

银行业务法律指导

梅明华 李金泽/著

法律风险防范

项目融资

全面提升业务水平 有效防范金融风险

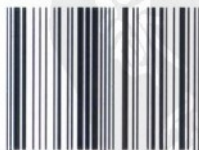


中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

项目融资业务近年来在银行业得到了迅猛的发展。作为银行职员，准确地把握项目融资的业务特点非常重要。本书从项目融资的投资结构与资金来源入手，详细地解析了各种形式的项目融资在运作的每一步中可能遭遇的风险，告诫专业人士在现有的法律制度下如何防范和化解这种业务风险。辅之以的案例分析更让业内人士能够如临其境地感受到每一个具体环节的操作之要。

项目融资 法律风险防范

ISBN 7-5086-0317-6



9 787508 603179 >

www.publish.citic.com



ISBN 7-5086-0317-6/D · 198

定价：40.00元

知识
产权
PDG

项目融资

法律风险防范



梅明华 李金泽 / 著

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

项目融资法律风险防范 / 梅明华、李金泽著. —北京: 中信出版社,
2004.11

ISBN 7-5086-0317-6

I. 项… II. ①梅…②李… III. 项目-融资-法律-风险管理-中
国 IV. D922.28

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 105569 号

项目融资法律风险防范

XIANGMURONGZI FALÜFENGXIAN FANGFAN

著 者: 梅明华 李金泽

责任编辑: 刘向前 谢清平

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路 14 号塔园外交办公楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京牛山世兴印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 14 字 数: 340 千字

版 次: 2004 年 11 月第 1 版 印 次: 2004 年 11 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-5086-0317-6/D·198

定 价: 40.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

PDG

目 录

第一章 项目融资概述 /1

- 第一节 项目融资定义、作用及特点 /1
- 第二节 项目融资中的投资结构与资金来源分析 /13
- 第三节 有限追索项目融资案例分析 /32
- 第四节 项目融资风险分析及贷款银行降低项目风险的方法 /41

—

第二章 银行参与基础设施 BOT 项目融资法律风险及其防范 /50

- 第一节 BOT 项目融资的概述 /50
- 第二节 BOT 项目融资的法律关系分析 /59
- 第三节 特许权协议有关法律问题分析 /65
- 第四节 索非亚供水及污水处理项目融资案例分析 /75
- 第五节 银行参与 BOT 项目融资法律风险及其防范 /84

—

第三章 资产证券化项目融资法律问题 /98

- 第一节 资产证券化项目融资概述 /98
- 第二节 资产证券化项目融资的风险隔离机制分析 /104
- 第三节 资产证券化项目融资在我国的实践 /117
- 第四节 银行参与资产证券化融资的有关法律问题 /125

—

第四章 国际项目银团贷款法律问题 /130

- 第一节 国际银团贷款主要当事人的权利义务 /130
 - 第二节 国际银团贷款的贷款事项相关内容 /134
 - 第三节 国际银团贷款的法律适用和纠纷管辖 /137
 - 第四节 国际银团贷款合同的主要条款 /143
 - 第五节 国际银团贷款的担保问题 /151
-

第五章 出口信贷业务的法律风险及防范 /156

- 第一节 出口信贷概述 /156
 - 第二节 出口信贷业务基本操作程序及其法律关系分析 /159
 - 第三节 卖方信贷及其操作规程 /166
 - 第四节 出口信用保险法律问题分析 /168
 - 第五节 银行办理出口信贷业务的主要法律风险及其防范对策 /175
 - 第六节 经合组织关于官方支持的出口信贷业务的若干指导性文件 /183
-

第六章 国际金融组织和外国政府贷款及我国银行的

转贷款业务 /200

- 第一节 国际金融组织及外国政府贷款概述 /200
 - 第二节 国际金融组织与政府贷款的主要机构及其政策 /203
 - 第三节 国际金融组织及外国政府贷款流程 /229
 - 第四节 国际金融组织及外国政府贷款转贷款业务法律关系分析 /234
 - 第五节 商业银行经营转贷款业务法律风险及其防范 /242
-

第七章 贷款交易相关法律问题 /247

第一节 贷款交易概述 /247

第二节 贷款交易的主要形式及其法律分析 /254

第三节 贷款交易法律风险及其控制 /272

第八章 项目贷款中的担保法律问题分析 /289

第一节 担保在项目贷款中的地位和作用 /289

第二节 信用担保在项目融资中的应用 /291

第三节 物权担保在项目融资中的应用 /301

第四节 项目融资中的消极担保和银行抵销权问题分析 /317

第五节 项目融资担保中有关法律风险及其防范 /329

第九章 金融衍生工具与项目风险管理相关法律问题分析 /343

第一节 金融衍生工具与项目风险管理 /343

第二节 金融衍生工具的法律性质分析 /351

第三节 信用衍生工具的应用与发展 /355

第四节 金融衍生业务的相关法律风险及其防范 /370

第五节 金融衍生产品市场的监管 /394

第十章 项目融资贷款协议若干法律问题分析 /401

第一节 项目融资贷款协议的主要条款 /401

第二节 国际项目融资的法律适用、司法管辖及法院判决的执行问题 /419

第三节 国际项目融资中的国家豁免权问题 /432

第四节 商业银行签署国际项目贷款协议应注意的若干问题 /435

参考书目 /440

第一章 项目融资概述

第一节 项目融资定义、作用及特点

一、项目融资的概念

项目融资 (Project Financing), 作为一个金融术语到目前为止还没有一个准确公认的定义。

英国著名国际金融法专家菲利普·伍德认为, 项目融资是指“银行为一个独立项目提供资金并且承担该项目成功或失败的大部分风险”的融资方式。^① 法律专家维特 (Vinter) 在其《项目融资法律指南》一书中指出: “项目融资是为一项权利、自然资源或其他资产的开发和利用而提供的融资, 且该融资并不由任何形式的股本来提供, 其偿还来源主要为项目本身产生的利润。”^② 根据美国财务会计标准局 (FASB) 的定义, 项目融资属于“一种重要的资本融资, 贷款人主要关注的是作为还款来源的项目现金流量和收益以及作为贷款担保的项目资产价值”。

英国高纬绅律师事务所 (Clifford Chance Law Firm) 在其《项

① Philip R. Wood, *Project Finance. Subordinated Debt and State Loans*, 1995, P.3

② Gvaham D. Vinter, *Project Finance: A Legal Guide*, 2nd Edition, London Sweet & Maxwell, 1998, P34. 转引自张极井: 《项目融资》, 中信出版社 2003 年 12 月第 2 版, 第 2 页。

目融资》一书中对项目融资作了比较全面的描述：“项目融资是指具有如下共同特征的融资方式：融资不是主要依赖项目发起人的信用或所涉及的有形资产。在该等融资中，提供优先债务的参与方的收益在相当大的程度上依赖于项目本身的收益，因此，他们将其自身利益与项目可行性以及潜在不利因素与项目影响的敏感程度紧密联系起来。该融资通常包括以下要素：在一定程度上依赖于项目的资产和现金流量，贷款人对项目的发起人没有完全的追索权；第二，贷款人需要对项目的技术和经济效益、项目发起人和经营者的实力进行评估，并对正在建设或运营中的项目本身进行监控；第三，贷款和担保文件很复杂，并且经常需要对融资结构进行创新；第四，贷款人应承担项目风险而要求较高的资金回报和费用。”^①

根据我国项目融资专家张极井先生的观点，项目融资的定义可理解为广义上的项目融资和狭义的项目融资^②。从广义上说，为了建设一个新项目，收购一个现有项目或者对已有项目进行债务重组所进行的一切融资活动都可以称为“项目融资”，即“为项目而融资”。

而从狭义上讲，项目融资仅指具有无追索或有限追索形式的融资活动，借款人原则上仅将项目本身拥有的现金流量和项目资产作为还款来源，也就是“依赖项目的融资”。对于狭义上的项目融资，须正确理解“项目”与“融资”之间的关系。任何一个项目都需要资金来支持，但并非每个项目的资金筹集方式都是项目融资。正如彼得·内维特在其《项目融资》一书中的定义，狭义上的项目融资是“为一个特定经济实体所安排的融资，其贷款人在最初考虑安排贷款时，满足于使用该经济实体的现金流量和收益作为偿还贷款的资金来源，并且满足于使用该经济实体的资产作为

^① [英] Clifford Chance 法律公司（高纬绅律师事务所），*Project Finance*, P1 -

2. 国内中文译本版本为龚辉宏译《项目融资》，华夏出版社 1997 年版。

^② 张极井：《项目融资》，第 1 页。

贷款的安全保障。”^①

按照上述关于狭义项目融资的定义，项目融资用来保证贷款偿还的首要来源被限定在被融资项目本身的现金流量及资产范围内。具体而言，借款人的还款来源包括两个方面：一方面是项目未来可用于偿还贷款的净现金流量；另一方面是项目本身的资产价值。因此，在为一个项目安排项目融资时，项目借款人对项目所承担的责任与其本身所拥有的其他资产和所承担的其他义务在一定程度上是分离的。但在项目融资实践中，贷款人一般都要求项目借款人对项目提供直接或间接的担保或支持。从贷款人的角度看，项目发起人仅对项目贷款承担投入于项目的资本金和特定担保的有限范围承担责任，这也正是项目贷款被称为“有限追索权贷款”或“无追索权贷款”的原因。

目前我国金融界一般对“项目融资”作狭义理解，认为项目融资包括有限追索权的项目融资和无追索权的项目融资，本书亦作此界定。

二、项目融资的基本特征

与传统的融资方式相比，项目融资的基本特点可以归纳为以下几个方面：

（一）以项目本身的经济强度为信用基础

项目融资主要依赖于项目自身的现金流量和资产实力来安排融资，而不依赖于项目的投资者或发起人自身的信用。项目投资者和贷款银行的注意力主要是项目在贷款期间能够产生多少现金流量用于还款和支付利润，贷款的数量、融资成本的高低以及融资结构的设计都与项目的预期现金流量的资产价值直接联系在一起。

（二）无追索权或有限追索权

根据贷款银行对项目发起人的可追偿范围，项目融资可分为

^① Peter K. Nevitt, Frank Fabozzi: Project Financing, Sixth Edition, P3, Euromoney Publication, PLC, 1995. 转引自张极井：《项目融资》，第2页。

有限追索权^① 项目融资和无追索权的项目融资。

1. 无追索权的项目融资

无追索权的项目融资，是指贷款人只能依靠项目所产生的收益作为还本付息的来源，并仅在该项目的资产上设定担保权益；此外，贷款人对项目发起人或投资者没有任何追索权。

无追索权项目融资的基本做法是，由贷款人把资金贷给投资者为项目专门设立的项目公司，以该项目产生的现金流量和收入作为还本付息的惟一来源，贷款人在项目资产上设定担保权益。除此之外，项目的投资者不再提供任何信用担保。如果该项目中途停建或经营失败，其项目资产或收益不足以清偿全部贷款，贷款人亦无权向项目的投资者追索。

这种无追索权的项目融资首先在美国出现，主要用于开发德克萨斯州的油田。因为当时项目投资者用于支持借款要求的股权投资非常有限，银行考虑到资源储量的价值以及大型炼油厂购买原油协议所提供的信用支持，从而创造了无追索权的项目融资方式。^②

无追索权的项目融资是项目投资者最为青睐的融资方式，它既能最大限度地满足项目投资者的资金需求，又无需承受来自银行的追索，项目失败的风险可以完全转嫁至项目贷款人。我国原国家计委^③ 和国家外汇管理局于1997年颁布的《境外进行项目融资管理暂行办法》规定的项目融资即为无追索权的项目融资。该办法第1条规定：“本办法所称项目融资是指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。它应具有以下性质：（1）债权人对

^① 追索权是指借款人未按期偿还债务时，贷款银行要求借款人用以抵押资产之外的其他资产偿还债务的权利。

^② 朱怀念《国际项目融资法律问题研究》，武汉大学出版社2002年版，第12页。

^③ 经国务院机构改革，国家计委现已改为“国家发展和改革委员会”。

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。”

但对于项目融资的贷款银行来说，无追索权的项目融资风险过大，贷款银行一般很少采用这种融资方式，除非有关项目具有非常乐观的项目经济效益预测和丰厚的预期回报，并且该贷款银行具有娴熟的项目风险驾驭能力。例如，在印尼帕塔米纳天然气项目中，由于项目公司采用第三方的项目担保，大大降低了项目的有关风险，贷款银行即采用了无追索权的项目融资方案。^①

2. 有限追索权的项目融资

有限追索权的项目融资是目前国际上普遍采用的项目贷款方式，即贷款人除了依赖项目收益作为偿债来源，并可以在项目公司的资产上设定担保物权以外，还要求项目发起人或投资者承担项目工程完工担保等义务。对项目发起人或投资者而言，这些方法使项目融资得到的资金远远超出项目公司的资产负债比率所允许的范围，而不对发起人或投资者的财产和收入有全面的追索权。

有限追索权项目融资的实质是由于项目本身的经济强度还不足以支撑一个“无追索”的结构，因此还需要项目的借款人在项目的特定阶段提供一定形式的信用支持。追索的程度可根据项目的性质、现金流量的强度和可预测性、项目借款人的信誉以及管理能力等因素通过谈判予以确定。就某个具体的项目而言，由于在不同阶段的项目风险程度及表现形式会发生变化，因此贷款人对投资者“追索”的程度也会发生变化。例如，贷款人通常要求项目借款人承担项目建设期间的全部或大部分风险，而在项目进入正常的生产阶段之后，可以同意只将追索范围局限于项目资产和项目的现金流量。^②

① 本书第八章中对该项目还有论述。

② 张极井：《项目融资》，第6页。

（三）表外融资

表外融资是指项目的债务不表现在项目投资者（借款人）的资产负债表中的一种融资形式。对项目投资者而言，如果它直接从银行贷款，则该笔贷款须体现在其资产负债表上，其负债率就会提高，从而恶化其资产负债状态，影响其信用评级并加大其在未来的融资成本。因此，项目投资者往往不愿意将项目债务直接反映在其资产负债表上，项目融资的无追索或有限追索特性为这种安排提供了可能。项目投资者一般希望通过项目融资方式达到以下目的：

1. 避免将融资表现在资产负债表上。在项目融资中，由于贷款银行对于项目的债务追索权主要被限制在项目本身的资产和现金流量中，项目投资者所承担的是有限责任，因而有条件使融资成为表外融资。

2. 避免将融资表现为资产负债表上的债务以影响其财务比率。表外融资的性质可以使项目投资者有可能以有限的财力从事更多的投资，同时将投资的风险分散在更多的项目之中。大型工程项目建设周期和投资回报一般都比较长，对于项目的投资者而言，如果这种项目的贷款安排全部反映在投资者的资产负债表上，很有可能造成投资者的资产负债比例超出银行通常所能接受的安全警戒性，并且这种状况在很长一段时间内可能无法改善。投资者可能无法筹集新的资金，从而影响未来的发展。项目融资的表外融资性质可以使投资者避免出现上述问题。

但是，投资者在实际中能否达到上述融资目标，还须取决于投资者对项目投资结构的设计以及项目所在地国家的税收财务等方面的法律规定。

（四）风险隔离和风险分散化

项目发起人一般将项目债务和项目失败的风险与其自身的资产和债务相隔离，风险隔离解决了中小企业参与项目建设的资产规模限制。对于一些规模较小的公司，其本身的资产负债状况不足以承担一个大型项目的负债和风险，此时项目公司为了实现项

目融资的有限追索，对于与项目有关的各种风险要素，通过特殊的协议安排由项目投资者以及与项目开发建设有直接或间接利益关系的其他参与者和贷款银行等当事人共同承担。这种风险分担机制一方面使项目发起人不至于因为项目的失败而破产，另一方面提高了项目成功的可能性。因此，有专家认为，只有在项目中没有任何一方单独承担全部项目债务风险责任的项目融资结构方可被认为是成功的。^①

（五）信用结构多样化

在项目融资中，用于支持贷款的信用结构安排非常灵活，且种类形态呈多样化特征，这些信用支持可在不同的项目建设环节中予以采用，以保障贷款银行的利益。

例如，在市场方面，可以要求对项目产品感兴趣的购买者提供一种长期销售协议作为融资的信用支持。在资源型项目融资中，该等长期销售协议对贷款银行而言非常重要，贷款银行能否获得稳定的、合乎其要求的长期销售协议有时成为项目融资能否成功的关键，因为一些资源型项目的开发产品与国际市场需求紧密相关，如果缺乏该等长期销售协议的支持，项目公司获取现金流量及收入的能力必然削弱，银行的利益因而也必然受到影响。又如，在工程建设合同方面，为了减少风险，可以要求工程承包公司提供固定价格和固定工期的合同，或“交钥匙”工程合同，可以要求项目设计者提供工程技术保证等。上述做法都可以成为项目融资强有力的信用支持，提高项目的债务承受能力，并减少贷款银行对投资者或借款人资信和其他资产的依赖程度。

（六）融资渠道多元化

随着国际经济和贸易的发展，一些大型项目的融资需求数额巨大，单独依靠项目发起人的自身力量很难以筹集所需资金，同时，单靠一种借款方式也很难满足项目本身的资金需要。特别是

^① 张极井：《项目融资》，第6页。

在一些国际性的项目融资中，由于筹集资金数额巨大，其融资渠道也必然是多样化的：项目发起人除了向商业银行等金融机构申请贷款外，还向国际金融组织或外国政府申请贷款，许多情况下还通过发行债券、资产证券化及融资租赁等方式筹集资金，以满足项目开发建设的资金需求。

根据体例需要，在有关章节中，本书主要结合我国商业银行参与项目融资业务的实践探讨并分析有关项目融资方式：如 BOT 项目融资、银团贷款、出口信贷、国际金融组织和外国政府贷款等商业银行直接或间接参与的融资方式。

（七）注重发挥税务结构的作用

在项目融资中，由于项目公司具有很高的负债比例和结构，各国税法一般允许对该项目公司实行税务减免政策。因此，项目融资投资者非常注重税务机构在项目融资中的作用。在项目所在国法律允许的范围内，通过精心设计合理的投资和融资结构，项目投资者可以充分利用项目的“税务亏损”，并以此为杠杆降低融资成本，减少项目高负债期的现金流量压力，提高项目的偿债能力和综合收益率。^①

项目融资中采用的税务亏损是一种结构性亏损，而不是一般意义上的经营性亏损。在项目投资的前期，由于项目的投入与收益在时间上不相匹配，从而出现了这种结构性亏损，有时也被称为“结构性税务亏损”。

对于大型的工业项目，特别是对于基础原料和能源领域的海外直接投资，税务结构设计在投资、融资决策中占有非常重要的地位。在项目融资中，通过特殊的投资结构和融资结构设计，可以将结构性税务亏损作为一种潜在收益转让给贷款银行或其他第三方，并将现金收入全部用于偿还贷款，以此减轻项目前期直接还本付息的压力。

① 前引张极井：《项目融资》，第 8-9 页。

在一些特殊的项目融资中，税务安排的适当与否对项目能否成功起到决定性作用。例如，在杠杆融资租赁模式中，投资者充分利用项目结构性税务亏损的特点，利用转让亏损的收益，提高了项目融资的吸引力。杠杆融资租赁基本是融资减税租赁的一种形式，出租人只需投资租赁物（如飞机）价格很少部分（一般为20%~40%）的资金，其余的大部分资金以出租人的名义借贷获得，但出租人必须以租赁物作抵押并将有关权益转让给贷款人，这样，出租人既可拥有租赁物所有权，享有如同对租赁物完全投资的同等税收待遇，并将一部分减税优惠以降低租金的方式转让给承租人，从而使承租人可以获得其他方式更低的融资成本。

三、项目融资的主要参与者

项目融资结构复杂，参与融资的当事人比传统的融资方式要多。一般而言，项目融资的参与者主要包括：项目发起人或股东、项目的实际投资者、项目的贷款银行、项目产品的购买者或项目设施的使用者、项目建设的工程公司或承包公司、项目设备、能源及原材料供应者、项目的融资顾问、有关政府机构以及法律和税务顾问等。

（一）项目公司

项目公司人是指直接参与项目投资和项目管理，直接承担项目债务责任和项目风险的法律实体。在项目融资中，一般成立一个特殊目的的项目公司，作为项目的直接主办人。这种做法的好处是：（1）将项目融资的债务风险和经营风险大部分限制在该项目公司中，在一定程度上实现风险的隔离，即项目公司的风险与项目发起人或投资者之间的风险隔离。这种做法是实现融资责任对项目投资者有限追索的一种重要手段。（2）根据一些国家的会计制度，成立项目子公司进行融资可以避免将有限追索的融资安排作为债务列入项目的实际投资者自身的资产负债表上，从而实现表外融资的目的。（3）对于有多国公司参与的项目来说，组织项目公司便于将项目资产的所有权集中在项目公司，而不是分散

在各个投资者在不同国家拥有的不同企业身上，从而便于管理；就贷款人而言，成立项目公司便于银行在项目资产上设定抵押等担保权益。(4) 采用项目公司方式具有较强的管理灵活性。项目公司可以是一个实体，即实际拥有项目管理所必须具备的生产技术、管理经验、人员条件，但是项目公司也可以只是一个法律上拥有项目资产的公司，实际的项目运作则委托给一家富有生产和管理经验的管理公司负责。^①

(二) 项目的发起人或投资者

项目的发起人或投资者通过项目的投资和经营活动，获得投资利润和其他利益，并通过组织项目融资，实现投资项目的综合目标要求。在有限追索的项目融资中，项目发起人或投资者除了拥有项目的全部股权或部分股权并提供一部分股本资金外，还需要以直接担保或间接担保的形式为项目公司提供一定的信用支持。因此，项目发起人或投资者是项目融资中的真正借款人。^②

(三) 项目贷款人

在项目融资中，商业银行、非银行金融机构（如租赁公司、财务公司、投资基金等）、国际金融组织机构和外国政府的出口信贷机构等均可以为项目融资债务资金的提供者。

在项目融资实践中，根据项目贷款的规模，承担贷款责任的银行可以是简单的一两家商业银行，也可以是由多家银行组成的国际银团。在提供贷款的机构中，既可能包括商业银行，又可能包括外国政府的出口信贷机构甚至国际金融组织，有关贷款人的贷款份额则通过具体的协议加以明确。

(四) 项目产品的购买人或项目设施的使用者

项目产品的购买人或项目设施的使用者可以在项目融资中发挥重要的作用。项目产品的购买人或项目设施的使用者通过与项目公司签订长期销售合同，保证了项目的市场和现金流量，为借

^① 前引张极井：《项目融资》，第14页。

^② 前引张极井：《项目融资》，第14页。