

工程项目投资管理丛书

GONGCHENG XIANGMU TOURONGZI

工程项目 投融资

冯彬 主编

邓宇思 杜文娟 副主编



中国电力出版社

www.cepp.com.cn

F283/7

2009

工程项目投

GONGCHENG XIANGMU TOURONGZI

工程项目 投融资

冯 彬 主 编
邓宇思 杜文娟 副主编



中国电力出版社

www.cepp.com.cn

内 容 提 要

本书共分十章,内容包括:项目投融资概述,财政资金投融资,银行贷款投融资,证券投融资,投资基金投融资,利用外资投融资,资产证券化投融资,风险资本投融资,项目融资,融资风险和资金回收。

本书适用于政府经济部门工作人员、从事各行业投融资决策、银行信贷、咨询评估及相关教学培训的人员。

图书在版编目 (CIP) 数据

工程项目投融资/冯彬主编. —北京:中国电力出版社, 2009

(工程项目投资管理丛书)

ISBN 978-7-5083-8429-0

I. 工… II. 冯… III. ①基本建设项目-投资②基本建设项目-融资 IV. F830.55

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 014623 号

中国电力出版社出版、发行

(北京三里河路 6 号 100044 <http://www.cepp.com.cn>)

汇鑫印务有限公司印刷

各地新华书店经售

*

2009 年 4 月第一版 2009 年 4 月北京第一次印刷

850 毫米×1168 毫米 32 开本 13.75 印张 326 千字

印数 0001—3000 册 定价 27.00 元

敬 告 读 者

本书封面贴有防伪标签,加热后中心图案消失

本书如有印装质量问题,我社发行部负责退换

版 权 专 有 翻 印 必 究

《工程项目投资管理丛书》

编 委 会

主 编：冯 彬

委 员（以姓氏笔画为序）：

王 磊 王小楠 王红玉 王莹莹 邓 清

邓宇思 石岩松 冯 彬 冯 强 冯思维

师 敏 任媛媛 米熔岩 闫雯丽 李晓杰

刘晶晶 杜文娟 吴亚男 季梦萦 张 凤

张宝印 张志娟 郑晓辉 郭 越 郭士波

栾淑玮 殷 明 殷黛茜 黄棉棉 韩羽来

藤 媛

前 言

投资是促进生产力发展、国民经济增长、社会文明进步和人民物质文化生活水平提高的基本推动力，也是资源配置和使用的重要手段。投资活动的具体化，就是对数以千计、万计的工程建设项目进行决策并组织兴建。我国在项目管理领域有着极其丰富的实践。古代的长城、都江堰等，即使是放在现代，也可以当之无愧地称得上是大型工程项目。

新中国成立以后的 50 多年，我国固定资产投资达数万亿元，建成了数千个大中型建设项目。在我国改革开放不断深化、经济高速增长的过程中，在社会主义市场经济体制不断完善的过程中，大量资金和经济资源投入到工程项目的投资建设中，各种规模、各种类型的工程项目更是百花齐放、数不胜数。如何科学地组织和管理这些工程项目，通过加强对工程项目的投资管理，使资金和资源能够更为合理有效地使用，对于高效率地进行社会主义现代化建设，具有重大的现实意义。

《工程项目投资管理丛书》正是适应改革开放的新形势下工程项目投资建设领域各方面管理实际需要而编写的，围绕工程项目的投资管理，分别从决策、融资、评价、财会、价格和实施等方面进行阐述。共包括六册：

《工程项目投资决策》在阐述投资及投资管理、投资项目及投资项目管理、项目投融资环境、投资项目周期等问题的基础上，论述了工程项目前期工作投资决策阶段的决策方法、工程项目投资的可行性研究、工程项目投资风险和工程项目投资估算等问题。

《工程项目投融资》主要围绕工程项目投资建设的资金来源渠道进行论述。包括财政、银行信贷、证券、投资基金、资产证券化、利用外资、风险资本投融资、项目融资、融资方案选择等。

《工程项目投资评价》包括工程项目的建设必要性、建设生产条件评价，资金的时间价值；项目的技术、财务、国民经济、环境影响、社会评价，总评价，后评价以及更新改造项目评价等。

《工程项目财税会计》主要涉及资产，负债和所有者权益，收入、费用和利润，财务会计报告，财务管理，财务分析，项目投资统计与决算，项目投资审计，税法体系，税法管理等内容。

《工程项目投资价格》主要论述工程价格中的成本，工程项目总投资，建筑安装工程费用，工程量清单，建设工程定额，国际工程建筑安装工程费用，项目评估中的价格等。

《工程项目建设实施》主要包括项目计划，项目设计，项目管理组织，项目招投标，项目范围、进度、质量与安全、费用、风险、信息管理，竣工验收与投产准备等内容。

本册由冯彬担任主编，邓宇思、杜文娟担任副主编。参加编写的作者有：冯彬、邓宇思、杜文娟、李晓杰、任媛媛、闫雯丽、冯思维、季梦萦、滕媛、吴亚男、栾淑玮、郭越。初稿写成后，由主编修改、定稿。

编写过程中，参阅了国内外的有关文献资料以及专家学者的著述，对于本书的编写提供了很大帮助。在此，谨深致谢意。

由于我们对工程项目投资管理理论研究不深，实践体会不足，加之时间仓促，书中难免存在问题与不足，恳请读者批评指正。

编者

2008年12月

目 录

前言

第一章 项目投融资概述	1
第一节 项目投融资的含义与类型.....	1
第二节 项目投融资的原则.....	6
第三节 项目投融资的资金来源	10
第四节 项目投融资的评价准则	12
第五节 项目投融资成本及投融资结构	14
第六节 影响项目投融资方式选择的因素	18
第七节 项目投融资机会的选择	20
第二章 财政资金投融资	24
第一节 财政投融资的作用	24
第二节 利用财政拨款投融资	31
第三节 利用财政贷款投融资	35
第三章 银行贷款投融资	40
第一节 银行贷款概述	40
第二节 贷款提供方	46
第三节 银行贷款投融资的特点与方法	66
第四节 银行贷款的管理	71
第五节 基本建设投资贷款	81
第四章 证券投资	84
第一节 股票和债券的特点	84
第二节 股票和债券的发行方式及其特点	98
第三节 股票和债券的发行价格和发程序.....	104

第四节	普通股投融资	113
第五节	优先股投融资	127
第六节	企业债券投融资	135
第五章	投资基金投融资	151
第一节	投资基金概述	151
第二节	投资基金投融资	167
第三节	中国投资基金业的发展	182
第六章	利用外资投融资	194
第一节	利用外资投融资的特点与方式	194
第二节	利用外资的直接投融资方式	196
第三节	国际租赁投融资	210
第四节	利用外资的间接投融资方式	227
第五节	补偿贸易	231
第六节	利用外资投融资方式的选择	239
第七章	资产证券化投融资	242
第一节	资产证券化的含义与类型	242
第二节	资产证券化的运作	255
第三节	资产证券化动机	266
第四节	我国开展资产证券化的必要性与可行性	277
第五节	发展我国的资产证券化	286
第八章	风险资本投融资	303
第一节	风险投融资概述	305
第二节	风险资本筹集	309
第三节	风险资本的运作和退出	318
第四节	我国风险资本投融资机制的现状	322
第五节	我国风险投融资的发展前景	327
第六节	利用外资促进我国风险投融资的发展	334

第九章 项目融资	341
第一节 项目融资概述.....	341
第二节 项目法人的组织形式.....	362
第三节 项目融资的运作流程.....	367
第四节 BOT 项目融资	369
第五节 发展我国的项目融资.....	384
第十章 融资风险和资金回收	390
第一节 融资风险概述.....	391
第二节 融资风险管理.....	396
第三节 融资渠道及选择.....	407
第四节 债务管理.....	412
第五节 资金回收.....	423
参考文献	427

第一章 项目投融资概述

第一节 项目投融资的含义与类型

一、项目投融资的含义

项目投融资涉及到资金的流动，一般而言，项目投融资是指项目通过各种途径、各种手段筹措资金与运用资金，以保证项目的投资建设对资金的需要所进行的活动。

资金是一种稀缺的资源，项目投融资过程实质上就是资源的配置过程。资金又是一种特殊的资源，具有引导和配置其他资源的作用。特别是在市场经济条件下，资源的使用是有偿的，其他资源只有经过与资金的交换才能投入生产运营。由于资金追求增值的特性，因而它总是要由收益率比较低的地方向收益率比较高的地方流动，因此各个不同工程项目获得资金的渠道、方式与规模实际上反映了社会资源配置的效率。这样，项目投融资的过程同时也是一种以资金供求形式表现出来的资源配置过程，即项目能否取得资金，以何种形式、何种渠道取得资金。将有限的资源配置于产出效率高或最有助于经济发展的工程项目，不仅可以提高社会资源配置的效率，同时也将刺激效率低的项目提高效率，否则，它们就会因为资金短缺而被淘汰。这样，在资金的运动过程中，通过工程项目实现自身利益的最大化，达到实现整个社会资源的优化配置和经济效益提高的目的。

二、项目投融资的类型

项目投融资是工程项目投资建设过程中经常进行的工作，不

仅投资建设新的项目，实现扩大再生产需要投融资，就是对于促进企业实现技术进步的更新改造项目，也需要投融资。项目投融资的资金来源多种多样，可供选择的投融资方式也有很多。项目投融资方式作为资金供求双方关系的总称，是由投融资体制和投融资环境共同决定的结果。根据资金注入项目的方式和层次的不同，可将项目融通资金的方式分为三个层次：首先是内源融资和外源融资，外源融资又可分为直接融资与间接融资，直接融资又可细分为股权融资与债权融资。

在市场经济条件下，银行转化为真正的商业银行，资本市场比较发达，金融机构体系比较完整，就会形成多种项目投融资方式。根据项目融资资金的具体来源、方式、期限等的不同，可以将项目投融资划分成不同类型。按投融资的用途可以分为固定资金的筹集和流动资金的筹集；按投融资的对象可以分为向个人、政府、银行、其他企事业单位、保险公司及其他金融机构投融资；按资金来源可以分为国内资金与国外资金投融资；按时间长短可以分为长期资金、中期资金投融资和短期资金投融资。长期资金一般指占用5~10年以上的资金；中期资金一般指占用1~5年的资金；短期资金指占用1年以下的资金。

通常情况下，项目投融资包括如下类型：

（一）直接投融资和间接投融资

直接投融资指项目不通过银行等金融机构作为中介机构，而是通过直接与资金供应者协商借款或通过发行股票、债券等途径筹集资金。

间接投融资是指项目借助于银行等金融机构作为中介机构所进行的投融资活动，如银行借款、融资租赁等。

在投融资过程中，也可以根据资金融出方和资金融入方是否经由存款类金融机构进行中介，把投融资分为直接投融资和间接

投融资。经由存款类金融机构进行的投融资活动（即银行贷款）是间接投融资，经由非存款类金融机构中介的投融资活动是直接投融资。两者的特点如下：

1. 两者都可提供长期资金来源

间接投融资的金融中介机构聚集了社会上众多的闲散资金，控制期限有长有短，总有一部分可用于长期投资，为项目提供长期资金来源。而直接投融资不仅是投资者将资金投入项目，更重要的是同时拥有了项目的一部分产权，购入股票的同时也就与项目风险共担、利益共享，项目拥有对投入资金的控制权。

2. 两种方式下的投融资成本不同

直接投融资的成本包括证券中介机构的承销费用、证券印刷费、评审费、资产评估费以及付给股东的股息、红利等；而间接投融资的费用包括付给银行等金融中介机构的利息、借贷手续费等。从表面看，直接投融资的成本低于间接投融资。因为筹资者不必经过中介机构筹资，故可节省一笔中介费用。这只是理论上的推导，现实中情况远非如此。根据美国公司债券发行成本占发行额的比率的实证资料分析，存在这样的规律：商业票据等债券的发行规模越大，投融资成本相对越低。因为投融资成本可以分为固定成本与变动成本，随着投融资规模的扩大，单位投融资成本趋于下降；当达到一定规模时，实现了投融资成本的最低，达到了经济学上的“规模经济”，此时比向商业银行借款有利。而当投融资规模低于此限时，可能商业银行的优惠贷款利率会小于直接投融资的单位投融资成本，从而使间接投融资变得更为有利。所以对这两种投融资方式的投融资成本，应结合其具体的投融资数量及其他主要影响因素作具体分析。

3. 从保护投资者利益的角度讲，间接投融资比直接投融资更受投资者欢迎

间接投融资在投融资规模和投融资工具的期限结构上的灵活调控有利于减少项目和投资者的风险。间接投融资的中介机构吸收来的是数量不等、期限不同的资金，通过将这些资金化短为长、化长为短、积少成多、化整为零，满足项目对资金的总量和期限上的不同要求，从而可以优化项目资金结构；降低项目投资风险和财务风险。而直接投融资则缺乏上述优点，项目只能通过增资配股、送红股、股票回购或分割等手段来调节投融资总量和期限，引发资产状况的频繁变动。

4. 直接投融资比间接投融资的资金流动性更强

因为投资者以直接投融资方式投资于证券市场时，投资组合表明其资金流向了不同地区不同行业的不同项目中；所有投资者的资金流向展示的是证券市场的资金在跨行业、跨地区、跨项目地横向流动，这有利于促进横向经济联合，消除条块分割的弊端，优化资金配置，实现资金报酬最大化，促进项目之间、地区之间、行业之间的经济交流与技术协作，推动市场经济体制的不断完善。

5. 直接投融资具有间接投融资所没有的产权交易功能

直接投融资通过产权交易实现投资主体的分散管理，改善项目运营机制，通过资产重组置换激活沉淀资产，提高资产效率。通过产权交易市场的运作，实现整个社会资源的优化配置。间接投融资市场形成的是项目与投资者之间的债权、债务关系；只有信用约束而无所有权约束。

（二）股权投融资与债权投融资

直接投融资市场中视投资者与项目之间是否有产权关系分为股权投融资与债权投融资。也就是按照资金权益性质的不同，项目投融资可以分为自有资金和借入资金。

自有资金亦称自有资本或权益资本，是项目依法筹集并长期

拥有、自主调配运用的资金。项目自有资金包括实收资本、资本公积金、盈余公积金和未分配利润等，在数量上等于项目全部资产减去负债后的余额。

借入资金即借入资本或债务资本，是指项目依法筹集并使用，应按期归还的资金。项目借入资金包括长短期借款、应付票据、应付债券、应付账款等。

股权投资与债权投融资的特点如下：

1. 两者具有不同的投融资成本

从融资者角度即融资项目讲，发行债券筹资比发行股票筹资的成本低。因为债券发行费用较低，而且债券利息要计入成本，在税前扣除，所以它具有冲减税金的作用。而股权投资中，政府要对股东个人的资本利得和股息收入以及项目法人双重征税。另外，债务融资可以使项目更多地利用外部资金扩大项目规模，增加股东利润，即采取负债经营的手段取得财务杠杆效应。而在股权投资中通过增资配股等手段可以使得项目增加资金，但同时也加大了股息分配的基数，摊薄了每股收益，影响了原股东的利益，并使项目管理结构发生了变动，而债权投融资却不存在此问题。

2. 两者的监控成本不同

从项目治理结构角度讲，两种投融资方式下委托人对代理人的监控成本不同。由于经济活动日益复杂，投资决策中获得信息显得越来越重要。但同时，取得信息也越来越困难。投资者和代理人（股权代理人和债权代理人）之间的信息不对称问题变得越来越严重，为了规避信息不对称所带来的逆向选择与道德风险问题，需要一种合约安排。相比而言，在股权合约下，由于存在着委托—代理关系，以及投资者是众多分散的散户，道德风险随时有可能发生，这使得投资者对管理者的监督成本大大增加；或由

于存在“搭便车”行为，疏于监督，使道德风险问题更加严重。而债权合约是一种规定借款者必须定期向贷款者支付固定金额的契约性合约。借款者违约时，才由贷款者来鉴审项目的盈利状况，因此债权合约下监督成本更低。

（三）国内资金筹集和国外资金筹集

国内资金筹集指项目在国内通过各种方式从各种来源渠道筹集资金。国外资金筹集指项目在国外通过各种方式筹集资金。一般当国内资金不能满足项目需要时，项目会转而向国外筹集资金，比如在国际资本市场上发行股票、债券，向国外商业银行或金融组织贷款等。

第二节 项目投融资的原则

不同性质的项目由于不同用途的资金需要，可以选择的投融资种类很多，为了使潜在的投融资可能变为现实，实现投融资的目的，要求项目在制定投融资策略时，首先要依据一定的原则，对一些基本问题进行分析，以达到项目投融资的一般要求，这些原则概括如下：

1. 适用性原则

所谓适用性，是指项目投融资一定要适合本项目资金使用的需要。也就是项目在投融资时，无论采取何种渠道，选择何种方式筹集资金，都必须做到预先确定合理的资金需求量，使资金的筹集量与需求量平衡，以避免投融资不足或过多所可能造成的损失和浪费。

融资的数量要合乎项目投资的要求。融通资金是为了使用资金，项目的投资规模决定了项目的融资规模，如果项目筹集的资金不能满足项目投资的需要量，势必会影响项目的投资活动，无

法实现投资的目的。如果融资数量过多，超过了项目的需求，又会造成资金的浪费。要达到适用性，需要解决资金筹集与投放在数量上的矛盾，合理确定资金需要量。

2. 经济性原则

经济性是指项目投融资付出的代价最小化和投融资效率的最大化。项目可以从多种渠道筹集资金，而不同投融资渠道的资金付出的代价是不同的，投融资管理效率也有很大差别。因此，项目在制定投融资策略时必须考虑资金成本和投融资管理效率的影响。

首先，资金成本作为项目筹措资金而支付的一切费用，是项目选择和确定投融资方式、投融资规模时所依据的基本标准，力争资金成本最小化是项目制定投融资策略的首要目的。

其次，项目投融资的审批程序及投融资过程的组织管理工作直接决定项目投融资效率。投融资的审批程序主要涉及两个问题，一是投融资方案能否得到批准，二是审批机构的工作效率。前者，在一定程度上依赖于国家政策及有关机构的规定；后者取决于审批机构的层次与数量以及人员的工作效率等。此外，融资者的谈判技巧也起着十分重要的作用。投融资过程组织管理工作的难度，主要取决于投融资的范围、投资者的意愿以及对投融资条件的要求。为了达到经济性原则的要求，项目在制定投融资策略时，应尽可能选择管理难度不大的投融资方案，并努力降低资金成本。

3. 及时性原则

项目筹集的资金主要用于投资活动，资金运用时间决定了资金筹集时间。如果项目筹集的资金不能及时满足项目投资的需要，不能及时到位，会造成项目投资活动的中断，导致项目错过最好的投资时机和市场机会，即使是正确的投资决策，也无法实