



项目融资

王广斌 安玉侠 等 编著



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

项目融资

王广斌 安玉侠等 编著



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

内 容 提 要

本书主要阐述了项目融资的基本原理和方法,项目融资的框架结构与运作机理,以及项目融资的风险分析和管理的,并在介绍 PPP 模式的基础上展望了项目融资在各行业的应用与发展。本书还纳入了项目融资最新的研究成果和实践总结,每一章的最后一节内容都设置了专门的案例分析和复习思考题,帮助读者拓展思维,深入思考。

本书使用对象为工程管理、土木工程等专业的高年级本科生和研究生;亦可作为工程硕士、MBA、财务金融等专业的教材或教学参考书;本书对工程实践领域中从事工程管理、项目融资工作的专业人员也有较好的参考价值。

图书在版编目(CIP)数据

项目融资/王广斌,安玉侠等编著. —上海:同济大学出版社,2016.5

ISBN 978-7-5608-6248-4

I. ①项… II. ①王… ②安… III. ①项目融资
IV. ①F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 054753 号

项目融资

王广斌 安玉侠等 编著

责任编辑 缪临平 责任校对 徐春莲 封面设计 潘向秦

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn

(地址:上海市四平路 1239 号 邮编:200092 电话:021-65985622)

经 销 全国各地新华书店

印 刷 常熟市大宏印刷有限公司

开 本 787mm×1092mm 1/16

印 张 14.5

印 数 1—1500

字 数 362000

版 次 2016 年 5 月第 1 版 2016 年 5 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5608-6248-4

定 价 48.00 元

本书若有印装质量问题,请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究

序

2001年,我曾鼓励王广斌同志在同济大学工程管理专业开设“项目融资”这门课,他在一年多的课程准备中,阅读了大量的有关教材和文献资料,并请教校内外的专家学者,在第一次开设这门课程时取得非常好的教学效果,获得各方面的好评。在随后的几年中,他和其他老师一起一直坚持从事着“项目融资”课程的教学、研究和实践。今天看到他经过10年的积累和努力,主持编写了《项目融资》的书稿,有了这样的成果,我为他感到非常高兴。

相对于传统的融资,项目融资是新兴的融资方式。改革开放以来,我国经济发展迅速,取得了很大的成绩,在近40年的发展过程中,随着城镇化的快速发展,我国基础设施领域项目融资的发展也从无到有,取得了很大的成就。作为一个综合性和实践性都非常强的学科,项目融资在理论研究和工程实践界均受到很大的重视。借鉴国际的经验和实践,“项目融资”在工程管理专业领域中也获得了迅速的发展。现在我国经济发展处于转型发展的新阶段,项目融资受到政府和社会各方面更加广泛的重视,有着广阔的应用和发展空间。

本书系统阐述了项目融资的基本原理和方法、框架结构、运作机理,以及项目融资的风险分析和管理,并融入国内外项目融资最新的研究成果和实践总结,每一章均设置了专门的案例分析和复习思考题,有很好的系统性、实践性和学习方便性。特别需要指出的是,在本书的第九章,编者将自己主持参与的一个国际综合性医院项目实践作为综合案例进行分析,具有创新性,有很好的参考价值。

“项目融资”作为一门新的、实践性强的课程,涉及的内容十分广泛,融合了金融学科、管理学科、工程技术和法律学科等多方面的知识,相信本书的出版对于提高学生的综合实践和创新能力很有帮助,并推动该学科在建设实践中的进一步发展,为我国的建设发展培养更多优秀的人才。

丁士昭 教授 博士

2016年2月

前言

相对于传统的融资,项目融资是新兴的融资方式。在我国经济迅猛发展的今天,以公私合营 PPP 为代表的项目融资在理论研究和工程实践中受到很大的重视,有着广阔的应用和发展空间。项目融资等多种融资方式的创新和发展也将对我国经济和社会的进一步发展产生重要的意义和价值。

本书系统分析项目融资的基本内容和实践应用问题,通过每一章的案例分析,帮助读者掌握项目融资的理论知识、方法和工具的运用,加深读者对项目融资理论及实践的理解和掌握。本书的第 9 章以一个综合性中外合作医院项目作为项目融资的综合案例,综合性、多方面、多层次地分析介绍了项目融资的实践和理论应用。本书还介绍了项目融资的最新发展现状和在相应各行业发展的趋势,以期读者在学习项目融资基本知识的同时,能够进一步开拓视野、丰富知识,探索项目融资模式发展的趋势和未来。

全书共有 9 章。第 1 章到第 7 章是项目融资的理论阐述;第 8 章介绍了项目融资研究的热点——PPP 模式,并分析总结了项目融资在各个行业的发展现状;第 9 章以单独综合案例分析阐述了对项目融资理论知识实践和应用。

第 1 章(项目融资概述)介绍了项目融资的基本概念和发展历程、项目融资的特点、组织和参与者以及项目融资的环境和实施的条件,以便读者学习项目融资的基本知识。

第 2 章(项目融资的程序)介绍了实施项目融资的各个阶段、步骤和项目融资合同文件体系的管理,为读者展示了项目融资在实际运用中的思路。

第 3 章(项目融资风险分析和风险管理)在阐述风险管理基本内容的基础上介绍了项目融资中的风险该如何识别、评价和防范。

第 4 章(项目的资金结构)主要介绍了项目资金结构中两种主要的融资形式——股权式融资和负债式融资,以及各自的筹资方式和特点。

第 5 章(项目的投资结构)介绍了几种主要的投资结构,包括公司型合资结构、契约型合资结构、合伙制投资结构和信托基金投资结构。

第 6 章(项目的融资结构)阐述了融资结构设计的主要考虑因素和基本结构特征,介绍了几种常见的融资结构,包括:投资者直接安排项目融资、通过项目公司安排项目融资、以设施使用协议为基础的项目融资、以杠杆租赁为基础的项目融资、以生产支付为基础的项目融资以及 BOT 模式。

第 7 章(项目融资的担保)项目的信用保证结构,主要介绍了担保的作用、担保的相关方以及几种常见的担保方式。

第 8 章(PPP 模式和项目融资的发展)在介绍了 PPP 模式的基础上,对项目融资目前在各个行业的发展进行了总结和展望。

第9章(综合案例分析):中外合资盈利性医院项目是以中外合资盈利性医院项目的融资方式为案例,对前七章理论知识进行综合分析和应用,以便读者更好地掌握和应用本书的内容。

本书在体系上注重学科的系统性、完整性和科学性;在内容上注重跨学科知识的衔接;力求方法上的指导性和可操作性等;每一章都附有案例分析,并附录了近几年国家出台的相关政策文件以供读者阅读学习。

参与本书编写的主要人员有:王广斌、安玉侠、张文娟、张俊生、刘洪磊、唐艺轩、李伟超,王立光参与本书的修改完善。全书由王广斌进行总纂和定稿。

由于编者学术水平有限、经验不足、时间仓促,不足之处在所难免,敬请广大读者及同仁批评指正。

编著者

2016年2月

目 录

序

前言

第 1 章 项目融资概述	1
1.1 项目融资的发展	1
1.2 项目融资的概念	3
1.3 项目融资的特点	4
1.4 项目融资的参与者	8
1.5 项目融资的框架结构	11
1.6 项目融资成功的条件	12
1.7 项目融资的环境	14
1.8 案例分析:深圳沙角 B 电厂火力发电站项目	24
复习思考题	27
第 2 章 项目融资的程序	28
2.1 项目融资的运作程序	28
2.2 项目融资的过程管理	31
2.3 案例分析:欧洲海峡隧道项目	47
复习思考题	51
第 3 章 项目融资风险分析和风险管理	52
3.1 风险管理概论	52
3.2 项目融资的风险识别	54
3.3 项目融资的风险评估与量化	59
3.4 项目融资风险的防范	61
3.5 案例分析:福建湄洲湾电厂项目融资中的风险分析	67
复习思考题	71
第 4 章 项目的资金结构	72
4.1 股本资金和准股本资金	72
4.2 债务资金	74
4.3 案例分析:榆神煤炭液化项目一期工程资金筹措方案	84
复习思考题	86

第 5 章 项目的投资结构	87
5.1 影响项目投资结构的主要因素	87
5.2 公司型合资结构	91
5.3 契约型合资结构	93
5.4 合伙制投资结构	96
5.5 信托基金投资结构	99
5.6 案例分析:苏州绕城高速项目(股权投资信托)	102
复习思考题	104
第 6 章 项目的融资结构	105
6.1 影响融资结构设计的主要因素	105
6.2 项目融资模式的基本结构特征	108
6.3 主要的项目融资模式	110
6.4 案例分析 A:中信波特兰铝厂项目	123
6.5 案例分析 B:北京第十水厂 A 厂 BOT 项目	127
复习思考题	130
第 7 章 项目的信用保证结构	131
7.1 项目融资担保概述	131
7.2 项目融资担保人	133
7.3 项目融资信用担保	137
7.4 项目融资物权担保	146
7.5 其他担保方式	147
7.6 项目融资常用的担保方式	148
7.7 案例分析:ABC 贸易公司项目融资中的担保案例	151
复习思考题	153
第 8 章 PPP 模式和项目融资的发展	154
8.1 PPP 模式	154
8.2 PPP 的发展	157
8.3 项目融资在各行业的应用与展望	161
8.4 案例分析:北京地铁四号线 PPP 项目案例分析	165
复习思考题	168
第 9 章 综合案例分析:中外合资盈利性医院项目	169
9.1 项目背景	169

9.2 组织与参与者	170
9.3 项目的融资结构	171
9.4 项目的财务模型	175
9.5 项目的融资风险及防范举措	177
9.6 案例评价	179
 附 录	181
附录 1:市政公用事业特许经营管理办法	181
附录 2:中国银监会关于印发《项目融资业务指引》的通知	185
附录 3:国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见	188
附录 4:国家发展改革委关于开展政府和社会资本合作的指导意见	194
附录 5:关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知	198
附录 6:政府和社会资本合作模式操作指南(试行)	202
附录 7:国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见	212
 参考文献	218

第1章 项目融资概述

项目融资可以指为项目的投资,也可以指依赖项目而融资,由于其能够帮助改善和提高项目的经济强度,增加项目的债务承受能力,减少项目投资者的自有资金投入,提高项目收益率,项目融资一出现就表现出了很强的生命力,并且经过不断改进和发展,在今天的国际金融市场上也奠定了自己强有力的地位。其应用的领域也十分广泛,涉及了矿业、石油和天然气的开发,化工冶炼加工工业、林业、房地产业开发以及医院、电站、水厂、公路和铁路的建设等。本章从项目融资的发展、概念、特征以及组织结构等方面对其基本内容进行概述。

1.1 项目融资的发展

早在4000多年前,项目融资的思想就已经存在了。根据《汉谟拉比法典》的记载,当时的船主采用抵押融资的形式为造船筹资,并以商业贸易中产生的收入来偿还造船贷款,如果在贷款偿清之前船只损毁,那么剩余的债务一笔勾销,这就是项目融资的雏形。直到20世纪30年代,现代意义上的项目融资才开始出现。

项目融资开始受到人们的广泛重视,并被视为国际金融的一个独立分支,是以20世纪60年代中期,在英国北海油田开发中,使用的有限追索项目贷款作为标志的。在20世纪70年代第一次石油危机之后能源工业的繁荣时期,项目融资得到了大规模的发展,成为当时大型能源项目进行国际性融资的一种主要手段。

20世纪80年代初开始的世界性经济危机,使项目融资的发展进入了一个低潮期。一方面,银行界认为最有利可图的是发展中国家贷款市场,因为一些国家、特别是南美洲国家发生的债务危机,已不可能再承受大量新的债务;另一方面,能源、原材料市场的长期衰退迫使包括工业发达国家在内的公司、财团对这一领域内的新项目投资持非常谨慎的态度,而这一领域又是项目融资的一个主要的传统市场。据统计,1981年到1986年6年间,西方国家在能源、原材料领域投资的新项目比上一时期减少了60%,投资总额减少了33%。当时,国际金融界流行着一种悲观的看法,认为正统的项目融资理论,即单纯依靠项目现金流量偿还债务的融资方式,似乎已经被20世纪80年代前期的金融信用紧张所扼杀了。

但是,1985年以后,随着世界经济的复苏和若干具有代表性的项目融资运作的完成,项目融资又重新开始在国际金融界活跃起来,并在融资结构、追索形式、贷款期限、风险管理等方面有所创新和发展。到了20世纪90年代,项目融资在许多国家的电力、交通、城市

开发、市政公用设施等领域开始得到广泛应用,并引起发展中国家出口信贷机构的兴趣。

中国的工程项目投融资体制的发展大致可分为以下 6 个阶段。

1.1.1 从改革开放开始到 20 世纪 80 年代中期

从 1979 年到 1983 年是起步和试点阶段,国家对财政投资实行“拨改贷”。1980 年国家在交通运输等大型工程项目中试行基本建设投资有偿占用制度,基本建设投资由原先的无偿拨款改为有偿贷款。初步改变了计划经济下传统的完全用行政手段分配资金的做法。

1.1.2 从 20 世纪 80 年代中期至 80 年代末期

从 1984 年到 1986 年,国家重点对项目建设阶段的管理体制进行改革。1984 年国务院颁布了《关于改革建筑业和基本建设管理体制的若干问题的暂行规定》,推行招标投标制度,代替行政分配任务制度,实行工程承包和基建物资与设备供应单位企业化,引进市场竞争机制。投资建设的发包方与承接工程的承包方,其经济利益相对地独立了。甲乙双方不再是传统的“家庭内部关系”,而是买卖双方的“市场竞争关系”。

1.1.3 从 20 世纪 80 年代末期到 90 年代初期

从 1987 年到 1992 年,该阶段以国务院颁布《关于投资管理体制近期改革方案》(国发[1988]45 号文件)为标志,提出对投资活动的管理必须符合发展有计划商品经济的要求,把计划和市场有机结合起来,重点对政府投资范围、资金来源和经营方式进行初步改革。1987 年,国家明文规定,对基本建设项目必须进行国民经济可行性论证,借鉴世界银行等国际组织规范化的建设项目可行性论证经验和程序,凡未进行论证或论证达不到规定标准的,一律不予立项。从而在调整投资结构,运用经济手段管理和引导全社会投资运行上取得了进展。各地分别采用贷款、借款、集资、引进外资等途径来筹集工程项目建设资金。

1.1.4 从 20 世纪 90 年代初期至 90 年代中期

从 1993 年到 1996 年,这个阶段以邓小平同志的“南方讲话”精神为指针,各级政府进一步解放思想,突破旧的体制,大胆创新,因地制宜地探索筹集工程项目建设资金的渠道和方法。积极引进外资,通过发行债券、股票上市等多种形式筹集资金。明晰产权关系,成立股份制公司,向社会发行股票,参与金融市场融资,掀起了经济发展的热潮。

1.1.5 从 20 世纪 90 年代中期到 21 世纪初

这一时期主要是对提高工程项目投资决策质量和建立投资约束机制进行了探索。重要措施包括实行“建设项目法人责任制”和“项目资本金制”,推行大型工程项目(尤其是市政公用基础设施)的国有资产授权经营等。

1.1.6 从 21 世纪初开始到现在

以上海、深圳、北京等为代表的部分省市在工程项目融资方面正在开创“项目自主决

策、政府宏观引导、社会广泛参与、市场有效运作”的健康、有序、稳健的工程项目融资体制的新路。

在我国,项目融资主要应用于电力、公路、桥梁等大型基础设施项目,近年来,一些大型体育场馆的建设也采用了项目融资。进入 21 世纪以来,随着社会经济的发展,项目融资的应用范围也将日益扩大,民间资金参与项目融资的越来越多。

1.2 项目融资的概念

项目融资至今没有一个明确统一的定义。从理论探究角度来讲有广义和狭义两种理解,广义的项目融资指所有围绕项目的新建、已有项目的收购或债务重组所进行的融资活动,从金融学角度上来看,这种情况下债权人对债务人抵押资产以外的资产具有完全追索、有限追索或无追索权等形式;狭义的项目融资仅仅是上述概念中的一部分,即其中具有有限追索或无追索性质的融资情况,以项目的资产、预期收益或权益为抵押。项目本身的资产、预期收益或权益也往往被称为项目本身的经济性强度。狭义的项目融资的概念是目前较为普遍认可的项目融资概念。本书所探讨的项目融资主要是指这一概念。

项目融资目的是为项目设计一个满足相关方利益和目标的融资计划或方案。该计划至少应包含的内容为:融资结构、资金结构、投资结构和信用保证结构,以及确定相互之间的关系。其中,投资结构即项目的资产所有权结构是基础,融资结构是核心,一般需要聘请专门的融资顾问。资金结构取决于投资结构和融资结构,信用保证结构保证项目融资的安全性,信用保证结构与项目自身的经济强度相关,项目经济强度高,信用保证结构就相对简单。四者之间的关系相互独立,实际上是相关方面的反复谈判、分析、调整、妥协的过程,最终得出的是一个在既有条件下能够得到各方认可的最佳方案。

项目融资的概念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。因而,不同的人对“项目融资”的定义虽有所不同,但都涵盖了项目融资的主要特征。世界银行在为发展中国家提供贷款推动基础设施项目建设方面一直发挥着重要作用,关于项目融资,世界银行给出的定义是:“应用有限追索或无追索形式的融资。”其中“无追索”指的是:贷款人获得的回报仅仅来自项目自身产生的现金流,当项目失败时贷款人的保障则来自项目自身的资产价值;“有限追索”指的是:贷款人可以从发起项目的母公司资产获得部分追索。广义地说,为建设一个新项目、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融资活动都可称为项目融资。从金融学角度上来看,这种情况下债权人对债务人抵押资产以外的资产具有完全追索、有限追索或无追索权等形式;狭义的项目融资仅仅是上述概念中的一部分,即其中具有有限追索或无追索性质的融资情况,以项目的资产、预期收益或权益为抵押,这与北美地区金融界对项目融资的界定一致。本书所讨论的项目融资概念为后者。

中国银行业监督管理委员会于 2009 年发布的《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业事业法人，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。

1.3 项目融资的特点

与传统的融资方式相比较，项目融资具有以下特点：

1.3.1 项目导向

主要是依赖于项目自身的现金流量和资产，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个特点。项目融资，顾名思义，是以项目为主体安排的融资，项目的资产和现金流是单独核算的，项目所需资金来源于外部。贷款银行在项目融资中的关注点主要放在项目在贷款期间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和项目自身资产价值直接联系在一起的。

由于项目导向，一些投资者以公司为主体很难借到的资金可以利用项目融资来安排。因此，与传统融资方式相比，采用项目融资一般可以获得较高的贷款比例，根据项目经济强度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。进一步说，由于项目导向的特点，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期来安排设计，可以做到比一般商业贷款期限长。近几年的实例表明，有的项目贷款期限可以长达 20 年之久。

1.3.2 有限追索

追索，是指在借款人未按期偿还债务时贷款人要求借款人用抵押资产之外的其他资产偿还债务的权利。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，即贷款人更主要依赖的是借款人自身的全部资产情况，而不是项目的经济强度；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：项目的建设阶段和试生产阶段）对项目借款人实行追索，或者在一个规定的范围内（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该项目资产、现金流量以及所承担的义务之外的任何形式的财产。

项目追索融资的极端是“无追索”融资,即融资百分之百地依赖于项目的经济强度。在融资的任何阶段,贷款人均不能追索到项目借款人除该项目之外的任何其他资产。然而,在实际工作中很难获得这样的融资结构。

有限追索融资的实质是出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,追索的程度则是根据项目的性质,现金流量的强度和可预测性,项目借款人在这个行业的经验、信誉以及管理能力,借贷双方对未来风险的分担方式等多方面的综合因素通过谈判确定的。就一个具体项目而言,由于在不同阶段项目风险程度及表现形式会发生变化,因而贷款人对“追索”的要求也会随之相应调整。例如:贷款人通常会要求项目借款人承担项目建设期的全部或大部分风险,而在项目进入正常生产阶段之后,可以同意只将追索局限于项目资产和项目的现金流量。

1.3.3 风险分担

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,需要以某种形式在项目投资者(借款人)、与项目开发有直接或间接利益关系的其他参与者和贷款人之间进行分担。一个成功的项目融资结构应该是在项目中,没有任何一方单独承担全部项目债务的风险责任。

在组织项目融资的过程中,项目借款人应该学会如何识别和分析项目的各种风险因素,确定自己、贷款人以及其他参与者所能承受风险的最大能力及可能性,充分利用与项目有关的一切可以利用的优势,设计出对借款人具有最低追索权的融资结构,一旦融资结构建立之后,任何一方都要准备承担任何未能预料到的风险。

1.3.4 具有税务收益

所谓税务收益是指在项目所在国税法允许的范围内,通过设计项目投资结构和融资结构,把项目的亏损作为一种资源最大限度地加以利用,由此带来的税收节约。这种节约可以减少项目高负债期的现金流量压力,降低项目的资金成本,从而提高项目的偿债能力和综合收益率。

对于税务收益可以从三个方面理解:第一,项目债务利息支出的免税效果。项目融资允许高水平的负债结构(70%以上的负债率是很典型的),这在某种程度上意味着资本成本的降低。因为大多数国家贷款利息是免税的,而股权收益必须缴税。第二,新设企业的税收优惠。由于在很多国家新成立企业会享受资本支出的税收优惠和一定的免税期,所以成立项目公司的做法在项目融资中很普遍。甚至在有些情况下,项目融资结构的变化就是出于税收的考虑,如在英国,因为有对机器和设备的税收优惠,经常会采用金融租赁项目融资方式。第三,也是最主要的,是对项目结构性亏损的利用所带来的税收节约。结构性亏损,不同于一般意义上的经营性亏损,这种亏损多出现在项目投资的前期,主要是因项目的投入与产出在时间上不匹配所造成的,如固定资产折旧、债务资金的利息成本以及一些特殊

的成本摊销等。在大型基础设施项目中,由于其资本密集度高,项目前期资本投入巨大,因此,项目的结构性亏损数额会相当可观。如果不对这种结构性亏损加以有效的利用,无疑是一种资源的浪费。在项目融资中,通过特殊的投资结构和融资结构的设计,可以把这种结构性亏损作为一种潜在收益出售给贷款银行或其他有需求的第三方(使后者的应纳税额减少),并将现金流入全部用来偿还银行债务,以此减轻项目前期直接还本付息的压力,提高项目的可融资性,减少项目股本资金的投入。因此,通常把这种结构性亏损称为结构性税务亏损。

1.3.5 非公司负债型融资

公司的资产负债表是反映一个公司在特定日期财务状况的会计报表,所提供的主要财务信息包括公司所掌握的资源、所承担的债务、偿债能力、股东在公司里所持有的权益以及公司未来的财务状况变化趋势。非公司负债型融资(Off-balance Finance),亦称为资产负债表之外的融资,是指项目的债务不表现在项目投资者(借款人)公司的资产负债表中的一种融资形式。最多,这种债务只以某种说明的形式反映在公司资产负债表的注释中。

项目融资通过对其投资结构和融资结构的设计,可以帮助投资者(借款人)将贷款安排成为一种非公司负债型的融资。根据项目融资风险分担原则,贷款人对于项目的债务追索权主要被限制在项目公司的资产和现金流量中,项目投资者(借款人)所承担的是有限责任,因而有条件使融资被安排成为一种不需要进入项目投资者(借款人)资产负债表的贷款形式。

1.3.6 信用结构多样化

在项目融资中,用于支持贷款的信用结构的安排是灵活和多样化的。一个成功的项目融资,可以将贷款的信用支持分配到与项目有关的各个关键方面,典型的做法包括以下方面。

1. 市场方面

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购买合同作为融资的信用支持。资源型项目的开发受国际市场的需求、价格变动影响很大,能否获得一个稳定的、合乎贷款银行要求的项目产品长期销售合同往往成为项目融资能否成功的关键。

2. 工程建设方面

在工程建设方面,为了减少风险,可以要求工程承包公司提供固定价格、固定工期的合同,或“交钥匙”工程合同,也可以要求项目设计者提供工程技术保证等。

3. 原材料和能源供应方面

在原材料和能源供应方面,可以要求供应方在保证产品供应的同时,在定价上根据项目产品的价格变化设计一定的浮动价格公式,保证项目的最低收益。

上述这些做法,都可以为项目融资提供强有力的信用支持,提高项目的债务承受能力,减少融资对投资者(借款人)资信和其他资产的依赖程度。例如:占世界钻石产量 1/3 的澳

大利亚阿盖尔钻石矿(Argyle Diamond Mine),在开发初期,其中的一个投资者——澳大利亚的阿施顿矿业公司(Ashton Mining limited)准备采用项目融资的方式筹集所需要的建设资金。由于参与融资的银团对钻石的市场价格和销路没有把握,筹资工作迟迟难以完成。当该矿与总部设在伦敦的戴比尔斯中央销售组织签订了长期包销协议之后,因该组织具有世界一流的销售能力和信誉,加强了阿施顿矿业公司在与银行谈判中的地位,很快就顺利地完成了项目融资工作。

1.3.7 融资成本较高

项目融资涉及面广,结构复杂,需要做大量有关风险分担、税收结构、资产抵押等技术性的工作,筹资文件比公司融资往往要多出好几倍,需要几十个甚至上百个法律文件才能解决问题。这就造成两个后果:一是组织项目融资花费的时间要长一些;二是项目融资的大量前期工作和有限追索性质,导致融资成本要比传统的公司融资成本高。融资成本包括融资的前期费用和利息成本两个主要组成部分。融资的前期费用与项目的规模有直接关系,一般占贷款金额的0.5%~2%,项目规模越小,前期费用所占融资总额的比例就越大;项目的利息成本一般要高出同等条件公司融资的0.3%~1.5%,其增加的幅度与贷款银行在融资结构中承担的风险以及对项目投资者(即借款人)的追索程度密切相关。然而,这也不是绝对的,国外的一些案例表明,如果在一个项目中有几个投资者共同组织项目融资,那么合理的融资结构和较强的合作伙伴在管理、技术或市场等方面的强势就可以提高项目的经济强度,从而降低较弱的合作伙伴的相对融资成本。因此,只有项目所需资金非常巨大时,在规模效应的作用下,才能有效利用项目融资方式解决资金缺口,同时实现一定的投资回报率。

公司融资和项目融资的主要区别如表1-1所示。

表 1-1 公司融资和项目融资的区别

内容	公司融资	项目融资
融资主体	项目发起人	项目公司
融资基础	发起人和担保人的信誉	项目未来收益和资产
追索程度	完全追索	有限追索或无追索
风险分担	项目发起人	项目参与各方
会计处理	进入项目发起人的资产负债表	不进入项目发起人的资产负债表
融资成本	较低	较高

1.4 项目融资的参与者

由于项目融资结构复杂,因此参与融资并在其中发挥不同作用的利益主体也较传统的融资方式多。项目融资的参与者主要包括以下几个方面,图 1-1 概括说明了相关方面之间的基本关系。

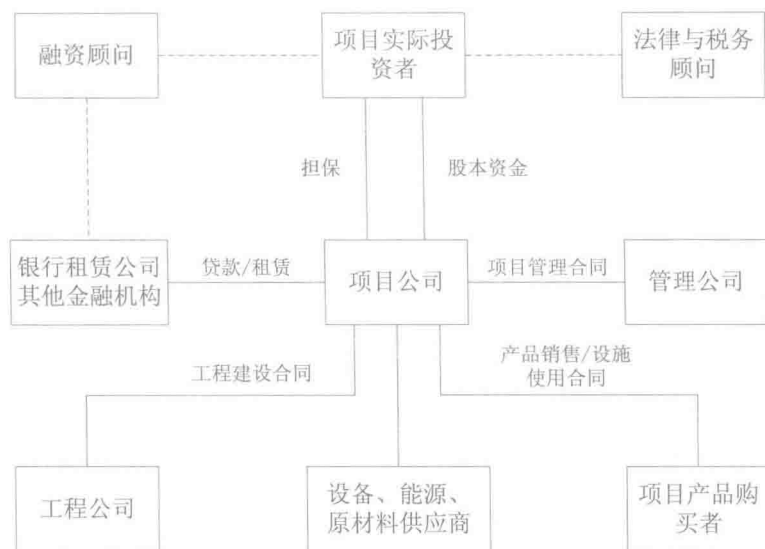


图 1-1 项目融资参与者之间的基本合同关系

1.4.1 项目发起人

项目发起人,也称为项目的实际投资者,持有项目一定份额的股份,可能是单个公司也可能是几个公司组成的联合体,如跨国公司、当地企业、承包商、运营商、供应商或其他参与人都可能发起项目。根据世界银行提供的数据,项目发起人一般会持有项目资产 30% 的股份。由于项目融资以项目公司为融资主体,产生的债务为无追索或有限追索,项目的实施将不会给发起人的公司资产带来直接风险。为进一步缓冲风险,很多跨国公司为此在当地设立子公司作为投资主体。一般由项目发起人取得经营项目所必要的许可协议,从组织上负有督导项目落实的责任,并通过项目的投资活动和经营活动,实现投资收益。在有限追索的项目融资中,项目发起人除了拥有项目公司的全部或部分股权外,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,项目发起人是项目的真正借款人。项目发起人在项目融资中需要承担的责任和义务以及需要提供的担保性质、金额和时间要求,主要取决于项目的经济强度和贷款银行的要求,是由借贷双方通过谈判决定的。