

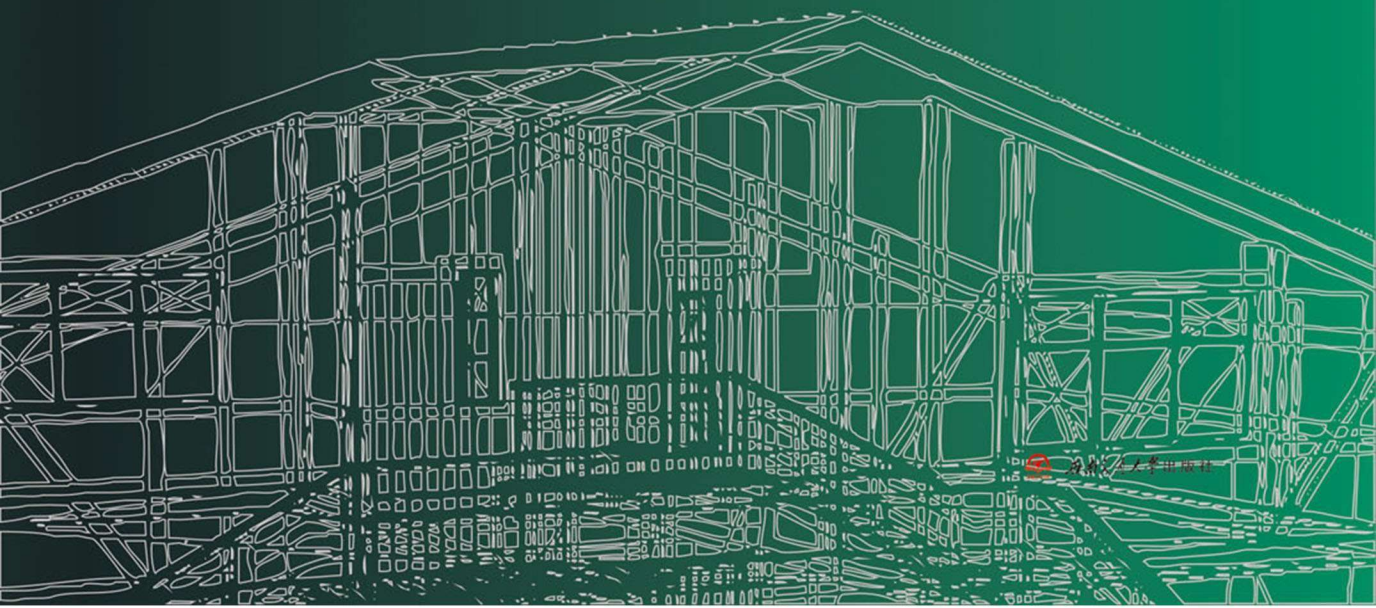


高等教育工程造价专业“十三五”规划系列教材

工程项目融资

GONGCHENG XIANGMU RONGZI

主编◎孙玉梅



图书在版编目 (C I P) 数据

工程项目融资 / 孙玉梅主编. — 成都: 西南交通大学出版社, 2016.7
高等教育工程造价专业“十三五”规划系列教材
ISBN 978-7-5643-4851-9

I. ①工… II. ①孙… III. ①基本建设项目 - 融资 - 高等学校 - 教材 IV. ①F830.55

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 175655 号

高等教育工程造价专业“十三五”规划系列教材

工程项目融资

主编 孙玉梅

责任编辑 姜锡伟
封面设计 墨创文化

出版发行	西南交通大学出版社 (四川省成都市二环路北一段 111 号 西南交通大学创新大厦 21 楼)
发行部电话	028-87600564 028-87600533
邮政编码	610031
网 址	http://www.xnjdcbs.com
印 刷	成都中铁二局永经堂印务有限责任公司
成 品 尺 寸	185 mm × 260 mm
印 张	17
字 数	415 千
版 次	2016 年 7 月第 1 版
印 次	2016 年 7 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5643-4851-9
定 价	38.00 元

课件咨询电话: 028-87600533

图书如有印装质量问题 本社负责退换

版权所有 盗版必究 举报电话: 028-87600562

高等教育工程造价专业“十三五”规划系列教材 建设委员会

主 任 张建平

副主任 时 思 卜炜玮 刘欣宇

委 员 (按姓氏音序排列)

陈 勇 樊 江 付云松 韩利红

赖应良 李富梅 李琴书 李一源

莫南明 屈俊童 饶碧玉 宋爱苹

孙俊玲 夏友福 徐从发 严 伟

张学忠 赵忠兰 周荣英

序

21 世纪，中国高等教育发生了翻天覆地的变化，从相对数量上看中国已成为全球第一高等教育大国。

自 20 世纪 90 年代中国高校开始出现工程造价专科教育起，到 1998 年在工程管理本科专业中设置工程造价专业方向，再到 2003 年工程造价专业成为独立办学的本科专业，如今工程造价专业已走过了 25 个年头。

据天津理工大学公共项目与工程造价研究所的最新统计，截至 2014 年 7 月，全国约 140 所本科院校、600 所专科院校开设了工程造价专业。2014 年工程造价专业招生人数为本科生 11 693 人，专科生 66 750 人。

如此庞大的学生群体，导致工程造价专业师资严重不足，工程造价专业系列教材更显匮乏。由于工程造价专业发展迅猛，出版一套既能满足工程造价专业教学需要，又能满足本、专科各个院校不同需求的工程造价系列教材已迫在眉睫。

2014 年，由云南大学发起，联合云南省 20 余所高等学校成立了“云南省大学生工程造价与工程管理专业技能竞赛委员会”，在共同举办的活动中，大家感到了交流的必要和联合的力量。

感谢西南交通大学出版社的远见卓识，愿意为推动工程造价专业的教材建设搭建平台。2014 年下半年，经过出版社几位策划编辑与各院校反复地磋商交流，成立工程造价专业系列教材建设委员会的时机已经成熟。2015 年 1 月 10 日，在昆明理工大学新迎校区专家楼召开了第一次云南省工程造价专业系列教材建设委员会会议，紧接着召开了主参编会议，落实了系列教材的主参编人员，并在 2015 年 3 月，出版社与系列教材各主编签订了出版合同。

我认为，这是一件大事也是一件好事。工程造价专业缺教材、缺合格师资是我们面临的急需解决的问题。组织教师编写教材，一是可以解教材匮乏之急，二是通过编写教材可以培养教师或者实现其他专业教师的转型发展。教师是一个特殊的职

业——是一个需要不断学习更新自我的职业,也是特别能接受新知识并传授新知识的一个特殊群体,只要任务明确,有社会需要,教师自会完成自身的转型发展。因此教材建设一举两得。

我希望:系列教材的各位主参编老师与出版社齐心协力,在一两年内完成这一套工程造价专业系列教材编撰和出版工作,为工程造价教育事业添砖加瓦。我也希望:各位主参编老师本着对学生负责、对事业负责的精神,对教材的编写精益求精,努力将每一本教材都打造成精品,为培养工程造价专业合格人才贡献力量。

中国建设工程造价管理协会专家委员会委员
云南省工程造价专业系列教材建设委员会主任

张建平

2015年6月

前 言

工程项目融资是一个新兴的专门领域和一种融资方式，它的形式多样、涉及面广，具有国际性和专业性。项目融资已经广泛应用于大型工程项目，尤其是基础设施项目和资源开发类项目。它作为一种重要的资金筹集手段，在国内外已有很多成功的实践范例。项目融资的理论研究也在不断走向成熟，它是工程管理人员应该掌握的新型筹资方式。

“工程项目融资”是一门具有很强理论性、综合性和实践性的课程，是工程管理专业学生的学科基础必修课，是教育部、住房和城乡建设部有关教学指导委员会所指定的工程管理专业的专业课程，国内工程管理或项目管理类专业大多开设了这门课程。但工程项目融资是一个复杂的系统工程，它作为一门交叉学科与专门实践领域，涉及较多公司组织、金融、风险与保险等知识，在课程教学中老师常感觉内容多、授课学时短，学生难以较好地理解。本教材主要是针对工程管理专业人才知识结构、综合素质和管理能力培养的需求编写的，编者从多年的教学实践中总结出本书的内容，从项目融资的四个框架结构出发来组织本书的编写，便于学生接受，以达到易教易学的效果。

本教材主要介绍工程项目融资的概念与相关内容，并从项目融资四个基本模块出发介绍了项目投资结构、资金结构、融资结构和信用担保结构所涉及的主要内容。全书共 10 章，第一、二章介绍工程项目融资概述与组织结构；第三章涉及项目的投资结构内容，介绍项目融资的投资结构类型及投资结构设计需考虑的因素；第四、五章涉及项目的资金结构内容，介绍项目融资的方式、渠道和资金结构的优化选择；第六、七章涉及项目的信用担保结构内容，介绍项目融资的风险与保险；第八、九章介绍项目融资的基础模式与现代模式，为项目融资结构确定了基础；第十章介绍项目融资的典型案例分析。本教材利于组织教学内容，各部分后均加入了典型案例及其分析，使学生对掌握工程项目融资的内容有明晰的思路，对工程项目融资的方法和融资模式有较好的把握。

本教材由昆明理工大学孙玉梅担任主编，由昆明理工大学刘亚丽担任副主编。教材共分

10 章，由孙玉梅提出总体思路、框架及详细编写计划，最后统稿完成。全书编写分工为：昆明理工大学孙玉梅编写三~十章，云南大学滇池学院容丽晖编写第一、二章，昆明理工大学刘亚丽参与了第八~十章案例部分的编写，云南农业大学程静参与了第九、十章案例的编写。

本教材在编写过程中，参阅了大量的相关教材，引用了同行专家、学者论著的有关资料，在此表示衷心的感谢！同时，感谢西南交通大学出版社的吴迪和宋彦博编辑对本教材的支持与帮助！

本书可作为高等院校本科生及高职本科生的教材，主要定位于工程管理、工程造价专业的学习，使学生系统学习项目融资的内容和方法，为以后从事项目管理、项目筹资、项目贷款工作奠定基础。本书也可作为建筑经济管理、土木工程等专业选修课程的教学用书，还可供项目建设各方的管理人员与工程技术人员业务学习使用。

本教材编者致力于向读者奉献一本既有一定理论价值又有较高使用价值的教科书，但由于编者的学术水平有限和实践经验不足，加之时间仓促，书中难免有疏漏和不足之处，恳请各位读者批评指正，以使此书不断完善。

编者

2016年4月

目 录

第 1 章 项目融资概述	1
1.1 项目融资的概念	1
1.2 项目融资与公司融资	4
1.3 项目融资的优势及适用范围	8
1.4 项目融资的发展	10
复习思考题	12
第 2 章 项目融资的组织与框架结构	13
2.1 项目融资的参与者	13
2.2 项目融资的运作阶段	17
2.3 项目融资的结构框架	19
2.4 案例：分析深圳沙角 B 电厂项目融资的四个框架结构	21
复习思考题	25
第 3 章 项目融资的投资结构	26
3.1 项目的投资结构设计	26
3.2 股权式投资结构	31
3.3 契约型投资结构	36
3.4 合伙制结构	42
复习思考题	46
第 4 章 项目融资方式与渠道	47
4.1 权益资本的融资方式	47
4.2 债务资本的融资方式	54
复习思考题	73
第 5 章 资金成本与资本结构决策	74
5.1 项目融资的资金构成及资金结构	74
5.2 资金成本	85
5.3 资金结构的优化选择	96
复习思考题	102
第 6 章 项目融资的风险及保险	103
6.1 项目融资风险的分类	103

6.2	项目融资的风险及管理	107
6.3	项目保险	120
6.4	项目融资对政治风险管理的例证	126
	复习思考题	128
第 7 章	项目融资的担保	129
7.1	项目融资担保及项目担保人	129
7.2	项目融资的物权担保	133
7.3	项目融资的信用担保	135
	复习思考题	144
第 8 章	项目融资模式基础	145
8.1	项目融资模式设计的原则	145
8.2	项目融资模式的基本种类	149
8.3	产品支付融资模式	153
8.4	杠杆租赁融资模式	157
8.5	设施使用协议融资模式	166
	复习思考题	168
第 9 章	项目融资现代模式	169
9.1	BOT 项目融资模式	169
9.2	ABS 项目融资模式	196
9.3	PPP 项目融资模式	215
	复习思考题	238
第 10 章	项目融资案例	239
10.1	上海大场自来水处理 BOT 项目融资	239
10.2	广西来宾 B 电厂 BOT 项目融资	242
10.3	泉州刺桐大桥 BOT 项目融资	245
10.4	马来西亚南北高速公路 BOT 项目融资	250
10.5	英法海底隧道	255
	复习思考题	260
	参考文献	261

第 1 章 项目融资概述

项目融资(Project Finance)是 20 世纪 70 年代末至 80 年代初国际上兴起的一种融资方式。与传统的筹资方式相比,项目融资能更有效地解决大型基础设施建设项目的资金问题,因此,它被世界上越来越多的国家所应用。我国早在 20 世纪 80 年代就采用了项目融资的方式进行工程建设,深圳沙角 B 电厂就采用了 BOT 方式进行投资建设。当今世界,各国越来越多地采用这种融资方式,特别是在我国,由于市场经济的建立和完善,项目融资的运用日益广泛。因此,认真研究项目融资的理论与实践具有重要的现实意义。

本章重点介绍了项目融资的概念,通过比较项目融资和公司融资的不同,进一步阐明了本书所讲的项目融资是狭义的项目融资概念,是一种新的项目资金筹集方式,并探讨了项目融资的优势及适用范围。

1.1 项目融资的概念

1.1.1 项目筹资

项目筹资是指项目的建设主体(投资者)通过各种途径和手段获取项目所需资金的过程。项目资金的筹措可以采取多种方式,而且新的筹资方式也在不断出现,本书后文所谈的狭义项目融资就是近些年来出现的一种新的项目资金筹集方式。

1. 项目的筹资程序

项目能够获得足够的资金支持,是项目得以建设的前提条件。同时,项目获取资金的来源和方式不仅会影响项目的建设成本和运营效益,而且可能会影响项目的成败。项目筹资工作是项目投资准备阶段的一项重要基础工作。一般项目的筹资程序包括以下几个步骤。

1) 测算项目的投资额

项目投资额估算是否准确,将直接关系到项目能否顺利建设和运营。项目发起人可以亲

自或委托专业机构根据项目和所处环境的实际情况，依据国家和有关部门公布的标准和方法，按照可行性研究阶段确定的项目建设规模和工程设计，科学合理地估算项目的投资额，并以此作为项目资金筹集方案设计的基础。

2) 确定项目的筹资额

在项目投资总额中，并不是全部投资都需要通过对外筹资来满足资金需求。在确定了项目投资总额的基础上，要进一步根据投资的构成，确定需要筹集资金的具体数额和比例关系。

3) 确定项目的资金来源

项目在筹集资金过程中通常面临着许多可能的资金来源和筹资方式，不同的资金来源，往往会对项目的资金流造成影响，并进而影响项目的成本和风险水平。投资者应根据资本市场的实际情况和项目的资金流特性，在可能的资金来源中进行选择或确定合理的资金来源组合。

4) 确定资金筹措方案

在可行性研究阶段确定了项目的投资总额及其时间分布的基础上，投资者应按时间顺序依次计算不同时期项目的资金需求和各种资金来源可能筹集的资金数额之间的平衡关系，并考虑由于融资所带来的项目现金流的变化，查项目建设和运营期各年是否达到资金的平衡，并进行项目的融资成本和效果分析，获取“最佳”的项目资金筹措方案，并与资金来源各方经过反复磋商和谈判，不断修改筹资方案，以期获得各方均满意的筹资方案。

2. 项目的筹资方式

筹资方式是指项目实施主体获取项目所需资金的具体形式。通常，项目的筹资方式可以按以下两种方法进行划分。

1) 直接融资和间接融资

直接融资是指货币资金供给者和货币资金需求者之间直接发生的信用关系，双方可以直接协商或在公开市场上由货币资金供给者直接购入债券或股票。直接融资所采用的方式主要是发行股票和债券。货币资金需求者发行股票或债券可以有两种方式：一是委托有关的证券公司办理相关发行手续，在资本市场上发行股票和债券；二是资金需求者不公开发行股票或债券，即只向特定资金供给者发行股票或债券，往往表现为企业内部直接融资。

间接融资是指货币资金供给者与货币资金需求者之间的资金融通通过各种金融中介机构来进行。间接融资的主要方式是利用银行信用向银行借款、向信托投资公司融资租赁、利用有价证券或以资产抵押方式向财务公司筹措长期或短期借款，甚至直接吸引某一个金融机构参与投资活动。

2) 权益资本筹资和债务资本筹资

权益资本筹资是由公司所有者投入以及以发行股票的方式筹集资金，其主要表现形式为发行公司股票。权益资本筹资通过吸收直接投资和发行股票两种筹资方式取得。通过权益资本筹资方式所获得的资金一般可供项目实施主体长期使用，而且构成了项目经营主体的自有资本。在权益资本筹资方式下，权益资金的出资者成为项目的理论所有者，可以通过较为规

范的程序监督其投资对象的建设和经营状况，并有权按事先规定直接或间接参与投资对象的经营管理，分享经营收益。

债务资本筹资指项目实体以负债形式借入并到期偿还资金的方式，包括以短期借款、长期借款、应付债券、长期应付款等方式筹集资金。债务资本筹资依靠发行主体的信用来获取资金，不改变发行主体原有的所有权结构。债务资本筹资一般采用间接融资和直接融资相结合的方式进行。债务资金提供者除享有按期回收债务本金并获得利息收入的权益之外，对项目资本没有任何形式的所有权，也不能参与项目的经营管理。

1.1.2 项目融资

1. 广义与狭义的项目融资

广义的项目融资是指为建设一个新项目或收购一个现有项目，以及对已有项目进行债务重组所进行的融资活动。

狭义的项目融资是专指具有无追索或有限追索形式的融资活动。本书中提到的项目融资仅指狭义上的概念。

2. 项目融资的定义

项目融资是指以项目的资产、预期收益或权益为融资基础，由项目的参与各方分担风险的具有无追索权或有限追索权的特定融资方式。

中国国家外汇管理局发布的《境外进行项目融资管理暂行办法》(计外资〔1997〕612号)中的定义是：“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。”

定义中包含了以下两个最基本的内容：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的最基本的方法；其二，项目融资中的贷款偿还来源仅限于融资项目本身。换言之，融资项目能否获得贷款完全取决于项目的经济强度。项目的经济强度可以从两个方面来测度：一是项目未来可用于偿还贷款的净现金流量；二是项目本身的资产价值。

3. 有限追索或无追索

有限追索或无追索是指贷款人可在某个特定阶段（如项目建设期或试生产期）或规定的范围内（如金额或者形式的限制）对项目发起人追索，除此之外，无论项目出现任何问题，贷款人均不能追索到发起人除该项目资产、现金流量及所承担义务之外的任何财产。相关的

书刊和文献往往把项目融资称为无追索或有限追索贷款，可见，将归还贷款资金来源限定在特定项目的收益和资产范围之内，是项目融资的最主要特点。

1) 无追索权项目融资

无追索权项目融资是指贷款人对项目发起人无任何追索权，只能依靠项目所产生的收益作为还本付息的唯一来源。其主要特点是：① 项目贷款人对项目发起人的其他项目资产没有任何要求权，只能依靠该项目的现金流量偿还；② 项目融资的信用基础是该项目的现金流量水平；③ 通常贷款人会要求提供信用担保以避免还贷风险；④ 该项目融资需要一个稳定的政治和经济环境。

2) 有限追索权项目融资

有限追索权项目融资是指项目发起人只承担有限的债务责任和义务。有限追索主要体现在追索对象、追索金额的有限性。例如：通过单一目的的项目公司进行融资，若在项目经营阶段无法产生预期的现金流量，则贷款人只能追索到项目公司，而不能向发起人追索。有限追索还表现在：时间上的有限，即有些项目在建设阶段，贷款人有权对发起人追索，但完工后就变成无追索；金额上的有限，即经营阶段，项目若不能产生足额的现金流，则只能对现金流差额部分进行追索。

另外，需要指出的是，项目融资中的资金尽管很大部分来源于贷款，但也不能把项目融资与项目贷款融资等同起来，因为项目的债务资金除贷款之外还有债券等其他形式。因此，项目贷款融资，无论是有限追索形式还是无追索形式，都只是项目融资的重要组成部分，而不是项目融资的全部。

综上所述，可以把项目融资定义为：以项目未来收益和资产为融资基础，由项目的参与各方分担风险的具有无追索权或有限追索权的特定融资方式。

1.2 项目融资与公司融资

1.2.1 项目融资与公司融资的区别

项目融资是近年来出现的新型融资方式，它与传统公司融资有很大的区别。公司融资是指依赖一家现有企业的资产负债及总体信用状况(通常企业涉及多种业务及资产)，为企业(包括项目)筹措资金的方式，属于完全追索权融资。公司融资主要包括发行公司股票、公司债券、获得银行贷款等形式。而与公司融资不同，项目融资通常是无追索或有限追索形式的筹资方式。

现举一个实例，说明项目融资与传统贷款或一般公司融资的区别。

某省电力有限责任公司现有 A、B 两个电厂，为满足日趋增长的供电需要，决定增建 C 厂。增建 C 厂的资金筹集方式有两种：

第一种，借来的款项用于建设 C 厂，而归还贷款的款项来源于 A、B、C 三个电厂的收益

(图 1-1)。如果新厂 C 建设失败，该公司把原来的 A、B 两厂收益作为偿债的担保。这时，贷款方对该公司拥有完全追索权。所谓追索权，是指贷款人在借款人未按期偿还债务时，要求借款人用除抵押资产之外的资产偿还债务的权力。

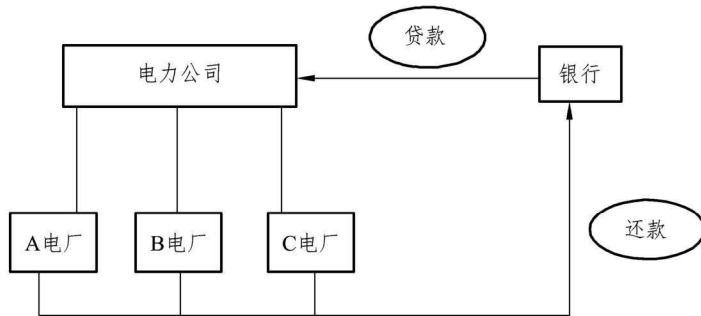


图 1-1 电力公司新建 C 电厂融资方式——公司融资方式

第二种，借来的资金用于建设新厂 C，用于偿还的资金仅限于 C 厂建成后的电费和其他收入（图 1-2）。如果新建 C 厂失败，贷款方只能从清理新厂 C 的资产中收回一部分借款。除此之外，贷款方不能要求该公司用别的资金来源（包括 A、B 两厂的收入）来归还贷款，这时称贷款方对电力公司无追索权；或者在签订贷款协议时，只要求电力公司把其特定的一部分资产作为贷款担保，这时称贷款方对电力公司拥有有限追索权。

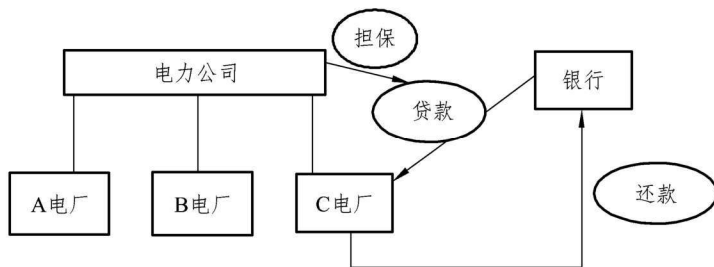


图 1-2 电力公司新建 C 电厂融资方式——项目融资方式

上述两种融资方式中，第二种方式称为项目融资。项目融资与公司融资的比较如表 1-1 所示。

表 1-1 项目融资与公司融资比较

比较项	项目融资	公司融资
贷款对象	项目投资者/项目公司	企业
融资依据	项目的资产价值和现金流量，也称为经济强度	企业的信用等级、资产状况、经营历史和收益，及提供的担保
融资安全保证	项目资产的价值及其变现的可能性	借款企业的资信和抵押物的价值
筹资渠道	多元化的资金筹资渠道	单一的商业银行借款
追索性质	有限追索或无追索	无限追索

续表

还款资金来源	项目本身所产生的现金流量和收益	不局限于贷款使用对象的收益,还包括借款人的其他经营收益
贷款担保结构	复杂,由项目主要参与者和和其他利益相关者提供的各种形式的担保构成的信用保证体系	单一的担保结构,如抵押、质押、保证
贷款人参与管理程度	贷款人参与项目监督和部分决策程序	贷款人按借贷协议发放贷款,不与管理
风险分担	所有参与者	集中于投资者/贷款者/担保者

1.2.2 项目融资区别于公司融资的基本特征

与公司融资不同,项目融资通常是无追索或有限追索形式的筹资方式。与公司融资相比,其基本特征表现为:融资主体不同、融资基础不同、追索程度不同、风险分担程度不同、债务比例不同、会计处理不同以及融资成本不同等多个方面。

1. 融资主体不同

一般的公司融资是以项目发起人作为融资的主体,银行或其他资金提供者是否向该公司贷款或投入资金,一方面取决于该公司是否有良好的经济效益,另一方面取决于公司的总体信用状况。因为公司融资不仅以公司的未来收益偿还贷款,还以公司的其他资产作为抵押,而项目融资的融资主体即项目公司本身,银行或其他资金提供者能否如期收回投入资金,完全取决于项目的未来收益,追索也仅限于项目的未来收益和项目建成后的资产。

2. 融资基础不同

项目的经济强度是项目融资的基础。换言之,贷款人能否给予项目贷款,主要依据项目的经济强度,即贷款人在贷款决策时,主要考虑项目在贷款期内能产生多少现金流量用于还款,贷款的数量、利率和融资结构的安排完全取决于项目本身的经济效益。这完全有别于传统融资主要依赖于投资者或发起人的资信。项目融资的这些特征使得缺乏资金而又难以筹措资金的投资者,可以依靠项目的经济强度,通过项目融资方式实现融资。同时,由于贷款人关注的是项目经济实力,必然要密切关注项目的建设和运营状况,对项目的谈判、建设、运营进行全过程的监控,从这个意义上讲,采用项目融资有利于项目的成功。

3. 追索程度不同

追索程度不同是项目融资与传统融资的最主要区别。如前所述,项目融资属于有限追索

或无追索。所谓有限追索或无追索，是指贷款人可以在某个特定阶段或者规定的范围内，对项目的借款人追索。除此之外，无论项目出现什么问题，贷款人均不能追索到借款人除该项目资产、现金流量以及所承担义务之外的任何财产。有限追索融资的特例是“无追索”融资，即融资百分之百地依赖于项目的经济实力。实际工作中，无追索的项目融资很少见。由于有限追索或无追索的实现使投资者的其他资产得到有效的保护，这就调动了大批具有资金实力的投资者参与开发和建设的积极性。

传统融资方式属于完全追索。所谓完全追索，是指借款人必须以本身的资产作抵押，如果项目失败，而该项目不足以还本付息，贷款方则有权把借款方的其他资产作为抵押品收走或拍卖，直到贷款本金及利息偿清为止。完全追索与有限追索是区别项目融资和传统融资的主要标准。

4. 风险分担程度不同

任何项目的开发与建设都必然存在各种风险。项目融资与传统融资方式相比较，在风险分担方面有三点显著不同：其一，采用项目融资方式的都是大型项目，它具有投资数额巨大、建设期长的特点，因而与传统融资方式相比，遇到的风险大。其二，项目融资涉及的时间较长，参与的利益相关者众多，并且会经常吸引外资，因此，其风险种类多于传统融资的风险，例如政治风险、法律风险等。其三，传统融资的项目风险往往集中于投资者、贷款者或担保者，风险相对集中，难以分担，而项目融资的参与方有项目发起人、项目公司、贷款银行、工程承包商、项目设备和原材料供应商、项目产品的购买者和使用者、保险公司、政府机构等多家，通过严格的法律合同可以依据各方的利益，把责任和风险合理分担，从而保证项目融资的顺利实施。由此可见，项目融资更加强调如何有效、合理地分担风险。

5. 债务比例不同

传统融资方式，一般要求负债率在 40%~60%，投资者自由资金的比例至少要达到 40% 才能融资。而项目融资可以允许项目发起人投入较少的股本，进行高比例的负债，对投资者的股权出资所占的比例要求不高。一般而言，股权出资占项目总投资的 30% 即可，而具体的债务比例根据项目的经济强度、融资规模等因素发生变化，结构严谨的项目融资可以实现 90% 以上的负债比例。因此可以说，项目融资是一种负债比率较高的融资。

6. 会计处理不同

项目融资也称非公司负债型融资，是资产负债表外的融资，这是与传统融资在会计处理上的不同之处。资产负债表外融资是指项目的债务不出现在项目投资者的资产负债表上的融资。这样的会计处理是通过对投资结构和融资结构的设计来实现的。

非公司负债型融资对于项目投资者的好处在于：可以使投资者以有限的财力从事更多的

投资，同时将投资风险分散和限制在更多的项目之中，避免将融资表现为资产负债表上的债务。而在传统融资方式下，项目债务是投资者债务的一部分，出现在投资者的资产负债表上，这样一来，投资者的项目投资和其他投资之间会产生相互制约的现象。

在实际融资的过程中，投资者的深刻体会是这样的：大型工程项目的建设周期和投资回收期都很长，对于项目的投资者而言，如果把这样项目的贷款反映在投资者的资产负债表上，有可能造成投资者（公司）的资产负债比例失衡，超过银行通常所能接受的安全警戒线，并且短期内无法根本改变，这样势必影响投资者筹措新的资金，以及投资于其他项目的能力。如果采取非公司负债型融资，则可避免上述问题。

7. 融资成本不同

项目融资与传统融资相比，融资成本较高。这主要是由于项目融资的前期工作量非常大，又具有有限追索性质。项目融资的成本包括融资的前期费用和利息成本两个部分。融资的前期费用包括融资顾问费、成本费、贷款的建立费、承诺费以及法律费用等，一般占贷款总额的 0.5%~20%。项目融资的利息成本一般要高出同等条件下公司贷款的 0.3%~15%，其增加幅度与贷款银行在融资结构中承担的风险以及对项目的投资者的追索程度密切相关。

从以上项目融资与公司融资的不同可以看出，项目融资相对传统融资有很多的优点，正如世界上任何新生事物都不可能是十全十美的一样，项目融资也有不足，例如，组织实施项目融资时间较长，一个完整的融资计划通常需要半年甚至更长的时间，其成本费用必然很高。此外，项目融资涉及的主体众多，这导致在这些主体之间实现合理的风险分担非常困难，一旦出现巨大的风险，经常会出现二次谈判和重新融资的情况。从整体而言，项目融资仍不失为一种金融创新，具有很强的发展潜力。

1.3 项目融资的优势及适用范围

1.3.1 项目融资的优势与弊端

1. 项目融资的优势

项目融资主要的优点是：筹资能力强（多方位），能有效解决大型工程项目筹资问题；融资方式灵活多样，能减轻政府财政负担；隔离风险，实现项目风险分散和风险隔离，能够提高项目成功的可能性。另外，与其他的筹资方式相比，它还有如下一些明显的优点：

（1）实现融资的无追索或有限追索，使项目发起人有更大的空间去从事其他项目。

（2）实现资产负债表外融资，有的发起人在项目公司中的股份不超过一定比例，项目融资不反映在它的负债表上，不影响其资产负债率。