



# Project Management

## 融资理论与方法

*Financing theories and methods*

○ 简迎辉 杨建基 编著

# 工程项目管理



中国水利水电出版社  
[www.waterpub.com.cn](http://www.waterpub.com.cn)

# Project Management

## 融资理论与方法

*Financing theories and methods*

○ 简迎辉 杨建基 编著

F830.55  
12

工程  
项目  
管理

江苏工业学院图书馆  
藏书章



中国水利水电出版社  
[www.waterpub.com.cn](http://www.waterpub.com.cn)

## 内 容 提 要

本书共分十章,在介绍项目融资基本概念、项目融资的基本框架和运作程序以及项目融资的历史沿革的基础上,对项目融资运作中的主要环节,如项目决策分析、项目融资的组织、项目融资的风险分析与管理、项目融资担保等进行了较为深入的介绍和讨论;然后分别介绍了租赁融资、BOT、ABS、生产支付、PFI等当前项目融资实践中应用较为广泛,并具有典型性的融资模式的内涵、特点及其运作程序等内容;最后,较为详细地介绍了项目股本资金、准股本资金和债务资金的具体筹措方式。

本书的特点是在各章节中都穿插了案例,并对每章内容进行了总结,同时给出了复习思考题,以便于教学和自学。

本书可作为高等院校项目管理、工程管理等专业的教材或教学参考书,亦可作为政府部门从事项目开发机构的培训教材,并且对具体从事项目融资实践工作的有关人员有一定的参考价值。

### 图书在版编目(CIP)数据

工程项目管理:融资理论与方法/简迎辉,杨建基编

著. —北京:中国水利水电出版社,2006

ISBN 7-5084-3951-1

I. 工... II. ①简... ②杨... III. 基本建设项目—  
融资—高等学校—教材 IV. F830.55

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第083195号

|          |                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 书<br>名   | 工程项目管理——融资理论与方法                                                                                                                                                                                                                              |
| 作<br>者   | 简迎辉 杨建基 编著                                                                                                                                                                                                                                   |
| 出版<br>发行 | 中国水利水电出版社(北京市三里河路6号 100044)<br>网址: <a href="http://www.waterpub.com.cn">www.waterpub.com.cn</a><br>E-mail: <a href="mailto:sales@waterpub.com.cn">sales@waterpub.com.cn</a><br>电话: (010) 63202266 (总机)、68331835 (营销中心)<br>全国各地新华书店和相关出版物销售网点 |
| 经<br>售   |                                                                                                                                                                                                                                              |
| 排<br>版   | 中国水利水电出版社微机排版中心                                                                                                                                                                                                                              |
| 印<br>刷   | 汇鑫印务有限公司                                                                                                                                                                                                                                     |
| 规<br>格   | 787mm×960mm 16开本 16.5印张 322千字                                                                                                                                                                                                                |
| 版<br>次   | 2006年8月第1版 2006年8月第1次印刷                                                                                                                                                                                                                      |
| 印<br>数   | 0001—4000册                                                                                                                                                                                                                                   |
| 定<br>价   | 35.00元                                                                                                                                                                                                                                       |

凡购买我社图书,如有缺页、倒页、脱页的,本社营销中心负责调换

版权所有·侵权必究

# 前 言

随着经济社会的发展,工程项目的投资规模越来越大,传统的公司融资方式已难以满足大规模筹措工程项目建设资金的需求。一种新型的融资方式——项目融资,自20世纪60~70年代出现后,就受到理论学者和实务工作者的关注,并在世界范围内被迅速推广应用。项目融资是一种以项目的资产和未来收益为基础的有限追索或无追索融资方式。它与依据借款人资信等级的传统公司融资方式不同,能合理地分散项目融资风险,更适合于筹措大型基础设施、资源矿产类等资本密集型项目的建设资金。我国正处于经济高速发展阶段,很多列入建设计划的基础设施项目,需要筹措大量的资金,而项目融资正好为项目资金的筹措提供了一种新的融资路径。同时,项目融资在我国工程项目中的应用,也必将促进我国投资体制的改革和金融市场的完善与发展。

项目融资涉及到经济学、投资学和金融学等多个学科的知识,是一门新兴的、边缘交叉学科,其理论在不断地发展和创新,并被付诸实践。如从20世纪60年代生产支付融资模式的提出,到80年代的BOT融资模式的产生,以及90年代PFI融资模式的提出,项目融资模式日益多样化,应用领域也不断扩大,极大地促进了世界经济的发展。当然这离不开项目融资实践经验的总结和系统的理论研究。正是基于此目的,作者在多年教学与研究的基础上着手编写本书,并在编撰过程中注重理论联系实际,力求较系统地介绍项目融资的最新理论和实践成果,使读者不仅能够掌握项目融资的基本理论,而且能够了解国内外项目融资的丰富实践。

本书共分十章,包括:绪论、项目决策分析、项目融资的组织、项目融资的风险、项目融资担保、租赁融资、BOT项目融资模式、ABS项目融资模式、其他常用融资模式和项目融资的筹资方式。本书正文之后还安



排了一些与项目融资有关的政策、法规方面的资料作为附录。

为了便于教学，本书在各章节中都穿插了案例，并对每章内容进行了总结，同时给出了复习思考题。

除署名作者外，河海大学谈飞、张云宁和欧阳红祥参加了本书部分章节的编写。

本书可作为高等院校项目管理、工程管理等专业的教材或教学参考书，亦可作为政府部门从事项目开发机构的培训教材，并且对具体从事项目融资实践工作的有关人员有一定的参考价值。

在本书的编著过程中，作者参考了国内外许多专家学者的论文、论著以及相关网站上的资料文献，在此不能一一列举，谨向他们表示深深的谢意。限于编著者的水平，难免存在疏漏与不当之处，敬请专家学者们和读者不吝赐教，予以批评指正。

简迎辉

2006年6月

于南京·河海大学

# 目录

## 前言

|                    |    |
|--------------------|----|
| 第一章 绪论             | 1  |
| 第一节 项目融资概述         | 1  |
| 一、项目融资的概念          | 1  |
| 二、项目融资的特点          | 2  |
| 三、项目融资与公司融资比较      | 6  |
| 四、项目融资的适用范围        | 7  |
| 第二节 项目融资的基本框架和运作程序 | 8  |
| 一、项目融资的基本框架        | 8  |
| 二、项目融资的运作程序        | 10 |
| 第三节 项目融资的历史沿革      | 12 |
| 一、项目融资的萌芽和发展       | 12 |
| 二、项目融资在中国的发展与实践    | 13 |
| 本章小结               | 16 |
| 复习思考题              | 16 |
| 第二章 项目的决策分析        | 18 |
| 第一节 项目投资决策分析       | 18 |
| 一、可行性研究的基本内容       | 18 |
| 二、项目的财务评价          | 19 |
| 三、项目的融资环境分析        | 21 |
| 四、项目的可融资性分析        | 24 |
| 第二节 项目融资决策分析       | 25 |
| 一、项目融资结构的决策分析      | 25 |
| 二、项目信用保证结构的决策分析    | 30 |
| 第三节 项目资金结构的决策分析    | 32 |
| 一、项目资金结构的概念        | 32 |
| 二、项目资金成本           | 35 |
| 三、项目资金结构的确定方法      | 37 |

|                           |           |
|---------------------------|-----------|
| 本章小结 .....                | 41        |
| 复习思考题 .....               | 42        |
| <b>第三章 项目融资的组织 .....</b>  | <b>45</b> |
| 第一节 项目融资的参与者 .....        | 45        |
| 一、项目的发起人/投资者 .....        | 45        |
| 二、项目实体 .....              | 46        |
| 三、项目的贷款银行 .....           | 46        |
| 四、项目产品的购买者或项目设施的使用者 ..... | 46        |
| 五、项目建设的工程公司或承包公司 .....    | 46        |
| 六、项目设备、能源及原材料供应者 .....    | 47        |
| 七、融资顾问 .....              | 47        |
| 八、政府机构 .....              | 47        |
| 九、法律和税务顾问 .....           | 47        |
| 第二节 投资银行 .....            | 48        |
| 一、投资银行的产生与发展 .....        | 48        |
| 二、投资银行与商业银行的区别 .....      | 49        |
| 三、西方发达国家投资银行的业务 .....     | 50        |
| 第三节 项目投资结构的类型 .....       | 52        |
| 一、股权式合资结构 .....           | 53        |
| 二、契约型合资结构 .....           | 55        |
| 三、合伙制投资结构 .....           | 57        |
| 第四节 设计项目投资结构的考虑因素 .....   | 61        |
| 一、影响项目投资结构设计的主要因素 .....   | 61        |
| 二、贷款银行对项目投资结构设计的影响 .....  | 64        |
| 本章小结 .....                | 66        |
| 复习思考题 .....               | 67        |
| <b>第四章 项目融资的风险 .....</b>  | <b>68</b> |
| 第一节 项目融资的风险识别 .....       | 68        |
| 一、项目融资风险的划分 .....         | 68        |
| 二、项目融资风险识别方法 .....        | 74        |
| 三、项目融资风险识别的成果 .....       | 78        |
| 第二节 项目融资风险的估计 .....       | 78        |
| 一、现金流量模型 .....            | 78        |

|                                           |     |
|-------------------------------------------|-----|
| 二、确定项目投资风险收益率的 CAPM 模型 .....              | 79  |
| 三、不确定性分析 .....                            | 81  |
| 四、项目融资中的风险评价指标 .....                      | 84  |
| 第三节 项目融资风险管理方法 .....                      | 86  |
| 一、项目融资风险分配原则 .....                        | 86  |
| 二、风险管理的一般方法 .....                         | 86  |
| 三、项目融资风险管理的具体方法 .....                     | 88  |
| 第四节 利用金融衍生工具进行项目融资风险管理 .....              | 93  |
| 一、远期 .....                                | 93  |
| 二、期货 .....                                | 94  |
| 三、互换 .....                                | 95  |
| 四、期权 .....                                | 99  |
| 本章小结 .....                                | 101 |
| 案例分析题 .....                               | 102 |
| 复习思考题 .....                               | 103 |
| <b>第五章 项目融资担保</b> .....                   | 105 |
| 第一节 概述 .....                              | 105 |
| 一、项目担保人 .....                             | 105 |
| 二、项目融资担保的类型 .....                         | 107 |
| 第二节 项目融资的物权担保 .....                       | 110 |
| 一、动产担保和不动产担保 .....                        | 110 |
| 二、固定担保和浮动担保 .....                         | 111 |
| 第三节 项目融资的信用担保 .....                       | 112 |
| 一、完工担保 .....                              | 113 |
| 二、资金缺额担保 .....                            | 114 |
| 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 ..... | 116 |
| 本章小结 .....                                | 121 |
| 复习思考题 .....                               | 122 |
| <b>第六章 租赁融资</b> .....                     | 123 |
| 第一节 概述 .....                              | 123 |
| 一、租赁的概念 .....                             | 123 |
| 二、租赁的分类 .....                             | 124 |
| 三、租赁在项目融资中的应用 .....                       | 127 |



|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 第二节 融资租赁                | 128 |
| 一、融资租赁的界定               | 129 |
| 二、融资租赁的会计处理             | 130 |
| 三、融资租赁的税务处理             | 130 |
| 四、融资租赁的成本效益分析           | 133 |
| 第三节 杠杆租赁项目融资模式          | 135 |
| 一、杠杆租赁项目融资模式的概念         | 135 |
| 二、杠杆租赁项目融资结构            | 135 |
| 三、杠杆租赁项目融资的运作           | 136 |
| 四、杠杆租赁项目融资中确定贷款利率所考虑的因素 | 138 |
| 本章小结                    | 142 |
| 复习思考题                   | 143 |
| 第七章 BOT 项目融资模式          | 144 |
| 第一节 概述                  | 144 |
| 一、BOT 项目融资模式的概念         | 144 |
| 二、BOT 项目融资模式的衍生形式       | 144 |
| 三、BOT 项目融资模式的历史渊源及产生的背景 | 145 |
| 四、BOT 项目融资模式在国内外的实践发展   | 147 |
| 第二节 BOT 项目融资模式的运作       | 149 |
| 一、BOT 项目融资的主要当事人        | 149 |
| 二、BOT 项目融资的运作程序         | 149 |
| 第三节 BOT 特许权协议中的若干问题     | 153 |
| 一、特许权协议的法律依据及其法律性质      | 153 |
| 二、BOT 特许权协议中的政府保证       | 155 |
| 三、BOT 特许权协议中财务参数确定的思路   | 156 |
| 本章小结                    | 161 |
| 复习思考题                   | 162 |
| 第八章 ABS 项目融资模式          | 163 |
| 第一节 概述                  | 163 |
| 一、资产证券化的基本概念及其演化        | 163 |
| 二、资产证券化结构中的主要参与人        | 164 |
| 三、资产证券化的类型              | 166 |
| 四、资产证券化对参与各方的好处         | 168 |

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 第二节 ABS 模式的基本运作流程 .....        | 169 |
| 一、确定证券化资产, 组建资产池 .....         | 169 |
| 二、设立特殊目的载体 SPV .....           | 169 |
| 三、资产的真实出售 .....                | 170 |
| 四、进行信用增级 .....                 | 170 |
| 五、进行信用评级 .....                 | 170 |
| 六、ABS 的发行和交易 .....             | 171 |
| 七、获取证券发行收入, 向原始权益人支付购买价格 ..... | 171 |
| 八、实施资产与资金管理 .....              | 171 |
| 九、清偿证券 .....                   | 171 |
| 第三节 ABS 模式运作中的核心问题 .....       | 171 |
| 一、SPV 的组织形式 .....              | 171 |
| 二、破产风险隔离 .....                 | 173 |
| 三、ABS 模式中资产转移方式及定性 .....       | 175 |
| 四、ABS 模式中的信用增级方式 .....         | 176 |
| 五、ABS 模式中的主要会计、税收问题 .....      | 177 |
| 第四节 ABS 模式在中国的应用及发展 .....      | 180 |
| 一、中国推行 ABS 模式的必要性和可行性分析 .....  | 180 |
| 二、中国 ABS 模式的设计 .....           | 181 |
| 三、中国加快发展 ABS 模式的政策措施 .....     | 184 |
| 本章小结 .....                     | 186 |
| 复习思考题 .....                    | 187 |
| <b>第九章 其他常用项目融资模式</b> .....    | 188 |
| 第一节 生产支付融资模式 .....             | 188 |
| 一、生产支付融资模式的概念 .....            | 188 |
| 二、生产支付融资模式的运作 .....            | 188 |
| 三、生产支付融资模式的特点 .....            | 189 |
| 第二节 以“设施使用协议”为基础的融资模式 .....    | 191 |
| 一、以“设施使用协议”为基础的融资模式的概念 .....   | 191 |
| 二、以“设施使用协议”为基础的融资模式的运作 .....   | 192 |
| 三、以“设施使用协议”为基础的融资模式的特点 .....   | 194 |
| 第三节 PFI 融资模式 .....             | 194 |
| 一、PFI 融资模式的内涵与实践 .....         | 194 |
| 二、PFI 融资模式的运作 .....            | 195 |

|                               |     |
|-------------------------------|-----|
| 三、PFI 融资模式与 BOT 融资模式的比较 ..... | 197 |
| 四、PFI 融资模式的好处 .....           | 197 |
| 本章小结 .....                    | 201 |
| 复习思考题 .....                   | 202 |
| <b>第十章 项目融资的筹资方式</b> .....    | 203 |
| 第一节 项目股本资金的筹措 .....           | 203 |
| 一、发行股票筹措股本资金 .....            | 203 |
| 二、利用产业基金筹措股本资金 .....          | 205 |
| 三、以贷款担保形式出现的股本资金 .....        | 207 |
| 第二节 项目准股本资金的筹措 .....          | 208 |
| 一、项目准股本资金的类型与优势 .....         | 208 |
| 二、项目融资中准股本资金的常用形式 .....       | 209 |
| 第三节 贷款融资 .....                | 212 |
| 一、商业银行贷款 .....                | 212 |
| 二、银团贷款 .....                  | 214 |
| 三、出口信贷及外国政府贷款 .....           | 216 |
| 四、多边金融机构贷款 .....              | 218 |
| 第四节 债券融资 .....                | 219 |
| 一、债券的分类 .....                 | 219 |
| 二、欧洲债券市场 .....                | 221 |
| 第五节 商业票据融资 .....              | 223 |
| 一、商业票据的概念及优势 .....            | 223 |
| 二、商业票据的发行 .....               | 223 |
| 三、项目融资中使用的商业票据形式 .....        | 225 |
| 本章小结 .....                    | 228 |
| 复习思考题 .....                   | 229 |
| 附录一 境外进行项目融资管理暂行办法 .....      | 230 |
| 附录二 境内机构对外担保管理办法 .....        | 233 |
| 附录三 境内机构对外担保管理办法实施细则 .....    | 236 |
| 附录四 项目融资中常用术语的中英文对照 .....     | 244 |
| <b>参考文献</b> .....             | 253 |

# 第一章 绪 论

---

## 第一节 项目融资概述

融资的一般概念是指融通资金，即资金短缺者通过各种渠道、采用各种方式向资金供给者筹集资金，并将之有机地融为一体，用于公司发展目标。融资一般分为两类：一类是公司融资（Corporation Financing）。它是一种传统的融资方式，是指一个公司利用本身的资信能力所安排的融资；另一类是项目融资。本章主要介绍项目融资的概念、特征、运作程序和项目融资的发展历史等。

### 一、项目融资的概念

项目融资（Project Financing），作为一个金融术语至今还没有一个准确、公认的定义。目前国际上有两种项目融资的概念：一是广义的项目融资。它是指一切为了建设一个新项目、收购一个现有的项目或者对一个已有的项目进行重组所进行的融资活动。简言之，针对一个具体项目所安排的融资。二是狭义的项目融资。美国银行家彼得·内维特（Peter. K. Nevitt）在其著作《项目融资》中对狭义的项目融资作出如下定义：

项目融资是“为一个特定的经济实体所安排的融资，其贷款人最初考虑安排贷款时，满足于使用该经济实体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。”

按照上述定义，项目融资具有如下含义：

- （1）以特定项目为对象安排融资。
- （2）偿还债务的资金来源被限制在项目的现金流量和收益。
- （3）融资的安全保证是特定项目的资产。

综合第二和第三两种含义，可知偿还项目债务资金的来源被限制在融资项目本身的经济强度之中，即项目未来的可用于偿还贷款的净现金流量和项目本身的资产价值。

- （4）项目借款人对项目融资承担的债务责任与其本身拥有的其他资产在一定程度

上是分离的（隐含）。如果项目未来有足够的经济强度偿还债务，则项目借款人债务责任仅限于他拥有的项目现金流量和项目资产，不涉及或仅在有限的时段和范围内涉及他的其他资产。

（5）当项目的现金流量和项目资产不足以支撑项目融资时，项目借款人要作出其他形式的担保（隐含）。需要注意的是，彼得·内维特给出的项目融资定义中的“最初考虑”4个字，对于贷款人来说，虽然在项目贷款意向性谈判时可能同意项目贷款完全依赖于项目的现金流量和项目资产价值，但是也必须考虑在最坏的情况下，贷款能否得到偿还的问题。如果项目在最坏情况下，其经济强度不足以支撑项目贷款的偿还，那么贷款人就有可能要求借款人以直接担保、间接担保或其他形式的担保为项目提供信用支持。

总结上述狭义项目融资的含义，可以对狭义的项目融资给出如下简明定义：以特定项目的现金流量和资产为基础的有限追索或无追索融资。

追索（Recourse）是指在借款人未按期归还贷款时，贷款人要求借款人用除抵押物以外的其他资产偿还债务的权力。融资的追索形式有：完全追索、有限追索和无追索。

（1）完全追索（Unlimited Recourse）是指在任何情况下，借款人未按期归还债务时，债权人有权对借款人除抵押物以外的其他资产进行追索，直至债务完全清偿。

（2）有限追索（Limited Recourse）是指债权人可以在某一特定阶段或在规定范围内对借款人进行追索，但除此之外，无论出现什么问题，贷款人均不能追索到借款人除抵押资产以及所承担的义务以外的任何财产。

（3）无追索（Non-recourse）是有限追索的特例，即在任何情况下，债权人均不能追索到借款人除抵押资产以外的任何资产。

本书将着重讨论狭义的项目融资活动，这是因为中国当前有大量的资本密集型项目，如基础设施项目的建设急需资金投入，研究具有无追索或有限追索性质的融资方式将更有现实意义。

## 二、项目融资的特点

### 1. 以项目为导向

以项目为导向安排融资是项目融资的一个显著特点。安排融资的依据是项目未来的现金流量和项目资产，而不是项目投资者的资信。贷款人的注意力主要放在项目贷款期间能够产生多少现金流量用于偿还贷款。因此，贷款的数量、融资成本、融资结构与项目未来的现金流量和项目资产的价值直接相联系。

由于项目导向的特点，有些对于投资者很难借到的资金可以利用项目来安排融

资。特别是对一些大型、复杂的工程项目，项目的投资风险超出了投资者所能够 and 所愿意承担的程度。在这种情况下，若采用传统的公司融资方式，投资者将会望而却步，因为一旦项目失败，投资者受到的损失将不仅仅是在项目中的已有投入，而且还会涉及到其他资产和业务，严重者甚至会破产。项目融资利用项目本身的现金流量和资产价值安排有限追索贷款，使这类大型项目的融资成为可能。在传统公司融资方式中，有些投资者的财务和资信能力不足以支撑一个投资规模巨大的工程项目的融资，而若采用项目融资方式，根据项目的经济强度状况可能获得项目总投资 60%~80% 的债务资金，对于某些项目甚至可以获得 100% 的债务融资。有些投资者很难获得的担保条件可以通过组织项目融资来实现。另外，项目融资的贷款期可以根据项目投资者的具体要求和项目的经济寿命期统筹设计，从而可以获得较一般商业贷款期限长的贷款期，比如有的项目贷款期长达 20 年，甚至更长的期限。

以项目为导向的融资方法也为本来由政府投资兴建的基础设施项目开辟了灵活多样的融资渠道。政府一方面要增加投资，加快基础设施建设，以满足国民经济快速增长的需要；但另一方面，往往受到财政预算的严格限制，政府不能举债过多。此时政府通过安排项目融资就可较为灵活地处理债务对财政预算的影响。例如政府不以直接投资者和直接借款人的身份参与项目，而把基础设施项目授予私营企业经营，获得特许权的私营企业负责项目的融资、建设实施、生产经营，承担项目的债务责任和投资风险，并在特许权期满后，将基础设施项目移交给政府。

## 2. 有限追索

有限追索是项目融资的第二个特点。在某种意义上，它是区分项目融资与传统公司融资的标志。传统的公司融资中，贷款人为企业提供的是完全追索形式的贷款，即贷款人主要依赖于借款人自身的资信情况，而不是项目的经济强度。而作为有限追索的项目融资，贷款人可以在项目的某一特定阶段或在规定范围内（如项目的建设期和试生产期）对项目借款人进行追索，但除此之外，无论项目出现什么问题，贷款人均不能追索到项目借款人除项目资产和现金流量以及所承担的义务以外的任何财产。

有限追索的实质是由于项目本身的经济强度还不足以支撑一个“无追索”的项目融资，因而还需要项目借款人在项目的特定阶段提供一定形式的信用支持。影响项目融资追索程度的因素主要有：项目的性质、现金流量的强度及其可预测性、借款人的经验、信誉、管理能力，以及借贷双方对未来风险的分担方式。对于一个具体的融资项目，其追索程度由借贷双方通过谈判来确定。由于项目风险的程度及其表现形式在项目实施的不同阶段有所不同，因此，贷款人对追索的要求也会随之调整。例如，项目贷款人通常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，将追索仅局限于项目的资产及其未来现金流量。

### 3. 风险分担

与项目有关的各种风险要以某种形式在项目贷款人、借款人和其他参与者或项目利益相关者之间进行分配，这是项目融资的第三个特点。一个成功的项目融资结构应该将项目的各种风险在项目的主要参与者和利益相关者之间进行合理分配，而不应该由项目中的任何一方单独承担项目的全部风险。借款人、融资顾问在组织项目融资的过程中，要在识别和分析项目的各种风险因素的基础上，确定项目各参与者承担风险的能力和可能性，充分利用一切可以规避风险的方法或策略，设计出具有最低追索的融资结构。

尽管项目融资使项目风险分散化，项目公司和项目投资者在一定程度上减轻了承担风险的压力，但是项目风险在各项目参与人之间进行合理分配是一项十分复杂的工作，这是因为它涉及到众多的项目参与人、法律文件以及相关因素。如贷款人与投资者之间的风险分配取决于贷款人对债务的追索程度；项目承建者与项目投资者之间的风险分配取决于承包合同的形式和担保类型等。同时由于项目融资是有限追索或无追索融资，如果风险识别不充分、风险分配不当，将给项目的实施和合同的执行留下隐患。

### 4. 信用结构多样化

在项目融资中，支持贷款的信用结构的安排是灵活、多样化的，这是项目融资的第四个特点。

一个成功的项目融资，可以将贷款的信用支持分配给各项目参与者和利益相关者，贷款信用支持的分配与项目风险在项目参与者和利益相关者之间的分配是相联系的。项目融资的信用支持主要来自项目的产品市场方面、工程建设方面、原材料和能源供应方面。项目产品市场方面的信用支持主要是通过通过对项目产品感兴趣的购买者签订长期购买合同，其信用支持的力度取决于合同的形式和购买者的资信。这种信用支持的有效性源于购买者为项目提供了一个基本的现金流量。对于那些受国际市场需求或价格波动影响大的资源性项目，投资者能否获得一个稳定的、符合贷款银行要求的项目产品的长期销售合同往往成为组织项目融资成功的关键。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——澳大利亚阿施敦矿业公司（Ashton Mining Limited）准备采用项目融资的方式筹集建设资金。由于参与项目融资的银团对钻石的市场价格和销路没有把握，筹资工作久拖不决，难于完成。但是当阿施敦矿业公司与总部设在伦敦、历史悠久的中央钻石销售组织签订了长期包销协议之后，该组织的世界一流的销售能力和信誉加强了阿施敦矿业公司与银行谈判的地位，很快就顺利地完成了项目融资工作。在工程建设方面，为了减少项目实施中的风险，项目公司通过严格的招标方式优选承包商，



并与承包公司签订固定价格合同、固定工期，将项目实施中的部分风险转嫁给承包商；还可以要求设计者提供工程技术保证。在原材料和能源供应方面，项目公司合同，或设计施工总包合同可以要求供应商在保证供应的前提下，在原材料和能源的定价上，根据项目产品的价格变化设计具有合理浮动价格的供货合同，以使项目产品的成本不因能源和原材料价格波动而出现大幅上涨，从而保证项目的最低收益。

上述几种信用支持，可以减少融资对投资者资信和其他资产的依赖程度，提高项目的债务承受能力。

#### 5. 实现资产负债表外融资

资产负债表（Balance Sheet）是反映一个公司在特定时期财务状况的会计报表，其提供的主要财务信息有：公司拥有的资源、债务、偿债能力、股东在公司中持有的权益，以及公司未来财务状况的变化趋势。

资产负债表外融资又称非公司负债型融资（Off-balance Finance），是指项目的债务不表现在项目投资者的公司负债表中的一种融资形式。在项目融资中，通过精心设计项目投资结构和融资结构可以帮助投资者将贷款安排成为一种非公司负债型融资。根据项目融资风险分担的原则，贷款人对债务的追索权仅限于项目公司的资产和现金流量，项目投资者承担的责任是有限的，因而有条件使融资被安排成一种不需要进入项目投资者资产负债表中的一种贷款形式。

资产负债表外融资对于项目投资者的价值在于使得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到更多的项目中。一个公司在从事超过其自身资产规模的项目投资，或者同时进行几个较大的项目开发时，这种融资方式的价值就会充分体现出来。

#### 6. 追求税务优惠，降低融资成本

充分利用税务优惠，降低融资成本，提高项目的综合收益率和项目的偿债力，也是项目融资的一个特点，它贯穿于项目融资的各个阶段。充分利用税务优惠是指在项目所在国法律允许的范围内，通过精心设计投资结构、融资模式，将项目所在国政府对投资的税务优惠政策在项目参与者中最大限度地分配和利用，以此降低融资成本，提高项目的偿债能力。不同的国家有不同的税务优惠政策，通常包括加速折旧（Accelerated Depreciation）、利息成本、投资优惠以及其他费用抵税的政策法规。

#### 7. 融资成本较高、时间较长

与传统的公司融资方式比较，项目融资的成本较高、组织融资的时间较长，这是项目融资的又一特点。

项目融资涉及面广，结构复杂，需要做许多方面的工作，如项目风险的分配、税收结构设计、资产抵押等一系列的技术性工作；同时，起草、谈判、签署的融资法律

文件比传统的公司融资方式多。所有这些都必然导致项目融资的组织时间增加。组织一个项目的融资,从开始准备到完成整个融资计划通常需要3~6个月时间,有些大型融资项目甚至需要几年时间。

项目融资成本高的原因主要有两个方面:

(1) 项目融资要做大量的前期工作,并发生相应的费用,包括融资顾问费、贷款建立费、承诺费及法律费用等。项目融资前期费用与项目的投资规模有直接关系,项目规模越大,前期费用占融资总额的比例越小,反之亦然。一般项目融资前期费用占贷款金额的0.5%~2%。

(2) 项目的贷款成本,由于项目融资主要依赖于项目的现金流量和项目的资产价值,贷款具有一定的风险。因此,项目融资的贷款成本一般要比同等条件下的公司融资高出0.3%~1.5%,其增加的幅度与贷款银行承担的风险以及对项目投资者的追索程度有关。然而,这也不是绝对的,国际上的一些项目融资案例表明,如果在一个项目中有几个投资者共同组织项目融资,通过合理的融资结构设计和良好项目组织,以及充分发挥合作伙伴在管理、技术、市场方面的强势,可以提高项目的经济强度,从而降低融资成本。

#### 8. 贷款人的过度监管

贷款人对项目的监管和参与项目的部分决策程序是项目融资的一个重要特点。这是因为项目借款人有将贷款资金投向高风险项目的冲动,即所谓的“资产替代”(Assets Substitution)效应,从而使贷款人承担了一定的项目风险。为防止“资产替代”效应出现,贷款人可能采取多种监管措施,有时甚至是过分监管。贷款人一般要求借款人提交项目报告、项目经营情况、项目工程技术报告和相关资料,除此之外,有的贷款人还提出过度的项目保险要求,并限制项目所有权的转移,以确保经营管理的连续性。

### 三、项目融资与公司融资比较

根据以上项目融资特点的分析,可看出项目融资与公司融资的区别主要表现在以下几方面。

#### 1. 贷款对象

在项目融资中,贷款的对象是项目,借款人是项目投资者或项目公司;而在传统的公司融资中,借款人是企业,至于企业将贷款用于何种目的或对象,贷款人并不十分关注。

#### 2. 融资依据

在项目融资中,贷款的主要依据是项目的资产价值和项目的现金流量,而不是企