

BOT 项目风险分析与财务运作

孙春学

(广西南宁国研科技投资有限公司 南宁 530022)

【摘要】 BOT 项目具有投资时间长、投资额大、经营期长、风险高等特点。本文以实例对 BOT 项目的风险及其防范进行阐述,并探讨了项目各阶段的相关财务运作问题。

【关键词】 BOT 项目 风险 财务运作

BOT(Build Operate Transfer)项目的具体方式为:政府(中央、地方政府或部门)通过特许权协议,授权项目发起人为某个项目(主要是自然资源开发和基础设施项目)成立专门的项目公司,负责该项目的融资、设计、建造、运营和维护,并在规定的特许期内向该项目(产品或服务)的使用者收取适当的费用,由此回收项目的投资(还本付息)、经营和维护等成本,并获得合理的回报,特许期满后,项目公司将该项目无偿移交给政府。

一、目前 BOT 项目存在的主要风险及其防范

1. BOT 项目获取收益可能存在的风险。在 BOT 项目运作之前,政府(或通过授权的部门、单位)与项目公司(业主)签订《特许经营权合同》,合同中除规定不可抗力影响因素(如战争、火灾等)外,还应考虑《企业会计准则解释第 2 号》的相关规定。企业采用建设经营移交方式(BOT)参与公共基础设施建设业务,其收入确定方式可分为以下三种情况:①合同规定基础设施建成后的一定期间内,项目公司可以无条件地向合同授予方收取确定金额的货币资金或其他金融资产的;②在项目公司提供经营服务的收费低于某一限定金额的情况下,合同授予方按照合同规定负责将有关差价补偿给项目公司的;③合同规定项目公司在有关基础设施建成后,从事经营的一定期间内,有权向获取服务的对象收取费用,但收费金额不确定的。

一般情况下,一个 BOT 项目建成后,其经营期会很长,少则几年,多则十几年甚至更长的时间。在此期间,经济环境在不断发生变化,从谨慎性原则考虑,项目公司应尽可能采用上述第①、②种情况的收益确定方式签订《特许经营权合同》,以确保投资收益。

2. 项目进度计划与筹资风险。BOT 项目投资额,少则过亿、多则十几亿元,资产负债率畸高,除公司资本金外,其 80%~90%的投资金额需要通过筹资活动获得,一旦筹资活动不能满足项目计划所需资金量时,就会造成资金链的断裂,直接影响项目进度。因此,在签订《特许经营权合同》时,应明确政府为鼓励投资者投资基础设施建设,对 BOT 项目融资提供行政、法律、经济政策上的支持,确保资金筹措能及时满

足项目施工进度的需要,从而减少项目投资方的风险。

3. 工程招投标与工程质量风险。BOT 项目属于政府基础设施建设项目,按建设部《关于进一步加强工程招标投标管理的规定》,必须实行公开招标,按照公开、公正、平等的原则,择优选择承包单位。这里所指的承包单位包括:总包单位、分包单位和监理单位。在确定承包单位时,除考虑承包单位的诚信外,更要注重承包单位的资质、技术力量、施工组织方案和资金实力。杜绝同一控制下的施工企业与监理单位同时对同一工程项目进行施工和监理,确保监理公司对工程项目监理的独立、客观、公正,从而保证工程质量。

4. 不符合相关税收政策引起的财务风险。在签订《特许经营权合同》时,为了减少投资额,政府(或通过授权的部门、单位)一般以不含税的概算投资额作为合同标的与项目公司签订《特许经营权合同》,并约定以投资净收益率计算取得的收益为税后净收益。若因任何额外的税务征收而导致乙方(投资方)增加支出,由甲方(政府)负责全额补足。这一条款从形式上看保证了乙方(投资方)的收益权,但在实质上与现行税收法律法规不相容。税收减免是一个非常严肃的税务处理过程,在签订《特许经营权合同》时,投资方应避免签订与国家法律法规不相容的条款。

5. 财务结算产生的风险。由于目前政府基础设施投资规模逐年扩大,财政资金赤字比较严重,此时政府如不能按约定如期偿付项目公司的投资及收益,必然会给项目公司带来财务负担,甚至影响整个公司的运营。因此,在《特许经营权合同》中必须约定财务结算的相关规定和违约责任。

上述仅从项目投资经营的角度论述了 BOT 项目存在的风险及其防范,除此之外还有工程预结算、工程保险、融资贷款担保等引起的风险,这些风险也是实务中经常碰到且应引起高度重视的风险。

二、BOT 项目的财务运作

BOT 项目在实务中的财务运作遵循“筹资——投资——经营”三个环节,这三个环节贯穿于 BOT 项目的始终。本文以某大桥工程为例,就这三个环节的展开进行分析。

例:2005 年 1 月 1 日 A 市政府将某大桥工程授权甲公司

投资兴建,当日双方签订了《特许经营权合同》。合同主要条款规定:①合同建设期为2005年1月1日至2007年12月31日,建设期为3年;②以项目初步设计为依据,经省发改委审批的概算6.445亿元人民币进行投资包干,超支不补、节约归投资方;③投资收益按实际占用投资额以加权平均贷款利率加1.5%按季度进行计算(假设本例加权平均贷款利率为6.8%);④经营期为2008年1月1日至2017年12月31日;⑤项目免交流转税和所得税;⑥质量标准经专家验收,应达到设计规范标准优良以上。

审核批复的大桥投资概算表 单位:元

序号	费用名称	金额	序号	费用名称	金额
一	建筑安装工程费	486 860 000	3	招标代理费	826 047
(一)	引道及引桥工程	91 900 000	4	施工图审查费	1 628 817
(二)	主桥工程	382 880 000	(三)	勘察设计费	27 054 419
(三)	附属工程及环保费	5 480 000	(四)	工程保险费	1 921 040
(四)	配套设备工程	6 600 000		一至二合计	564 001 709
二	工程其他费用	77 141 709	三	预留费用	28 205 085
(一)	土地征用及补偿费	34 392 257	1	预备费	28 205 085
(二)	建设单位管理费	13 773 993	四	建设期贷款利息	48 738 388
1	公司管理费	5 064 195	五	新增加费用	3 486 097
2	工程监理费	6 254 934		概算总计	644 431 279

1. 筹资阶段的财务运作。从理论上讲,一个企业的筹资活动包括:发行股票、发行债券、取得借款、商业信用、租赁业务。但作为项目公司不具备发行股票、发行债券的条件,也不存在商业信用和租赁业务。由此可知,项目公司筹资的唯一途径是取得借款,包括向金融机构借款、向非银行金融机构借款、向企业借款等。在向金融机构、非银行金融机构和企业取得的借款中,其利率是不一致的。通常情况下,金融机构的利率最低,非银行金融机构的利率居中,企业借款的利率最高。假设在筹资活动能满足投资活动的前提下,建设期内实际筹资所发生利息支出与以《特许经营权合同》确定的经审核批复概算中所列的建设期贷款利息不一致,则这些因素会影响筹资阶段的财务运作。

上例所列建设期贷款利息计算公式为:

$$\text{建设期贷款利息} = \sum_{j=1}^n P_j \times (n-j+k) \times i$$

其中: P_j 表示建设期第 j 年贷款计划数; i 表示年利率; n 表示建设期计算年数; j 表示建设期第 j 年($j=1,2,\dots,n$); k 表示当年利息,当年计息时 $k=1$,当年不计息时 $k=0$ 。

本例中,建设期贷款利息 $=564\ 001\ 709 \times 20\% \times 5.76\% \times 3 + 564\ 001\ 709 \times 30\% \times 5.76\% \times 2 + 564\ 001\ 709 \times 30\% \times 5.76\% \times 1 = 48\ 729\ 748$ (元),该计算式中 5.76% 为2005年执行的1~3年期的银行贷款利率。

在实际贷款业务中,由于实际贷款期限远长于建设期,其实际贷款利率比概算批复所确定的建设期银行贷款利率(5.76%)要高。此外,随着市场经济环境的变化,各年度的贷款利率也在进行不断的调整。为了使建设期的实际利息支出与概算所确定的利息支出不存在过大差异,应考虑如下因素:

(1)由于目前发包方在招投标过程中占主导地位,在择优选

择承包企业的前提下,应约定施工企业垫付一定数额的施工资金。超过约定垫付的资金额度,按同期银行贷款基准利率计算利息费用。

(2)根据工程进度计划、施工图预算、财务预算和银行存款保险储备额度等,合理编制建设期的现金流量预测表,其内容包括:月现金流量预测表、季度现金流量预测表、年度现金流量预测表及现金流量调整预测表。以此为依据确定各时期的贷款额度和放款日,以保证施工进度正常用款并有效使用银行贷款额。

(3)在实务中,由于批复的概算考虑了 5% 的预备费(本例为 $28\ 205\ 085$ 元)。只要筹资过程中贷款利率的变化在 1% 之内,就本例而言利息支出超支在 850 万元以内,则应该不会有大的投资风险。

2. 投资阶段的财务运作。在投资阶段,整个投资项目支出可分为合同支出和公司管理费支出。

(1)合同支出。财务运作的好坏关键取决于整个涉及招投标工程项目合同的签订。由于招投标的标的额一般是以施工图预算为基础,在择优选择施工企业的前提下,其合同标的额以市场可接受成本为宜,即以不超过批复概算的额度为限。这样可以保证工程项目的正常施工和工程质量,也不会因合同标的确定不当而造成施工方利润过高或亏本。

(2)公司管理费支出。概算中所列的公司管理费是以《公路基本建设工程概算、预算编制办法》规定的取费标准计算的,实务中其取费标准远低于目前的公司管理费支出。这从客观上要求公司的运行机构廉洁、高效。公司的员工薪酬、费用报销都应该有明确的制度规定,概算中的公司管理费支出与实际发生的公司管理费都应控制在一个合理的范围内。

3. 经营期间的财务运作。本文所举案例中,甲公司经营期内的财务运作按《特许经营权合同》确定的收益方式如期取得项目收益并及时偿还贷款本息。在10年共计40个季度内,除每季度等额收回本金外,每季度随着本金的逐步收回,企业的季度投资收益和利息逐步减少。这为企业安排还本付息提供了依据,在不影响现金流量的前提下,企业将偿还贷款本息尽量靠前安排,以发挥资金的最大效益。在贷款本息还清后,其后期所余下的投资收益和季度利息,除可弥补概算中建设期贷款利息和公司管理费不足外,最终仍可以产生巨大的投资收益。

BOT项目财务运作中的“筹资——投资——经营”三个环节是一个有机整体。要充分运用好批复概算、施工图预算、工程进度计划、财务预算和现金流量测算等管理手段,实现投资项目效益最大化。

主要参考文献

- 交通部.公路基本建设工程概算、预算编制办法.公路发[1996]612号,1996-06-27
- 刘继灵.完善BOT财务管理体系的探讨.财会研究,2008;10