

关于 BOT 中“政府保证过度”的实证分析

胡晓萍

(四川教育学院 政治教育系 四川 成都 610041)

摘要:由于 BOT 中政府保证风险的时滞性,人们对政府保证风险的关注程度远远低于对于项目公司风险的关注。然而 BOT 中政府保证的风险是现实存在的。随着早期 BOT 项目的运行,“政府保证过度”问题所引起的风险逐渐凸现出来。笔者以 C 市 B 水厂 BOT 项目为例,探讨了控制“政府保证过度”的措施,论证了防止“政府保证过度”是控制 BOT 中政府失信风险的一个重要条件。

关键词: BOT 政府保证 违约成本 风险防范

中图分类号:F830.5

文献标识码:A

文章编号:1671-4970(2007)02-0047-03

BOT(Build-Operate-Transfer)中的“政府保证过度”问题是指引进 BOT 项目的地方政府因在特许权协议及其附属“销售协议”中承诺成本过高所承担的风险。在 BOT 谈判过程中,地方政府在作出承诺时很容易忽视若干年后条件变化所引起的风险,因而低估承诺成本,给自己带来信用风险。研究我国早期 BOT 项目中的“政府保证过度”问题,对于 BOT 融资模式的顺利运行具有重要意义。

一、引资环境的特殊性是造成 BOT 中“政府保证过度”的原因之一

BOT^[1]是指政府部门通过特许权协议,授权项目发起人进行项目的融资、设计、建造、经营和维护,在规定的特许期内回收项目的投资成本,获得合理的回报并在特许期满后项目免费移交给地方政府的融资模式。

由于 BOT 项目大多为基础设施建设项目,资金需求量大,回收周期长,中长期贷款较多,融资成本高,项目公司一般都要求东道国政府在特许权协议中提供政府保证,以降低投、融资的风险^[2]。目前,国际上有关政府保证的 BOT 条款主要有:政府履约保证、税收优惠和提供建设用地保证、原材料和能源供应保证、外汇的平衡与汇出保证、不竞争保证、有条件地行使“变更”权和“终止”权保证、投资回报率保证等。其中投资回报率保证往往成为 BOT 谈判的焦点。投资回报率保证的实质是在风险共担的原则下,将项目公司的风险部分地转移到东道国政府身上,以调动项目公司的积极性。国际上,BOT 项目

投资回报率一般有固定比率式、浮动比率式和自负盈亏式三种形式。第一种是由东道国政府按照事先协商确定的比率承担投资回报,颇受投资者的欢迎,但东道国政府的风险极大,第三种是完全由投资者自己来承担投资回报率的风险,东道国政府的风险很小,但不易引起项目公司的认同。

在我国,通过 BOT 方式融资修建的基础设施和公用事业项目大多带有公共产品的性质,其销售价格受政策影响呈刚性。在这种情况下,完全由项目公司承担投资风险是不现实的。例如自来水,出于对城市居民基本生活保障的考虑,国家不允许水厂随意调价,自来水价格很难按照供水成本的提高而同步上涨。价格刚性对项目公司的利润影响极大,不利于项目公司按时收回投资。为吸引投资者,我国早期的 BOT 项目一般都是将稳定的收益率作为条款写进特许权协议,这类项目通常被称为“保回报”项目。例如,C 市 B 水厂 BOT 项目就是这样一个“保回报”项目。

C 市 B 水厂总投资 1.065 亿美元,项目经营期自 1999 年 6 月 18 日起至 2017 年 8 月 17 日止,共 218 个月。按照 C 市 B 水厂 BOT 项目所附的《购水协议》,C 市自来水公司成为承担向项目公司购买净水义务的企业。协议要求,C 市自来水公司在 BOT 水厂 2002 年投产后,每天需收购“项目公司”40 万 m³净水,以固定价格按月向“项目公司”支付净水费,并代为支付源水费和增值税^[3]。

自来水属特殊产品,其销售量不受促销因素的影响,却与经济发展水平、人口增长、城市管网建设

等因素正相关。从表 1 提供的 C 市自来水销量统计数据可以看出 ,C 市的售水量在 BOT 项目投产前 (2000~2001 年)和投产后(2002~2004 年)并没有发生太大的变化。为完成 BOT 供水协议承诺的 40 万 m³/d 新增供水量 ,C 市自来水公司不得不对原自来水厂进行限产。但是自来水厂限产只是降低了自来水的变动成本(源水成本、劳动力成本等) ,并没有降低其固定成本(管网和基础设施等)。而在自来水产品总成本中 ,固定成本所占的比例远远大于变动成本。

表 1 2000~2004 年 C 市自来水销量统计

年份	年售水量 /万 m ³	日均销量 /万 m ³	增减率 /%
2000	27 659	75.78	
2001	27 333	74.89	- 1.18
2002	27 954	76.59	2.27
2003	28 000	76.71	0.16
2004	29 100	79.73	3.93

由于 BOT 项目不参与 C 市自来水公司固定成本的摊销和输配、销售、管理等各环节费用的摊销 ,则在总收入变动极小的情况下 ,C 市自来水公司收购 BOT 水厂净水新增的成本远远高于自来水公司自有水厂限产而降低的变动成本(见表 2)。

销售是 BOT 项目运作的关键 ,产品的销量和售价几乎涵盖了 BOT 所有的风险因素。BOT 协议中的“ 保回报 ”条款对产品的销量和售价作出承诺 ,实际上是将 BOT 的市场风险完全转移到了地方政府和 BOT 产品承销企业身上。因此“ 保回报 ”条款对投资者有较大的吸引力 ,谈判比较容易获得成功 ,但把握不当就容易出现“ 政府保证过度 ”的问题。

二、“ 政府保证过度 ”的违约风险

“ 政府保证过度 ”会把地方政府和当地 BOT 产品承销企业推入一个两难境地 :要么在长达十几年的特许期内以巨额亏损承担履约成本 ,要么为拒绝履行协议而承担违约成本。以上 BOT 案例中负责 BOT 产品承销的是国有企业。在现行体制下 ,地方政府通常是采取政策性补贴的方式来弥补企业因 BOT 承销而增加的亏损 ,以保证“ 保回报 ”承诺的兑现。为此 ,地方政府不得不支付每年上亿元的履约

成本。

尽管巨额财政补贴对于地方经济而言是一个不小的负担 ,在一般情况下 ,政府违约的概率仍然是非常小的^[4]。按照契约经济学的理论 ,经济协议中的任何承诺都既有与之相对应的承诺成本 ,也有因违反协议中的约定而付出的违约成本。随着违约成本的增加 ,违约的概率也会随之减小。由于 BOT 协议的承诺方是地方政府 ,违约将造成政府的失信 ,政府失信会危害国家形象 ,引发外交纠纷 ,并对中国以后的招商引资带来强大的负面影响。对于政府来说 ,BOT 的违约成本远远大于相应的履约成本。

政府违约的概率极小 ,使得项目公司在这方面的风险很低 ,就有可能出现这种情况 :项目公司过度迷信于地方政府的承诺 ,对项目的投资决策不是基于科学合理的可行性分析和回报率预测 ,而是片面基于政府对回报率的保证 ,甚至为了获得满意的“ 保回报 ”承诺行贿。项目公司在“ 保回报 ”条款上下的功夫过大 ,会助长个别职能部门的腐败风气及吃、拿、卡、要现象 ,造成项目公司的“ 协调 ”成本太高 ,管理效率和运营利润下降。而且可行性差的项目可能会半途而废 ,最终导致政府无法履约 ,项目公司因无法按期收回投资而蒙受重大损失。

实际上地方政府的财力总是有限的 ,我们很难保证在长达 18 年的特许权经营期内 ,地方政府都能承担得起巨额财政补贴的负担。一旦出现特殊情况 ,地方财政无法支付这笔补贴款时 ,地方政府(承诺方)就可能无法完成特许权协议中的承诺造成违约风险。

三、“ 政府保证过度 ”风险的防范

为了调动项目公司的积极性 ,在 BOT 协议中给出适当的“ 政府保证 ”是必要的 ,但政府的承诺不能过度。为了防止 BOT 中政府保证过度 ,采取一系列风险防范措施是非常必要的。

首先 ,要通过深入的调查研究 ,对拟建 BOT 项目进行严密的可行性论证 ,避免产品因达不到预期需求量所引起的投资风险。特别是像开发电站、高速公路、供水厂等资金占用量大 ,投资回收周期长的 BOT 项目 ,立项前必须对未来数年中的人口增长率、

表 2 BOT 供水对 C 市自来水供水成本的影响

年份	项目公司 供水量/t	特许权 协议水价 (元·t ⁻¹)	由自来水总公司 代付的源水费 /元	净水费 /元	自来水总公司 实际收购价 (元·t ⁻¹)	计入自来水 公司成本的 购水费/元	因部分水厂 限产而降低的 变动成本/元	单纯由项目 公司增加的 成本/元
2002	129 600 000	0.96	26 380 080	124 416 000	1.16355	150 796 080	34 026 785	116 769 295
2003	146 000 000	1.01	30 222 000	147 460 000	1.217	177 682 000	38 836 344	138 845 656
2004	146 000 000	1.12	30 222 000	163 520 000	1.327	193 742 000	38 836 344	154 905 656
2005	146 000 000	1.20	30 222 000	175 200 000	1.407	205 422 000	38 836 344	166 585 656

经济增长率等进行周密的论证,按城市发展规划计算出人口增长率、经济增长率与用电量、车流量、用水量之间的相关系数,给出合理的预测模型。在此基础上,加强拟建 BOT 项目的财务评价,根据国家现行财税制度和价格体系,分析、计算项目直接发生的财务效益和费用,编制财务报表,计算相应的评价指标,考查项目的盈利能力或社会效益。

C 市供水分类统计表明,2004 年该市生活用水比上年同期增加了 544.3 万 m^3 ,增幅 6.17%;而生产用水比上年同期减少了 809.4 万 m^3 ,下降幅度达 36.68%。随着市区内工业企业的外迁和住宅小区的开 发,在城市用水总量变化很小的情况下,居民用水量正以平均每年 4.55% 的比例在逐年递增,生产用水却以平均每年 16.48% 的比例下降。受价格政策影响,占我国城市供水量 64% 以上的生活用水价格是低于生产成本的。低价生活用水量的增加以及价格比为 1.27 的生产用水(以生活用水的价格为 1 计算)的减少意味着供水企业的亏损会逐年加大。在这种情况下承诺固定回报率,会使地方政府的履约成本随着时间的推移逐年递增。C 市供水成本分析(表 2)说明,单纯因 BOT 增加的成本是按照 10% 左右的比例逐年递增的。随着履约成本的提高,产生政府信用风险的概率也随之加大。

其次,是通过现金流量的分析,对项目的自行开发方案和 BOT 融资方案进行比较。以 C 市 B 水厂为例,假定通货膨胀率为零,中长期银行贷款利率 $i = 6.21\%$ ^[5],前期计息期数 $n = 2$ (项目建设期为 2 年)现值 $P = 8.5$ 亿元(项目总投资 1.065 亿美元,折合人民币 8.5 亿元)则 8.5 亿元人民币 2 年后的终值 $W = P(1 + i)^2 = 8.5(1 + 0.0621)^2 = 9.58$ 亿元,要计算后 16 年的现金流量(特许经营时间为 18 年),可以在求出 $W = P(F/P, i, n)$ 后,再将 W 作为现值,求后 16 年的等额还款额 A 。

后 16 年计息期数 $n = 16$,用等额序列资金回收公式^[6]计算出年金 A ,则:

$$A = P(F/P, i, 2)(A/P, i, 16) = P(1 + i)^2 \left(P \frac{i(1 + i)^6}{(1 + i)^6 - 1} \right) = 0.96168 \text{ 亿元}$$

计算结果表明,若该项目由 C 市自来水公司自筹资金开发,则公司每年的还款额为 0.96 亿元人民币。这个数字显然比 BOT 购水每年增加的成本(见表 2)小得多。当然,资金的时间价值与实际支出是有差异的。由于通货膨胀的存在,自主兴建项目的实际支出通常大于理论上计算的年金值,因此,年金计算只是方案选择中需要考虑的要素之一。

第三,在 BOT 协议中加入调整条款,即当情况变化而影响了协议双方的权利和义务平衡时,允许协议双方重新审定协议并调整部分条款,以求再次达到双方的权利和义务的平衡。按照国外的经验,可采用弹性的特许期制定方法。制定特许期要考虑产品或服务的价格,如果价格低,相应延长特许期,价格高,则缩短特许期。调整条款对于基础设施 BOT 项目的特许权协议来说更有实际意义,既有利于降低政府信用风险,又能增强投资者的安全感。

第四,建立健全统一的全国性 BOT 法律。避免各个地方在处理与外商 BOT 项目相关的问题时各自为政的混乱局面。缺乏规范一方面会使项目公司承担着较大的学习成本和较长的适应时间,另一方面也容易促使项目公司与地方政府讨价还价,索要过多的承诺。

控制 BOT 中“政府保证过度”并不是要把所有的风险推给项目公司,而是要建立一种风险分担机制,鼓励投资人通过市场和自己的高效经营来降低风险而不是靠政府来转移风险。这样的机制要有利于提高投资者控制风险的积极性,而且要有利于社会效益的提高。

参考文献:

[1] 王守清,刘申宽.项目融资的一种方式——BOT[J].项目管理技术,2004(3):59.
[2] 邹国勇.BOT 中的政府保证问题探析[J].对外经贸实务,2004(8):32.
[3] 刘艳.BOT 供水项目协议水价的启示[J].价格月刊,2003(11):22.
[4] 杨萍,刘光涛.BOT 项目中信用风险的动态均衡分析[J].商业研究,2005(13):156.
[5] 招商银行发布银行利率[EB/OL].[2006-08-19]. <http://www.cmbchina.com/corporate+business/common/credtrate.htm>.
[6] 成其谦.投资项目评价[M].北京:中国人民大学出版社,2004:27.

