相关者采取补贴的方式，除保障项目整体收益外，也是增强利益相关者粘度的重要措施。

(4) 处理好业务交易和治理交易的关系：利益相关者交易结构所需的关键资源能力不一定就是企业所自身具备的，而企业自身具备的资源能力与交易结构的契合度也存在强弱区别。当出现企业自身不具备，而交易结构所需的关键资源能力时，企业就面临着如何培育该资源能力的选择。是通过业务交易，即通过市场化或非市场化的交易，采用购买、外包等方式去获得此项关键资源能力。还是通过治理关键资源，即通过所有权或非所有权的交易，采取自建、控股、参股的方式去获得此项关键资源能力。无论采取哪种方式，最终目的还是为了追求创造最高的价值。而且对这两种方式的灵活运用，也是将固定成本转化为可变成本，从重资产到轻资产的有效途径。在案例项目中，将机场

的地面场所和服务设备出租给机场直接用户，如航空公司、地面代理公司。由之前的治理关系交易变为业务关系交易，地面场所和服务设备出租后，相应的运营维护费用也由承租方承担，将原先的重资产转化为了轻资产。另外，引入的新的利益相关者，如客运企业，项目也是通过业务交易关系对其进行控制，而不是传统的去投资一家运输公司。最后，就是案例中的项目公司缺少的如交易界面标准化能力，也可以考虑外包给相关公司，而不是去直接投资自建一家公司。当然对交易活动进行分解、分割、分拆和重构的能力作为最为核心的关键资源能力，必须由自己投资去培育这部分能力。

5.5 项目应用研究的借鉴意义

公私合作项目所提供的产品和服务较为固定，大部分项目都有特许经营期，因此公私合作项目的项目公司有不同于常规企业的特点。但是利益相关者交易结构在公私合作项目中也是存在的，而且从某种程度上决定了项目的成本。现实中，大量的项目，因为私营部门不能通过项目获得预期收益，甚至是亏损，从而导致项目失败，最终由公共部门收回。为此，本文认为必须重视公私合作项目的利益相关者交易结构，并结合“魏朱六要素”商业模式模型重点分析研究以公私合作项目的项目公司为焦点企业的利益相关者交易结构的设计或重构。而针对柬埔寨暹粒国际机场项目的应用研究，验证了相关理论的适用性，且得到结果也与目前机场运营模式的发展趋势一致。同时，在应用研究中，针对机场自身的特点，对利益相关者交易结构的相关设计进行了针对性的优化，对后续类似项目的实践应用具有一定的借鉴意义。

5.6 本章小结

在前文理论研究的基础上，本章节主要是结合实际项目开展了相关应用研究。通过对柬埔寨暹粒国际机场项目的应用研究，首先验证了前文所述的理论的适用性；其次，针对具体机场项目的应用研究，深化了对利益相关者交易结构理论的理解；最后，也是最为重要的是通过案例项目的应用研究，为后续类似项目提供了实践经验。

第6章 研究结论与展望

6.1 研究结论

公私合作项目自从出现以来，越来越受到各国政府的欢迎，其很好地解决了政府资金紧缺的问题，同时也能够吸收私营部门先进的建设和管理经验，提高政府的工作效率，提升项目价值，从而能够更好地为社会公众提供服务。而私营部门获得了稳定的收益，并提升了市场占用率和自身品牌知名度。成功的公私合作项目很多，但是失败的公私合作项目也是非常多。公私合作项目失败无非就是两种情况，一是项目收益低于预期，甚至亏损，私营部门不得不退出公私合作项目，最后政府被迫接手；二是项目收益过高，导致社会公众利益损失，公共部门不得不付出较高代价终止特许经营协议，造成非常大的影响。以上两种情况的原因其实就是公益性和收益性失衡。这种失衡下，只是某一方的利益最大化，而不是整体利益最大化。在这种失衡下，公私合作模式失去了其最大的优势，必然不能长久。因此如何设计公私合作项目利益相关者交易结构，从而达到项目整体利益最大化是亟待解决的问题。

目前，利益相关者交易结构，也就是商业模式的研究逐渐增多，国内外学者都分别从不同角度去研究，得出了很多的研究成果。但是大部分的研究都是针对常规企业，而对公私合作模式下的项目公司，这种具有自身特点的企业的利益相关者交易结构研究非常少。本文通过引入“魏朱六要素”商业模式模型，通过分析目前公私合作项目的利益相关者交易结构的现状和存在的问题，比照“魏朱六要素”商业模式模型，从利益相关者交易结构的构成要素、要素之间的关系，提出了完善的方法和方向等完善对策。最后，结合实际项目开展应用研究，证实了公私合作项目是可以跟常规企业一样，设计或重构其利益相关者交易结构。公私合作项目的利益相关者交易结构也是跟常规企业一样遵循同样的基本原则。

6.2 研究展望

本文只是初步对公私合作项目的利益相关者交易结构进行了研究，但是因为国内外相关研究不多，因此可以借鉴的资料不多，同时应用研究的案例项目也是在前期阶段，目前所设计的交易结构能否在今后实践中发挥预期作用，产生预期价值，还要等待时间的考验。但是，随着公私合作项目的进一步发展，如何提升项目的整体收益必然是所有公私合作项目参与方都不能忽视的问题，而利益相关者交易结构的研究也会为公私合作项目的研究提供更坚实的理论基础，从而更好地指导实践。反过来，越来越多的实际项目的应用也会促进公私合作项目利益相关者交易结构的理论研究。

参考文献

1. 《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》
2. 魏炜，朱武祥，林桂平. 基于利益相关者交易结构的商业模式理论[J].管理世界，2012(12): 125-131.
3. Fourie F. C, Burger P. Fiscal Implications of public-private partnerships (PPPS) [J]. The South African Journal of Economic, 2001, 69
4. Hammami M., Ruhashyankiko J-F., Yehoue E.B. Determinants of Public-Private Partnerships in Infrastructure [Z]. IMF Working paper, 2006.
5. Eva I. Hoppe, David J. Kusterer, Patrick W. Schmitz. Public-Private Partnerships versus traditional procurement: An experimental investigation [J].Journal of Economic Behavior & Organization, 2011(5)
6. Akintoye, Beck, Hardcastle, Chinyio, Asenova. The Financial Structure of Private Finance Initiative Projects[R]. Proceedings: 17th ARCOM Annual Conference. Salford, 2001(6)
7. E.S.Savas. Privatization and Public Private Partnerships [M].New York: Chatham House, 2000
8. Pauline Vaillancourt, Roesnau. Public-Private Policy Partnerships [M]. Cambridge, Mass: MIT Press, 2000
9. Caroline Low, Daniel Hulls, Alan Rennison. Public-Private Partnerships in Scotland Evaluation of Performance.2005 (3)
10. Loosemore M, Raftery J, Reilly C, Higgon D. Risk management in projects [M].London: Taylor & Francis, 2006.
11. A. Uchechukwu. Elinwa and Silas A. Buba construction cost factors in Nigeria [J]. Journal of construction engineering and Management, Vol.119 No.4.1993
12. L.Y. Shen project risks Management in Hong Kong International Journal of project Management, Vol. 15 No.5 1997
13. Darrin Grimsey, Mervyn K. Lewis. Evaluation the risk of private partnerships for infrastructure projects. International Journal of Project Management, 2002(20)
14. Freeman, R.E. Strategic management: A stakeholder approach [M], Boston, MA: Pitman 1984
15. Glendinning Caroline (2002) “Partnership between health and social services: developing a framework for evaluation.” Policy & Politics
16. 金萍婷.BOT 利益相关者及其共同参与机制[D].西南交通大学，2007

17. 项目管理协会. 项目管理知识体系指南(PMBOK 指南)第 4 版[M].王勇, 张斌, 译.北京: 电子工业出版社, 2009.
18. Scharle. PPP in Transport infrastructure Development as a social game [J]. Innovation.2002 (3)
19. 陈菲.PPP 项目利益相关者的利益协调与分配研究[D]. 重庆: 重庆大学硕士学位论文
20. Stewart.D.W. and Zhao.Q. Internet marketing. business models. and public policy[J].Journal of Public Policy & Marketing.2000.19(3):287-296.
21. Applegate.LM.E business models: Marking sense of the Internet business landscape [A].in Dickson.G.Gary.W.and de Sanctis.G(Eds).Information technology and the future enterprise: New models for managers[C]. New York: Prentice Hall.2001:136-157.
22. Linder J. and S Cantrell. Changing business models: Surveying the landscape[R].Accenture Institute for Strategic Change.2000.
23. 原磊. 国外商业模式理论研究评介[M].外国经济与管理. 2007(10):17-25.
24. Michael Morris. Minet Schindehutte. and Jeffrey Allen. The entrepreneur's business model: Toward a unified perspective [J]. Journal of Business Research. 2003.58(1):726-735.
25. 王守清.项目融资: PPP 和 BOT 模式的区别与联系.国际工程与劳务, 2011(9)
26. 程连于.PPP 模式与我国民间投资问题研究[J].河南社会科学, 2009,03
27. 赵有亮.PFI 项目的政府管理机制研究[D].天津大学, 2008
28. 王灏.加快 PPP 模式的研究与应用 推动轨道交通市场化进程[J].宏观经济研究, 2004(1)
29. 王灏.城市轨道交通项目 PPP 模式的结构分析[J].中国投资, 2004(7)
30. 柯永建.中国 PPP 项目风险公平分担[D].北京: 清华大学博士论文, 2010
31. 陈晓.论我国 PPP (公私合营) 模式的法律框架[D].中国政法大学, 2010
32. 李陆昕.论 PPP 模式中政府部门和私营部门的权利义务配置[D].华东政法大学,2013.
33. 冯燕. PPP 项目融资风险识别及量化研究[D]. 重庆: 重庆大学硕士学位论文,2007
34. 杨宏伟. BOT 项目“有限追索权”融资方式的风险收益分析[J]. 东南大学学报.2002
35. 孙海玲, 胡杰. 基于利益相关者的公私合营项目风险研究[J].商场现代化.2007(18)
36. 沙骥.PPP 模式在我国基础设施建设中的应用研究[D].南京: 东南大学硕士学位论文
37. 魏炜, 朱武祥.发现商业模式[M]. 北京: 机械工业出版社, 2009
38. 魏炜, 朱武祥.重构商业模式[M]. 北京: 机械工业出版社, 2010
39. 魏炜, 林桂平, 朱武祥.可以突变的商业模式[J].创富志, 2011(1)
40. 于海澜.企业架构[M]. 北京: 东方出版社, 2009
41. 孙黎, 朱武祥.轻资产运营[M].北京: 中国社会科学出版社, 2003
42. 魏炜.高妙商业模式的六种武器[J]. 中欧商业评论, 2010(10)

-
43. Samuelson,P.A. The Pure Theory of Public Expenditure. The Review of Economics and Statistics. 1954(36):387-389
 44. P.A.Samuelson,W.D.Nordhaus 经济学.(第 16 版).[M].北京: 华夏出版社。2003:265.
 45. 《上海市政、公用基础设施投融资发展战略研究报告》
 46. 王晓腾.我国基础设施公私合作制研究[D].北京: 财政部财政科学研究所博士论文
 47. 马威.我国基础设施采用 PPP 模式的研究与分析[D]. 北京: 财政部财政科学研究所硕士学位论文
 48. 吴承锋.基础设施 PPP 项目融资模式应用研究[D].武汉: 武汉理工大学硕士学位论文
 49. 柯永健, 李湛湛, 刘新平, 刘申亮, 王守清.关于 BOT/PPP 的对话. 国际工程与劳务, 2005(6)
 50. 郑昌勇, 张星.PPP 项目利益相关者管理探讨[M].项目管理技术.2009(7):39-43.
 51. Maria.W. Including the stakeholders: the business ease[J].Long Range Planning.1998(31):201-210.
 52. 贾生华, 陈宏辉.利益相关者的界定方法述评[J].外国经济与管理.2002, 24(5):13-18.
 53. 魏炜, 朱武祥, 林桂平.基于利益相关者交易结构的商业模式理论.[J].管理世界.2012
 54. 林桂平, 魏炜, 朱武祥.基于交易结构的商业模式构成要素分析。[J].企业管理.2014
 55. 魏炜, 朱武祥, 林桂平. 商业模式的经济解释[M]. 北京: 机械工业出版社, 2012
 56. 孙燕芳, 周曲艺. 我国不同行业 PPP 项目的交易结构对比分析[J].建筑经济, 2015.
 57. 杜亚灵, 尹贻林. 基于典型案例归类的 PPP 项目盈利模式创新与发展研究.[M].工程管理学报, 2015.
 58. 何利辉. PPP 模式下特许经营项目定价机制研究.PPP 专栏, 2016.
 59. 何寿奎, 孙立东. 公共项目定价机制研究-基于 PPP 模式的分析[J].价格管理与实践
 - 61.和军, 刘凤义. 交易成本、沉淀成本、自然垄断与公私合作治理机制[J].华东经济管理, 2016.
 - 62.叶晓甦, 于娜莎. 基于现金流视角的 PPP 项目财务预警指标体系构建研究[J].建筑经济, 2009.
 63. 孙立峰.新形势下铁路企业境外投资项目交易结构设计[J].天津大学-品诚梅森 国际工程管理论坛, 2016.

致 谢

时光荏苒，转眼三年研究生生活即将结束。入学的日子仿佛就发生在昨天，可毕业的日子马上临近。在北京建筑大学这三年学习和生活的时光，将会是我永远怀念的美好回忆。

感谢我的导师张原老师在我三年的研究生学习和生活中给予我的悉心指导和帮助。在我三年研究生学习中，在各位授课老师的耐心讲解下，使我深刻地理解了先进的理论知识，掌握了必备的专业技能，为我今后的工作和进一步学习打下了非常好的基础。如果说我在刚入学的时候，对自己的未来还是比较迷茫，但是现在经过三年的学习，在各位老师指导下，我对自己的认识更加清晰，更加坚定了自己努力奋斗追求充满意义人生的目标。在我毕业论文的写作期间，从论文的选题，开题报告和文献综述的编写，一直到最后论文定稿的过程中，张原老师都非常认真负责，一丝不苟，对我的论文提出了非常专业和中肯的修改意见，甚至有时候连标点符号这一很小的细节都不放过。张原老师这种认真的工作作风，严谨的学术态度使我受益匪浅，在此对张原老师再次表示衷心感谢。我还要感谢我的校外导师姜涛老师。虽然与姜涛老师见面不多，但是每次与姜涛老师的见面都使我收获颇多。在论文写作中，姜涛老师不论是从论文结构，还是论文内容都给我提出很多非常好的意见。

感谢北京建筑大学经管学院的每一位老师，在他们的言传身教下，我逐渐成长，学到了很多非常有用的理论知识和专业技能，为自己的未来发展打下了良好的基础。还要感谢学院的老师在我生活中给予的诸多帮助。

感谢我的同学和朋友们，除了在三年的研究生学习生活中学到知识技术外，最值得我珍视的就是我认识了一帮好朋友和好同学。在学习和生活中，他们给了我很多帮助和支持。

最后，我要感谢参加论文评阅和答辩的专家和老师们！

吴越

二〇一七年三月十七日