

基础设施项目 政府担保激励作用研究

JICHU SHESHI XIANGMU
ZHENGFU DANBAO JILI ZUOYONG YANJIU

龚利◎著



经济科学出版社
Economic Science Press

本书得到国家自然科学基金项目（70473072）和华东师范大学科技创新与发展战略研究中心出版基金的资助。

基础设施项目政府担保 激励作用研究

龚 利 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

基础设施项目政府担保激励作用研究/龚利著.
—北京: 经济科学出版社, 2011. 12
ISBN 978 - 7 - 5141 - 1070 - 8

I. ①基… II. ①龚… III. ①基础设施 - 基本
建设投资 - 贷款担保 - 研究 - 中国 IV. ①F832.41

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 193696 号

责任编辑: 段 钢
责任校对: 康晓川 郑淑艳
版式设计: 代小卫
技术编辑: 邱 天

基础设施项目政府担保激励作用研究

龚 利 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142
总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印刷

德利装订厂装订

710 × 1000 16 开 10 印张 250000 字

2011 年 12 月第 1 版 2011 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1070 - 8 定价: 32.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

随着我国经济的持续发展和城市化进程的加快，仅依靠政府财政投入越来越不能满足基础设施的资金需求，需要通过吸引非政府投资主体投资来解决问题。为了吸引非政府投资主体投资，政府通常会提供政府担保作为激励，不仅如此，政府担保还对促成非政府投资主体项目融资成功具有重要意义，但是，有关政府担保激励作用却鲜有系统研究。本书从特许权谈判视角出发，分别从契约签订前特许权谈判中的实证和理论两个方面、从契约签订后再谈判条件未被激发和被激发两个方面，研究政府担保对非政府投资主体的激励作用。本书主要工作和创新点如下：

(1) 在契约签订前特许权谈判中，提出了基础设施项目政府担保对非政府投资主体的作用机理及概念模型，设计了政府担保调查问卷并对假设进行了实证检验，结果表明政府担保在项目品质对非政府投资主体投资积极性的影响中具有显著的中介效应。基于契约理论分析了政府担保在项目特许权谈判中的作用机理，并对张雪青（Zhang, 2005）等关于政府担保的研究进行了分析和提炼，给出了政府担保由法律法规、利率汇率税收、项目支持和项目经营等四个方面构成；将奥兹多干和备哥纳（Ozdoganm and Birgonul, 2000）等关键成功因素（CSFs）研究进一步扩展和深入，从项目品质、政府担保和投资积极性三个方面考虑，设计形成了具有良好信度和效度的调查问卷，并对构建的概念模型和研究假设进行了检验；结果表明政府担保在项目品质对非政府投资主体投资积极性的影响中具有显著的中介效应。

(2) 在契约签订前特许权谈判中，引入了政府担保特许权谈判要素，构建了最优担保比例模型，仿真给出了政府最优担保比例，结果表明政府担保促使谈判均衡特许权期缩短。对申立银和鲍海君（Shen and Bao, 2002）构建的政府与非政府投资主体博弈模型，引入了政府担保特许权

谈判要素且收益服从几何布朗运动博弈模型；对梵恩和苏玛尔（Van and Soumare, 2005）构建的政府最优担保比例模型，拓展为优先偿还所欠税款政府最优担保比例模型。分析结果表明，政府担保促使谈判均衡特许权期缩短，且政府担保价值越大，项目均衡特许权期越短；为了更加有效地控制政府担保价值作用，政府可以提供比例担保。

（3）在契约签订后再谈判条件未被激发时，构建了可进入与退出双寡头期权博弈模型，理论分析给出进入与退出情况下等待均衡、抢先均衡、同时行动均衡下的政府最优补贴策略。对後藤允和高嶋隆太等（Goto and Takashima et al., 2008）构建的双寡头投资期权博弈模型，拓展为更贴近现实的可进入与退出双寡头期权博弈模型，理论分析表明，与进入情况下仅存在等待进入均衡、抢先进入均衡和同时进入均衡相比，会新增退出情况下不退出均衡、抢先退出均衡和同时退出均衡；针对每一具体进入与退出均衡，政府通过有针对性的补贴策略可以改变不同投资者的竞争态势，以实现政府激励项目立即投资和稳定运营。

（4）在契约签订后再谈判条件被激发时，引入了政府担保特许权谈判要素，构建了再谈判博弈模型，理论推导表明政府担保会促使再谈判提出方增加并使再谈判均衡区间增大。对荷世平（Ho, 2006）构建的再谈判博弈模型，引入了政府担保特许权谈判要素，给出了再谈判发生的条件和路径，构建了引入政府担保的再谈判博弈模型，理论分析表明，首次提出再谈判方会由原来的特许权人一方变成特许权人和政府两方；并且特许权再谈判均衡区间左移且间隔变大，说明在特许权谈判时，政府要事先充分考虑到政府担保在未来可能发生的再谈判中的作用，以作出优化的决策。

在本书写作过程中，参阅了众多理论与实践的中外文献，以把握研究前沿，充实创新基础，但由于时间和能力所限，书中难免会有疏漏甚至失误之处，恳请读者谅解，并欢迎批评指正。

作者

2011年11月

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景和意义	1
一、选题的现实背景.....	1
二、选题的理论背景.....	6
三、研究意义.....	8
第二节 研究思路和方法	9
一、研究思路.....	9
二、研究方法	10
第三节 相关概念界定与研究范围的说明	10
一、基础设施	10
二、项目融资	11
三、政府担保	12
四、特许权谈判及其阶段划分	14
第四节 研究内容与结构安排	16
第二章 文献综述	18
第一节 基础设施项目投融资模式研究	18
一、以政府为主的传统投融资模式	19
二、非政府投资主体参与的理论基础	21
三、基础设施项目特许经营模式研究	23
第二节 政府担保应用研究	25
一、金融系统中的政府担保	26
二、企业贷款中的政府担保	27

三、基础设施特许经营中的政府担保	29
第三节 政府担保价值研究	31
一、实物期权理论	31
二、基础设施中的实物期权	34
三、政府担保的实物期权价值	36
第四节 特许权谈判研究述评	37
一、契约理论	37
二、特许权谈判研究	40
第五节 现有研究比较分析与启示	42
第三章 特许权谈判中政府担保对投资激励作用实证分析 ...	46
第一节 特许权谈判中的政府担保作用机理与要素构成研究	46
一、特许权谈判中的政府担保作用机理	46
二、特许权谈判中的政府担保要素构成	49
第二节 研究假设的提出及概念模型的构建	52
一、项目品质对项目投资积极性的作用及假设提出	52
二、政府担保水平对项目投资积极性的作用及假设提出	53
三、项目品质对政府担保水平的影响分析及假设提出	55
四、政府担保的中介效应及假设提出	55
第三节 实证分析	56
一、数据收集和样本描述	56
二、因子分析结果	57
三、假设检验	59
四、假设检验结果分析	63
第四节 本章小结	65
第四章 特许权谈判中政府担保价值作用研究	67
第一节 研究框架的提出	67
一、现有研究及不足	67
二、研究框架	69
第二节 特许权谈判中的政府担保	70
一、问题描述与分析	70

二、政府和非政府投资主体的特许权谈判博弈模型	72
三、算例分析	77
第三节 政府担保最优比例及影响因素研究	79
一、问题描述与分析	79
二、政府担保最优比例决策模型	80
三、算例分析	84
第四节 本章小结	87
第五章 特许权谈判后政府担保对立即投资激励作用研究 ...	90
第一节 研究框架的提出	90
一、现有研究及不足	90
二、研究框架	92
第二节 模型构建及分析	92
一、基本假设和模型构建	92
二、模型分析	94
第三节 均衡策略分析	96
一、项目进入均衡策略	97
二、项目退出均衡策略	98
三、算例分析	98
第四节 政府担保的立即投资激励作用	100
一、当特许权谈判中投资者一方为市场领先者时	100
二、当特许权谈判中投资者一方为市场跟随者时	101
第五节 本章小结	102
第六章 特许权再谈判中政府担保作用研究	103
第一节 研究框架的提出	103
一、现有研究及不足	103
二、研究框架	106
第二节 特许权再谈判条件和路径	107
第三节 特许权再谈判基本模型	113
一、项目再谈判的政治成本	114
二、项目再投标的政治成本	115

第四节 引入政府担保要素的特许权再谈判模型·····	116
一、再谈判均衡博弈参数建模和特征分析·····	116
二、精炼纳什均衡·····	118
第五节 命题, 推论和准则·····	119
一、命题·····	119
二、推论·····	120
三、准则·····	123
第六节 政策建议·····	125
第七节 本章小结·····	127
第七章 结论和进一步研究 ·····	128
第一节 主要工作和结论·····	129
第二节 研究创新·····	131
第三节 有待进一步研究的问题·····	132
附录 主要符号表 ·····	134
参考文献 ·····	135
后 记 ·····	149

第一章

绪 论

随着我国经济发展的不断深化，人民生活水平的迅速提高，对基础设施需求大幅提升。一直以来，基础设施作为公共产品由政府主要提供。随着我国经济的持续发展和城市化进程的加快，仅依靠政府财政投入越来越不能满足基础设施的资金需求，需要通过投资主体多元化来解决问题。自从非政府投资主体参与基础设施项目融资方式于 20 世纪 80 年代兴起以来，政府已经不再是基础设施的唯一提供者。建设—运营—转移（BOT）、转让—运营—转让（TOT）以及衍生基础设施项目融资的公私合作模式（PPP），已被确认为是解决政府单方面提供基础设施资金不足问题的重要方法。在此类基础设施项目中，政府一般通过担保来降低非政府投资主体所承担的风险，以吸引投资人投资。然而，PPP 中多参与方关系使项目管理变得更加复杂，使谈判成本居高不下，而且一旦产生政府与非政府投资主体利益相关的重大问题，往往会产生再谈判现象，从而影响基础设施建设运营。这就使得研究在特许权谈判视角下的政府担保具有重要的理论和实践价值。

第一节 选题背景和意义

一、选题的现实背景

（一）基础设施建设资金短缺是我国经济社会发展的“短板”

基础设施是企业从事生产经营活动以及居民生活必不可少的物质基础和载体。长期以来，人们对基础设施与经济发展关系的理论认识程度不

高,导致基础设施发展政策失当,直到20世纪40年代末期,基础设施才作为一个独立的经济范畴而存在,随后发展经济学家开始研究基础设施供给对于国家经济增长的重要作用。世界银行的《1994年世界发展报告》中曾给出“基础设施与发展之间的确切关系目前尚无定论,但基础设施能力是与经济产出同步增长的——基础设施存量增长1%,GDP就会增长1%,各国都如此”。因此,国家和地区经济的长期和可持续发展,以及居民生活质量的提高离不开基础设施投资(Clark and Root, 1999)。随着改革开放的不断深入,我国GDP连续多年以10%以上速度增长,对基础设施的投入力度也不断加大,基础设施建设取得了巨大成就,新中国成立60多年来,我国基础产业和基础设施建设投资快速增长。1954~2008年,全国基础产业和基础设施方面的投资累计达到365304亿元,年均增长13.7%。但是,由于我国人口众多,基础设施人均存量却远低于发达国家的水平,例如,全国人均占有铁路里程仅有6厘米,电力人均装机容量仅仅为0.47千瓦左右,离中等发达国家人均占有电力1千瓦的水平还有很大的差距,人均高速公路里程则更低。因此,快速发展的经济从数量和质量上对基础设施提出了更高的要求。我国目前的基础设施现状越来越难以满足经济社会发展的需要,基础设施滞后已经严重影响和制约了社会经济的进一步发展,基础设施建设资金短缺问题成为经济又好、又快发展的“短板”。

(二) 投资主体多元化是解决我国基础设施建设资金不足的重要途径

解决我国基础设施“短板”问题,关键措施是建立稳定的投资渠道,建立适应市场机制的基础设施建设和运营体制,进行投融资体制改革,积极推进基础设施投融资市场化进程,彻底改变以政府为主要投资经营者的运营体制,吸引国内外各非政府投资主体的参与,实现投资主体多元化。自时任土耳其总理奥扎尔在1985年提出BOT概念以来,各种BOT衍生模式(PPP)于20世纪80年代中、后期迅速发展起来。特别是20世纪80年代末以来,世界银行专家把市场、竞争、商业化原则、私人部门参与等因素引入基础设施及其投资的研究,摆脱了基础设施投资只能由政府提供的传统认识,拓宽了基础设施投资研究领域,为PPP实践做出了卓越的贡献。发展中国家开始使用特许经营模式建设运营基础设施项目的时间虽然较晚,但是发展速度很快,土耳其、泰国、菲律宾、印度、巴基斯坦、马来西亚、印度尼西亚都在探索使用这种模式进行基础设施的建设。如非

律宾的诺瓦斯塔电厂、马来西亚的南北大道、泰国的曼谷公路和轻轨等。我国自 1985 年批准建设的第一个 BOT 项目——沙角 B 电厂以来，目前已有近百个特许经营的基础设施项目，涉及的基础设施领域包括电厂、自来水厂和污水处理、固体废弃物处理、收费公路和轨道交通等。特别是自 20 世纪 90 年代以来，非国有资本参与基础设施项目建设取得了长足进步，1990~2006 年非国有资本（国内外财团、公司企业以及个人）参与发展中国家基础设施投资项目统计（如图 1-1 所示），从 1990~2006 年期间，社会资本参与了大量的能源、交通、供水及污水处理基础设施投资项目，其中无论是从数量上还是从规模上非国有资本投资者参与的基础设施项目从总体而言呈现逐年上升的趋势。第一阶段，1990~1997 年非国有资本参与基础设施项目资金和数量上呈井喷增长，1997 年的项目投资达到 550 亿美元之多，说明投资相当活跃；1998 年以来，非国有资本处于稳步上升阶段。多年来的实践表明，非政府资本对于基础设施发展作出相当大的贡献，政府非政府投资主体参与的项目中应该转变角色，从传统的基础设施生产者，逐步转变为制定基础设施领域准入制度、制定产品定价规则和保障基础设施的普遍服务功能，成为多方利益协调者、规则制定者和监督者，从而使基础设施得到又好、又快的发展。

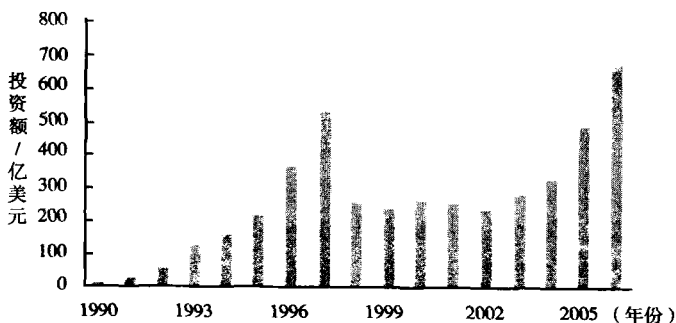


图 1-1 非国有资本在发展中国家基础设施领域的投资额

资料来源：柯永建与王守清等，2008。

（三）政府担保是实现投资主体多元化的有效手段

基础设施项目具有的投资规模巨大、沉没成本高、运营期和投资回收周期长等特点决定了项目在实施过程中会面临众多风险和不确定因素，这

在很大程度上影响着项目收益,从而影响了投资者的投资积极性;另外,从项目本身条件来看,一些基础设施项目体现出微利和收益相对稳定的特征,但由于项目具有相当大的正外部性,政府也需要对于项目进行一定的担保,才能使项目具有更大的吸引力。政府担保是政府针对投资者无法控制的社会政治和法律政策等风险做出保证,当风险实际发生对项目造成损失时给予相应的补偿,在一定程度上确保了投资收益,增强了投资者参与的信心。国内外已经成功实施的基础设施项目融资都可以发现政府担保的存在,如英法海底隧道项目两国政府提供的不竞争担保、悉尼港隧道项目中澳大利亚政府提供的最低收入担保。在我国,第一个成功实施融资的深圳沙角 B 电厂项目及此后广西来宾电厂 B 厂项目政府都提供了最低投资回报担保。尽管政府担保有利于解决基础设施项目资金投入不足的“短板”,同时也应该看到担保带来的未来或有补偿责任,以及由此可能引发的财政风险,而且还应当考虑政府担保的条款是在特许权谈判期间制定的,从整体来看,无论是担保不足无法吸引投资者,还是担保产生财政风险,或者政府与非政府投资主体有关政府担保的争议产生再谈判时,都会影响项目的顺利进行。因此,如何在特许权谈判中做出恰当的担保决策是基础设施项目融资过程中各主要参与方均要考虑的重要问题,是实现投资主体多元化的有效手段。

(四) 特许权谈判中政府担保激励作用研究是提供担保决策的重要前提

以非政府投资主体参与基础设施项目的 PPP 模式在全世界的应用已经成为一种趋势 (Zhang and Kumaraswamy, 2001)。然而,由于 PPP 模式的特点和项目各方 (特别是公共部门和私人部门) 的目标和出发点不同,在 PPP 模式的应用中,公共部门和私人部门的特许权谈判旷日持久,大大增加了交易成本 (刘新平与王守清, 2006)。阿哈兹和鲍尔斯 (Ahadzi and Bowles, 2004) 通过对英国 PPP 项目的调查研究发现,98% 的 PPP 项目在签订特许权合同前所耗费的时间都超过非 PPP 项目,超出范围在 11% ~ 166%, 谈判时间所耗费的成本超过正常咨询和投标所必需的 25% ~ 200%。导致 PPP 特许权项目谈判时间长、成本高的一个主要因素就是公共部门和私人部门对项目风险的分配难以达成一致,即政府与非政府投资主体对于政府担保问题进行谈判缺乏衡量的标准,迫切需要完善特

许权谈判中政府担保定价,以及理顺政府担保作用机理。另外,由于人的有限性导致了在复杂的环境下,信息的不完全性和不对称性使得谈判当事人抑或是仲裁者都无法验证或观察到所有情况,在特许权谈判成功后的运营过程中,往往由于管理不善,会出现许多严重的问题。特别地,当项目遇到重大风险问题时,政府往往会为补贴项目而进行再谈判,从而更加提升了谈判在项目中的成本。再者,由于政府担保的存在,将在项目管理中导致严重的机会主义问题:首先,投标人会在他们的标书中故意低估涉及可能发生的风险或夸大项目的盈利,以优于其他投标人。例如,非政府投资主体的成本和利润结构、项目的商业和技术风险以及风险带来的影响可能没有充分暴露,或者与非政府投资主体提供的标书不一致。由于 PPP 项目中的信息不对称,投机投标很可能会成功。因此,由于事前期望事后再谈判,非政府投资主体采取投机投标将显著影响工程采购和管理有效性。由于政府补贴和项目管理效率的逻辑并不简单,再谈判问题的重要性未得到充分重视。其次,在签署 PPP 特许权协议后,如果再谈判可能发生,那么将会导致道德风险问题。例如,世界银行调研的 1989 ~ 2000 年拉丁美洲特许权项目 307 个,其中交通基础设施 218 个,供水及污水处理基础设施项目 89 个。其中项目发生再谈判,改变政府担保的特许期长度现象屡见不鲜,供水及污水处理项目部分的再谈判比例竟然达到惊人的 70.8% 的程度 [见表 1-1 (Guasch and Laffont et al., 2008)]。以上海延安东路隧道复线工程特许权项目再谈判为例,1994 年 2 月 25 日上海市人民政府发布了《上海市延安东路隧道专营管理办法》指出:“上海市人民政府同意隧道发展公司合作双方对利润分配的约定,港方投资者在专营期内从隧道发展公司取得 15% 的投资回报率。当港方投资者所得利润达不到前款规定的投资回报率时,先由沪方投资者将所得利润以计息挂账于隧道发展公司的形式给予补偿;仍达不到时,由上海市城市建设投资开发总公司以计息挂账形式负责补偿。当港方投资者所得利润高于第一款规定的投资回报率时,超出部分的金额在先偿还前款所述补偿费用后,全部上缴给上海市城市建设投资开发总公司”。但在 2003 年 6 月中旬,中信泰富又宣布与上海基建项目的中方伙伴达成协议,把上海保证回报项目权益售予上海市政府。同时,上海又有多家公司通过再谈判提前结束特许权期:打浦路隧道、南浦大桥、杨浦大桥由仰荣(中信全资子公司)以 28.15 亿港元(原价 26.77 亿港元)转让给上海建事有限公司(上海城市建设投

资公司控股的壳公司)；徐浦大桥由中信全资子公司 (Express Link) 以 20.8 亿港元 (原价 19.78 亿港元) 转让给上海城市建设投资开发总公司和上海久事公司；沪嘉高速公路由中信全资子公司 (Rich Creation) 以 9.69 亿港元 (原价 9.20 亿港元) 转让给上海公路建设总公司。在实践中非政府投资主体往往是项目主要承包商或供应商，非政府投资主体可能不会太关注项目超支，因为他可能会受益于这种超支。不幸的是，政府往往倾向于补贴项目，因为事后再谈判对政府或社会有益。政府面临的困境是，虽然再谈判并不是在危机面前合同所列的条款，但往往是解决困扰的较好方式。这种时间不一致性对机会主义产生了激励。因此，对特许权谈判中政府担保作用的研究是提供担保决策的重要前提。

表 1-1

特许权再谈判数目及比例

单位：个，%

项目类型	交通		供水及污水处理		合计	
	再谈判数目	比例	再谈判数目	比例	再谈判数目	比例
特许权人提出	49	22.5	4	4.5	53	17.3
政府提出	35	16.1	59	66.3	94	30.6
双方提出	15	6.9	0	0.0	15	4.9
合计	99	45.5	63	70.8	162	52.8

二、选题的理论背景

(一) 实物期权理论的发展为政府担保价值研究提供条件

期权是一种未来的选择权，是指购买方向卖出方支付一定的费用后所获得的在将来某一特定到期日或某一时间内按协定的价格购买或出售一定数量的某种标的资产的权利。传统的净现值法 (NPV)，尤其是将期望现金流按照风险调整折现率贴现的净现值法 (DCF) 在项目评价、投资决策等方面应用非常广泛。实物期权的兴起源于学术界和实务界对传统投资评价的净现值技术的质疑，它是金融期权思想在实物投资、价值评估等范围内的应用。迈尔斯 (Myers, 1977) 首次将期权理论应用到实物资产投资领域，认为实物期权是金融期权在实物资产投资领域的扩展。考克斯和罗斯等 (Cox and Ross et al., 1979) 基于布莱克 - 斯科尔斯期权定价理论基

础上正式提出实物期权这一概念,认为实物期权可以在考虑未来不确定性环境的基础上对某项资产进行估价。阿默兰和库拉卡 (Amram and Kulatilaka, 2001) 对实物期权的特点和在不同领域的应用进行了大量研究,指出实物期权可以使投资者对实物资产投资过程中存在的不确定性进行管理,是投资者在投资管理过程中所拥有的某种机会和权利,因此也称为管理期权。赵和卓恩 (Zhao and Tseng, 2003) 强调除了金融契约以外,期权的概念可被广泛地应用于许多其他领域,实物期权评价就是如此。实物期权可以被这样定义“现实中的一种嵌于实际运营过程、活动抑或是非金融工具性的投资机会期权”,它给予持有者在未来的是一种权利而非义务,这种权利不仅仅体现为购买行为方面,而且具体表现为延迟的弹性、产量的弹性、生产的弹性、扩张的弹性、转换的弹性等。基础设施项目融资过程中,政府为了吸引投资而提供的各种担保本身是一个政府与投资者单独签订的担保协议,或者更多的是基础设施特许协议中的某些条款。作为一种契约,政府担保作用的发挥有赖于某些条件的出现,它是政府为投资者提供的一种选择权,政府担保可以使投资者对基础设施融资项目投资、运营过程中存在的不确定性进行管理,是投资者在投资管理过程中所拥有的机会和权利,因此,实物期权理论的发展为政府担保价值研究提供条件。

(二) 契约理论为政府担保行为选择提供决策依据

从契约的完全与不完全两个角度看,契约理论又包括完全契约理论和不完全契约理论。所谓完全契约是指契约中所规定的承诺的集合完全包括了双方在未来预期的事件发生时所有的权利和义务,而不完全契约认为契约签订之时,契约双方在事先所拥有的信息在不可描述的、不确定下的意义上是对称的,即没有哪一方对于这种不可描述性所掌握的信息超过另一方 (陈志俊, 2000)。广义地说,信息不对称的契约双方都存在委托代理关系,无论这种契约是显性的还是隐性的。委托代理关系泛指任何一种设计非对称信息的交易,构成委托代理关系需要两个基本条件:一是市场中存在两个相互独立的个体,且双方都是在约束条件下的效用最大化者;二是代理人与委托人都面临市场的不确定性和风险,且两者之间掌握的信息处于非对称状态 (乌家培与谢康等, 2007)。完全契约在事前规定了各种或然状态下当事人的责任和权利,问题的重心是事后的监督问题,而不完全契约不能规定各种或然状态下的责任和权利,主张在自然状态实现后通

过再谈判（Renegotiation）来解决，重心在于对事前的权利（包括再谈判权利）进行机制设计或制度安排（杨瑞龙与聂辉华，2006）。由于非政府投资主体参与的基础设施项目非常复杂，特别是在项目合同管理方面，政府可能通过再谈判挽救危机项目，因此将在项目管理中产生严重的机会主义问题：第一，项目招标采购中的机会主义行为问题，是指投标人在标书中故意低估涉及可能发生的风险或夸大项目的盈利，以优于其他投标人。第二，委托代理问题，其中政府是委托人，非政府投资主体是代理人。这个问题也被视为合同签订后的道德风险问题。然而，在有非政府投资主体参与的基础设施特许权谈判中，政府担保的作用相当关键，其形成的契约对各参与方分配项目风险至关重要，显然，契约理论的研究方法及思路为本书研究政府对投资者的作用问题提供解决途径。

三、研究意义

特许权谈判中政府担保是激励非政府投资主体参与基础设施项目的核心问题，政府通过提供担保有效吸引了国内外各方资金和技术的投入，在一定程度上解决了我国基础设施建设资金投入不足和经营管理效率低下等问题，但由于我国经济发展处于转轨时期，市场法制建设和管理体制尚不完善，再加上对政府担保的认识不足，政府担保程度过高和不履行担保责任甚至再谈判等现象时有发生，导致项目不能顺利进行。研究表明，不恰当的政府担保决策严重损害了投资者或政府的利益，制约了我国基础设施的发展和完善。因此，明确特许权谈判中政府担保的要素构成，了解政府担保对投资者的作用，构建模型测算（再）谈判中政府担保的作用，对于投资者、政府和基础设施项目建设具有重要的理论价值和现实意义。

（1）从非政府投资主体的角度，对基础设施项目政府担保进行研究有利于保护投资者利益。在特许权谈判中，投资者考虑到在基础设施项目投资建设和经营管理过程中，将面临很多无法避免且自身无法控制的风险，影响了投资收益的获得。因此，投资者希望政府对这些风险提供担保，当风险发生造成损失时，给予一定的投资补偿，同时，政府出于自身利益考虑，当补偿额度过大时发生再谈判，其结果可能不履行担保责任，给投资者造成损失。通过对基础设施项目风险和政府担保要素进行分析和总结，正确测算政府担保的价值及对投资者的作用强度，投资者能够要求