

高等学校工程管理系列教材

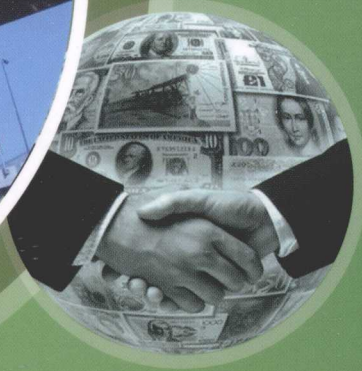
# 项目融资

XIANGMU RONGZI LILUN SHIWU YU ANLI

## 理论、实务与案例

(第2版)

叶苏东 编著



清华大学出版社  
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社  
<http://press.bjtu.edu.cn>

高等学校工程管理系列教材

# 项目融资

## ——理论、实务与案例

(第2版)

叶苏东 编著

清华大学出版社  
北京交通大学出版社

· 北京 ·

## 内 容 简 介

本书主要讲述了项目融资的基本概念、融资框架及运作过程,介绍了主要的项目评价方法和风险管理的基本概念,分析了项目融资的资金结构、投资结构、资信结构、融资结构及 BOT 项目开发模式。本书在著述过程中纳入了项目融资的最新研究成果和实践总结,设置了专门的案例篇章,收集了多种类型的基础设施项目案例,每章后面附有思考题、案例分析题,有利于教学使用。

本书可用作高等院校工程管理、项目管理专业本科生及研究生的教材,也可用作项目融资方面的培训教材,还可以供致力于项目融资实践的工作者参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

## 图书在版编目(CIP)数据

项目融资:理论、实务与案例/叶苏东编著. —2版. —北京:清华大学出版社;北京·交通大学出版社,2010.8

(高等学校工程管理系列教材)

ISBN 978-7-5121-0284-2

I. ① 项… II. ① 叶… III. ① 基础建设项目-融资-高等学校-教材

IV. ① F830.55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 166216 号

责任编辑:王晓春

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414

印刷者:北京泽宇印刷有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印张:21.25 字数:480千字

版 次:2010年8月第2版 2010年8月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-5121-0284-2/F·717

印 数:1~4 000册 定价:32.00元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

# 前言

项目融资虽然有几百年的历史,但真正广泛运用始于20世纪80年代,而且项目融资仍然在不断地发展和完善,在实践中不断地有新融资模式出现;虽然主要用于资源开采和基础设施建设,但其应用范围也日益扩大,有关研究也日益深入。有鉴于此,本书在阐述项目融资的基本内容的基础上,讨论项目融资的实际应用问题,并通过案例分析,使读者掌握项目融资的运用,加深读者对项目融资的理解;同时还介绍项目融资的最新研究成果,以期读者在学习项目融资的基本知识的同时,扩大视野,能够创造性地运用项目融资模式。

本书第2版在第1版的基础上,结合作者专题研究成果和教学实践经验进行了修订,保持第1版的理论框架,增加了实务篇和多个案例。全书分为3个部分:理论篇、实务篇和案例篇。

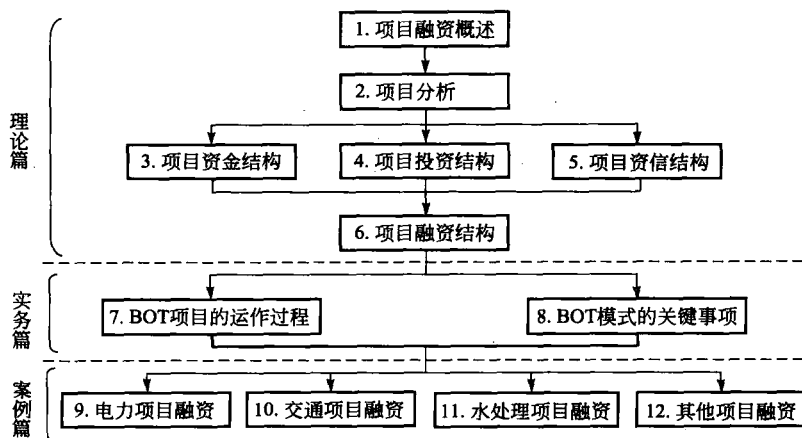
理论篇由第1~6章组成,阐述项目融资知识体系及其5个主要知识领域。第1章(项目融资概述)叙述项目融资的定义、特征、适用范围,比较项目融资与公司融资的不同;阐述项目融资知识体系,给读者一个项目融资的整体框架,让读者了解项目融资所涉及的主要内容;介绍实施项目融资的阶段、步骤和项目融资成功的基本条件,介绍项目融资的起源和发展趋势及应用范围。第2章(项目分析)介绍主要的项目评价方法、项目风险的种类及其划分的方法、风险管理对策,以及项目融资中主要风险的管理对策。第3章(项目资金结构)叙述项目的资金结构、股本资金、准股本资金和债务资金的特点,项目资金的主要来源。第4章(项目投资结构)叙述投资结构的作用、投资结构的基本形式、各种投资结构的优缺点、设计投资结构的主要考虑因素。第5章(项目资信结构)叙述项目担保的主要类型、项目融资的主要担保形式、项目担保范围。第6章(项目融资结构)叙述项目融资结构的设计原则、主要融资结构形式。至此,第1~6章完成了项目融资基本理论内容的叙述,形成项目融资的理论篇。

实务篇由第7~8章组成,以BOT项目为例,叙述项目融资的实际应用。第7章(BOT项目的运作过程)主要叙述BOT项目的招投标过程;第8章(BOT模式的关键事项)讨论BOT模式应用中关键事项的处理,如特许经营期的设计、产品/服务价格的规制、产品/服务收费的设计等。实务篇主要突出项目融资的一些实际操作问题。

案例篇由第9~12章组成,通过案例分析可以使读者更好地理解项目融资的基本知识,掌握基本知识的应用。第9章(电力项目融资)分析电力项目的特点,总结现有电力项目的项目融资模式/方式,并进行多个国内外典型案例的分析。第10章(交通项目融资)分析交通项目(公路和铁路)的特点,总结现有交通项目的项目融资模式/方式,进行国内外

典型案例的分析。第11章（水处理项目融资）分析水处理项目的特点，总结现有水处理项目的项目融资模式/方式，进行国内外典型案例的分析。第12章（其他项目融资）进行了上述类型以外的项目融资案例的分析，例如，电信、资源开采、专用设施（如输油管道、天然气管道等）、学校、医院等项目的项目融资。

本书的篇章结构如下图所示。



本书的篇章结构

在本书的编写过程中，北京交通大学出版社王晓春编辑倾注了大量的心血，正是她的认真审阅和支持使本书得以出版，作者在此表示衷心感谢。

叶苏东  
2010年8月

# 目 录

## 理 论 篇

|                        |      |
|------------------------|------|
| 第1章 项目融资概述 .....       | (3)  |
| 1.1 项目融资的定义和相关概念 ..... | (3)  |
| 1.1.1 项目融资的定义 .....    | (3)  |
| 1.1.2 项目融资与相关概念 .....  | (5)  |
| 1.2 项目融资的融资框架 .....    | (11) |
| 1.2.1 项目分析与评价 .....    | (11) |
| 1.2.2 项目的资金结构 .....    | (11) |
| 1.2.3 项目的投资结构 .....    | (11) |
| 1.2.4 项目的资信结构 .....    | (12) |
| 1.2.5 项目的融资结构 .....    | (12) |
| 1.3 项目融资的运作过程 .....    | (15) |
| 1.3.1 项目决策规划阶段 .....   | (15) |
| 1.3.2 项目设计施工阶段 .....   | (16) |
| 1.3.3 项目运营维护阶段 .....   | (16) |
| 1.4 项目融资的主要特点 .....    | (16) |
| 1.4.1 项目融资的主要参与人 ..... | (16) |
| 1.4.2 项目融资的贷款特点 .....  | (19) |
| 1.4.3 项目融资的优缺点 .....   | (20) |
| 1.5 项目融资的起源及应用 .....   | (22) |
| 1.5.1 项目融资的起源 .....    | (22) |
| 1.5.2 项目融资的应用 .....    | (23) |
| 1.6 本书的组织结构 .....      | (23) |
| 思考题 .....              | (25) |
| 第2章 项目分析 .....         | (26) |
| 2.1 项目现金流分析 .....      | (27) |

|       |                                 |      |
|-------|---------------------------------|------|
| 2.1.1 | 确定条件下的现金流量分析                    | (27) |
| 2.1.2 | 风险条件下的现金流量分析                    | (30) |
| 2.2   | 项目投资决策方法                        | (33) |
| 2.2.1 | 基于确定现金流的评价方法                    | (33) |
| 2.2.2 | 基于风险考量的评价方法                     | (37) |
| 2.2.3 | 考虑社会利得和成本的方法                    | (42) |
| 2.2.4 | 贷款人的项目评价决策方法                    | (43) |
| 2.2.5 | 项目投资决策方法的比较                     | (45) |
| 2.3   | 项目风险分析                          | (48) |
| 2.3.1 | 项目风险识别                          | (49) |
| 2.3.2 | 项目风险评估                          | (49) |
| 2.3.3 | 项目风险对策                          | (51) |
| 2.3.4 | 项目风险对策的实施措施                     | (54) |
| 2.3.5 | 案例分析——澳大利亚 Hills M2 高速公路项目的风险管理 | (55) |
|       | 思考题                             | (57) |

|            |               |             |
|------------|---------------|-------------|
| <b>第3章</b> | <b>项目资金结构</b> | <b>(58)</b> |
| 3.1        | 项目资金类型        | (59)        |
| 3.1.1      | 股权资金          | (59)        |
| 3.1.2      | 高级债务资金        | (60)        |
| 3.1.3      | 次级债务资金        | (60)        |
| 3.2        | 资金来源及金融工具     | (61)        |
| 3.2.1      | 短期资金市场        | (62)        |
| 3.2.2      | 长期资金市场        | (63)        |
| 3.3        | 股权资金的筹集       | (63)        |
| 3.3.1      | 以股权证书形式筹集股权资金 | (64)        |
| 3.3.2      | 以股票形式筹集股权资金   | (64)        |
| 3.4        | 债务资金的筹集       | (66)        |
| 3.4.1      | 债务资金的设计       | (66)        |
| 3.4.2      | 债券市场融资        | (67)        |
| 3.4.3      | 辛迪加银团贷款       | (74)        |
| 3.4.4      | 亚行补充贷款        | (78)        |
| 3.5        | 项目资金结构的设计     | (79)        |
| 3.5.1      | 项目资金的股债比例     | (80)        |
| 3.5.2      | 项目资金的币种组合     | (81)        |

|              |                                |              |
|--------------|--------------------------------|--------------|
| 3.5.3        | 项目资金的投入时间 .....                | (81)         |
| 3.5.4        | 项目资金的筹集方式 .....                | (82)         |
| 3.5.5        | 项目资金的来源组合 .....                | (82)         |
| 3.5.6        | 项目资金结构设计的主要考虑事项 .....          | (82)         |
| 3.6          | 案例分析——加拿大 407 公路项目融资 .....     | (86)         |
| 3.6.1        | 项目概况 .....                     | (87)         |
| 3.6.2        | 项目资金结构 .....                   | (88)         |
| 3.6.3        | 项目收入及其分配 .....                 | (89)         |
| 3.6.4        | 贷款和债券的风险-回报 .....              | (90)         |
| 3.6.5        | 经验教训 .....                     | (91)         |
|              | 思考题 .....                      | (93)         |
| <b>第 4 章</b> | <b>项目投资结构 .....</b>            | <b>(94)</b>  |
| 4.1          | 经济实体类型 .....                   | (95)         |
| 4.1.1        | 有限责任公司 .....                   | (95)         |
| 4.1.2        | 股份有限公司 .....                   | (96)         |
| 4.1.3        | 合伙制 .....                      | (96)         |
| 4.1.4        | 契约型组织 .....                    | (97)         |
| 4.1.5        | 信托机构 .....                     | (98)         |
| 4.1.6        | 经济实体的特点比较 .....                | (101)        |
| 4.2          | 投资结构的设计 .....                  | (102)        |
| 4.2.1        | 投资结构的构成 .....                  | (103)        |
| 4.2.2        | 单实体投资结构 .....                  | (104)        |
| 4.2.3        | 双实体的投资结构 .....                 | (106)        |
| 4.2.4        | 多实体的投资结构 .....                 | (109)        |
| 4.2.5        | 投资结构设计的主要考虑事项 .....            | (112)        |
| 4.3          | 案例分析——苏州绕城高速公路项目（股权投资信托） ..... | (114)        |
|              | 思考题 .....                      | (115)        |
| <b>第 5 章</b> | <b>项目资信结构 .....</b>            | <b>(116)</b> |
| 5.1          | 项目资信的构成 .....                  | (117)        |
| 5.2          | 项目的资产和收益 .....                 | (118)        |
| 5.2.1        | 项目资产的特点 .....                  | (118)        |
| 5.2.2        | 项目收益的特点 .....                  | (119)        |
| 5.3          | 项目的合同结构 .....                  | (120)        |

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| 5.3.1 特许权协议 .....           | (121) |
| 5.3.2 投资协议或股东协议 .....       | (122) |
| 5.3.3 项目建设合同 .....          | (122) |
| 5.3.4 项目运行维护合同 .....        | (122) |
| 5.3.5 项目销售协议 .....          | (123) |
| 5.3.6 供应合同 .....            | (125) |
| 5.4 项目的资信增级 .....           | (125) |
| 5.4.1 担保的概念及种类 .....        | (125) |
| 5.4.2 项目担保人 .....           | (130) |
| 5.4.3 项目融资的主要担保安排 .....     | (133) |
| 5.4.4 其他的资信增级措施 .....       | (138) |
| 5.5 项目资信结构设计的主要考虑事项 .....   | (139) |
| 5.5.1 物的担保有其局限性 .....       | (139) |
| 5.5.2 融资协议中的积极和消极保证条款 ..... | (140) |
| 5.5.3 项目融资的主要资信基础 .....     | (140) |
| 思考题 .....                   | (141) |

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| <b>第6章 项目融资结构</b> .....      | (142) |
| 6.1 项目融资结构设计 .....           | (143) |
| 6.1.1 项目融资结构设计的主要目标 .....    | (143) |
| 6.1.2 项目融资结构设计的关键问题 .....    | (144) |
| 6.1.3 项目融资结构的典型结构 .....      | (144) |
| 6.2 项目主办人直接安排融资 .....        | (145) |
| 6.2.1 统一安排融资并统一销售的融资结构 ..... | (146) |
| 6.2.2 各自安排融资但统一销售的融资结构 ..... | (147) |
| 6.2.3 统一安排融资但各自销售的融资结构 ..... | (148) |
| 6.2.4 各自安排融资并各自销售的融资结构 ..... | (149) |
| 6.2.5 直接融资的特点 .....          | (150) |
| 6.3 项目主办人通过独立机构融资 .....      | (151) |
| 6.3.1 利用项目公司安排融资 .....       | (151) |
| 6.3.2 利用租赁公司安排融资 .....       | (153) |
| 6.3.3 利用专用融资公司安排融资 .....     | (156) |
| 6.4 基于不同资信基础的融资结构 .....      | (157) |
| 6.4.1 以“产品支付”为基础的项目融资 .....  | (157) |
| 6.4.2 以设施使用协议为基础的项目融资 .....  | (159) |

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| 6.4.3 以销售协议为基础的项目融资 ..... | (161) |
| 6.4.4 以市场销售为基础的项目融资 ..... | (162) |
| 6.5 融资结构设计应注意的事项 .....    | (163) |
| 6.5.1 有限追索融资的实现 .....     | (163) |
| 6.5.2 项目风险的分担 .....       | (164) |
| 6.5.3 资产负债表外融资的实现 .....   | (165) |
| 6.5.4 融资结构的整体优化 .....     | (165) |
| 思考题 .....                 | (166) |

## 实 务 篇

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| 第7章 BOT 项目的运作过程 .....           | (169) |
| 7.1 BOT 模式的基本概念 .....           | (170) |
| 7.2 BOT 模式的主要优缺点 .....          | (171) |
| 7.3 BOT 项目的一般流程 .....           | (173) |
| 7.3.1 确定项目阶段 .....              | (173) |
| 7.3.2 招投标阶段 .....               | (175) |
| 7.3.3 项目融资阶段 .....              | (184) |
| 7.3.4 项目建设阶段 .....              | (185) |
| 7.3.5 项目运营阶段 .....              | (186) |
| 7.3.6 项目移交阶段 .....              | (187) |
| 7.3.7 成都市自来水六厂 B 厂项目的运作过程 ..... | (187) |
| 7.4 招投标中的保函 .....               | (189) |
| 7.4.1 投标保函 .....                | (189) |
| 7.4.2 履约保函 .....                | (191) |
| 7.5 来宾 B 电厂 BOT 的运作过程 .....     | (192) |
| 7.5.1 确定项目 .....                | (192) |
| 7.5.2 招投标 .....                 | (193) |
| 7.5.3 项目实施 .....                | (195) |
| 思考题 .....                       | (195) |
| 第8章 BOT 模式的关键事项 .....           | (196) |
| 8.1 特许经营期的设计 .....              | (197) |
| 8.2 产品/服务的价格规制 .....            | (200) |
| 8.2.1 价格规制机制和价格规制基准 .....       | (200) |

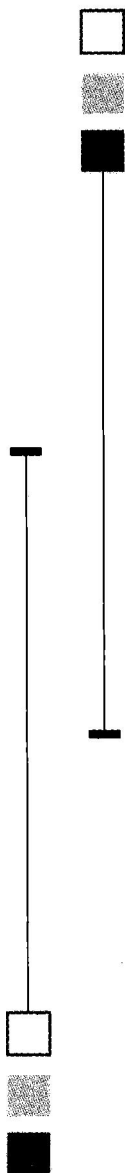
|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 8.2.2 价格规制机制和风险管理 ..... | (201) |
| 8.3 产品/服务收费的设计 .....    | (205) |
| 8.4 BOT 模式的风险管理 .....   | (209) |
| 8.4.1 项目融资风险 .....      | (210) |
| 8.4.2 项目完工风险 .....      | (211) |
| 8.4.3 项目生产风险 .....      | (214) |
| 8.4.4 项目市场风险 .....      | (214) |
| 8.4.5 项目金融风险 .....      | (215) |
| 8.4.6 项目政治风险 .....      | (215) |
| 8.4.7 项目非正常终止 .....     | (216) |
| 8.5 BOT 模式应注意的事项 .....  | (217) |
| 思考题 .....               | (219) |

## 案 例 篇

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| 第9章 电力项目融资 .....              | (223) |
| 9.1 电力项目类型及融资主要考虑因素 .....     | (224) |
| 9.1.1 电力项目的类型 .....           | (224) |
| 9.1.2 电力项目融资的主要考虑因素 .....     | (227) |
| 9.2 电力项目案例分析 .....            | (228) |
| 9.2.1 中国广东省沙角 B 电厂 .....      | (228) |
| 9.2.2 中国广西来宾 B 电厂 .....       | (232) |
| 9.2.3 印尼 Paiton 电厂 .....      | (234) |
| 9.2.4 巴基斯坦 Hub 电厂 .....       | (242) |
| 9.2.5 菲律宾奎松 (Quezon) 电厂 ..... | (246) |
| 9.2.6 乌干达 Bujagali 水电站 .....  | (248) |
| 思考题 .....                     | (251) |
| 第10章 交通项目融资 .....             | (254) |
| 10.1 交通项目类型及其主要特征 .....       | (255) |
| 10.1.1 公路项目的主要特征 .....        | (256) |
| 10.1.2 铁路项目的主要特征 .....        | (256) |
| 10.1.3 机场项目的主要特征 .....        | (257) |
| 10.2 交通项目融资的主要考虑因素 .....      | (258) |
| 10.3 案例分析 .....               | (258) |

|                           |                              |              |
|---------------------------|------------------------------|--------------|
| 10.3.1                    | 四川省宜泸渝高速公路 .....             | (258)        |
| 10.3.2                    | 青红高速公路(冀鲁界至邯郸段)项目 .....      | (262)        |
| 10.3.3                    | 朔黄铁路 .....                   | (264)        |
| 10.3.4                    | 北京地铁四号线 .....                | (265)        |
| 10.3.5                    | 欧洲隧道工程 .....                 | (272)        |
| 10.3.6                    | 加拿大多伦多机场三号航站楼 .....          | (280)        |
| 思考题 .....                 |                              | (281)        |
| <b>第11章 水处理项目融资 .....</b> |                              | <b>(285)</b> |
| 11.1                      | 水处理项目类型及其主要特征 .....          | (286)        |
| 11.1.1                    | 独立净水厂模式 .....                | (287)        |
| 11.1.2                    | 厂网经营权模式 .....                | (289)        |
| 11.1.3                    | 独立污水厂模式 .....                | (290)        |
| 11.2                      | 水处理项目案例分析 .....              | (291)        |
| 11.2.1                    | 成都自来水六厂B厂 .....              | (291)        |
| 11.2.2                    | 北京第十水厂A厂BOT项目 .....          | (297)        |
| 11.2.3                    | 新加坡大士(Tuas)海水淡化厂 .....       | (300)        |
| 11.2.4                    | 比利时布鲁塞尔北污水处理厂 .....          | (302)        |
| 思考题 .....                 |                              | (304)        |
| <b>第12章 其他项目融资 .....</b>  |                              | <b>(306)</b> |
| 12.1                      | 电信项目 .....                   | (307)        |
| 12.1.1                    | 电信项目的主要特征 .....              | (307)        |
| 12.1.2                    | 案例分析:澳大利亚-日本海底通信光缆项目 .....   | (308)        |
| 12.2                      | 资源开采项目和石油/天然气管道项目 .....      | (309)        |
| 12.2.1                    | 资源开采项目的主要特征 .....            | (309)        |
| 12.2.2                    | 案例分析:乍得-喀麦隆石油开发和输油管道项目 ..... | (310)        |
| 12.3                      | 医院项目 .....                   | (313)        |
| 12.3.1                    | 医院项目的主要特征 .....              | (314)        |
| 12.3.2                    | 案例分析:澳大利亚长湾法庭医院和监狱医院项目 ..... | (314)        |
| 12.4                      | 学校项目 .....                   | (317)        |
| 12.4.1                    | 学校项目的主要特征 .....              | (317)        |
| 12.4.2                    | 案例分析:新南威尔士州学校项目 .....        | (317)        |
| 12.5                      | 其他建筑物类项目 .....               | (321)        |
| 思考题 .....                 |                              | (321)        |
| <b>参考文献 .....</b>         |                              | <b>(324)</b> |

# 理论篇



- |     |        |
|-----|--------|
| 第1章 | 项目融资概述 |
| 第2章 | 项目分析   |
| 第3章 | 项目资金结构 |
| 第4章 | 项目投资结构 |
| 第5章 | 项目资信结构 |
| 第6章 | 项目融资结构 |



# 第 1 章 项目融资概述

任何项目的建设都需要资源，其中资金是最基本的资源，因为其他资源都可以用资金采购而获得。对如何为项目筹集资金的探讨从未间断。随着筹集资金的方式和使用的金融工具不断发展和创新，涌现出许多筹措项目资金的方式，其中最为突出的是项目融资（Project Financing 或 Project Finance）。

项目融资已获得了广泛的应用，特别是在基础设施项目建设中，为这类工程项目的建设运营做出了重要贡献。需要指出的是，项目融资仍然处在发展和创新的过程之中，学习和研究项目融资的理论和实践具有现实意义。

## 1.1 项目融资的定义和相关概念

### 1.1.1 项目融资的定义

项目融资的概念来源于实践，是通过对大量的融资实践进行抽象总结、提炼出其共性特征而形成的。因而，不同的人对“项目融资”的定义有所不同，但都是围绕项目融资的主要特征进行定义的。下面列举几个典型的项目融资定义。

《美国财会标准手册》（1981 年）把项目融资看作是“对需要大规模资金的项目采取的金融活动。借款人原则上将项目本身拥有的资金及其收益作为还款资金来源，将项目资产作为抵押，而该项目实体的信用能力通常不作为重要因素来考虑”。该定义强调项目融资的下列两个主要特征：一是以项目资产作抵押，以项目收益还贷付息；二是项目实体本身的信用不重要。在实践中，项目实体常常是为实施项目而专门成立的公司，没有任何历史信用记录，因而，其信用能力不作为重要因素来考虑。

Clifford Chance 法律公司（1997 年）在其编著的《项目融资》一书中写道：“‘项目融资’用于代表广泛的、但具有下述共同特征的融资方式：融资主要不是依赖项目主办人的资信或其有形资产，而是在相当大的程度上依赖于项目本身的效益，因此，债权人的收益与项目的可行性和潜在的对项目不利的影响因素密切相关”。这个定义明确地用总结项目融资共性特征的方式进行定义，它突出项目融资的三个主要特征：一是融资主要不是依赖于项目主办人<sup>①</sup>的资信；二是债务的偿还依赖于项目本身的效益；三是债权人承担一定的项目

---

<sup>①</sup> 项目主办人的定义见 1.4.1 节。



风险。

中华人民共和国国家计划委员会和国家外汇管理局联合颁布的《境外进行项目融资管理暂行办法》（计外资〔1997〕612号）的第一条把项目融资定义为“以境内建设项目的名义在境外筹措外汇资金，并仅以项目自身预期收入和资产对外承担债务偿还责任的融资方式”，并强调项目融资应具有以下性质：“① 债权人对于建设项目以外的资产和收入没有追索权；② 境内机构不以建设项目以外的资产、权益和收入进行抵押、质押或偿债；③ 境内机构不提供任何形式的融资担保。”虽然该定义也是以列举项目融资的主要特征的方式进行定义，但完全是针对中国当时的项目融资，不具有普遍性。例如：把项目融资的范围限定在“在境外筹措外汇资金”，而把国内资金市场排除在外；此外，所说的“境内机构”主要是指政府部门和国营企业，没有考虑私营企业。

P. K. Nevitt 和 F. Fabozzi 在其合著的《项目融资》（2001年，第7版）一书中，把项目融资定义为“贷款人（或称放贷人）<sup>①</sup>在向一个经济实体提供贷款时，考察该经济实体的现金流和收益，将其视为偿还债务的资金来源，并将该经济实体的资产作为贷款的抵押，若对这两点感到满意，则贷款人同意放贷”。该定义突出项目融资的两个要点：一是项目融资是以一个经济实体为主体安排的融资，而不是以项目主办人<sup>②</sup>为主体；二是项目融资中偿还贷款的资金来源仅限于项目本身产生的现金流，如果进行清算，也只限于项目本身的资产。

中国银行业监督管理委员会于2009年7月18日发布的《项目融资业务指引》第三条把项目融资定义为符合以下3个特征的贷款：① 贷款用途通常是用于建造一个或一组大型生产装置、基础设施、房地产项目或其他项目，包括对在建或已建项目的再融资；② 借款人通常是为建设、经营该项目或为该项目融资而专门组建的企事业法人，包括主要从事该项目建设、经营或融资的既有企事业法人；③ 还款资金来源主要依赖该项目产生的销售收入、补贴收入或其他收入，一般不具备其他还款来源。该定义强调贷款的用途、借款人的特点，以及还款来源。

项目融资还被定义为“是以项目的资产、预期收益或权益作抵押取得的一种无追索权或有限追索权的融资或贷款”。债权人的追索权是指债务人未能按期偿还债务时，债权人要求债务人以抵押资产以外的其他资产偿还债务的权利。理论上，债权人对项目主办人有不同程度的追索权，如完全追索、有限追索和无追索。在无追索权的融资情形下，贷款的清偿完全局限在抵押资产之上，如果该抵押资产不足以清偿全部贷款，债权人无权向债务人进行追偿。在有限追索权的融资情形下，除了抵押资产外，债权人还要求由债务人之外的第三方提供担保，如果该抵押资产不足以清偿全部贷款，债权人有权向担保人进行追偿，但不超过担

① 贷款人是指在贷款活动中运用信贷资金或自由资金向借款人发放贷款的金融机构。

② 项目融资中，项目主办人一般不是债务人。



保范围。一般只把无追索权和有限追索权的贷款看作是项目融资。因此,该定义强调项目融资的无追索权和有限追索权特征,即债务清偿只限定在所抵押的“项目的资产、预期收益或权益”或其他担保(如果有的话)。

综合上述6种定义,项目融资具有4个基本特征:①项目融资是以一个经济实体为主体安排的融资,而不是以项目主办人为主体;②项目融资中偿还贷款的资金来源仅限于项目本身产生的现金流;③进行清算时,一般只限于项目本身的资产,如果有担保的话,一般不超过担保范围,是一种无追索权或有限追索权的融资;④项目债权人承担一定的项目风险。其基本思想是利用项目自身来筹集资金。

### 1.1.2 项目融资与相关概念

为了更好地理解项目融资的基本概念,需要对“项目融资”与“筹集项目资金”、“结构性融资”、“公司融资”、“抵押贷款”、“信用贷款”、“项目开发模式”等几个术语或概念进行简要的区分。

#### 1. 项目融资与筹集项目资金

“筹集项目资金”是指针对具体项目的一切融资活动,即通过一定渠道、采取适当方式筹措项目所需资金的财务活动。按所筹资金的权益性质不同,可分为股权资金和债务资金;按筹资活动是否通过金融机构,分为直接筹资和间接筹资;按资金取得方式不同,分为内部筹资和外部筹资。由此可见,筹集资金的方法不限,其融资方式可能很单一,也可能很复杂,例如可以是公司融资,也可以是项目融资,也可以是二者的结合,因而可泛指为建设新项目、收购或改造已有项目或者债务重组所进行的融资活动,是为了项目去融资;而“项目融资”是指利用项目本身的未来收益来筹集该项目所需的资金,是利用项目来融资。由此可见,“筹集项目资金”包括“项目融资”。此外,项目融资只是项目债务资金的一种,是项目所需资金的一部分。本书所讨论的内容主要是“项目融资”,但为了对比,并不局限于严格定义的“项目融资”。

#### 2. 项目融资与结构性融资

结构性融资(Structured Finance)是通过复杂的法律及公司实体协助转移风险的一种融资。它不同于传统的融资,是针对具体情况进行特别设计的融资结构。主要是针对不同投资人的需求,混合运用债权(高级与低级、短期与长期)和股权(普通和从属)及其他的融资技术,控制信用风险的结构,解决一般融资方式难以解决的问题。通过不同的期限档次和信用档次,结构化融资证券可以满足不同投资者的需求。结构化融资的高收益特点可以吸引“收益导向型”投资者,结构化融资的期限分档特点可以吸引“期限导向型”投资者,结构化融资的信用分档特点可以吸引“信用导向型”投资者;否则,这些投资者就会因投资收益、期限或信用的不匹配而放弃投资。结构性融资业务广泛上