

21世纪项目管理工程硕士规划教材

项目融资

PROJECT FINANCE

齐中英 王晓巍 主编



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

F830.45/11

2009

21 世纪项目管理工程硕士规划教材

项 目 融 资

主 编 齐中英 王晓巍
副主编 梁大鹏
参 编 吴伟伟 李 铨
主 审 仇 伟

机 械 工 业 出 版 社

本书在对项目融资的基本理论和基本方法进行详细阐述的基础上,全面、系统地介绍了项目融资的模式、资金选择、结构、程序、风险管理、担保、外部环境和文件等内容。在编写过程中坚持理论与实践相结合的原则,并将国外项目融资的理论与我国的国情有机结合,以增强教材的实用性和通用性。为便于读者学习,本书各章都有配套的案例和思考题。此外,本书有与教学内容配套的电子课件,可以满足现代化教学的需要。

本书可供高等院校项目管理工程硕士和管理类各专业的本科生作为教材使用,也可供项目投资者和对项目融资业务感兴趣的工程管理人员参考。

图书在版编目(CIP)数据

项目融资/齐中英,王晓巍主编. —北京:机械工业出版社,2008.12
21世纪项目管理工程硕士规划教材
ISBN 978-7-111-25678-6

I. 项… II. ①齐…②王… III. 基本建设项目—融资—研究生—教材 IV. F830.55

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第188820号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

责任编辑:张敬柱 版式设计:张世琴

责任校对:张玉琴 封面设计:王伟光 责任印制:杨曦

北京瑞德印刷有限公司印刷(三河市胜利装订厂装订)

2009年1月第1版第1次印刷

169mm×239mm·19印张·366千字

标准书号:ISBN 978-7-111-25678-6

定价:29.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

销售服务热线电话:(010) 68326294

购书热线电话:(010) 88379639 88379641 88379643

编辑热线电话:(010) 88379539

封面无防伪标均为盗版

21 世纪项目管理工程硕士规划教材

编审委员会

主 任 邱菀华 北京航空航天大学

副主任 魏法杰 北京航空航天大学

张连营 天津大学

委 员 (按拼音排序)

池 宏 中国科学院

丁荣贵 山东大学

黄 钧 中国科学院

刘树华 一汽轿车股份有限公司

骆 珣 北京理工大学

欧立雄 西北工业大学

戚安邦 南开大学

齐中英 哈尔滨工业大学

强茂山 清华大学

蔚林巍 清华大学

乌云娜 华北电力大学

杨爱华 北京航空航天大学

杨东朗 西安交通大学

杨 青 北京科技大学

阎植林 中国民航管理干部学院

张晞媛 中国海外工程总公司

周跃进 南京大学

策划委员会

杨爱华 北京航空航天大学

池 宏 中国科学院

张星明 项目管理技术杂志社

邓海平 机械工业出版社

张敬柱 机械工业出版社

序

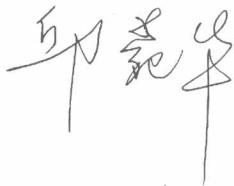
项目管理在中国正日益受到人们的重视，未来发展潜力巨大。项目管理工程硕士教育近几年发展迅速，仅2004年教育部就一次性批准72所院校招收项目管理工程硕士，截至2007年，全国招收项目管理工程硕士的院校已达到103所。另外，有大量的社会培训机构在从事项目管理研究生班的培训工作。

2005年教育部成立了全国工程硕士专业学位教育指导委员会（以下简称教指委），初步确定该专业的人才培养方案、课程设置等内容，为该专业的教材启动指明了方向。当前，虽然市场上项目管理类图书品种较多，但真正符合教指委要求、成系列、有影响、高质量的教材却屈指可数，远不能适应项目管理教育快速发展的要求。因而，集全国名校名家的经验和智慧，倾力打造一套既体现高学术水平，又富有应用性和实践性的项目管理工程硕士教材，就显得十分必要。

由机械工业出版社组织编写的这套教材，荟集了清华大学、北京航空航天大学、天津大学、中科院等一大批项目管理领域的一流专家学者，其中有许多专家还担任着全国工程硕士专业学位教育指导委员会的领导工作。这就充分保证了本套教材在学术方面的权威性、在人才培养目标方面的准确性，以及在全国范围内的广泛适用性。

本套教材以项目流程为主线，从项目立项和项目招投标开始，贯穿项目评估、项目范围与进度管理、项目质量管理、项目收尾等全过程，并鉴于工程硕士学位论文撰写的特殊性，首次将《工程硕士学位论文写作指导》列入出版计划。

另外，根据工程硕士的教学特点，本套教材还吸收了一汽轿车股份有限公司、中国工程总公司等具有丰富项目管理实践经验的一线专家参与其中，以力求将本土优秀企业的真实案例呈现给读者，使读者将理论与实践有机地结合起来，并有效地运用到自己的实际工作中去。



2008年7月18日

前 言

项目融资是国际融资中的一个专门领域,于20世纪60年代开始受到人们的广泛关注并被使用。到目前为止,项目融资已经成为大型工程项目,尤其是基础设施项目和资源开发类项目筹资的一种重要的融资工具。项目融资于20世纪80年代中期传入我国,并得到了成功的应用。近几年来,由于我国经济增长速度较快,基础设施建设和资源开发项目较多,因此,项目融资不仅受到了工程项目投资者的重视,而且也受到了工程项目管理专业人士的广泛关注。

鉴于项目融资是应用性极强的一门学科,本书在阐述项目融资的基本理论和基本方法的基础上,结合精选的国内外典型项目融资案例,对各类项目融资模式进行了全面、系统的介绍,力求使本书理论与实务相结合,在使读者掌握项目融资的理论精髓的同时,培养读者运用相关理论分析实际问题和解决实际问题的能力。本书突出的特点主要体现在以下几个方面:

(1) 实用性强。本书吸收了国内外现有教材的优点,内容深入浅出。对重要的知识点,首先通过每章开头的引例引出,然后再作系统的介绍,并在每章最后配有国内外典型案例,具有很强的实用性。

(2) 通用性强。本书在内容的编写上力求系统、全面,同时,注意密切联系国内外项目融资的实践,使本书不仅适合作为高等学校项目管理工程硕士和其他管理类专业本科生的教材,还可作为从事实际工程项目管理工作的管理人员培训教材。

(3) 方便教学。本书体系完整、结构新颖,每章由文前引例、本章提要、正文、文后案例与思考、思考题构成,可加深学生对所讲述内容的理解与把握。同时,本书还配有电子课件,以方便教师授课。

本书由哈尔滨工业大学齐中英、王晓巍担任主编,梁大鹏担任副主编。具体编写分工如下:第一、二、三章由王晓巍编写;第四、八章由梁大鹏编写;第五章由李钊编写;第六章由齐中英编写;第七、九章由吴伟伟编写。全书由齐中英教授总撰定稿,由仇伟教授担任主审。

本书在编写过程中参考了大量的国内外文献和书籍,在这里向有关作者一并表示感谢。由于作者水平有限,本书难免有不足甚至错误之处,恳请读者和专家批评指正。

编 者

目 录

序

前言

第一章 项目融资概述	1
引例	1
本章提要	1
第一节 项目融资的定义	2
第二节 项目融资的产生与发展	3
第三节 项目融资的特点及其与公司融资的区别	7
第四节 项目融资的参与者	14
第五节 项目融资的适用范围及成功条件	19
案例	23
思考题	24
第二章 项目融资模式	25
引例	25
本章提要	25
第一节 项目融资模式设计应注意的问题	25
第二节 项目融资的结构特征	31
第三节 BOT 项目融资模式	33
第四节 ABS 项目融资模式	46
第五节 其他常用项目融资模式	65
案例	83
思考题	91
第三章 项目融资资金选择	93
引例	93
本章提要	94
第一节 项目融资资金构成	94
第二节 资本市场	101
第三节 投资银行及其他投资	110
第四节 资金成本分析	116
案例	118

思考题	119
第四章 项目融资结构	120
引例	120
本章提要	121
第一节 项目融资的参与者	121
第二节 项目的投资结构	124
第三节 项目融资主体的组织结构	127
第四节 项目融资的结构	128
案例	132
思考题	132
第五章 项目融资程序	134
引例	134
本章提要	135
第一节 项目融资的阶段划分	135
第二节 项目的构思	138
第三节 项目投资决策分析	140
第四节 项目融资决策	145
第五节 项目融资谈判与合同的签订阶段	149
第六节 项目融资的执行	156
案例	158
思考题	159
第六章 项目融资的风险管理	160
引例	160
本章提要	160
第一节 项目融资风险概述	161
第二节 项目融资风险分析框架	173
第三节 项目融资风险分析方法	177
第四节 项目融资中的风险评价指标	187
第五节 项目融资的风险管理	190
案例	204
思考题	206
第七章 项目融资担保	207
引例	207
本章提要	208
第一节 概述	208

第二节 项目担保人	213
第三节 项目担保范围	218
第四节 项目融资的信用担保	221
第五节 项目融资的物权担保	237
第六节 其他担保形式	241
案例	242
思考题	243
第八章 项目融资的外部环境	244
引例	244
本章提要	245
第一节 法律环境	245
第二节 金融环境	247
第三节 政治与经济运行环境	250
第四节 融资环境的整体评判方法	255
案例	261
思考题	263
第九章 项目融资文件	264
引例	264
本章提要	267
第一节 项目融资文件体系	267
第二节 项目融资文件的作用	272
第三节 项目融资的重要协议与合同	273
第四节 项目融资的重要法律文件	283
案例	287
思考题	292
参考文献	293

第一章 项目融资概述

引 例

尽管由于基础设施投资存在投资周期长、回报率相对较低等问题，但这类投资也具有规模巨大、项目风险低等优势，如果运作成功，资本的获利空间是巨大的。最为著名的例子就是“2005 年胡润百富榜”排名第二的严介和的中国太平洋建设集团。“一年中，严介和的个人财富增加了 110 亿元！”在“2005 年胡润百富榜”上，中国太平洋建设集团董事局主席严介和成了一匹最引人注目的黑马，以 125 亿元身家名列第二，创造出一个惊人的神话。这个 2002 年产值还不足 20 亿元的企业集团，2005 年的产值却高达 300 亿元。严介和曾宣布：“现在我们手中有 2700 亿元的市政基建订单，另外还有总资产超过 500 亿元的数十家大型国有企业等待我们去并购。”据了解，严介和亲自担任主席的太平洋建设集团是整个“太平洋系”的旗舰，其下属的企业主要从事公路、市政、水利基础设施投资。据悉，他真正的第一桶金来源于 1992 年南京绕城公路项目，当时他赚到了 800 万元。在基础设施建设项目上尝到甜头后，严介和决定以此作为主攻方向。2001 年开始，严介和生意上了一个新台阶。这是由于严介和开始大量采取 BT 模式（Build-Transfer）运作基建项目，即先由承建方以全额垫资的方式进行基建，在项目完成后将其所有权和运营权转交给政府，而政府通过分期付款来偿还项目资金。BT 模式为那些急于搞基建，而又苦无资金的地方政府提供了一条捷径，严介和的生意开始快速发展。据他宣称，BT 的利润高达 35%。如今，太平洋集团在全国有 100 多个 BT 项目在进行，因为物流、材料、管理的整合，使项目的真实造价低于政府报价，而有利可图。尽管很多人对此有质疑，但严介和通过投资于基础设施建设才获得如此迅猛的发展却是个不争的事实。而在基础设施建设中的项目融资，是能够获得丰厚的回报的。

本章提要

本章主要介绍了项目融资的定义、项目融资的产生与发展、项目融资的特点

及其与公司融资的区别、项目融资的参与者、项目融资的适用范围及成功条件、项目融资的运作程序等内容。

本章涉及的主要概念包括：项目融资、非公司负债型融资、公司融资、项目投资。

第一节 项目融资的定义

项目融资（Project Financing）是兴起于 20 世纪 70 年代的一种新型的融资方式。经过几十年的发展，目前项目融资已成为广泛应用于大型工程项目的资金筹集过程中的重要手段，对于解决大型工程项目建设的资金缺口，尤其是缓解基础设施项目建设的资金紧张局面起到了十分重要的作用。在长期的实践中，各国都在项目融资领域积累了丰富的实践经验和理论成果。20 世纪 80 年代，我国在一些大型投资项目建设中开始引进项目融资模式作为筹集资金的一种新方式，目前我国在项目融资尤其是在 BOT（Build, Operate and Transfer）融资方面积累了很多的经验，并且也取得了符合我国实际的理论成果。

项目融资作为一个金融术语到目前为止还没有一个准确的被公认的定义。广义地说，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”。但是，在北美洲，金融界习惯上只将具有无追索或有限追索形式的融资活动称为项目融资；而在欧洲，则是把一切针对具体项目所安排的融资都划归为项目融资的范畴。本书中所讨论的项目融资主要是前一种形式的融资活动，即无追索或有限追索形式的项目融资。这里有两方面的原因：①项目融资以无追索或有限追索形式作为其主要特征是为大多数国家所广泛接受的概念。②我国作为一个发展中国家，有大量的建设项目急需资金的投入，其中很有可能需要通过吸引外资或者对外借贷来解决。在这种情况下，研究如何安排对借款人具有无追索或有限追索形式的融资方式将更具有现实意义。

那么，什么是项目融资呢？彼德·内维特在其《项目融资》一书中为项目融资给出如下定义：

“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，将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，并且将满足于使用该经济实体的资产作为贷款的安全保障。”

按照这一定义，项目融资用来保证贷款偿还的首要来源被限制在融资目本身的经济强度之中。项目的经济强度是从两个方面来测度的：一方面是项目未来的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。在这里,需要注意上述定义中“最初考虑”四个字的含义,对于一个贷款人来说,虽然在初始时可能愿意完全依赖于项目现金流量和资产价值作为其贷款的基础,但是也必须考虑在最坏情况下贷款能否会得到偿还的问题。如果项目的经济强度不足以支撑在最坏情况下的贷款偿还,那么贷款人就可能要求项目借款人以直接担保、间接担保或其他形式给予项目附加的信用支持。因此,一个项目的经济效益,加上项目投资者(借款人)和其他与该项目有关的各个方面对项目所作的有限承诺,就构成了项目融资的基础。

项目融资的这一主要特性,在很多情况下可以帮助项目的投资者更为灵活地安排资金。

项目融资是以项目的资产、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。

根据项目融资在追索权方面的不同特点,可以将其分为无追索权项目融资和有限追索权项目融资两种。无追索权项目融资是指贷款人对项目发起人(项目投资人)无任何追索权,只能依靠项目所产生的收益作为偿还贷款本金和利息的唯一来源。该种融资由于要对项目进行严格的论证并设计全面的项目担保结构以利于项目贷款人接受项目的风险,因此其融资费用较高,且效率较低,目前在项目融资实务中已较少使用。有限追索权项目融资是指项目发起人(项目投资人)只承担有限的债务责任和义务。这种有限表现在:①时间上的有限性,即项目贷款人一般在项目建设阶段对项目发起人有追索权;在项目建设期内项目贷款人享有对项目发起人的完全追索权;而一旦项目进入经营阶段,贷款人则只能对项目产生的现金流量与应偿还的贷款本利和的差额部分进行追索。②追索对象上的有限性,在项目融资中,尤其是在公司型投资方式下,贷款人只能对项目资产及项目投资人或其他融资参与方为项目提供的担保而进行追索。

第二节 项目融资的产生与发展

一、项目融资产生的原因

现代意义上的项目融资虽然产生于20世纪70年代,但其发展历史可以追溯到300多年以前。早在17世纪,英国的私人业主建造灯塔的投资方式与项目融资中的BOT形式就极为相似。当时,私人业主建造灯塔的过程是:私人业主首先向政府提出建造和经营灯塔的申请,在申请获得政府批准后,私人业主向政府租用土地建造灯塔,在特许期内管理灯塔并向过往船只收取过路费,特许期后由政府收回灯塔并移交给领港公会管理和继续收费。只不过是出于种种原因,这种投资建设方式一直没有引起人们的重视。从项目融资的产生和发展过程看,项目



融资的出现,是经济发展和经济建设的客观需要,也是其发展的必然结果。但由于各国经济发展的不均衡性以及所处的经济发展阶段不同,项目融资在各国产生的原因也不尽相同。

(一) 发达国家和地区采用项目融资的原因

从经济发展的历史看,许多发达国家和地区以往的基础设施项目基本上是通过财政预算,由政府直接拨款建设的。进入 20 世纪 70 年代以后,西方国家不得不改变这种传统的做法,其原因在于:①随着经济的发展、人口的增长和城市化程度的提高,各发达国家对交通、电力、供水等基础设施的需求不断增长,与此同时,各国在这一时期都面临着财政紧张、债务负担过重、政府投资能力下降的困境,无力继续承担耗资巨大的基础设施建设任务。②一些发达国家和地区国有企业私有化进程加快,政府允许私人企业投资进入基础设施领域,这既调动了私人投资的积极性,又缓解了国家财政困难。这些都为项目融资的发展和应用提供了较好的客观条件。因此说,减轻政府负担,吸引私人资本参与基础设施建设,是发达国家和地区采用项目融资的根本原因。

(二) 发展中国家采用项目融资的原因

从发展中国家来看,第二次世界大战以后,许多国家的基础设施项目都是通过财政拨款、政府贷款和国际金融组织贷款建设的。随着人口的增长和经济的发展,发展中国家对新的基础设施的需求不断增加。进入 20 世纪 70 年代以后,由于大量举债,发展中国家的国际债务危机加剧,导致了对外借款能力的下降,预算紧张,拉美国家在这方面尤为突出。在这种情况下,政府很难拿出更多的资金来投资基础设施项目。然而,发展中国家的经济发展对基础设施的建设提出了更高的要求,这就迫使这些国家不得不采取新的融资模式,寻找新的资金来源。

二、项目融资的发展过程

从出现项目融资雏形的英国灯塔建造模式的 17 世纪到项目融资被广泛应用的今天,项目融资逐渐发展成熟了。现代项目融资的雏形是 20 世纪二三十年代出现的,而现代意义上的项目融资发展只是近 30 年的事情。

在传统的贷款筹集资金的方式中,借款人以自己的全部或部分资产作为还款来源,或者说贷款人贷款是建立在借款人良好的信用和充实的还款能力的基础上的。在经济持续发展的时候,这种方式无疑是很自然的,但是在经济危机发生之后,情况就发生了变化。

1929 年,爆发了世界范围内的经济危机,整个资本主义世界陷入一片动荡之中。在危机中,企业大批地破产、倒闭,即使没有倒闭的,也是处于衰败状态。衰败的企业虽然自身资本负债状况不好,但并不意味着它们就没有好的项目。然而,即使有好的项目,由于自身的经营和财务状况不好,企业也很难从银行获得贷款,因此就产生了通过项目自身的收益去获得贷款的设想。

现代意义上的项目融资发展的雏形正是通过对因经济危机而衰败的企业开展不直接依赖本身的信用能力,而是依靠企业生产的产品(如石油)乃至企业将开展的项目(如石油开发项目)的融资活动而产生和发展起来的。项目融资最初主要是在石油项目中通过产品支付来进行的。第二次世界大战后,西方各国为了振兴本国经济,纷纷发展石油工业。20世纪五六十年代,美国的石油开发业十分兴旺。当时,虽然石油开采风险大,但是其丰厚的利润仍诱使一些私人银行通过项目融资把赌注押在这些开采项目上。回收贷款的方式就是用产品支付,即从特定的石油矿区获得将来产出的部分或全部石油所有权。后来又产生了预期产品支付方式,在这种方式下,可以视为卖方提前卖出即将生产出来的石油,而银行回收资金依靠的是矿区产出的石油。

随着项目规模的不断扩大,一两家银行有时很难满足一个项目的资金需求。这时参与项目融资的银行亦在增加,甚至多家金融公司组成银行团来提供资金。这样一来,风险也在各个银行中得到了分散。

20世纪70年代以来,随着世界各国经济的发展,无论是发达国家还是发展中国家,都先后出现了大规模基础设施建设与资金短缺的矛盾。各国开始不断地寻求一种新的融资方式,来解决经济发展和财政困难的矛盾。在这方面首开先河的是土耳其总理奥热扎尔,他在1984年讨论土耳其公共项目的私营问题时,提出了BOT概念,随后用这种方法建设了土耳其火力发电厂、机场和博斯普斯第二大桥。在这之后,BOT融资方式作为基础设施项目建设的一种有效融资方式逐渐流行起来,并得到了广泛的发展。近年来,一些发展中国家,如土耳其、菲律宾、马来西亚和中国等相继采用BOT融资方式进行基础设施建设。

目前,在发达国家,随着对基础设施需求的减少,项目融资的重点正转向其他方向,如制造业。所以,从全球范围来看,项目融资正处在一个应用范围日益扩大的阶段。而且,由于项目融资规模,地域范围的扩大,风险分析日益成为项目融资的重要方面。可以相信,随着更多金融工具的出现,项目融资也必然会向大型化、国际化和技术化发展,而且其应用重点地域也必然是在发展中国家。

三、项目融资在我国的发展

(一) 项目融资在我国的发展回顾

20世纪80年代,深圳沙角B电厂采取项目融资模式筹集资金标志着中国利用项目融资方式进行建设的开始。为了尽快解决我国能源、交通、通信等基础设施严重不足的问题、加快基础设施建设步伐,改变过去搞基础建设就靠国家财政拨款的单一做法,中央政府在制定国民经济和社会发展“八五”计划时,原国家计划委员会首次提出了运用BOT方式加快基础工业发展和基础设施建设的新思路。但在具体的实践中,由于多方面的原因,我国项目融资方式发展得十分缓慢。

进入 20 世纪 90 年代,我国陆续出现了一些类似 BOT 方式的建设项目,如上海黄浦江延安东路隧道复线工程、广深高速公路工程、上海大场水处理厂、海南东线高速公路、重庆地铁、深圳地铁、北京京通高速公路、广西来宾 B 电厂等。这些项目虽然都是相继采用 BOT 方式的基础设施项目,但是只有重庆地铁、北京京通高速公路等项目被国家正式认定为采用 BOT 模式的基础设施项目;广西来宾 B 电厂是经国家批准的第一个 BOT 试点项目。

为使我国项目融资尽快走上正轨,并按照国际惯例运作,原国家对外贸易经济合作部于 1994 年发布了《关于以 BOT 方式吸引外商投资有关问题的通知》,原国家计划委员会也于 1997 年 4 月发布了《境外进行项目融资管理暂行办法》,上述文件和《外商投资产业目录》,基本构成了我国 BOT 项目融资的法律框架。

(二) 我国项目融资领域存在的问题

尽管项目融资在我国有了一定的发展,但是我国目前在项目融资领域仍然存在着一些急需解决的问题。国内有的学者将我国项目融资领域存在的问题总结如下:

1. 外资项目审批体制所带来的审批风险

目前我国已经形成外资项目审批制度,每个外资项目都必须取得四个关键的批文,即立项批文(项目建议书批复)、项目批文(可行性研究报告批复)、合同和章程以及工商登记等。此外,在审批级别方面,按照项目投资额来划分外资项目的审批权限,分别由省级有关部门、原国家计划委员会和原国家对外贸易经济合作部以及国务院进行审批。同时,在项目融资对外担保方面颁布了《境外进行项目融资管理暂行办法》和《境内机构对外担保管理办法》等新的法规,提出了新的审批要求,这使项目开发商和贷款银行面临着一些新的不确定性,因为在最终可行性研究审批确定项目的基本参数之后,一些关键的事项还需要经过审批。

2. 外汇兑换问题及外汇平衡问题

由于项目融资中提供贷款的多为国际银团,外汇兑换风险往往在很多项目中都存在。根据我国外汇管理的要求,可以放松国际收支经常项目下的汇兑限制。因为项目融资的营运收入属于企业经常项目,其兑换不再受到限制;但我国在放松经营项目汇兑限制的同时,对资本项目仍保持一定的管制,这无疑加大了投资者和贷款银行的风险。

3. 国家主权和企业信用等级过低所导致的融资成本过高问题

在国际性融资中,一般要求项目发起方具有标准普尔或穆迪这评级公司的信用评级。我国国家主权的信用等级被穆迪投资者服务公司评为 BBB+,被标准普尔公司授予的信用等级为 BBB。按照信用等级理论,企业或者机构的信用等级不应高于所在国主权的信用等级。我国企业的信用等级不高,不但使项目融资困难,而且即使融资成功的话,其融资成本和费用也相对较高。



4. 国内对项目融资还缺乏认识

虽然项目融资在我国已经有了 20 多年的历史,但国内许多人对项目融资方式仍缺乏全面的了解,对在基础设施项目中应用项目融资方式存在着各种各样的疑问,如基础设施经营权的非国有化问题、经营收入的保障问题等。事实上,我国对项目融资已经制定了一些相关的政策,力图采用项目融资模式来解决我国基础设施建设领域资金不足的问题,而且进行了一系列大胆的尝试,可以说项目融资对弥补我国的资金不足,促进我国经济和社会全面发展具有重要的意义。

5. 与项目融资有关的法律不够完善

虽然我国为促进项目融资方式曾先后发布了《关于以 BOT 方式吸引外商投资有关问题的通知》和《境外进行项目融资管理暂行办法》等行政性条例和法规,但目前在项目审批程序、项目实施的指导原则、项目的收益分配、政府担保的范围和界限等方面仍存在法律上的不完善之处。与此同时,从行政管理体制上看,目前还没有一个统一的机构对项目融资中的相关问题进行统一管理,使贷款银行和投资者不能得到正确的政策信号,影响其对项目融资的兴趣和信心。

此外,在项目融资过程中各参与方之间的关系是通过各种合同协议来约束的。一般说来,合同应该适用于合同当事人注册国的法律,但我国目前的经济法律、法规体系尚不完善,而境外法律能否在中国境内具有可执行性和可操作性仍然是贷款银行所怀疑的一个重要问题。

尽管我国在采用项目融资方式筹集资金方面还存在着一些问题,但这种方式对于解决我国基础设施建设资金不足的问题具有重要的意义。为此,我国正在不断理顺和调整项目管理体制,完善有关法律,为项目融资方式在我国的应用创造条件。

第三节 项目融资的特点及其与公司融资的区别

一、项目融资的特点

虽然对于项目融资的定义尚没有统一的说法,但综合各种观点,我们不难看出项目融资的一些基本特点:

(1) 至少有项目发起方、项目公司、贷款方三方参与。

(2) 项目发起方以股东身份组建项目公司,该项目公司为独立法人,从法律上与股东分离。

(3) 贷款银行为项目公司提供贷款,贷款银行主要依靠项目本身的资产和未来的现金流量作为贷款保证,而原则上对项目公司之外的资产却没有追索权或仅有有限追索权。换句话说,如果项目公司将来无力偿还贷款,则贷款银行只能获得项目本身的收入与资产,但对项目发起方的资产却基本上无权要求充抵贷款。

（一）项目融资的衍生特点

从以上三条项目融资的基本特点还可以推断出项目融资的一些衍生特点：

（1）出于自身安全的需要，贷款银行必然会对项目的谈判、建设、运营全过程进行监控。

（2）由于涉及项目风险的合理分担，项目融资必要以复杂的贷款和担保文件作为各方行为的依据。

（3）由于贷款方承担的风险较高，其要求的利率也必然较高，再加上其他各项费用，使得项目融资整体费用较高。

（4）项目融资是一个复杂的过程，因此对项目主办者及经营者的素质要求都很高，从另一个方面看，能否成功地进行项目融资也成了考察和评价主办者、经营者能力高低的一个标志。

（二）项目融资的优势

项目融资作为一种有别于传统融资（公司融资）的融资方式，具有以下几个方面的优势：

1. 项目导向

主要依赖于项目的现金流量和资产而不是依赖于项目的投资者或发起人的资信来安排融资是项目融资的第一大特点。贷款银行在项目融资中的注意力主要放在项目的贷款期内能够产生多少现金流量用于还款，贷款的数量、融资成本的高低以及融资结构的设计都是与项目的预期现金流量的资产价值直接联系在一起的。

由于项目导向，有些投资者很难借到的资金则可以利用项目安排项目融资来实现，有些投资者很难得到的担保条件则可以通过组织项目融资来实现。因而，项目融资与传统融资方式相比较一般可以获得较高的贷款比例，根据项目经济效益的状况通常可以为项目提供 60% ~ 75% 的资本需求量，在某些项目中甚至可以做到 100% 的融资。进一步，由于项目导向，项目融资的贷款期限可以根据项目的具体需要和项目的经济生命周期来安排设计。近几年的实例表明，有的项目贷款期限可以长达 20 年之久。

2. 有限追索

在某种意义上，贷款人对项目借款人的追索形式和程度是区分融资是属于项目融资还是属于传统形式融资的重要标志。对于后者，贷款人为项目借款人提供的是完全追索形式的贷款，即贷款人主要依赖的是借款人自身的资信情况，而不是项目的经济效益；而前者，作为有限追索的项目融资，贷款人可以在贷款的某个特定阶段（例如，项目的建设期和试生产期）对项目借款人实行追索，或者在一个规定的范围内（这种规定范围包括金额和形式的限制）对项目借款人实行追索，除此之外，无论项目出现任何问题，贷款人均不能追索到项目借款人除