

Risk Analysis and Risk Aversion of “The Belt and Road” PPP Model

Mengyi Li, Qiang Li

School of Finance, Guizhou University of Finance and Economics, Guiyang 550025, China

“一带一路”PPP 模式的风险分析和风险规避

李梦漪, 李强

贵州财经大学金融学院, 贵阳 550025, 中国

Abstract

Most of the countries along the “The Belt and Road” are developing countries and have an urgent need for infrastructure construction. The PPP model can stimulate social capital participation and make up for financing gaps in infrastructure construction projects. Because countries along the route vary in politics, economy, culture, and law, the cross-border PPP model has problems such as high investment risk and low investment return rate. This paper analyzes the risks of the PPP model in the “The Belt and Road” infrastructure construction, and proposes countermeasures and suggestions for dealing with infrastructure PPP project risks along the way from the perspective of Chinese government agencies and domestic investment companies.

Keywords: Belt and Road Initiative; PPP; risk analysis; risk aversion;

摘要

“一带一路”沿线国家大多是发展中国家,对基础设施建设有着迫切的需求。PPP 模式能够带动社会资本参与,弥补基础设施建设项目融资缺口。由于沿线国家在政治、经济、

文化、法律方面各不相同,跨境 PPP 模式存在着投资风险大、投资回报率低等问题。本文分析了 PPP 模式在“一带一路”基础设施建设中存在的风险,并从我国政府部门与国内投资企业的角度出发,提出了应对沿线基础设施 PPP 项目风险的对策建议。

关键词: 一带一路; PPP; 风险分析; 风险规避

1. 引言

“一带一路”包括“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”,是习近平总书记在 2013 年出访中亚和东南亚国家期间先后提出的重大战略构想。随着“一带一路”国家战略逐步落地,对“一带一路”建设来说,最先要做的就是基础设施建设。沿线国家大多为发展中国家,对基础设施建设有着极大需求,但是相关政府在基础设施领域的支付能力有限,如果仅仅依赖丝路基金、亚洲基础设施银行等区域性和国际性组织作为资金来源,难以弥补巨大的资金缺口。投融资创新点是运用 PPP (政府和社会资本合作) 模式,充分挖掘 PPP 模式中的社会资本与丝路基金、亚投行等共同参与“一带一路”建设。但“一带一路”沿线国家在政治、经济、文化、法律等方面存在差异,使得建设中的 PPP 项目面临的不确定性与风险增强。本文通过分析 PPP 模式在“一带一路”沿线应用中存在的相关风险,并从政府部门

基金项目: 该文章受到 2018 年国家社科基金 (18XTJ004) 的资助。

作者简介: 李梦漪 (1995-) 女, 贵州财经大学硕士研究生; 李强 (1969-) 男, 博士, 贵州财经大学金融学院副教授。

与国内投资企业的角度出发,提出基础设施 PPP 项目的风险应对措施,以期降低风险和不确定性,为 PPP 模式促进“一带一路”基础设施建设顺利推进提供理论支持和决策参考。

2. “一带一路”沿线开展基础设施 PPP 项目的基础

2.1 中国在“一带一路”国家开展基础设施 PPP 项目的可行性分析

PPP (Public-Private Partnership), 又称 PPP 模式, 即政府和社会资本合作, 是公共基础设施中的一种项目运作模式。在该模式下, 鼓励民营企业、民营资本与政府进行合作, 参与公共基础设施的建设。

PPP 在“一带一路”建设中具有广阔的发展空间。“一带一路”战略覆盖区域广大、涉及跨境投资领域多元、项目结构复杂、参与主体繁多, 各国基础设施建设不平衡, 中低收入国家的基础设施严重滞后, 面临巨大的资金缺口问题, 融资渠道、融资方式、融资主体、融资机制单一, 亟待构建多层次、多元化、多主体的“一带一路”投融资体系。而 PPP 模式不仅能弥补资金缺口, 更在于提升公共产品管理的效率和资本配置的效率。而从国内情况看, 国内亟需通过资本输出带动产能输出, 开辟新的出口市场, 而沿线一些发展中国家希望与我国在基础设施建设、交通、信息通信技术和能源等领域开展合作, PPP 模式也可以为未来产能合作创造新机遇。

我国在 PPP 模式中的实践经验能够为“一带一路”基础设施建设提供技术指导。改革开放后, 我国开始将 PPP 模式运用于基础设施建设, 北京地铁四号线项目、大理市生活垃圾处置城乡一体化系统工程、江西峡江水利枢纽工程项目都是我国 PPP 模式运作成功的典范。自 2014 年以来, 我国 PPP 模式的研究和应用更是被推向高潮。截至 2017 年 12 月, 我国 PPP 综合信息平台项目入库项目 14424 个, 总投资额 18.2 万亿元。推广 PPP 模式, 能够缓解“一带一路”沿线基础设施建设融资缺口问题, 帮助国内基建企业“走出去”。

2.2 中国对“一带一路”国家投资发展的情况

根据商务部对外投资和经济合作司数据显示, 2017 年, 我国企业共对“一带一路”沿线的 59 个国家非金融类直接投资 143.6 亿美元, 占同期总额的 12%, 较上年提升了 3.5 个百分点, 主要投向新加坡、马来西亚、老挝、印度尼西亚、巴基斯坦、越南、俄罗斯、阿联酋和柬埔寨等国家。对“一带一路”沿线国家实施并购 62 起, 投资额 88 亿美元, 同比增长 32.5%。

对外承包工程方面, 我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同 7217 份, 新签合同额 1443.2 亿美元, 占同期我国对外承包工程新签合同额的 54.4%, 同比增长 14.5%; 完成营业额 855.3 亿美元, 占同期总额的 50.7%。

3. “一带一路”沿线基础设施 PPP 项目的风险分析

3.1 政治风险

政治风险包括政局的不稳定性、政策的不连续性和国际关系变化。“一带一路”沿线大多数都是发展中国家, 经济相对落后、地缘政治复杂, 民族、宗教冲突时常发生, 不稳定的境外投资环境严重制约着中国企业在境外的投资。2010 年, 受利比亚政局动荡的影响, 中石油长城钻探工程分公司在利比亚的项目终止, 进而导致该公司当年营业收入损失 12 亿元。

政府失信或政策的不连续性也会对 PPP 项目产生影响。沿线国家地缘政治复杂, 政府换届时有发生, 若新政府不承认旧政府的政治决策, 将会导致项目的终止和失败。在青岛威立雅污水处理案例中, 项目签订后, 青岛政府认为价格高, 单方面要求重新谈判以降低承诺, 政府态度的频繁转变造成了谈判时间拖延。同时, 沿线经济发展落后, 若东道国负债高企、难以偿还债务, 就会产生主权国家违约风险。

另外, 国际关系变化以及大国之间的博弈也会导致社会资本的境外投资风险不可控。中亚地区地缘政治复杂、政治冲突频繁, 中国在各项问题中所采取的外交立场都会影响

到东道国执政党、普通民众对中国的情绪,进而对 PPP 项目建设产生不可预估的风险。

3.2 法律风险

当前,我国 PPP 模式还处于发展阶段,相关法律法规层次较低、交叉严重,对跨境 PPP 投资的相关内容更是未作出明确规定,严重制约了我国 PPP 模式的发展。同时,“一带一路”沿线各国法律制度与我国相比有很大不同,我国企业通过 PPP 模式开展跨境投资项目,涉及的法律问题多不胜数,例如在劳工政策方面,土耳其规定每雇佣一个外籍劳工,必须相应地雇佣五倍的本地劳工;在税收政策方面,乌兹别克斯坦等国入关手续非常繁琐,甚至存在着严重的腐败行为。另一方面,由于 PPP 项目建设周期较长,东道国在项目建设期间税收法律、补贴政策的变更也会对我国企业的境外投资收益、工程进度产生不可量风险。

除此之外,国际仲裁的认定和执行风险也会给跨境 PPP 项目带来风险。“一带一路”发展战略的沿线国家并非都是世贸组织(WTO)成员国,有的国家也未与我国签署双边或者多边协定,因此无法适用国际条约或者双边、多边协定。遇到 PPP 项目争端,通过国际仲裁来维护投资者权益的成本高、难度大。

3.3 金融风险

金融风险包括融资风险和汇兑风险。融资是影响 PPP 项目成败的关键因素。相较于其他项目而言,基础设施建设项目具有资金需求量大、回收周期长、资金回报率低的特点,在项目建设期内资金需求量也非常高。近年来,项目公司倾向于充分利用杠杆,通过合同权益、期望收益、资产进行融资,一旦在融资环节出现问题、项目资金链断裂,项目就无法顺利运作,严重的将导致项目停工。利率的变动也会通过增大投资者项目融资成本的方式对项目的建设产生影响。此外,若东道国发生通货膨胀,将会通过项目建设所需原材料、劳动力价格的上涨带动项目建设成本、维护运营成本的增加,进而增大项目的投融资风险。

汇兑风险指的是投资企业在当地获取的收益无法如期汇率兑换成外汇、汇出受限以及汇率变动可能导致的损失。例如:伊朗政府禁止外国居民与投资者在当地开设外汇账户,只能兑换成伊朗货币里亚尔储蓄,外汇出入必须通过中转行代理。

3.4 建设风险

建设期是决定整个项目成功与否的关键时期,在这段时期,存在工程质量、技术指标无法达到项目规定要求等风险。在与政府签订项目合同后,项目公司会通过招标的方式将项目的建设施工分包给工程总承包(EPC),也随之将项目风险分散给了相应承包商。由于项目公司是特许经营协议的当事人,如果承包商无法按时、保质保量地完成项目的建设施工,项目公司仍然要承担相应的违约责任。例如,被征收高额的政府罚金,严重的甚至会导致项目的终止或被接管。

另外,由于“一带一路”沿线 PPP 项目以基础设施建设为主,因当地生态环境保护、征地拆迁、基础设施建设规划设计等问题产生的与当地居民的利益冲突也会通过群体性事件等表现形式给项目建设带来风险,进而对项目的施工进度产生影响。

3.5 投资回报风险

一方面,“一带一路”沿线 PPP 项目施工周期长、期间不确定性因素较多,市场供求关系、宏观经济环境、政策变动的变化,都会通过提高原材料、劳动力价格进而增加 PPP 项目的建设成本;另一方面,PPP 项目完工投入运营后,也会受到自身价格定位、政府政策限制或变动、最终消费需求等因素的影响,出现服务价格过高或过低,以及价格调整不自由的风险,进而导致项目运营后的实际收益无法达到期望收益,给项目投资公司带来较大的投资损失。1994 年英法隧道 PPP 项目就是由于建设成本超支、投入运营后实际现金流入偏低等因素导致作为项目运营者的欧洲隧道公司以破产收尾。

一般来说,基础设施建设的收益率都比较低,这也是社会资本在基础设施投资建设领域参与度较低的原因。

4. “一带一路”沿线基础设施 PPP 项目的风险应对措施

4.1 加强政府间政策沟通、完善对外投资保险制度

不同的国家可能存在不同的政策,这就需要从政府间加强沟通对话,达成共识,深化政治互信,为项目顺利建设运行开启政策绿灯。一方面,政府要为我国企业营造一个和谐的外部环境,与东道国政府保持良好的外交关系,对其政府政策进行宏观把控与合理预测,给予企业信息支持,同时与存在利益关系的域外国家加强沟通与合作,谋求在特定区域内的共同发展;另一方面,在面对政变、战争等不可抗力风险时,应完善国内对外投资保险制度,由政府牵头设立基金或成立保险机构,与投资企业签订保险协议来分担部分项目风险,也可以辅助引入国内与国际共同保险机制对项目进行保险,提高企业对外投资的信心。

对外与“一带一路”沿线国家签订国家层面规范的双边投资协议,一定程度上可以提高 PPP 项目投资的安全性,协调双边政府对合作项目的管理,以合理比例分担风险,其中关键的一点是所签订的双边协定一定要具有较强法律效力。

4.2 积极开展法律查明、完善相关立法

对于跨境 PPP 投资项目所涉及到的法律风险,我国政府一方面应完善跨境 PPP 投资的相关立法;另一方面应加强与沿线国家的政策沟通,建立税收沟通机制,提高各国税收法律制度的透明度。对于国际仲裁的认定和执行风险,我国可以通过呼吁沿线国家参与《海牙送达公约》、《纽约公约》,或同沿线国家在上述司法协助的范围内签署协定,保障相关法律纠纷的顺利解决。

企业对“一带一路”沿线国家进行 PPP 项目投资,应开展对东道国的法律查明,内容包括东道国的法律环境、行业准入、劳工政策、产业政策、优惠政策、外汇政策,以及对投资项目的现场考察等,应首选相关法律制度较为完善或者 PPP 模式投资应用较为成熟的国家和地区进行投资,以保证 PPP 项目的成熟运作;其次,对于跨境 PPP 项目中涉及到的包括特许权、合作、担保等方面的法律合同,

应当规范合同管理、明确权责分配,在各项合同中明确标注其法律适用以及司法管辖权归属;此外,在项目谈判中,对于法律变更带来的原有协议适应条件变化而导致的继发性风险,应明确约定承担者以及承担比例,并制定相应的补救措施,尽可能降低法律变更给项目公司带来的不可控风险。

4.3 创新资产证券化融资方式、明确汇兑问题的治理措施及承担条款

资产证券化 (ABS) 是基础设施领域融资的重要方式之一,对于盘活 PPP 项目存量资产、吸引私人小额资本参与 PPP 项目建设、降低融资风险、拓宽融资渠道具有重要意义。我国应大力提倡“一带一路”基础设施建设领域中符合国家战略的 PPP 项目开展资产证券化。

由于跨境 PPP 项目所涉及的建设资金数额较大,利率、汇率以及通货膨胀引发的风险都会对项目的最终收益产生重大影响。为了降低汇兑风险、保障投资企业按照预期获得相应收益,PPP 项目投资企业与东道国可以在合同或协议中明确相关治理措施和承担条款。例如,投资公司可以选择币值较为稳定的国际货币作为结算货币,并与东道国协定以固定汇率进行货币兑换;若东道国实行外汇管制,应要求东道国外汇主管部门承诺企业投资收益的如期汇出;对于东道国利率变化与通货膨胀,投资企业可与政府在合约中明确变化调整的条款,并由 PPP 项目利益相关方合理分配、共同承担利率变动与通货膨胀带来的损失。

4.4 选择关联企业作为总承包商、建立 PPP 专业管理机构

为了防止因承包商违约而导致项目公司基于特许经营权的违约责任,项目公司可以选择关联企业作为承包商。一方面,能够方便项目公司与承包商就工程建设标准、施工进度及时有效进行沟通,另一方面,也有利于承包商及时收到工程进度款,提高其施工的积极性 and 效率。通过 EPC 合同将项目公司在特许经营权中的建设义务转移给承包商,也能够提高承包商的责任意识,对工程的施工进度、工程质量起到一定的保障作用。

除此之外,我国政府应当设立专门机构对境外 PPP 项目进行包括技术援助、质量控制、标准化控制在内的指导与管理,为跨境 PPP 的顺利实施提供技术支持与经验指导。同时,政府也应积极推动建立国内高校 PPP 研究中心、PPP 相关研究机构,通过对过往跨境 PPP 项目的案例总结以及对“一带一路”沿线国家的实地调研,编制相应建设引导手册,避免项目公司因为对东道国 PPP 项目运作流程、规章制度、风俗习惯的不了解而导致建设风险的发生。作人员的信息安全意识,规范操作制度和操作流程,规避信息安全风险。

4.5 政府承担兜底责任,争取政府优惠及补贴

投资回报是企业参与一切经济活动的原动力,是企业最关注的部分。企业在进行投标前一般都会对项目进行识别并预估相应投入成本和项目建成后的现金流,据此判断投标与否。但基础设施建设周期长、不确定因素多,为规避相关风险,实现企业在该项目中的利益最大化,企业一方面可以与政府签订协议,要求政府承担兜底责任,获得政府的收入浮动性缺口补助,保证投资者获得平稳的投资收益;另一方面,项目公司也可以与付费方签订长期协议,将部分风险转移给东道国消费者,保证未来稳定流入的现金流。最后,争取东道国政府优惠与补贴也不失为降低投资回报风险的一个好方法。

参考文献

[1] 项玲.“一带一路”PPP 模式存在问题及对策研究.市场周刊(理论研究),2018(1):29-31.

[2] 陆长平,刘伟明.PPP 模式推动“一带一路”建设的意义、风险和对策.国际贸易,2018(1):47-51.

[3] Zarei H, Hui F K P, Duffield C, Wang G. The Risk of power imbalance in project delivery: a study of large victorian public infrastructure projects. Journal of Risk Analysis and Crisis Response,2017,7(2): 53-63.

[4] 吕会娟,孟爱国,陈晓文.中国对“一带一路”沿线国家基础设施投资的 PPP 模式风险与规避研究.山东科技大学学报(社会科学版),2017,19(6):76-83.

[5] 赵景华,陈新明.“一带一路”沿线国家 PPP

5. 结论

“一带一路”PPP 项目投资对我国来说既是机遇也是挑战,我国政府和项目投资企业要做好充分的准备,通过多种形式来识别风险、防范风险。

在跨境 PPP 项目中,我国政府应当起到的作用是:与东道国保持良好的外交关系、加强与东道国的政策沟通与协商,为企业营造和谐的外部投资环境;完善 PPP 项目相关立法、与东道国建立税收沟通机制,为企业对外投资提供法律保障;建立 PPP 专门机构、高校 PPP 研究中心,为企业对外投资提供技术与经验指导;完善国内对外投资保险制度、提供对外投资政策优惠及补贴,为企业对外投资提供兜底保障。

企业在投资时,要全面了解 PPP 项目所在国的基本情况,包括项目所在国的风土人情、与 PPP 相关的法律法规及政策,在建或完工 PPP 项目建设运营情况等,做到对东道国的总体情况了然于胸。并根据东道国政局的稳定性、对华友好程度、PPP 相关法律制度完善与否来选择投资项目。另外,在与 PPP 有关的合同与协议中明确与东道国政府、项目承包商的权责分配,明确合同条款的法律适用与归属,才能够在相关风险发生时避免相互推诿扯皮,降低对项目建设和运营的影响。

投资现状、经验及对我国的借鉴启示.国际贸易,2017(9):57-60.

[6] 和军,王丽佳.“一带一路”PPP 模式的价值及风险规避.开发研究,2017(6):28-34.

[7] 王忆南.“一带一路”PPP 项目风险及其防控.中国招标,2017(1):8-10.

[8] Zhang H M, Chen Y Z, Wang Z. Research on the performance evaluation of government venture capital fund based on factor analysis and DEA model. Journal of Risk Analysis and Crisis Response,2016, 6(1): 15-20.

[9] 郭菲菲,黄承锋.PPP 模式存在的问题及对策——基于“一带一路”沿线国家的分析.重庆交通大学学报(社会科学版),2016,16(5):12-17.

[10] 王树文.“一带一路”PPP 模式中风险分析及风险规避路径选择.东岳论丛,2016(5):68-75.

- [11] 张莱楠.构筑“一带一路”下的 PPP 合作新模式.金融博览(财富),2015(8):22-23.
- [12] 郭培义,龙凤娇.PPP 模式推进过程中的问题及建议.建筑经济,2015,36(8):11-14.
- [13] Liu J X,Peter L,Jim S, Michael R,Peter R D. Life Cycle Critical Success Factors for Public-Private Partnership Infrastru-cture Projects. Journal of Management in Engineering,2014, 1-7 .