



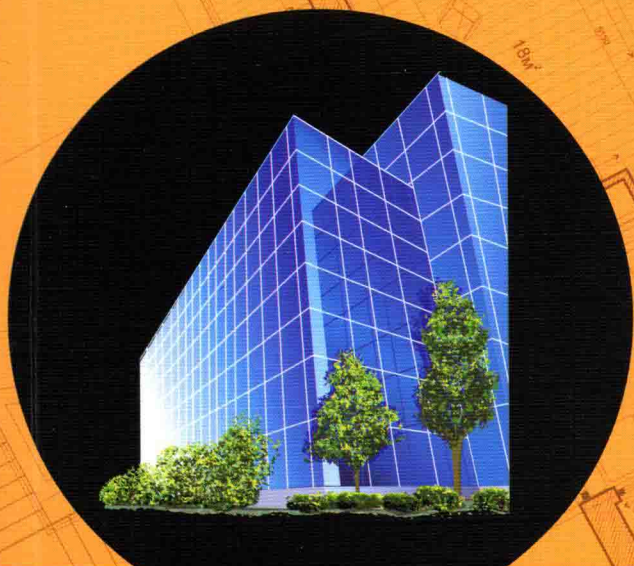
高等教育**工程管理与工程造价**“十三五”规划教材

刘亚臣 主编

项目融资

刘亚臣 主编

XIANGMU
RONGZI



化学工业出版社

高等教育工程管理与工程造价“十三五”规划教材

刘亚臣 主编

项 目 融 资

刘亚臣 主编



化学工业出版社

· 北京 ·

本书是根据我国工程管理、工程造价等专业人才知识结构、综合素质和管理能力培养的需要而编写的,系统阐述了项目融资的基本知识和对项目融资的全方位管理。具体包括:导论、项目融资的运作与组织、项目融资的合同管理制度、项目融资成本与结构、项目融资的主要模式、项目融资风险的分担与管理、项目融资的担保。本书每章均配有案例和思考题。

本书可作为高等院校工程管理、工程造价及相关专业教材,同时可供从事工程项目融资的专业人员和工程项目管理人员学习参考。

图书在版编目(CIP)数据

项目融资/刘亚臣主编. —北京:化学工业出版社,
2017.4

高等教育工程管理与工程造价“十三五”规划教材
ISBN 978-7-122-28631-4

I. ①项… II. ①刘… III. ①项目融资-高等学校-
教材 IV. ①F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 298122 号

责任编辑:满悦芝 石磊

文字编辑:刘丽菲

责任校对:边涛

装帧设计:刘亚婷

出版发行:化学工业出版社(北京市东城区青年湖南街13号 邮政编码100011)

印刷:三河市航远印刷有限公司

装订:三河市瞰发装订厂

787mm×1092mm 1/16 印张11 $\frac{3}{4}$ 字数281千字 2017年5月北京第1版第1次印刷

购书咨询:010-64518888(传真:010-64519686) 售后服务:010-64518899

网 址: <http://www.cip.com.cn>

凡购买本书,如有缺损质量问题,本社销售中心负责调换。

定 价:29.80元

版权所有 违者必究

本系列教材是在《全国高等学校工程管理专业本科教育培养目标和培养方案及主干课程教学基本要求》和《全国高等学校工程造价专业本科教育培养目标和培养方案及主干课程教学基本要求》的基础上,根据《高等学校工程管理本科指导性专业规范》和《高等学校工程造价本科指导性专业规范》,并结合工程管理和工程造价专业发展实践编制的。

当前,我国正处于新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化快速发展时期,工程建设范围广、规模大、领域多,各领域的工程出现了规模大型化、技术复杂化、产业分工专业化和技术一体化的趋势。工程由传统的技术密集型向资本密集型、知识密集型领域延伸。这些发展趋势,要求工程管理和造价人才必须具备工程技术与现代管理知识深度融合的能力,同时具备技术创新和管理创新的综合能力。

根据2012年新的本科专业目录,原工程管理专业已分拆为工程管理、工程造价、房地产开发与管理三个专业,根据专业发展规律和新制定的本科指导性专业规范,工程管理专业和工程造价专业的理论体系和知识结构具有较高的重合性和相似性,本系列教材可以兼顾工程管理和工程造价专业的教学需求。

编委会在编写过程中开展了专业调查研究与专题研讨,总结了近年来国内外工程管理和工程造价专业发展的经验,吸收了新的教学研究成果,考虑了国内高校工程管理和工程造价专业建设与发展的实际情况,并征求了相关高校、企业、行业协会的意见,经反复讨论、修改、充实、完善,最后编写和审查完成本系列教材。

系列教材注重跟踪学科和行业发展的前沿,力争将新的理论、新的技能、新的方法充实到课程体系中,培养出具有创新能力,能服务于工程实践的专业管理人才,教材主要针对工程管理和工程造价的核心知识结构,首批设计出版了8本教材,包括《工程经济学》《安装工程计量与计价》《工程项目管理》《建筑与装饰工程计量》《建筑与装饰工程计价》《工程招标投标与合同管理》《工程建设法》和《项目融资》,涵盖了工程管理和工程造价专业的主要的知识体系、知识领域、知识单元与知识点。系列教材贯穿工程技术、工程经济、管理和法律四大知识领域,并在内容上强调这四大知识领域的深度融合。

系列教材还兼顾了毕业生在工作岗位参加一二级建造师、造价师等执业资格考试的需求,教材知识体系涵盖了相关资格考试的命题大纲要求,确保了教材内容的先进性和可持续性,使学生能将所学知识运用于工程实际,着力培养学生的工程和管理素养,培养学生的工程管理实践能力和工程技术创新能力。

系列教材在编写过程中参考了国内外一些已出版和发表了的著作和文献,吸取和采纳了一些经典的和最新的实践及研究成果,在此一并表示衷心感谢!

由于我们水平及视野的限制,不足和疏漏之处在所难免,诚恳希望广大专家和读者提出指正和建议,以便今后更加完善和提高。

项目融资,尤其是中长期的项目融资,已经成为广泛应用于大型工程项目资金筹集的重要手段,对于解决大型工程项目建设的资金缺口,尤其是对解决基础设施项目建设的资金短缺局面起到了十分重要的作用。目前,中国的基础设施建设发展已经让7亿人脱离了贫困,基础设施建设成为了发展和扶贫的重要途径,恰逢“一带一路”项目的提出和发展,国际基础设施投融资亟待创新驱动,以顺应世界多极化、经济全球化、文化多样化、社会信息化的潮流。基础设施投资周期很长,资金流比较稳定,项目融资提供了一种既能吸引外商直接投资,又不用增加政府金融性责任的筹资途径。世界银行等国际性、多边性的金融机构,在支持一些国家使用软条件贷款时,也经常采取项目融资方式,这种方式普遍受到借款国家的欢迎。

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活动,其作为国内外大型基础设施建设项目的一种重要的融资方式,是以项目本身良好的经营状况和项目建成、投入使用后的现金流量作为还款保障来融资的。它不需要以投资者的信用或有形资产作为担保,也不需要政府部门的还款承诺,贷款的发放对象是为专门项目融资和经营而成立的项目公司。

为了适应项目融资教学、人才培养以及项目融资工作的需要,本书系统而全面地阐述了关于项目融资的基本知识和对项目融资的全方位的管理。为了使广大读者更好地了解、领会和把握全书各章节的主要思想和知识点,本书各章后均附有思考题。

本书由沈阳建筑大学商学院刘亚臣教授主编,并提出总体思路、框架及详细编写计划,参与编写并最后统撰定稿。具体负责本书编写的分别是刘亚臣(第一章),蔚筱偲(第二章),李朔(第三章),包红霏(第四章),周鲜华(第五章),何敏(第六章),金晓玲(第七章)。

本书在编写过程中借鉴和参考了国内外一些已出版和发表了著作和文献,吸取和采纳了其中一些经典的和最新的实践及研究成果,听取了部分专家学者的论述和建议,在此一并表示衷心感谢!

由于编者水平及视野的限制,本书定有不足和疏漏之处,诚恳希望广大专家和读者提出指正和建议,以便今后进一步完善和提高。

编者

2017年3月

第一章

导论

1

第一节 项目融资概述	1
一、项目融资的定义	1
二、项目融资的发展与实践	2
三、项目融资的现实意义	5
第二节 项目融资的特点	5
一、项目融资与传统融资方式的区别	5
二、项目融资的基本特点	6
第三节 项目融资的结构体系	10
一、项目的投资结构	11
二、项目的融资结构	11
三、项目的资金结构	12
四、项目的信用保证结构	12
五、项目的融资结构的设计	13
第四节 案例：固安工业园区新型城镇化项目	14
一、项目概况	14
二、运作模式	15
三、实施效果	17
四、案例思考	18
本章思考题	18

第二章

项目融资的运作与组织

19

第一节 项目融资实施的基本阶段	19
一、投资决策分析阶段	19
二、融资决策分析阶段	20
三、融资结构分析阶段	20
四、融资谈判阶段	20
五、项目融资的执行阶段	20
第二节 项目融资的参与者	21
一、项目发起人	21

二、项目公司	22
三、贷款人	22
四、项目承建商	24
五、项目设备和能源、原材料供应商	24
六、项目产品购买者	24
七、融资顾问	25
八、东道国政府	25
九、保险公司	26
十、法律和税务顾问	26
第三节 特许权与特许经营	26
一、特许权	26
二、特许经营	29
第四节 案例：重庆涪陵至丰都高速公路项目	30
一、项目概况	30
二、运作模式	30
三、借鉴价值	32
四、案例思考	34
本章思考题	34

第三章 项目融资的合同管理制度

35

第一节 项目融资合同的一般规定	35
一、项目融资合同概述	35
二、项目融资合同种类	36
三、项目融资中的合同结构	39
四、项目融资合同的法律渊源	40
第二节 项目融资合同订立方式及程序	41
一、政府采购与招标投标的区别	41
二、项目融资合同订立方式及适用条件	42
三、项目融资招标或政府采购的基本程序	44
第三节 项目融资中各方退出机制	50
一、项目融资社会资本方退出机制的现状	50
二、完善正常退出机制是市场机制发展的现实需求	53
三、社会资本方正常退出机制的设计及途径设想	55
第四节 案例：某市台商投资区松山 A 片区基础设施项目	56
一、26 亿 PPP 项目招标程序量身定做，企业带病中标	56
二、联合体两企业商誉均不良	56
三、业主未详细调查即复核认为没有问题	57
四、专家蒙在鼓里，招标代理公司“躲猫猫”，投标疑似 “量身定做”	57

本章思考题	57
-------------	----

第四章 项目融资成本与结构 58

第一节 资金成本分析	58
一、资金成本概述	58
二、资金成本的确定	59
第二节 项目融资的资金安排	68
一、项目资金结构的概念	68
二、项目各方对资金结构的要求	69
三、项目资金结构的确定	70
四、项目的资金来源	71
五、项目的财务计划	72
第三节 项目融资方式	73
一、直接融资	73
二、项目公司融资	74
三、杠杆租赁融资	76
四、设施使用协议融资	78
五、产品支付融资	80
第四节 案例：广东沙角 B 电厂项目	81
一、项目背景	81
二、项目融资结构	81
三、融资结构简评	83
本章思考题	83

第五章 项目融资的主要模式 84

第一节 BOT 及其衍生模式	84
一、BOT 模式的起源与发展	84
二、BOT 的典型结构及操作程序	85
三、BOT 模式的关键影响因素	87
四、BOT 模式的衍生模式	89
第二节 ABS 模式	102
一、ABS 模式的含义及种类	102
二、ABS 模式的特点与优势	104
三、ABS 模式参与者及运作程序	105
四、利用 ABS 模式融资应该注意的问题	107
第三节 PFI 模式	108
一、PFI 模式的含义及特点	108
二、PFI 模式的典型类型	109

三、PFI 模式的运作程序及要点	109
第四节 PPP 融资模式	111
一、PPP 模式的含义及优势	111
二、PPP 模式的组织形式和基本框架	113
三、PPP 模式的评价方法	115
第五节 案例：PPP 模式助力长沙磁浮工程建设	117
一、案例背景	117
二、案例运作过程	118
三、案例启示	119
本章思考题	120

第六章 项目融资风险的分担与管理 121

第一节 项目融资风险的识别	121
一、项目融资的风险因素	122
二、项目融资风险的分类	127
三、项目融资风险识别技术	133
第二节 项目融资风险的分担	136
一、项目融资风险分担原则	137
二、项目融资风险分担机制	137
三、项目融资风险分担建议	139
第三节 项目融资风险的管理	140
一、项目融资风险评估	140
二、工程项目融资风险防范	143
三、项目融资风险管理的金融衍生工具	146
第四节 案例：印度大博电厂项目融资失败案例分析	150
一、项目概况	150
二、项目背景	151
三、项目融资结构安排	151
四、项目融资失败原因分析	152
本章思考题	153

第七章 项目融资的担保 154

第一节 项目融资担保概述	154
一、项目融资担保的概念及特征	154
二、项目融资担保的范围	155
三、项目融资担保的类型	157
第二节 项目融资担保人	160
一、项目投资者	160

二、商业担保人·····	161
三、第三方担保人·····	162
第三节 项目融资的物权担保·····	163
一、不动产担保与动产担保·····	163
二、固定担保与浮动担保·····	164
第四节 项目融资的信用担保·····	166
一、完工担保·····	166
二、资金缺额担保·····	169
三、以“无论提货与否均需付款”协议和“提货与付款”协议为基础 的项目担保·····	170
四、协议的结构·····	172
第五节 其他担保形式·····	174
第六节 案例：乐山吉象木业项目融资担保·····	174
本章思考题·····	175

第一章 导 论

关键词：项目融资有限追索；风险分担；信用保证融资结构

项目建设的首要问题就是解决建设资金的筹集，在长期的投资建设实践中，为筹集资金所进行的种种努力，形成了资金筹集模式和途径的多样性。项目融资的早期形式可以追溯到 20 世纪 50 年代美国一些银行利用产品贷款的方式为石油、天然气项目所安排的融资活动，经过半个世纪的发展，作为一种融资手段，其运用领域和融资模式得到不断拓宽。但是，经济发展水平的差别决定了不同国家项目融资运用的差异性和融资模式的多样性程度。在一些发达国家和地区，因其法律制度成熟，金融市场发达，管理水平高，项目融资的运用领域不仅涉及经营性的国家基础设施项目，更是广泛拓展到大型的工业项目，融资模式也是多种多样，产品支付、远期购买、融资租赁、BOT、ABS 等在实践中都得到不同程度的运用和实施。如中信公司在加拿大塞尔加纸浆项目使用的融资模式为通过项目公司直接安排融资的模式，欧洲迪斯尼乐园项目融资的模式为杠杆租赁等；相比之下，发展中国家项目融资的领域则主要集中在基础设施建设项目，如能源、交通运输等，其应用的融资模式主要是 BOT 模式，其他模式则正处于尝试阶段。项目融资在我国是新生事物，它自 20 世纪 80 年代起从试点逐渐走向推广，从基础设施项目到更多行业，经历了由外商投资企业在境外融资外币发展到内资企业在境内融资人民币的历程，范围和影响不断扩大，推动了许多大型项目的实施。

第一节 项目融资概述

一、项目融资的定义

对项目融资的定义有多种表述方法。但是无论如何表述，必须涵盖两个最基本的内容：其一，项目融资是以项目为主体安排的融资，项目的导向决定了项目融资最基本的方法；其二，项目融资中的贷款偿还仅限于融资项目本身，即项目未来用于偿还贷款的现金流量和项目本身的资产价值。

项目融资 (Project Financing) 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贷款的安全保障”。(Peter K. Nevis, Frank Fabozzi: “Project Financing”, Sixth Edition, P3, Euro money Publication PLC, 1995)

按照 FASB (美国财务会计准则委员会) 制定的美国财会标准手册所下的定义，项目融资是指“对需要大规模资金的项目而采取的金融活动，借款人原则上将项目本身拥有的资金及其收益作为还款的资金来源，而且将其项目资产作为抵押条件来处理”，且认为“该项目

主体的一般性信用能力通常不被作为重要因素来考虑”。

另外，中国银行网站对项目融资定义为“项目的发起人（即股东）为经营项目成立一家项目公司，以该项目公司作为借款人筹措贷款，以项目公司本身的现金流量和全部收益作为还款来源，并以项目公司的资产作为贷款的担保物。该融资方式一般应用于发电设施、高等级公路、桥梁、隧道、铁路、机场、城市供水以及污水处理厂等大型基础建设项目，以及其他投资规模大、具有长期稳定预期收入的建设项目。”

无论怎样表述，项目融资都是以项目预期现金流量为其债务资金（如银行贷款）的偿还提供保证的，换言之，项目融资用来保证项目债务资金偿还的资金来源主要依赖于项目本身的经济强度，即项目未来的可用于偿还债务的净现金流量和项目本身的资产价值。是否采用项目融资方式融资取决于项目公司的能力，通常为一个项目单独成立的项目公司可以采用项目融资方式筹资。

然而，学界对于项目融资的观点主要有两种：一种是只将具有无追索或有限追索形式的融资活动当作项目融资，称作“狭义的项目融资”；另一种则是把一切针对具体项目所安排的融资都称为项目融资，称作“广义的项目融资”。但是，两种观点的共同特征都认为融资不是主要依赖项目发起人的信贷或所涉及的有形资产。本书所确定的项目融资范畴应归于“广义的项目融资”的观点，即把一切以项目为主体所安排的融资活动都纳入项目融资的范畴。

目前所使用的项目的概念已经超出建设项目的狭义空间，可以把许多行为以项目来称呼（项目是要在一定时间、在预算规定范围内，达到预定质量水平的一项一次性任务）。但是项目融资以项目为主体，项目是资金的载体，融资和投资都围绕着项目而进行。称之为项目融资，是由于对项目这个概念的理解方面有歧义，许多人习惯于把具有一个特定内容的工作也称为项目，认为项目是要在一定时间、在预算规定范围内，达到预定质量水平的一项一次性任务。例如，扶贫项目、科技攻关项目等，本书中所提及的项目，均特指工程建设项目。

融资就是融通资金，包括各种渠道获得的资金，无论是债务性资金还是资本性资金，都属于融资的问题，而且，一般只有超大项目、重大项目、基础设施项目、能源供应项目才有采用复杂的项目融资方式的必要。

二、项目融资的发展与实践

1. 国际上基础设施实施项目融资的现状

项目融资是从20世纪80年代中期开始取得迅速发展的。它已经在一些发达国家中，特别是在亚太和拉美地区的一些发展中国家和地区取得了相当大的成功。这种模式突破了长期以来国家的主要公共基础设施建设都由国库出资、政府主办的专有范围和框架。由于各个国家国民经济的发展，公共基础设施建设项目的大量上马，为了减少国家的直接投入和政府借贷形成的国债，不得不寻找出路，转向致力于将某些公共基础设施项目特许给民营或私营部门，项目融资正是在这种形势下迅速发展起来的。

项目融资方式大多应用在基础设施建设或公用事业建设项目上。目前，在新兴的发展中国家和地区更是得到了广泛应用。我国香港从第一条海底隧道项目开始到东港海底隧道直至西港海底隧道建设，利用项目融资模式为开发和实施项目提供了有效的资金保障。菲律宾为了解决全国电力不足，从1991年起仅用了三年时间轰轰烈烈地推行项目融资方式，由私营部门负责筹资建设需要的发电能力（配电公司已主要由私营部门经营），不仅项目建设时间短，而且造价明显降低25%~30%，三年前困扰国家的电力短缺问题已经消失。马来西亚、

泰国、印度尼西亚等国家采用项目融资承建经营了或正在实施一批国家高速公路、供水和污水处理项目、农村通信项目和大型电站工程等也取得了不少成功的经验。拉美地区包括智利、阿根廷、秘鲁、墨西哥等国家推行项目融资的主要做法是在电信、航空和电力以及一些港口、供水和污水处理等部门向私人特许商出卖股权或转让经营权,用以改善现有设施的技术性能和管理水平。实际上,这只是变通地采用了项目融资,有人称它为 BRT 模式。这和亚太地区国家采用完整的项目融资用以建设新项目,开发新能源、新电力的做法有着明显的不同。

从目前项目融资的实践中可见,融资模式不是一成不变的,由于各国政府、国际金融机构和组织(如世界银行、亚洲开发银行以及大型私人财团等)的共同努力,项目的操作模式和框架正在日趋系统化、多样化和规范化。国际工程界和金融界把项目融资的发展视为一种全球性倾向,认为它的推行为国际私人财团、私营部门参与各个国家重大基础设施项目的建设和运营开创了新纪元,提供了史无前例的开拓全球性业务的机遇;为各国大型承包商打入国际市场创造了新机会;为各国著名咨询公司、大型跨国公司和财团开发了接受东道国的委托担当项目发起人和主办人的新业务;也为建立和发展国际经济合作关系提供了新的模式;一些新的工程理论和学科正在产生和开发,如项目融资技术(Project Financing Techniques),融资工程学(Financial Engineering),项目的风险管理(Risk Management of Projects)等。

随着项目融资的广泛开展,各种新型机构也正在应运兴起,如美国成立了多家融资担保机构,新加坡、印度尼西亚等国也成立了类似的担保公司,专门从事各国政府不愿担保的国际融资担保业务。世界银行、亚洲开发银行等为了适应和促进此类业务的发展,也在成立新机构的基础上,发挥集团作用,扩大职能和服务范围。如世界银行正在利用成立不久的多边投资担保机构(MIGA)、解决投资争端国际中心(ICSID),配合原来的国际复兴开发银行(IBRD)、国际开发协会(IDA)和国际金融公司(IFC)等成员机构积极发挥集团作用。2015年,由我国发起并建立的亚洲基础设施投资银行(AIIB)正式成立,将运用一系列支持方式为亚洲各国的基础设施项目提供融资支持。许多大型跨国工程集团公司也从战略上在体制和业务开发计划上进行调整,项目融资方式正在步入全球性的扩展和推广之中。

2. 我国基础设施建设实施项目融资的实践

在我国,运用项目融资加快基础设施建设,既是我国经济发展的客观需要,也是顺应经济体制和投融资体制改革、有效利用外资的一项重要举措。

项目融资在我国由于与传统直接投资方式相比较有诸多优势,已受到有关部门和境外投资者的青睐和重视。1995年广西开发投资有限责任公司成功地操作了我国第一个经政府批准正式实施的融资项目——来宾B电厂;而福建泉州刺桐大桥开创了我国民营企业投资交通基础设施建设的先河。

由于项目融资是一种高级、复杂的融资方式,国内相应的政策、法律以及市场发育等方面都存在着一些待发展和完善的地方,因此许多项目在实施中遇到一些困难和障碍,制约了其在我国的充分发展。

从1993年开始,国家开始研究规范引进投资方式,并于1995年8月由原国家计划委员会、原电力部、交通部联合发布了《关于试办外商投资特许权项目审批管理有关问题的通知》。随后,国家计委和国家外汇管理局又联合签发了《境外进行工程项目融资管理暂行办法》,对实施包括在国内的项目融资的适用领域、审批程序、审批内容、主要投资者资格、履约担保、利益冲突、产品定价原则、外汇管理进行了一些具体规定,这为我国规范和发展

投融资方式铺平了道路。

为使我国项目融资尽快走上正轨,并按国际惯例进行运作,国家原对外贸易经济合作部于1994年发布了《关于以BOT方式吸收外商投资有关问题的通知》,国家原发展计划委员会也于1997年4月发布了《境外进行项目融资管理暂行办法》,2002年国务院令第346号《指导外商投资方向规定》和2007年修订的《外商投资产业指导目录》一起,基本构成了中国BOT项目融资的法律框架。

在这些政策的指导下,进入20世纪90年代,我国陆续出现了一些类似BOT方式进行建设的项目,如上海黄浦江延安东路隧道复线工程、广州至深圳高速公路、上海大场水处理厂、海南东线高速公路、三亚凤凰机场、重庆地铁、深圳地铁、北京京通高速公路、广西来宾B电厂等。这些项目虽然相继采用BOT模式进行建设,但只有重庆地铁、深圳地铁、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BOT项目是经国家批准的第一试点项目,经过各方的多年努力,该项目已取得了全面成功。

纵观20世纪80年代以来EPC、BT、BOT等形式的应用,它们的核心在于解决政府市场融资问题,可以说是PPP(政府和社会资本合作)的初级阶段。从2014年开始,按照党中央国务院的部署,财政部统筹推进新一轮PPP改革,PPP被赋予新内涵,它已经成为一种市场化供给公共产品和服务的新渠道,不仅具有融资功能,而是更强调从建设到运营服务全生命周期的整体优化功能。

目前,从政策到操作层面,国家各部委均发布了一系列文件规定,比如《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》(国办发[2015]42号)、《政府和社会资本合作模式操作指南》、《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》、《PPP项目合同指南》。从实践来看,财政部在2014—2016年每年推出一批示范项目,第一批30个示范项目总投资约1800亿元,覆盖15个省,涉及交通、市政工程、环境保护、医疗、体育5个领域;第二批示范项目基本覆盖所有的省市,行业分布从2014年的5个扩展到片区开发、体育、养老、保障性安居工程等13个行业,社会类基础设施项目比例达到12%。两批示范项目中,交通类项目比例最高,其中城市轨道交通项目最多;排名第二的是市政工程项目;第三是环境保护项目;第四类是综合片区开发项目,随着地方融资平台转型,如何找到新的老城改造、新城开发模式非常迫切,在法治框架下,在政府的引导下,应鼓励社会资本参与城市的建设、维护和运营。

随着中国经济的进一步发展,新的投资领域和投资机会的出现,为项目融资的大发展提供了有利时机。尤其在加快城市化进程的过程中,各地都加大了对城市基础设施投资。巨大的投入完全依靠政府的公共财政是不可能解决的,必须广开融资渠道,在这方面项目融资则可大有作为。项目融资模式正广泛应用于城市轨道交通、城市供水及污水处理、城市垃圾处理等项目。应该说,中国的建设需要项目融资,项目融资在中国的发展空间很大。

3. 我国基础设施实施项目融资的发展趋势

目前,我国具备开展项目融资的有利条件。从国际上看,发达国家经济增长减缓,大量的私人资本急于到国外尤其是到发展中国家寻找投资机会,我国市场广阔,经济发展迅速,目前为外商投资的“热点”地区,不少外商愿意以项目融资方式参与中国基础设施建设。另外还有国际组织的大力支持,世界银行、亚洲开发银行、联合国有关部门已在这方面帮助我国做了大量的推动工作,这些机构目前还在继续提供各种形式的帮助。

我国近年来的经济发展速度基本保持了7%左右,从世界范围看,我国仍处于经济快速

增长期。这种经济增长不仅需要大量改造现有基础设施,还需要大量新增基础设施。完成这些基础设施项目需要大量资金,而政府资金有限,国内民间资金不多,这就为国外投资者进入基础设施的开发提供了优越的市场条件和众多的投资机会。他们可以充分利用其雄厚的资金和先进技术参与基础设施建设,获取丰厚的利润。目前我国政治稳定、经济发展、人民生活不断提高、投资环境日益改善,国家各行业主管部门已为开发项目做了大量工作。

但是,我国经济体制尚处在转型期,各种经济法规有待更加完善,而项目融资又涉及国家金融、财税、法制和政策的方方面面,在谈判中由于概念不清,缺乏共同语言,很难在项目程序、融资和风险的确定与分摊,以及政府和行业主管部门的可能承诺和支持政策等主要问题上达成共识,谈判旷日持久,外商顾虑较多,因此,项目一般都要求由资信可靠、实力雄厚、熟谙国际惯例的国际建筑工程业的著名大型公司担任重要组织者。随着中国经济社会的不断深入,中国的法律逐步更加完善,可以预见中国经济将继续获得高速增长。项目融资必将在我国的基础设施建设中发挥更大的作用。

三、项目融资的现实意义

首先,有利于改善我国的基础设施落后的状况。近些年虽然中国经济取得了长足进步,但基础设施建设区域发展不平衡所形成的瓶颈效应也越来越明显。各级政府要大力发展交通、能源、通信等基础产业,这些基础设施同样需要数额庞大的资金,单纯依靠国家投资是难以承受的。项目融资的引进可有利于缓解此矛盾。

其次,有利于改善我国外资利用结构。我国传统的外资主要流向投资少、见效快、盈利高的产业,而需要巨额投资且回收期长的农业、能源、交通等基础设施和公共建设方面的外资缺少,采用项目融资所引进的外资则主要投资于基础设施建设,这对改善我国的外资结构和产业结构是很有益处的。

再次,能减少政府的债务负担和工程投资支出。项目融资的一个重要特点是项目的投资不构成东道国政府的对外负债,政府无需承担沉重的偿债付息重担。同时,政府无需对项目直接投资,减少了政府投资支出。

最后,能有效地吸引外资,促进我国经济发展。中国经济的高速增长对基础设施的巨大需求,为国外投资者提供了优越的市场条件和众多的投资机会。而且外国投资者普遍看好中国市场,因为中国的经济高速增长,大多数工程融资项目得到政府法律许可和收益保障方面的承诺,使投资者能够获得稳定可靠的投资回报收益,这对融资和投资双方来说都是十分有利的。

第二节 项目融资的特点

一、项目融资与传统融资方式的区别

通过各种融资方式为项目筹集资金的方式有多种,其中,投资者自筹和银行贷款一直是项目融资的主要方式,但是,经济发展的实践对资金的多样化需求已经远远超出银行信贷资金的供给能力,单一渠道的资金供应方式正在逐渐多样化。

1. 项目融资与传统的贷款方式的区别。

项目融资与传统的贷款方式的区别主要表现在以下几个方面。

(1) 贷款的对象以贷款单位为主。在传统的贷款方式下，贷款银行注重项目投资者（借款人）本身的信用，将资金贷给项目投资者并要求其提供担保，因而，项目投资者除了以项目收益偿还贷款外，有时还必须以其他经营收入或资产来偿还贷款本息，但贷款银行一般不参与借款人的日常经营管理。

(2) 项目融资的对象以项目为主。在项目融资方式下，通常是项目投资者以股东身份组建项目公司，银行直接贷款给项目公司，偿还贷款本息的责任由项目公司而非项目投资者承担。项目的投融资风险由项目的参与各方（包括贷款银行）共同承担，项目投资者的风险仅限于其在项目中的投资额，因而，贷款银行以参与者的身份可以派自己的项目管理专家参加项目公司的日常管理工作，协助控制和管理项目风险，并通过专设的保管账户监控现金流量的进出，以实现稳定的现金流量和收入。项目的贷款银行参与项目管理工作，直至其贷款本息基本偿还为止。

2. 项目融资与传统的企业融资的区别

(1) 融资的出发点不同。项目融资以融资建设一个具体的项目或收购一个已有的项目为出发点，以项目为导向；企业融资则以一个企业的投资和资金运动需要为出发点，可以是一个项目，也可以是一个经营事项。

(2) 资金使用的关注点不同。在项目融资中，项目债务资金提供者主要关心项目本身的经济强度、效益前景、战略地位等，因为项目融资中的项目债务资金的偿还保证依赖于项目本身的资产价值和项目预期净现金流量；而在企业融资中，项目债务资金提供者主要关心企业资质、偿债能力、获利能力和企业管理当局经营管理能力。

(3) 项目融资比一般的企业融资需要更大的、更集中的资金量，更长的占用周期，在资金使用过程中，会面临着更多的不确定因素。

表 1-1 项目融资与传统企业融资的区别

主要内容	项目融资	企业融资
融资主体	项目公司	项目发起人
融资基础	项目产生的现金流	发起人或担保人的信誉
追索情况	有限追索或无追索	全额追索或有限追索
承担的风险	项目参加各方分担	项目发起人
会计处理	发起人资产负债表外融资	进入发起人的资产负债表
技术处理程序	相对复杂、期限长、成本高	相对简单、期限短、成本较低
债务融资比例	一般负债比率较高	自有资金的比例达到 40% 以上

从表 1-1 中的对比关系可以看出，与传统融资方式相比项目融资方式更为复杂，这种复杂形式可以达到传统融资方式实现不了的某种目标。特别是有限追索条款的安排保证了项目投资者在项目失败时，不至于危及投资者其他财产的安全；另外政府的建设项目中，对于“看好”的大型建设项目，政府可以通过灵活多样的融资方式来处理债务可能对政府预算的负面影响；对于跨国公司进行海外投资的项目，在没有经营控制权的公司或投资于风险较大的国家或地区，可以有效地将公司其他业务与项目本身风险隔离开来，从而限制项目风险或国家风险波及的范围。

二、项目融资的基本特点

与传统的融资方式相比较，项目融资的基本特点可以归纳为以下几个主要的方面。

1. 以项目为导向

项目融资，顾名思义，是以项目为主体安排的融资。项目融资模式结构见图 1-1。一个工程项目主要依赖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个特点。贷款银行在项目融资中的注意力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资产价值直接联系在一起的。

由于以项目为导向，有些对于投资者很难借到的资金则可以利用项目来安排，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，采用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，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期来安排设计，可以做到比一般商业贷款期限长，有的项目贷款期限可以长达 20 年之久。

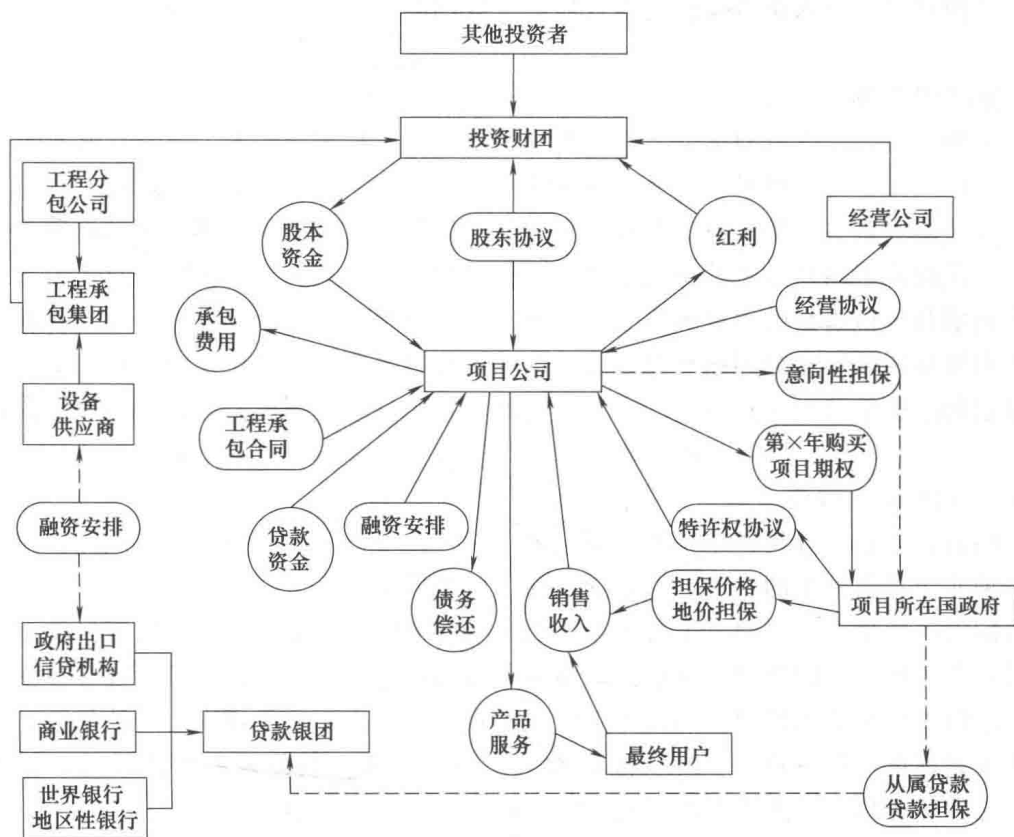


图 1-1 项目融资模式结构

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除抵押资产之外的其他资产偿还债务的权利。有限追索是项目融资的第二个特点。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资信情况，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，项目的建设期和试生产期）对项目借款人实行追索，或者在一