

文章编号:1006-2106(2014)05-0106-04

工程投融资建设模式回购风险与控制策略分析^{*}

韩 晶^{**}

(中铁大桥局集团有限公司, 武汉 430050)

摘要:研究目的:随着我国工程建设领域投融资体制改革及国家宏观调控政策的实施,越来越多的工程项目,尤其是国内基础设施和公用事业项目开始广泛采用工程投融资建设模式,但由于我国城市化进程发展过快以及政府融资渠道和回购能力的局限性,导致工程项目的回购风险在一定时期内持续存在。本文从工程投融资建设模式回购风险防范的角度出发,提出可以采取的控制策略和措施,为工程投融资建设模式在基础设施建设中降低回购风险提供有效参考。

研究结论:(1)工程投融资建设模式的回购资金来源于政府未来预期的财政资金,由于其特殊性和不确定性,导致回购风险是投资人面临的重大风险;(2)回购风险主要表现在政府回购意识淡薄、故意拖延、担保不能兑现及回购价款面临最终审计等四个方面;(3)加强对项目法律论证、积极向地方政府争取有效回购担保、完善项目商务条件、寻求救济途径是防范项目回购风险的重要控制策略;(4)本研究成果可应用在工程建设投融资管理模式与回购领域。

关键词:工程投融资建设模式;回购风险;控制策略

中图分类号:D922.296 文献标识码:A

Analysis of Repurchase Risk and Control Strategies of Project Investment and Financing Construction Mode

HAN Jing

(China Railway Major Bridge Engineering Co. Ltd., Wuhan, Hubei 430050, China)

Abstract; Research purposes: With investment and financing system reform of our engineering construction and the implementation of national macro-control policies, more and more projects, especially domestic infrastructure and public utilities projects have widely adopted project investment and financing construction mode, but because of the rapid development of China's urbanization process, government financing and repurchase capacity has certain limitations, resulting that in a period of time the project repurchase risk will continue to exist. From the perspective of the repurchase risk prevention, this paper proposes strategies and measures can be taken, provides a valid reference for the construction of the project investment and financing mode to reduce the risk of repo infrastructure.

Research conclusions: (1) The anticipated governmental financial fund in future is the source of BT Mode repurchase payment, due to the financial fund is different from other financing resources and its actual sum is uncertain, that the repurchase risk is the most important problem in front of investors. (2) The risks are mainly reflected in four aspects that the repurchase consciousness of the government party is still undeveloped, the government party may deliberately postpone the repurchase action, the repurchase guarantee can't be honoured and the repurchase price is subject to final audit. (3) It should enhance legal argumentation, endeavour to obtain repurchase guarantee from government party, include sophisticated business clauses in contract and seek remedial measures which are the significant legal control means to

^{*} 收稿日期:2013-12-23

^{**} 作者简介:韩晶,1982年出生,女,经济师。

fight against governmental repurchase risks. (4) The research conclusions can be applied in the management fields and repurchase of project investment and financing construction mode.

Key words: project investment and financing construction mode; repurchase risk; control strategies

工程投融资建设模式(以下简称 BT 模式),作为目前我国基础设施项目建设的新模式,具有特定的政府回购性质和特点。从法律性质上看,政府回购是一种民事行为,它是政府为获得所建工程项目,通过 BT 投融资建设合同的形式确定一个合理的回购价款,在约定的回购时间节点向投资人支付工程建设费用及融资费用的一种方式^[1]。

1 关于 BT 项目回购“四性”特点

根据笔者单位投资承建 BT 项目的实际情况,总结了政府回购具有“四性”方面的特点。

1.1 回购主体特定性

BT 项目回购主体具有多元化,但笔者所在单位投资的还是由地方政府承担的具有公益性的基础设施项目,在这类项目中,政府作为公众利益的代表,是政府项目的授权(特许)者,回购资金主要也来源于政府未来预期的财政资金,因此,政府就成为 BT 项目回购的特定主体。

1.2 回购时间阶段性

政府在 BT 项目建设过程中,一般根据投资人的投资节点,即投资人完成一定的投资额或完成分期投资目标时,政府按 BT 合同约定分阶段回购投资人的投资成本及相应投资回报收益。

1.3 回购期限浮动性

根据 BT 项目的性质和投资额度,一般回购期限短则一两年,长则七八年,同时,政府通过 BT 合同设定提前回购条款,从而缩短回购期限。因此,BT 项目并非是投资人与政府之间就 BT 项目移交即宣告双方之间的合同关系结束,而是需到政府应付的回购款支付完毕或政府承诺的优惠条件全部实现后才正式结束。

1.4 回购价款关键性

回购价款一般由工程建设费用和回购期利息构成,这是 BT 合同的关键所在。工程建设费用包括了建安费、管线迁改、征地拆迁及建设期利息等费用;回购期利息则包含融资成本和投资收益,一般在合同中约定按同期银行贷款基准利率增加 1.5~3 个百分点,并按复利计息至该项价款支付日为止。

2 BT 项目回购的法律风险及表现形式

从本质上看,BT 模式回购过程其实就是政府融资的过程,尽管目前我们投资的 BT 项目,其发起人都是

政府或政府授权组建的平台公司,从政府公信力角度上相对其他性质发起人来说,提高了项目回购实现的可能性,但是从现实情况看,政府回购风险将持续存在,主要表现在以下几个方面:

2.1 BT 项目立法缺失,导致政府回购的法律意识淡薄

目前,虽然 BT 项目各法律关系受《合同法》、《民法通则》保护,但是我们国家对于 BT 模式的法制建设还处于探索和研究阶段,尚无专项立法。实践中,各地政府虽然陆续出台了一些地方性规范文件鼓励支持 BT 项目的投资建设及总承包模式,但是由于立法层面上的缺失,一些地区对 BT 项目的立项、审批、资金使用及风险防范等各个环节尚未形成规范完整的监督体系,导致一些地方政府盲目投资,却没有对回购资金的支付做出合理的财政预算,政府按期回购的法律意识淡薄,无疑加大了投资人的投资风险。

2.2 政府故意拖延,导致回购无法顺利实现的风险

这种现象在以现金作为政府回购主要渠道的情况下比较普遍。政府拖延回购的主要原因在于政府财政资源的投向多元化,近几年来采取 BT 融资模式建设的地铁、桥梁、市政、道路拓宽等城市基础设施项目集中上马,而政府回购所需资金已经远远超出了政府财政承受能力,因此造成逾期回购的情况就在所难免^[2]。一旦 BT 合同中约定的付款期限届满,政府却逾期拖延回购时间或以各种理由拒绝按期回购,将致使投资人无法按期实现投资目的。

2.3 政府回购承诺或担保措施不能兑现的风险

投资人考虑到 BT 项目投资回报和回购风险,一般都会要求政府提供或出具一定的承诺和担保条件。根据笔者所在单位投资在建 BT 项目的经验,政府能给予企业承诺和担保的措施,主要包括政府职能部门的承诺函、配额合适土地资源、土地出让收益或城市 ETC 收入等形式,这些承诺和担保在不影响政府实质性利益的前提下,一般都会在合同条款中予以体现,但是一旦投资落地,在较长的建设期和回购期内,这些承诺和担保措施政府能否兑现就存在较大的不确定性。

2.4 回购价款需经政府最终审计而确定的风险

实践中,BT 项目发起人大多数在合同中约定“以项目竣工验收后政府最终审计作为项目的最终结算支付依据”等条款,上述约定将导致投资人承担着巨大的审计风险。在项目建设完成后,按合同约定的验工计价并非是最终结算依据,将导致投资人在过程中已

经确认的投资额可能由于经政府审计而大幅度调减,或因审计人员缺乏相应工程造价知识,使审计认定金额偏离正常审价结果,导致投资人出现大幅投资亏损。

3 防范 BT 项目回购风险的法律控制手段

3.1 做好项目可行性报告,加强对 BT 项目的法律论证

BT 模式是否可以实现,前提取决于对项目的前期调查和充分论证。一方面加强对政府履约情况和财政能力的调查。前者主要是调查政府对已实施 BT 项目的履约回购情况等。政府财政能力的调查主要看当地政府的财政收支情况,例如笔者所在城市被媒体冠以“负债最高城市”之名,十二五期间,城市城建投资将高达 2 800 亿元,其中大部分都是采取 BT 融资模式建设,那么我们就重点调查政府负债与城市总体经济发展水平、偿债能力是否相互匹配,如果政府负债过多或回购资金准备不足,则项目回购风险较大;另一方面做好政府回购资金支付程序和渠道的调查。包括是否列入政府城建年度计划、回购资金是否纳入了财政预算列支,以及回购资金支付审批流程、支付渠道,土地收入如何进入政府财政回购渠道等,从而全面客观评价回购风险^[3]。

3.2 积极向地方政府争取合法有效的回购担保措施

近年来,施工企业主动转型投资 BT 项目,作为投资人如何更好地防范政府回购风险,也是一个不断摸索与研究的过程。为降低 BT 项目的投资风险,投资人往往会要求政府提供相应的回购担保措施,而实践中大量的 BT 项目仅仅都是政府名义上的担保,这就需要投资人准确识别回购风险,积极采取措施向政府争取到合法有效的回购担保,笔者总结了几方面回购担保措施作为参考。

3.2.1 取得财政回购承诺或人大回购决议

目前,笔者单位承建的 BT 项目中,政府相关部门都提供了回购承诺书,虽然我国《担保法》第 8、9 条及《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》等文件反复强调严禁地方政府担保承诺行为。但笔者认为,地方政府的回购承诺本质上系政府提供的偿债能力增信措施,虽然不能起到《担保法》中的民事担保作用,也不具有可诉性和强制执行效力,但是现实中有其必要性,一方面可以印证 BT 项目的规范运作,另一方面对回购款从财政预算列支审批起到证明作用,确保回购资金来源的合法性。但这种担保仅适用于信用度较高,财政能力较强的地方政府。

3.2.2 政府提供有效的第三方承诺或担保

由金融机构、信誉好资金优良的本地企业或其他增信机构作为回购的第三方担保,为政府向 BT 项目

公司出具回购保函或承诺。例如在北京奥运地铁 BT 工程项目中,就是以北京某基础设施投资有限公司作为政府保证人,为业主按时足额的偿还回购价款提供第三方担保。

3.2.3 土地出让收益作为回购担保

目前这种担保方式越来越被 BT 模式参与者广为接受和认可,根据财政部《国有土地使用权出让收支管理办法》第四条规定,土地出让收支全额纳入地方政府资金预算管理,实行彻底的“收支两条线”管理,因此,在土地收益未进入地方国库并未经政府财政审核批准预算支出安排前,政府无权就未来土地出让金提前做出安排。在政府配备的土地资源尚不明确的情况下,投资人要进一步评估该地块的变现能力及匹配价值,并依法到当地财政局办理土地收益权质押登记手续,明确土地出让收益用于支付项目回购;同时,要求政府承诺采取签订土地出让收入三方监管协议的方式,确保投资人对土地使用权的流转及出让金的收支情况进行实时跟踪,保证土地出让变现后顺利实现债权。

3.2.4 借鉴证券化融资方式进行回购

可以采取集合资产信托计划等方式进行回购,该方式由政府(或通过其控股公司)以 BT 工程未来的收费经营收益作为回报,将收益分割成一定的份额向社会公开发行出售,吸引公众资金组成基金用于 BT 项目回购。

3.3 将完善合同条款与防范回购风险有效结合

BT 合同是双方当事人都必须遵守的“法律”,投资人除重点关注 BT 合同中回购担保条款外,还应将完善合同条款与防范政府回购风险有效结合起来,有利于降低政府回购风险。

3.3.1 科学合理设定回购价款

回购价款通常由 BT 项目工程建设费用和回购期利息构成。一方面,工程建设费用不仅是回购价款的重要组成部分,又是融资费用的基数,对回购价款的影响起关键作用。目前,工程建设费用在按定额进行计价的基础上,均要下浮 1% 至 3% 不等比例的方式;另一方面,回购期利息的确定及计算方法,我们通常采用的是银行动态当期贷款利率加固定基准收益率的上限控制方法,如在合同中约定“按同期中国人民银行公布的 1~3 年期贷款基准利率上浮 2%”,这种方法对投资人有利,相当于由政府方承担了相应的贷款利率风险,直接影响到投资人的投资回报,从而影响政府对 BT 价款的回购。

3.3.2 回购支付节点的确定

考虑到项目完成后竣工验收备案的时间往往并非 BT 项目投资人所能决定,而政府审计的期限更是无法

控制等因素,不能将工程竣工验收备案以及经政府审计后作为首期回购款的时间节点或起算时间,因此我们在BT合同中,一般约定了“自本项目工程竣工验收之日或经相关管理部门和业主同意的通车之日(以在前时点为准)”作为首期回购款的起算时间,每12个月为一期,政府到每期期末时作为回购节点,以等额本金方式进行回购支付。

3.3.3 BT项目回购期与回购单期的选择

回购期一般指BT项目竣工验收后至政府方将回购价款全部支付完毕之间的时间^[4]。笔者所在单位的BT项目主要以2~3年回购期为主,回购期越长,所产生的融资费用越多,从而导致回购价款增加。同时,在回购期中单期时间间隔的选择上,政府一般多采用每年支付一次的方式作为单期时限,这与半年、季度为支付单期相比较,回购期融资费用减少,相应降低了回购价款;因此,我们在宜昌庙嘴桥BT项目的支付单期设定上,通过谈判采用了每3个月作为一期支付的方式,这样更有利于投资人资金尽快回笼,降低了项目回购风险。

3.3.4 通过违约责任约束政府按期回购

投资人对于因政府原因未能按期回购的违约行为,都应在合同中设定具体而明确的违约责任条款,通过回购期利息和违约条款双重措施来约束政府按期回购,这对于政府是有一定的制约作用,其中违约金的比例设定应以不低于银行同期贷款利率为原则,这样才能确保投资人融资成本回收。

3.3.5 通过项目过程审计防范项目回购风险

投资人可以与发起人通过谈判在合同中明确,政府将在项目投资建设的过程中进行过程审计,并以业主签署的已完投资额的签证作为审计的依据,将过程审计的结果累加作为项目最终竣工验收的审计结果来进行结算、支付,这样可以避免因政府经最终审计确定的回购基数严重偏离投资人的实际工程建设费用,从而产生回购争议。

3.4 投资人面对政府回购风险积极寻求救济途径

3.4.1 明确投资人的退出机制

在BT项目投资过程中,投资人应持续关注政府的信用状况及回购能力,如果政府有推诿、故意拖延或故意违反回购担保情形时,应果断停止继续投资,必要时采取措施及时止损。例如笔者单位承建的某市政BT项目中,为控制回购风险,我方在合同中设定了止损条款,约定“若甲方未能在BT合同签订半年以内落实上述回购担保,投资人有权采取应急措施,因此发生的一切损失由甲方承担。”一旦政府按协议未能落实

相应的回购政策,投资人可采取如停工、中止或终止BT合同履行等必要措施,防止投资损失的扩大。

3.4.2 做好BT项目向BOT项目转变的准备

在政府回购期内,BT投资人可以采用所有权保留的方式为收回投资设定保障,若政府无力支付项目回购款,在项目具备盈利能力的前提下,BT投资人可以通过与政府协商对项目进行经营,实现由BT向BOT的顺利转变,而不会因此违反现行BOT运作的相关规范。

4 结论

施工企业作为投资人在BT项目建成后,其投资收益完全依靠政府信用和财政作为回购保证,这就决定了我们对政府财政实力具有较高的依赖性。本文希望投资方在BT投融资模式中,能重点关注对政府回购风险的识别和分析,为投资人在合同谈判过程中如何争取合法有效的回购担保、签订好BT投融资合同提供一定的参考借鉴。

参考文献:

- [1] 葛培健,张燎. 基础设施BT项目运作与实务[M]. 上海:复旦大学出版社,2009.
Ge Peijian, Zhang Liao. Practice & Operation of BT Infrastructure Project[M]. Shanghai: Fudan University Press, 2009.
- [2] 周月萍,周兰萍. BT项目法律风险防范与实战方略[M]. 北京:法律出版社,2012.
Zhou Yueping, Zhou Lanping. Legal Risk Prevention and Operation Guidance of BT Project[M]. Beijing: Law Press China, 2012.
- [3] 吴青. BT投融资建设中有关法律问题的分析[J]. 铁道工程学报,2011(5):110-114.
Wu Qing. Analysis of Legal Problems in Investing and Financing for BT Project[J]. Journal of Railway Engineering Society, 2011(5):110-114.
- [4] 赵芳. 从宁波明州大桥看BT项目投资的风险控制[J]. 城市道桥与防洪,2008(7):74-77.
Zhao Fang. BT Project Investment Risk Control of Mingzhou Bridge in Ningbo City[J]. Urban Roads Bridges & Flood Control, 2008(7):74-77.
- [5] 严玲,赵华,杨苓刚. BT建设模式下回购总价的确定及控制策略研究[J]. 财经问题研究,2009(12):92-95.
Yan Ling, Zhao Hua, Yang Linggang. Determination and Controlling Policy of Repurchase Price for BT Project[J]. Research on Financial Economic Issues, 2009(12):92-95.

工程投融资建设模式回购风险与控制策略分析

作者: [韩晶, HAN Jing](#)
作者单位: [中铁大桥局集团有限公司, 武汉, 430050](#)
刊名: [铁道工程学报](#) 
英文刊名: [Journal of Railway Engineering Society](#)
年, 卷(期): 2014(5)

参考文献(5条)

1. [葛培健;张燎](#) [基础设施BT项目运作与实务](#) 2009
2. [周月萍;周兰萍](#) [BT项目法律风险防范与实战方略](#) 2012
3. [吴青](#) [BT投融资建设中有关法律问题的分析](#) 2011(05)
4. [赵芳](#) [从宁波明州大桥看BT项目投资的风险控制](#) 2008(07)
5. [严玲;赵华;杨苓刚](#) [BT建设模式下回购总价的确定及控制策略研究](#) 2009(12)

引用本文格式: [韩晶, HAN Jing](#) [工程投融资建设模式回购风险与控制策略分析](#)[期刊论文]-[铁道工程学报](#) 2014(5)