

项目筹资

[美] 彼得·克·内维特 著

6.7

内 容 提 要

“项目筹资”是近年来国外广泛应用的一种新的筹资方式。

本书介绍了哪些项目适合应用“项目筹资”的方式,以及如何根据项目的特点,巧妙组合运用借款、债券、租赁、合伙、保证等手段,以便在不影响财务状况和信用度的条件下筹集到低利资金,同时减少风险和纳税等费用,获得最大收益。

本书适合对外经济贸易、信托投资、金融保险、工商企业和管理部门有关人员使用,大专院校有关专业师生和理论研究人员亦可参考。

PROJECT FINACING

Peter K. Nevitt

Euromoney Publications 1979

项 目 筹 资

〔美〕彼得·克·内维特 著

秋 同 译

王 捷 审 校

责任编辑:季 红

中 信 出 版 社 出 版 发 行

(北京建国门外大街十九号国际大厦)

东 华 印 刷 厂 印 刷 装 订

新 华 书 店 北 京 发 行 所 经 销

开本:787×1092毫米1/32 印张:6.5 字数:143千字

1989年12月第1版 1989年12月北京第1次印刷

印数:0001—2000

ISBN 7-80073-004-2/F·5 定价:3.53元

引 言

资本密集型产业的借款活动中有一种新的筹资方式叫项目筹资。出资人在筹资时将项目本身的财务状况同现金流量分开计算,以便独立评估,不必涉及参与者。项目最终分析表明需要大量信贷时,往往采用间接和应急的方式,尽量不影响出资人的举债能力,这点与直接借款不同。对于采矿、石油、林产、公用事业、能源、运输等资本密集型的产业,项目筹资是特别有用的手段。

能源和采矿产业,已经越来越广泛地使用项目筹资。例如,为使采矿业项目产生正向的现金流量,需要一定的资本和准备时间,采用项目筹资与传统筹资方法或由公司投入资本方法相比,可以减少资本和时间。能源项目可能规模相当大,按项目筹资方式可以分散对资金的需求和风险。这类产业最适合使用项目筹资方式。

内维特先生这本书很有用,可以作为特定项目筹资工作的审核细则,本书是项目筹资理论和结构的大纲,可以作为项目筹资各个阶段的分析。读者还可以以此为基础,进一步发展自己的项目筹资技术。本书所用方法主要是美国的研究成果,已在美国广泛使用,但全世界的财务经理都可以使用。项目筹资是全球性的筹资方式,综合了多种学科、专业和分析技术,本书说明应该怎样将这些资源巧妙地安排,以便提高效率。

美洲银行愿努力为美国和全世界提供产业、政府筹资的必要手段。我们一直处在为大型项目筹资的第一线。内维特先生的书是美洲银行可以用于多方参与的项目方面广泛而深入的技术代表作。

S·H·阿乌科斯特

美洲银行副行长

1979年于伦敦

目 录

引言

第一章 项目筹资概述.....	(1)
一、可行的项目筹资有哪些特征	(2)
二、项目失败的原因.....	(4)
三、信贷对目标的影响.....	(4)
四、会计方面的考虑.....	(5)
五、纳税.....	(6)
六、税务和财务的合并.....	(6)
七、其它好处.....	(6)
八、项目筹资的基本成分.....	(7)
第二章 附属贷款, 无担保贷款, 担保贷款.....	(9)
一、从属贷款.....	(10)
二、无担保贷款.....	(11)
三、担保贷款.....	(13)
四、服从证券条例.....	(15)
五、不同情况.....	(16)
第三章 租赁	(17)
一、资本设备的租赁.....	(17)
二、由无追索权债务筹资、由无货亦付款合同支持的 杠杆租赁.....	(35)
三、杠杆租赁和第三方租赁公司.....	(38)
四、不动产租赁.....	(43)
五、设备和不动产的出售一租回使用.....	(45)
六、避免设备投资的服务租赁.....	(47)

七、使用租赁购买或开发矿山.....	(48)
八、利用租赁获得国际贸易委员会规定的税务好处...	(55)
第四章 共同所有或出资项目的实体.....	(58)
一、公司.....	(58)
二、合伙关系.....	(62)
三、合营企业.....	(71)
四、信托.....	(88)
五、共有项目的债务等级.....	(90)
第五章 贷款.....	(92)
一、使用第三方贷款的项目筹资.....	(92)
二、出资人放款.....	(94)
三、杠杆优先股.....	(102)
第六章 担保.....	(105)
一、概述.....	(105)
二、由用户出资人担保的项目筹资.....	(112)
三、第三方担保人支持的项目筹资.....	(130)
四、无货亦付款合同.....	(145)
第七章 生产支出和“开拓”.....	(155)
一、保留生产支出来为购买石油或矿业财产筹资.....	(155)
二、在租赁交易中使用保留生产支出.....	(157)
三、开拓生产支出(非开发)来筹措资本.....	(159)
四、开发开拓:用于开发资产的抵押生产支出.....	(162)
第八章 预付款.....	(166)
一、预付油、气、煤款.....	(166)
二、用户出资人以预付款支持的供应商项目设施筹资.....	(169)
三、由某些矿产利润偿还的贷款.....	(170)
第九章 ABC和ACB购置.....	(171)
一、ABC购置:用资产负债表外的筹资购置矿产.....	(171)
二、ACB购置法:用资产负债表外的融资购置矿产...	(173)

第十章 钻探资金.....	(177)
一 有限合伙关系钻探资金.....	(177)
二、POGO计划.....	(181)
三、POGO控制子公司和有限责任合伙公司的组合使 用.....	(184)
第十一章 出售、收购和兼并.....	(187)
第十二章 ESOT—雇员股票持有权信托.....	(188)
一、用ESOT买下项目公司中股东出资人的股份.....	(189)
二、利用ESOT.....	(191)
三、利用ESOT购买项目公司或以税前收入增加在项 目公司的股权.....	(192)
四、为ESOT借款，以税前收益偿还.....	(194)
五、ESOT的出资人公司利用税前收益还债.....	(196)

第一章 项目筹资概述

项目筹资一词可用于说明各种项目筹资的方法（不论有无追索权），但最近几年形成如下的精确定义：

项目筹资是某一特定经济单位的筹资活动。此时出借人可以事先查看该经济单位可用于偿债的资金来源即现金流量和收益，并可查看其作为抵押品的资产，感到满意即可出借。

项目筹资的一个很大优点是对出资公司的资产负债表或信用度的影响不大。董事会很乐意接受那些自身可以完全或大部分解决筹资问题的项目。

涉及生产、加工、运输或使用能源的产业特别愿意应用项目筹资技术，因为这些企业要有新的资金来源去采购能源。投资一个项目的动机有时很简单：这个项目有利润可图。但有许多情况不是这样，投资项目的动机是出资人想通过基本产品的加工与销售来保证企业的重要供应来源。

项目筹资的基本原理是为项目安排有利于出资人的借款，同时又要完全没有追索权，一点也不能影响他的信用度或资产负债表。项目筹资有时要绕开资产负债表，做法是利用第三方的信用来做买卖。但项目在筹资时不涉及出资人或有利害关系的第三方的信用的毕竟不多。

贷款人和借款人之间对什么样的项目筹资可行有很大的商量余地。借款人希望项目在筹资时完全与资产负债表无关。另一方面，贷款人不参与资本投机，不是产权风险的承受者。他们要确信项目、出资人或有关的第三方会还钱，这

是项目筹资必须解决的难题。项目筹资能否成功，关键在于使出资人尽可能少承担追索权，同时通过出资人或第三方的保证使贷款人放心。

常有一种误解，认为项目筹资绕过资产负债表就是项目完全自立，这会使一些想借款的人产生错觉，他们脑子里有了某些项目可以用项目筹资办法的概念，就会以为他们想投资的类似项目都可以完全不要追索权、绕过资产负债表，而且不用任何额外的信用支持便可以筹资了。有希望的项目若能获得100%不要追索权的贷款当然很理想，但事实是不可能的。

一、可行的项目筹资有哪些特征

在信用方面有资格进行项目筹资的独立经济单位应当具备以下全部条件：

1. 项目必须有可靠的信用支持。信用可以由出资人或第三方提供。信用支持可限于关键的建设上马，不一定贯穿于始终。信用的形式可以是直接或间接的保证、无货亦付款的合同或经济必需品。这类支持不能对出资人的资产负债表构成同债务一样的影响。如果由第三方提供信用，就不反映在出资人的资产负债表上。项目的信用支持是必须的，仅有乐观的前景和担保物对筹资是不够的。

2. 这里主要是信用风险，不是产权风险，也不是资本投机风险。前面说过，贷款人就是贷款人，他们不接受产权风险，即使有时产权风险接受者可得到补偿。

3. 项目在财务上站得住要有明显的根据。要准备一份保守的规划，表明项目生产本身有保证可产生的现金流量，并经过可行性研究和工程研究的核实。现金流量规划必须足

以应付可能的借款、现金需要、营业开支、甚至偶然的急需。

4. 担保项目的能源或产品供应合同的价格与财务规划一致。

5. 担保产品或劳务的市场价格与财务规划一致。如果用无货亦付款的合同比较可靠。

6. 成品运进和项目产品运出的运价必须保证与财务规划一致。

7. 弄清承建项目设施的合同商的技术水平。

8. 财务能力和技术力量必须足以应付费用超支并完成项目，以便项目能按成本和生产的规定运转。

9. 如果项目不是新技术，应该弄清工序和所用设备是否可靠，项目在技术上、商业上是否站得住。如果用了新技术，就不仅是贷款风险的问题了。

10. 出资人或出资的受益人必须有能力使用和操作这些设施。换句话说，项目不能靠从外界雇人来使用这些新设施才能开工。

11. 除使用操作的专家，还要有经营管理的人才。如果出资人本来就缺少管理人才，这个项目则很难有把握。

12. 筹资所获的财产和设施必须具有抵押品的价值。

13. 项目地点和类型未考虑，所处的政治环境应是友好和稳定的。

14. 出资人应按自己能力、项目的利益和风险来酌量投资。

15. 在项目建设和运行的全部阶段都要有充分的保险安

排。

16. 必须经政府批准。

二、项目失败的原因

要理解贷款人对项目的担心，最好研究一下项目失败的原因。原因有以下几种：

1. 项目完成期拖延，因而使预计收入也随之拖延。
2. 资金成本过高。
3. 技术上失败。
4. 合同商在财务上失败。
5. 政府干预。
6. 未保险而出了事故。
7. 材料紧缺或价格上涨。
8. 工厂技术陈旧。
9. 失去市场竞争力。
10. 项目被没收征用。
11. 管理不善。

为了保证项目健康发展，必须正确提出并解决这些风险。

三、信贷对目标的影响

出资人或项目筹资的受益人当然希望获得不影响他的信用地位和资产负债表的无追索贷款，但不少项目筹资还具有以下一至数种特殊目标：

1. 避免在资产负债表上出现。
2. 避免在资产负债表上以债务的形式出现，这样才不

致影响财务比率。

3. 避免在资产负债表的注解里出现。

4. 避免违反一些债务和贷款协议中的限制性条款，此类条款并未限制项目直接筹资或租赁。

5. 避免开放性的第一抵押。

以上一种或数种目标的组合是为何采用项目筹资的充分理由。即使出资人或项目受益人事先不能安排对资产负债表无影响的无追索权借款，但如果他愿意在建设和开始运转阶段冒信贷风险，而且贷款人愿意在项目设施完成并运转之后将信贷风险转给项目，那么这个项目仍然是可行的。在这种情况下，在建设和开始运转的较早的风险期过后，以上想绕过资产负债表的目的仍可实现。在某些场合，用户只要有对项目产品或服务的无条件的、无货亦付款的合同，贷款人就会满意。在另外一些场合，产品和服务必须在建设完工并开始运转后保证有足够收入的市场条件，使贷款人相信这些收入足以抵偿债务。

四、会计方面的考虑

项目筹资的目的在于把项目的信贷风险单独分隔出来，以便按项目本身或出资人的实力清楚、公平地评价各自的借款风险。这样做的目的并不是要隐瞒或隐藏出资人对债权人、信用评级机构或股东的责任。

由于项目筹资牵涉到资产负债表报告，所以有必要熟悉说明资产负债表或使它合理化的会计术语。负债、间接负债、递延负债、待摊费用和重要性等术语都是为使出资人的资产负债表记录的状况合理化。报告这类负债的会计规则是

连续审核，务必将客观信息提供给股东、贷款人、政府部门以及其他有关方面。

五、纳 税

大多数项目筹资的投资、举债、现金流量都很重视投资税抵免、折旧、利息减免、折耗减除、非资本开工开支等课税优惠问题。安排项目筹资时要仔细考虑充分利用此类优惠。因为这类项目都是创建一个新的实体，没有可减的税务。所以，要力争把课税上的好处转给参与各方是很重要的。

六、税务和财务的合并

项目筹资时应考虑税务合并和财务合并的规则。简略地说，在财务帐上控制50%以上的子公司按双线并列法合并，在投资上控制20%至50%的子公司按单线记录式合并。联邦所得税法规定，80%以上的控制才合并，有些外国子公司50%控制即要求合并。

七、其它好处

按项目分开筹资还有其它附带的好处：

1. 出资人用不上的信贷，项目可以用。
2. 出资人用不上的担保，项目可以用。
3. 出资人借贷困难时，项目筹资可以享受较好的信贷条件和优惠的利息。
4. 某些对投资机构适用的法规，对有的出资人不适用，但项目则可以用。

5. 可避免某些限制出资人的法规。
6. 项目筹资可以按规章将成本完全划开。
7. 项目可能使出资人实现其评级基础方面的某些目标。
8. 同外国人搞合资企业可以改善对国外项目的投资保护。这样便减少了主权风险。
9. 项目经营完全同出资人的其它业务划开，劳力合同条款可能比较有利。

八、项目筹资的基本成分

在探讨各种特殊的项目筹资之前，有必要先介绍一下项目筹资的基本构件。简单说来，基本成分是以各种形式的债务：票据或债券、公司债券、从属债务、由特定资产保证的期债、无追索权债务、有限追索债务、免税产业收入债券、资本租赁、营业租赁、服务租赁、银行贷款、短期票据和商业票据。反过来，这个债务又是由项目在财务上的可行性、直接担保、意外担保、间接担保、默认担保支持的。建立项目时可以利用子公司、无限制子公司、被提名者公司、共有公司、普通合伙、有限合伙公司、合资经营企业、信托和租赁，这些都是出资公司的责任。这些借贷、担保、实体可以用多种多样方式组合形成有效的项目筹资方式。使用这些方法时，应使在项目上有利益关系的各方或第三方贷款人能够利用投资税抵免、折旧、利息费用和折耗，获得所得税上的好处。

只要投资者和贷款人能够接受，实体、担保、借贷如何组合就在于项目筹资安排的巧妙，没有其它限制。下面介绍实际做过的各种项目投资案例。

考虑项目筹资的公司，应当多参考本行业和其它行业怎样安排，再形成自己的观点。石油工业等已经成功应用项目筹资多年。即使一个行业的项目筹资结构对其它行业不能照搬，至少对启发思路有很大好处。

第二章 附属贷款,无担保贷款, 担保贷款

项目筹资的贷款和资金有如下来源:

- (1) 银行
- (2) 租赁公司
- (3) 机关投资家
 - ① 保险公司
 - ② 年金基金
- (4) 个人
- (5) 投资管理公司
- (6) 外国投资者
- (7) 客户
- (8) 供货商
- (9) 政府机关
- (10) 出口机构
- (11) 国际机构
 - ① 世界银行
 - ② 地区开发银行

贷款和资金有以下投入方式:

- (1) 股份
 - (2) 从属贷款
 - (3) 无担保贷款
 - (4) 担保贷款
-

还可以外加转换权、权证、对其它有价证券的权利。贷款和资本有如下的形式和结构：

(1) 股份

① 普通股

② 优先股

(2) 债券和票据

(3) 可转换债券

(4) 银行贷款

(5) 商业票据

(6) 商业信贷

(7) 租赁

在探讨项目筹资的各种结构和形式的时候，先要弄清从属贷款、无担保贷款、担保贷款的区别。

一、从属贷款

从属贷款主要是出资人用于为项目提供资金，以支持来自第三方的主要贷款。出资人可能是项目的业主，提供从属商业信贷的供应商，希望项目上马的用户，或者是要项目开工的政府。

从属债务还分一般从属和特殊从属。一般从属叫做总括从属。特殊从属要详细写明从属债务的类型。通常特殊从属针对特定的第三方贷款，说明这项从属债务与其它无担保贷款或商业信用是同级的。

从属一词已经规定了从属贷款的精确范围和条件，包括偿还本金、支付利息、从属期限，以及对优于此贷款的其他贷款人和债权人的说明。出资人使用从属债务比起资本摊缴来有如下优点：