



普通高等教育“十一五”国家级规划教材
21世纪交通版高等学校教材

工程项目融资

Construction Project Financing

(第二版)

赵 华 贺云龙 编 著
向显湖 陈 赞 主 审



人民交通出版社
China Communications Press

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

21 世纪交通版高等学校教材

Construction Project Financing

工程项目融资

(第二版)

赵 华	贺云龙	编著
向显湖	陈 赞	主审

人民交通出版社

内 容 提 要

本书为普通高等教育“十一五”国家级规划教材,主要内容包括工程项目融资基础,工程项目融资的组织与实施,工程项目融资渠道与方式,工程项目融资结构设计、资金成本与资本结构,工程项目融资风险管理,工程项目外汇风险管理,工程项目融资效果分析与评价,以及工程项目融资案例分析。

本书为高等院校工程管理、会计学专业的教材,同时也可供工程建设管理的相关人员参考。

图书在版编目(CIP)数据

工程项目融资/赵华,贺云龙编著.—2版.—北京:人民交通出版社,2010.8
ISBN 978-7-114-08380-8

I. ①工… II. ①赵… ②贺… 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(2010)第 140581 号

普通高等教育“十一五”国家级规划教材
21 世纪交通版高等学校教材

书 名:工程项目融资(第二版)

著 作 者:赵 华 贺云龙

责任编辑:沈鸿雁 刘永超

出版发行:人民交通出版社

地 址:(100011)北京市朝阳区安定门外外馆斜街 3 号

网 址:<http://www.ccpress.com.cn>

销售电话:(010)59757969,59757973

总 经 销:北京中交盛世书刊有限公司

经 销:各地新华书店

印 刷:北京盈盛恒通印刷有限公司

开 本:787×1092 1/16

印 张:18.75

字 数:458 千

版 次:2004 年 1 月 第 1 版 2010 年 8 月 第 2 版

印 次:2012 年 4 月 第 2 版 第 2 次印刷 总第 5 次印刷

书 号:ISBN 978-7-114-08380-8

印 数:9501-11500 册

定 价:35.00 元

(有印刷、装订质量问题的图书由本社负责调换)

前 言

工程项目是一个经济实体及其营运管理产生和发展的“孵化器”。因此,强化工程项目管理对确保国民经济可持续发展具有十分重要的现实意义。

企业管理以财务管理为中心,财务管理又以融资、投资、分配及其资本运营管理为主要环节,以资金管理为核心内容,而资金管理以融资管理为前提和基础。这是在经济全球化、金融化的大趋势下,以及企业参与愈演愈烈的市场竞争情况下企业管理的迫切需要,也是强化企业财务管理,提高企业经济效益的客观要求;工程项目的财务管理亦是如此。本书是为了强化工程项目财务管理工作,尤其是融资及其风险管理工作,提高经济管理理论、实务工作者理论水平和预测、分析、决策能力而编著的。本书对工程项目融资管理的内容——工程项目融资基础、融资的组织和实施、融资渠道和方式、融资结构、资金成本与资金结构、融资风险管理、外汇风险管理、融资效果分析与评价、案例分析等,进行了系统的阐述,并结合实例进行了深入的论述和分析。

本书是编著者在参阅大量国内外最新融资管理和工程项目管理文献的基础上,融合相关科研课题的研究成果,结合多年理论教学和实践工作经验编著而成的。在编著过程中,力图体现以下四大特点:一是理论性。作者在编著时,参阅了大量有关工程项目管理、融资管理方面的理论文献,吸收了该领域最新的理论研究成果,并融会了相关科研课题的研究成果,因而,本书的内容具有一定的理论深度。二是系统性。本书不仅内容丰富完整,资料翔实,结构体系合理,重点突出,而且条理清晰,层次分明,逻辑性强。三是先进性。本书注重吸收该领域国内外最新研究成果和实践经验,旨在用新思路、新观点、新方法去分析和阐明有关理论和现实问题。四是适用性。本书无论在理论阐述方面,还是在对具体实际问题的解析方面,都做到了深入浅出、言简意赅、通俗易懂,并运用了大量的图表和具体例证来进行概括和说明。

本书由赵华(长沙理工大学经济与管理学院教授,博士)负责拟订全书的写作大纲,并对全书初稿进行了修改和总纂。全书具体写作分工如下:第一章、第二章由赵华执笔;第三章第一二节、第六章、第七章由贺云龙(长沙理工大学经济与管理学院副教授,博士)执笔;第四章、第九章由张鼎祖(长沙理工大学经济与管理学院副教授,在读博士)执笔;第三章第三四节、第八章由王治(长沙理工大学经济与管理学院副教授,博士)执笔;第五章由李凤莲(长沙理工大学经济与管理学院讲师,在读博士)执笔。全书由西南财经大学向显湖教授和长沙理工大学陈赞教授主审。

本书已获国家高等学校“十一五”规划教材立项。它不仅可以作为广大工程项目管理、施工企业经营管理人员,尤其是广大财会人员和财务管理方面人员的理论读物和工作指南,亦可

作为本科院校工程管理、交通运输管理、经济管理类专业教材,以及作为工商管理培训班的教材。

作者在写作过程中,得到了长沙理工大学经济与管理学院的大力支持和协作,在此表示衷心的感谢。在本书的编著中,参阅和引用了不少相关文献的观点和资料,限于篇幅,未能一一列出作者姓名,借本书出版之际,谨向他们致以诚挚的谢意。

因作者的理论、业务水平有限,本书在此次修编中,疏漏之处在所难免,恳请广大读者批评指正,以便再版时修正、补充。

编著者

2010 年 6 月于长沙

目 录

第一章 绪论	1
第一节 工程项目概述	1
第二节 工程项目融资	4
第三节 工程项目融资的历史沿革	11
第二章 工程项目融资基础	25
第一节 融资环境	25
第二节 工程项目融资的参与者及其关系	30
第三节 寿命周期成本分析法	34
第四节 风险价值分析	36
第三章 工程项目融资的组织与实施	41
第一节 工程项目公司的建立	41
第二节 工程项目的选择与评价	52
第三节 融资顾问	65
第四节 工程项目融资决策、投资决策及其互动	73
第四章 工程项目融资渠道与方式	78
第一节 工程项目融资渠道与方式概述	78
第二节 工程项目融资的权益资金融资方式	82
第三节 工程项目融资的负债资金融资方式	92
第四节 BOT 融资方式	104
第五节 银团贷款	110
第六节 工程项目融资的其他特殊方式	115
第五章 工程项目融资结构设计、资金成本与资本结构	130
第一节 工程项目融资结构设计	130
第二节 资金成本	133
第三节 资本结构	140
第六章 工程项目融资风险管理	148
第一节 融资风险概述	148
第二节 利率风险管理	154
第三节 违约风险管理	158
第四节 工程项目融资信用担保结构	168
第七章 工程项目外汇风险管理	173
第一节 外汇风险管理概述	173
第二节 外汇风险的防范	193

第三节	外汇风险的处理·····	198
第八章	工程项目融资效果分析与评价·····	205
第一节	工程项目融资效果分析概述·····	205
第二节	工程项目融资效果分析方法·····	206
第三节	工程项目融资效果财务分析·····	208
第四节	工程项目融资效果综合分析·····	218
第五节	工程项目融资效果的评价·····	223
第九章	工程项目融资案例分析·····	239
第一节	国外经典项目融资案例(英法海峡隧道)·····	239
第二节	电力项目融资案例·····	260
第三节	交通基础设施工程项目融资案例·····	270
参考文献	·····	285

第二章 工程项目融资基础

第一节 融 资 环 境

一、融资环境的概念

融资环境,是指对企业融资财务活动和融资财务管理产生影响作用的企业内外各种条件的统称。

企业财务活动在相当大程度上受理财环境的制约,如生产、技术、供销、市场、物价、金融、税收等因素,对企业财务活动都有重大的影响。只有在融资环境的各种因素作用下实现财务活动的协调平衡,企业才能生存和发展。研究融资环境,有助于正确地制订理财策略。

本书主要讨论对工程项目融资财务管理影响比较大的经济环境、法律环境和金融环境等因素。

二、经 济 环 境

影响融资财务管理的经济环境因素主要有经济周期、经济发展水平和经济政策等。

(一)经济周期

在市场经济条件下,经济发展与运行带有一定的波动性,大体上要经历复苏、繁荣、衰退和萧条几个阶段的循环,这种循环叫做经济周期。资本主义经济周期是人所共知的现象,西方财务学者曾探讨了经济周期中的经营理财策略。现择其要点归纳如表 2-1 所示。

经济周期中的经营理财策略 表 2-1

复 苏	繁 荣	衰 退	萧 条
1. 增加厂房设备 2. 实行长期租赁 3. 建立存货 4. 引入新产品 5. 增加劳动力	1. 扩充厂房设备 2. 继续建立存货 3. 提高价格 4. 开展营销规划 5. 增加劳动力	1. 停止扩张 2. 出售多余设备 3. 停产不利产品 4. 停止长期采购 5. 削减存货 6. 停止招招雇员	1. 建立投资标准 2. 保持市场份额 3. 缩减管理费用 4. 放弃次要利益 5. 削减存货 6. 裁减雇员

我国的经济发展与运行也呈现其特有的周期特征,世界经济发展与运行亦是如此,带有一定的经济波动。各国一般都经历过若干次从投资膨胀、生产高涨到控制投资、紧缩银根和正常发展的过程,从而促进了经济的持续发展。企业的筹资、投资和资产营运等理财活动都要受这种经济波动的影响。比如在治理紧缩时期,社会资金十分短缺,利率上涨,使企业的投资方向会因为市场利率的上涨而转向本币存款或贷款。此外,由于国际经济交流与合作的发展,西方的经济周期影响也不同程度地涉及我国。因此,企业财务人员必须认识到经济周期的影响,掌握在经济波动中的理财本领。

(二) 经济发展水平

改革开放以来,我国的国民生产总值高速增长,各项建设方兴未艾。党的“十六大”的召开,进一步推动了我国国有企业的现代化进程,这就给企业扩大规模、调整方向、打开市场,以及拓宽财务活动的领域带来了机遇。同时,由于高速发展中的资金短缺将长期存在,又给企业财务管理带来严峻的挑战。因此,企业财务管理工作必须积极探索与经济发展水平相适应的财务管理模式。

(三) 经济政策

我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制,以进一步解放和发展生产力。在这个总目标的指导下,我国已经并正在进行财税体制、金融体制、外汇体制、外贸体制、计划体制、价格体制、投资体制、社会保障制度等项改革。所有这些改革措施,深刻地影响着我国的经济生活,也深刻地影响着我国企业的发展和财务活动的运行。如金融政策中货币的发行量、信贷规模都能影响企业投资的资金来源和投资的预期收益;财税政策会影响企业的资金结构和投资项目的选择等。可见,经济政策对企业财务的影响是非常大的,这就要求企业财务人员必须把握经济政策,从而更好地为企业的经营理财活动服务。

三、法律环境

市场经济的重要特征就在于它是以法律规范和市场规则为特征的经济制度。法律为企业经营活动规定了活动空间,也为企业在空间内自由经营提供了法律上的保护。影响财务管理的主要法律环境因素有企业组织形式的法律规定和税收法律规定等。

(一) 企业组织形式

企业是市场经济的主体,不同类型的企业在所适用的法律方面有所不同。了解企业的组织形式,有助于企业财务管理活动的开展。企业组织形式可按照不同的标准进行分类,本书着重讲述按企业组织形式的分类。按其组织形式不同,可将企业分为独资企业、合伙企业和公司。

1. 独资企业

独资企业是指由一个自然人投资,财产为投资人个人所有,投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的经营实体。独资企业具有结构简单、容易开办、利润独享、限制较少等优点。但也存在无法克服的缺点,一是出资者负有无限偿债责任;二是筹资困难,个人财力有限,借款时往往会因信用不足而遭到拒绝。我国的国有独资公司不属于本类企业,而是按有限责任公司对待。

2. 合伙企业

合伙企业是指由各合伙人订立合伙协议,共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险,并对本企业债务承担无限连带责任的营利性组织。合伙企业的法律特征是:有两个以上合伙人,并且都是具有完全民事行为能力,依法承担无限责任的人;有书面合伙协议,合伙人依照合伙协议享有权利,承担责任;有各合伙人实际的出资,合伙人可以用货币、实物、土地使用权、知识产权或者其他属于合伙人的合法财产及财产权利出资,经全体合伙人协商确定;有关合伙企业改变名称、向企业登记机关申请办理变更登记手续、处理不动产或财产权利、为他人提供担保、聘任企业高级管理人员等重要事务,均须经全体合伙人一致同意;合伙企业的利润和亏损,由合

伙人依照合伙协议约定的比例分配和分担,合伙协议未约定利润分配和亏损分担比例的,由各合伙人平均分配和分担;各合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任。

合伙企业具有开办容易、信用较佳的优点,但也存在责任无限、权力不易集中、有时决策过程过于冗长等缺点。

3. 公司

公司是指依照公司法登记设立,以其全部法人财产,依法自主经营、自负盈亏的企业法人。公司享有股东投资形成的全部法人财产权,依法享有民事权利,承担民事责任。公司股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产受益、重大决策和选择管理者等权利,并以其出资额或所持股份为限对公司承担有限责任。我国公司法所称公司指有限责任公司和股份有限公司。

(1)有限责任公司。是指由两个以上 50 个以下股东共同出资,每个股东以其所认缴的出资额为限对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担责任的企业法人。其特征有:公司的资本总额不分为等额的股份;公司向股东签发出资证明书,不发股票;公司股份的转让有较严格限制;限制股东人数,不得超过一定限额;股东以其出资比例享受权利、承担义务;股东以其出资额为限对公司承担有限责任。

(2)股份有限公司。是指其全部资本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。其特征有:公司的资本划分为股份,每一股的金额相等;公司的股份采取股票的形式,股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证;同股同权,同股同利;股东出席股东大会,所持每一股份有一表决权;股东可以依法转让持有的股份;股东不得少于规定的数目,但没有上限限制;股东以其所持股份为限对公司债务承担有限责任。

公司的最大优点是公司的所有者——股东,只承担有限责任,股东对公司债务的责任以其投资额为限。公司的另一个优点是比较容易筹集资金,通过发行股票、债券等可以迅速筹集到大量资金,这使公司比独资企业和合伙企业有更大发展的可能性。公司这一组织形式,已经成为西方大企业所采用的普遍形式,也是我国建立现代企业制度过程中选择的企业组织形式之一。

本书所讲的财务管理,主要是指公司的财务管理。

(二)税法

国家财政收入的主要来源是企业所缴纳的税金,而国家财政状况和财政政策,对于企业资金供应和税收负担有着重要的影响;其次,国家各种税种的设置、税率的调整,还具有调节生产经营的作用。企业的财务决策应当适应税收政策的导向,合理安排资金投放,以追求最佳的经济效益。

国家税收制度,特别是工商税收制度,是企业财务管理的重要外部条件。我国从 1994 年 1 月开始实行一系列新的税收法律法规,现就我国税制作一简要介绍。

1. 所得税类

改革后的所得税有 3 种:

(1)企业所得税。企业所得税适用于境内的实行独立经济核算的企业组织,包括国有企业、集体企业、私营企业、联营企业、股份制企业和其他组织,但外商投资企业和外国企业除外。上述企业在我国境内和境外的生产、经营所得和其他所得为应纳税所得额,按 33% 的税率计算缴纳税款。

(2)外商投资企业和外国企业所得税。此项所得税适用于在中国境内设立的中外合资经营企业、中外合作经营企业和外商独资企业,在中国境内设立机构的中外合作经营企业和外商独资企业,以及在中国境内设立机构、场所,从事生产、经营和虽未设立机构、场所而有来源于中国境内所得的外国公司、企业和其他经济组织。上述外商投资企业和外国企业的生产、经营所得和其他所得为应纳税所得额,税率为 30%;地方所得税税率为 3%。

(3)个人所得税。个人所得税税率设有 5%~45%、5%~35%的超额累进税率和 20%的比例税率。

2. 流转税类

流转税是对企业的流转额即销售额所征收的税金,从企业的角度看就是销售税金,包括以下 4 种:①增值税。是就商品生产、流通和加工、修理、修配各个环节的增值额课税的一种流转税。税率分为 3 档:基本税率为 17%,低税率为 13%,出口税率为零。增值税属于价外税。②消费税。是对少数特定的消费品需要调节其消费行为而征收的一种税。征收消费税,有利于正确引导消费,调整消费结构,也有助于调节个人收入水平,缓解分配不公的矛盾。③营业税。主要是对提供应税劳务的第三产业(如交通运输、金融保险、邮电通信、文化娱乐、建筑安装、服务业等单位)、转让无形资产或销售不动产的单位和个人征收的一种税。④城市维护建设税。是专为筹集城市维护建设资金而征收的一种税。

3. 资源税类

目前,资源税主要是对矿产资源和土地资源征收的税种,其目的既有对资源受益的征收,又有对资源级差收入的调节。主要有 3 种:①资源税。是对在我国开采矿产和盐资源的单位和个人取得的级差收入征收的一种税。②土地使用税。是对在城市和县城占用国家和集体土地的单位和个人,按使用土地面积定额征收的一种税。③土地增值税。是为了调节土地增值收益而征收的一种税。

4. 财产税类

财产税是对纳税人所有的财产课征的税,主要有房产税,它是对城镇、工矿区的房产,向产权所有人和承租人征收的一种税。

5. 行为税类

行为税是以纳税人的某种特定行为为征税对象的税种,主要有 4 类:①固定资产投资方向调节税。是为了引导投资方向,对我国境内从事固定资产投资行为的单位和个人征收的一种税。②印花税。是对书立、领受应税凭证的行为而征收的一种税。③车船使用税。是对行驶于我国境内的车船,按其种类定额征收的一种税。④屠宰税。是对屠宰猪、牛、羊等牲畜行为征收的一种税。

财务人员应当熟悉国家税收法律的规定,不仅要了解各种税种的计征范围、计征依据和税率,而且要了解差别税率的制定精神,减税、免税的原则规定,自觉按照税收政策导向进行经营活动和财务活动。

四、金融环境

企业总是需要资金从事投资和经营活动,而资金的取得,除了自有资金外,主要来自金融机构和金融市场,工程项目建设亦是如此。金融政策的变化必然影响企业的筹资、投资和资金营运活动。所以,金融环境是企业最为主要的环境因素。影响财务管理的主要金融环境因素有金融机构、金融市场和利息率等。

(一) 金融机构

社会资金从资金供应者手中转移到资金需求者手中，大多要通过金融机构。金融机构主要包括银行和非银行金融机构。

1. 银行

银行是指经营存款、放款、汇兑、储蓄等金融业务，承担信用中介的金融机构。银行的主要职能是充当信用中介、充当企业之间的支付中介、提供信用工具、充当投资手段和国民经济的宏观调控手段。我国银行主要包括：中央银行，即中国人民银行；商业银行，包括国有商业银行（如中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行）和其他商业银行（如交通银行、中信实业银行、广东发展银行、招商银行、光大银行等）；国家政策性银行，如中国进出口银行、国家开发银行。

2. 非银行金融机构

非银行金融机构主要包括信托投资公司和租赁公司等。前者主要办理信托存款和信托投资业务，在国外发行债券和股票，办理国际租赁等业务。后者则介于金融机构与企业之间，它先筹集资金购买各种租赁物，然后出租给企业。

(二) 金融市场

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具融通资金的市场，即实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和进行有价证券交易活动的市场。金融市场的主要类型如图 2-1 所示。

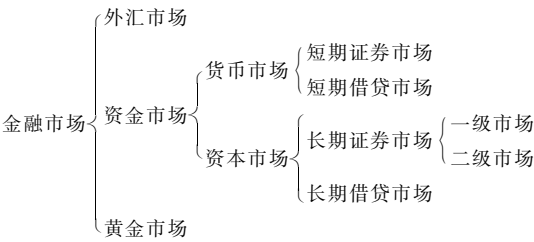


图 2-1 金融市场分类示意图

需要强调的是：①金融市场是以资金为交易对象的市场，在金融市场上，资金被当作一种“特殊商品”来交易。②金融市场可以是有形的市场，也可以是无形的市场。前者有固定的场所和工作设备，如银行、证券交易所；后者利用电脑、电传、电话等设施通过经纪人进行资金商品交易活动，而且可以跨越城市、地区和国界。

金融市场对于商品经济的运行，具有充当金融中介、调节资金余缺的功能。从总体上看，建立金融市场，有利于广泛地积聚社会资金，有利于促进地区间的资金协作和开展资金融通方面的竞争，提高资金使用效益，有利于国家控制信贷规模和调节货币流通。从其财务管理的角度来看，金融市场作为资金融通的场所，是其向社会筹集资金必不可少的条件。财务管理人员必须熟悉金融市场的各种类型和管理规则，有效地利用金融市场来组织资金的筹措和进行资本投资等活动。

(三) 利息率

利息率简称利率，是利息占本金的百分比指标。从资金的借贷关系看，利率是一定时期运用资金资源的交易价格。资金作为一种特殊商品，以利率为价格标准的融通，实质上是资源通过利率实行的再分配。因此，利率在资金分配及其财务决策中起着重要作用。

1. 利率的类型

利率可按照不同的标准进行分类：

(1)按利率之间的变动关系，分为基准利率和套算利率。

基准利率又称基本利率，是指在多种利率并存的条件下起决定作用的利率。所谓起决定作用，即这种利率变动，其他利率也相应变动。因此，了解基准利率水平的变化趋势，就可了解全部利率的变化趋势。基准利率在西方通常是中央银行的再贴现率，在我国是中国人民银行对银行贷款的利率。

套算利率是指在基准利率确定后，各金融机构根据基准利率和借贷款项的特点而换算出的利率。例如，某金融机构规定，贷款 AAA 级、AA 级、A 级企业的利率，应分别在基准利率基础上加 0.5%、1%、1.5%，加总计算所得的利率便是套算利率。

(2)按利率与市场资金供求的关系，分为固定利率和浮动利率。

固定利率是指在借贷期内固定不变的利率。受通货膨胀的影响，实行固定利率会使债权人利益受到损害。

浮动利率是指在借贷期内可以调整的利率。在通货膨胀条件下，采用浮动利率，可使债权人减少损失。

(3)按利率形成机制的不同，分为市场利率和法定利率。

市场利率是指根据资金市场上的供求关系，随着市场而自由变动的利率。

法定利率是指由政府金融管理部门或者中央银行确定的利率。

2. 利率的一般计算公式

正如任何商品的价格均由供给和需求两方面来决定一样，资金这种特殊商品的价格——利率，也主要是由供给与需求来决定。但除这两个因素外，经济周期、通货膨胀、国家货币政策和财政政策、国际经济政治关系、国家利率管制程度等，对利率的变动均有不同程度的影响。因此，资金的利率通常由 3 部分组成：①纯利率；②通货膨胀补偿率（或称通货膨胀贴水）；③风险报酬率。利率的一般计算公式可表示如下：

$$\text{利率} = \text{纯利率} + \text{通货膨胀补偿率} + \text{风险报酬率}$$

纯利率是指在没有风险和通货膨胀情况下的均衡点利率。通货膨胀补偿率是指由于持续的通货膨胀会不断降低货币的实际购买力，为补偿其购买力损失而要求提高的利率。风险报酬率包括违约风险报酬率、流动性风险报酬率和期限风险报酬率。其中，违约风险报酬率是指为了弥补因债务人无法按时还本付息而带来的风险，由债权人要求提高的利率；流动性风险报酬率是指为了弥补因债务人资产流动不好而带来的风险，由债权人要求提高的利率；期限风险报酬率是指为了弥补因偿债期长而带来的风险，由债权人要求提高的利率。

第二节 工程项目融资的参与者及其关系

工程项目融资涉及的融资方式和当事人较多，且在不同的融资方式下，其当事人及其关系不同。鉴于此，下面以国际惯例中常用的工程项目融资的 BOT 方式为例，阐述其参与者及其关系，以便抛砖引玉，演绎出工程项目融资的参与者及其关系的一般内容。

一、工程项目融资 BOT 方式的组织结构

BOT 实际上是以项目构成的有关单位（包括项目发起人、工程承包商、营运商、财团等）成

立一个项目公司的股份组织,由借贷和股本投资形成债务与股权相混合的产权,项目公司对项目建设实行一揽子总承包,并在竣工后的特许期内进行经营,以收回投资、偿还债务、赚取利润,特许期满将项目交给政府。

以 BOT 方式组织项目的实施,因其组织结构类型、具体项目的特征、项目所在国家的情况以及项目的承包商情况等诸多因素的差别而有所不同。一个 BOT 项目涉及众多的角色。典型的 BOT 组织结构,如图 2-2 所示。

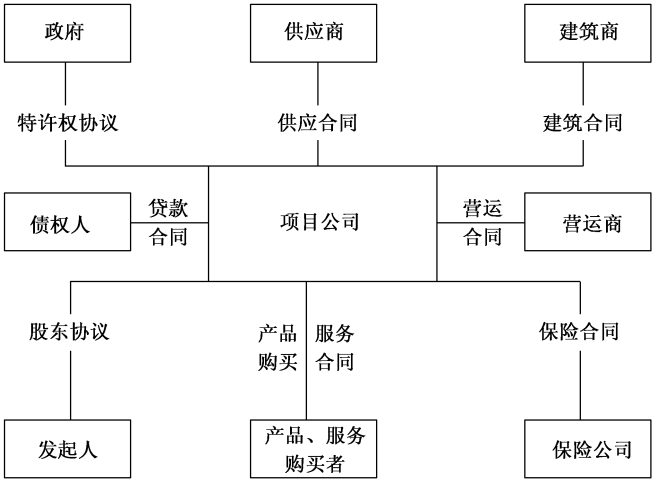


图 2-2 BOT 项目组织结构图

从图 2-2 中可以看出,一个以 BOT 方式投资建设的项目,涉及的角色包括政府、项目发起人、项目公司、债权人、供应商、保险公司、营运商、建筑承包商和产品购买者等,每个角色与项目公司之间的关系都是一种双边关系,也就是说,项目公司是基于一系列协议之上的由多种角色组合而成的严密的商业组织。

二、工程项目融资 BOT 有关当事人及其权责

BOT 投资方式是一个十分复杂的系统工程,其所涉及的当事人在项目实施中都具有一定的权利,并要承担一定的义务。

1. 政府(项目的最终所有者)

在 BOT 方式中,项目的最终所有者是项目东道国政府或政府机构。具有双重身份政府既是公共基础设施的管理者,也是项目特许权的授予方。政府批准 BOT 项目,进行公开招标和评标,授予私营机构以特许权。在特许权协议中,政府需承担相应的义务(如将有关场地长期租赁或出售给项目公司),并承担一定的风险,同时,提供一定的政府保证。如果东道国的法律与 BOT 的通常规则相抵触,或者在回报率满足不了要求时,政府需提供进一步的支持和相应的法律措施,以保证项目可行。这表明,BOT 项目中政府的角色至关重要,政府对 BOT 的态度以及在 BOT 项目实施过程中给予的支持将直接影响项目的成败。政府提供的支持越多,投资人的风险越小。

这里所说的政府包括东道国中央政府及其相关职能部门和地方政府两个层面。中央行使对项目的批准监督职能,而地方政府更多地涉及具体项目事务。比如在我国,作为特许项目当事人一方的通常是省、市等地方政府部门,而项目立项则由国家计划委员会(现名国家发展和

改革委员会)审批,外商投资项目的特许权协议由对外贸易经济合作部审批,因此,在建立特殊权协议时须注意究竟是哪个政府部门有权与项目公司订立协议。

项目成功与否,政府是最关键的角色之一。从总体上看,政府是 BOT 项目的控制主体。政府决定着是否设立此项目,是否采取 BOT 方式。在谈判确定 BOT 项目协议合同时,政府也占据着重要地位。政府还有权在项目进行过程中,对必要的环节进行监督和管理。在项目特许到期时,政府还具有无偿收回该项目的权利。

2. 项目发起人(股东)

项目发起人是一些公司、实体和个人,他们提出项目,取得经营项目所必需的特许权,并将各当事人联系在一起,组建项目公司。项目发起人一般为股本投资者,即项目的实际投资者和主要承办者,它通过项目的投资活动和经营活动,获得投资收益,通过组织项目融资,实现投资项目的综合目标要求。由于项目是一个国家的工程项目,且项目本身具有投资大、收益大、风险大的特点,所以,项目发起人一般是具有很高资信的机构,如跨国公司、骨干企业,以及项目所在国政府指定的机构,有时也可以是许多与项目有关的公司组成的投资集团,或者是政府指定的机构与私营机构组成的混合体。

与其他项目融资模式有所不同,在 BOT 融资期间,项目发起人在法律上既不拥有项目,也不经营项目,而是通过发起项目而给项目投入一定数量的股金和从属性贷款。作为项目发起人,首先应作为股东,给项目一定金额的投入并分担项目开发费用。因此,在制订 BOT 项目方案时,就应明确债务与股本的比例。项目发起人应有一定的股本承诺,并应在特许权协议中制订专门的备用资金条款,一旦建设资金不足时由股东们垫付不足的资金,以避免项目建设中途停工或延误工期。当然,项目发起人也享有相应的权利,如股东大会投标权和特许权协议中资产转让条件所规定的有关权利。这样,当政府有意转让资产时,股东拥有除债权人之外的第二优先权,从而保证项目公司不被怀有敌意的人控制,保护项目发起人的利益。

3. 项目公司

项目公司即项目的直接承办者,是项目发起人为建设、经营某特定工程项目而联络有关方面建立的自主经营、自负盈亏的公司或合营企业。项目公司是 BOT 项目的执行主体,在项目中处于中心地位。项目公司直接参与项目投资和管理,直接承担项目债务责任和项目风险,所有关系到 BOT 项目的筹资、分包、建设、验收、营运以及还债和偿付利息的事项都由项目公司负责。项目公司作为业主,直接同设计公司、建设公司、制造商以及经营公司打交道。在法律上,项目公司是一独立的法律实体,具有独立的法人资格。项目公司可采用契约式合营或股权式合资经营的形式,由项目主办商与东道国或其政府开发公司根据东道国的法律按照一定的出资比例设立法人公司或企业。项目公司究竟采取何种方式设立的问题,在很大程度上取决于东道国的法律和管理结构。比如在我国可以采取合作经营的方式,由外国投资方提供资金,进行工程项目建设,并由双方共同经营。也可以由外方先行回收资金,即提取向用户收费的一定百分比用于回收外方投资,经过一定期限后将该工程项目移交给中方。

从程序上讲,项目公司由项目发起人组建,而项目发起人通常是通过国际公开招标的方式确定的。项目发起人中标后,便抓紧在东道国成立项目公司,并将同意参加该项目的各方当事人组织在一起。我国在实践中也采取国际公开招标的方式选择项目发起人,政府与中标人先草签特许权协议,然后按照跨国法律申请注册,成立项目公司。草签的特许权协议经国家计划

委员会(现名国家发展和改革委员会)批准后,有关政府部门再与该有效成立的项目公司正式签订特许权协议。

4. 项目的贷款银行或银团(债权人)

项目的贷款银行是指项目融资中为项目提供资金的商业银行、非银行金融机构和一些国家的出口信贷机构。它可以是一家或几家商业银行,也可以是由几十家银行组成的集团。银行参与项目贷款的数目主要由贷款规模和风险两个因素决定。对于中小型 BOT 项目,一般单个银行可以为其提供所需的全部资金,而大型的 BOT 项目则往往使单个银行感觉力不从心,从而组成银团,共同提供贷款。但是,对于一些被认为是高风险的国家,即便是比较少的贷款,也常常需要由多家银行组成的银团提供,这样做的目的是为了分散政治风险。

项目的贷款银行通常是 BOT 项目的主要出资人,BOT 项目贷款的条件取决于项目本身的规模、项目经营者的经营管理能力和资金状况,但在很大程度上取决于项目发起人和所在国政府为项目提供支持和特许权协议的具体内容。由于 BOT 项目的负债率一般高达 70%~90%,所以,项目贷款往往是 BOT 项目的最大资金来源。

5. 建筑承包商

建筑承包商通常也是项目公司的股东之一,以便保证其能成为项目的主承建商。若建筑承包商不是项目公司的股东之一,则由项目公司招标确定承建商。承建商应负责设计并保质保量按时完成该建设项目。

6. 营运商

在 BOT 方式中,有时项目公司自己就是营运商,但有时它可以通过合同,委托其他经营商经营。独立的营运商依约定接管竣工项目,负责对项目的经营和维护,并对项目的使用收取费用。营运商也可能是项目公司的股东之一。

7. 产品购买商或接受服务者

作为工程项目,项目建成后应有长期的产品购买商。在项目规划阶段,项目承包商或项目公司就应与产品购买商签订长期的产品购买合同,产品购买商必须有长期的赢利历史和良好的信誉保证,并且购买产品的期限至少与项目的贷款期相同,产品的价格也应保证使项目公司足以回收股本,支付贷款本息和股息,并有利润可赚。

8. 保险公司

保险公司的责任是对项目运行中各个角色都不愿承担的风险进行保险,包括建筑承包商风险(主要是意外造成的,如火灾等)、业务中断风险、整体责任风险、政治风险(战争、财产充公等)等。由于这些风险的不可预见性很强,造成的损失巨大,所以对保险公司的财力、信用要求很高,一般的中小保险公司是没有能力作此类保险的。

在 BOT 项目实务中,还有其他项目参与者,如供应商(燃料供应商,设备供应商)、金融顾问、信用评估机构、实际管理者、财务部门、律师和其他专业人士等。所以,BOT 具体的组织体系是非常复杂的。

在 BOT 项目中,众多的当事人以合同、协议的方式联系在一个项目体系中,各角色之间形成了复杂而明确的互相协作关系,BOT 项目的成败得失将完全取决于这些协作关系是否顺畅。他们必须有效地、成功地合作才能实现其总体目标,即使在项目实施中出现矛盾和冲突,尤其在国际 BOT 项目融资中,来自各个不同的法律管辖权的当事人,其利益的冲突是不可避免的,但在许多 BOT 案例中,正是由于这些不同的当事人各自发挥其独特的作用,才使项目的成功概率得以提高。

第三节 寿命周期成本分析法

一、产品寿命周期成本的含义及构成

(一) 产品寿命周期成本的含义

产品寿命周期是指产品从开发、研制、生产、销售、使用、维护到报废为止的整个时期。产品寿命周期成本是指发生在产品寿命周期内的各项成本费用之和,也叫总成本。它是为实现消费者所要求的功能所需消耗的一切资源的货币表现。传统成本会计制度,仅重视产品在生产阶段中成本的累积。随着经济的发展和环境的变化,生产阶段以外的产品寿命周期成本日渐增加。就当前大量涌现的高科技产品而言,购买产品后的使用成本和废弃处置成本相当高,作为一名消费者来说,在选择产品时,很自然地把它作为一个重要的因素来考虑。即在一般的产品市场上,决定竞争成败的一个关键要素是产品寿命周期意义上的成本额的高低。作为成本管理系统中一个独特的成本范畴,在当代要求资源循环使用等环保意识日益强化的背景下,人类社会对产品寿命周期成本也提出了新的要求。

(二) 产品寿命周期阶段的划分

产品寿命周期可划分为三个阶段:第一阶段是从消费者需求开始研究、开发,经过方案论证、初步设计、改进设计到完成产品图纸,设计定型结束。第二阶段是企业根据图纸着手进行生产,直到生产出的产品投放市场为止这一阶段。这两个阶段称为产品的“前半生”,该阶段所支出的费用就是生产者成本,它由产品生产企业支出,是构成产品消费价格的基础。当消费者购入产品,经过安装、调试投入使用后,便进入了第三个阶段,也就开始了产品的“后半生”,这一阶段所支出的费用就是消费者成本。从产品的技术寿命来看,尽管一种产品的自然寿命和经济寿命都尚未达到,但由于技术进步的影响而导致产品价值减少,从而该产品被技术先进的新产品所替代。一般来说,消费者成本远比购置费(生产者成本)高。因此,在设计时,必须考虑产品寿命周期成本,这不论是从社会效益的角度,还是从提高企业经济效益的角度来看,都是十分必要的。消费者成本的大小将直接关系到产品在市场上的竞争能力。

(三) 产品寿命周期成本的构成

根据产品寿命周期的不同阶段,可将产品寿命周期成本划分为生产者成本和消费者成本两大部分,如图 2-3 所示。

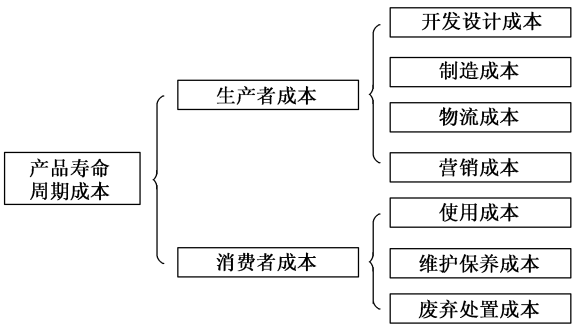


图 2-3 产品寿命周期成本的构成

在卖方市场条件下,生产厂商对消费者的成本是不予考虑的。随着买方市场主导地位的确立,为争夺客户,扩大市场份额,原本由用户负担的消费者成本也不得不纳入生产厂商的考虑范围,而且这已成为产品市场营销战略的重要组成部分。消费者成本的构成不像生产者成本那样按照生产的时序排列,除了废弃处置成本往往在寿命周期的最终发生之外,各种使用成本和保养成本是贯穿于整个使用期中交互发生的。

(四)产品寿命周期成本法的优点

产品寿命周期成本法是以产品寿命周期作为成本核算的期间,由于产品寿命周期的不确定性,一般仍应分年进行预算的编制以及成本、收入的计算。其优点主要有:①以产品作为成本归集的对象,归集整个寿命周期内的成本,有利于管理者了解各产品不同寿命周期阶段的成本分布情况。②可以综观与每种产品相关的所有收入和费用。在许多会计系统里,制造成本是十分明确的。然而,产品生产前的成本(如研究设计成本)以及生产完工后的成本(如售后服务成本)并未与每件产品相联系。③强调了企业一些功能性成本项目之间的关系。例如,削减研究开发、设计成本可能会导致以后寿命周期内售后服务成本的增加,那些成本的上升是因为成本未能满足其允诺的质量表现水平。

二、价值工程在产品寿命周期成本控制中的应用

价值工程的目的是以研究对象的最低寿命周期成本可靠地实现消费者所需的功能,以获取最佳的综合效益。在价值工程中,价值在数量上是产品功能与成本的比值,即价值 $(V) = \text{功能}(F) \div \text{成本}(C)$ 。

在该价值等式中, F 是指产品的功能,即产品能够满足消费者某种需求所具备的功能。产品功能对比消费者的要求,可分为必要功能、不必要功能、过剩功能和不足功能。 C 是指寿命周期成本,它是为实现消费者所要求的功能所需要消耗的一切资源的货币表现。从式中可以看出,产品的价值与功能成正比,与成本成反比。因此,提高产品的价值,有以下途径: F 不变, C 降低; C 不变, F 提高; F 提高, C 降低; C 少量增加, F 大幅度提高; F 稍有下降, C 大大降低。

价值工程既要求降低生产者成本,也要求降低消费者成本。它在寿命周期成本优化控制中,就是要找出生产者成本和消费者成本这两种成本的最佳组合,即寻找功能完成程度恰到好处时的寿命周期成本的最低点。只有寿命周期成本降低了,才能提高产品的竞争力,也才能体现出对整个社会的经济效益。表示产品寿命周期成本与功能完成程度之间关系的优化控制模型,如图 2-4 所示。

曲线 C_M 表示随着产品功能完成程度的提高,其生产者成本 C_M 也逐渐增加;曲线 C_U 表示随着产品功能的不断完善,其消费者成本 C_U 逐渐下降;曲线 $C = C_M + C_U$ 表示寿命周期成本与产品功能完成程度的关系。从理论上讲, $dC/dF(F \text{ 表示功能水平}) = 0$ 所对应的点,就是寿命周期成本的最低点,相应地,也是生产者成本与消费者成本的最佳组合,即设计方案追求的理想组合。但在实际应用中,该点附近的区域(见图 2-4 中阴影部分)就是最佳区域。价值工程就是寻找寿命周期成本最低时的功能完成程度 F ,也就是寻找功能完成程度恰到好处时的寿命周期成本最低点 C_{MN} ,即经济最优点。

这一模型的执行必须考虑信息传递上的要求。社会的发展使得生产者、供应商和消费者形成了一种交流通道,这种信息交流通道是实施寿命周期成本计算与控制的重要前提。理想的信息交流通道形式是:以“生产者→消费者→供应商”为正向传递通道,以“供应商→生产者

→消费者”为逆向传递通道。这种双向交流的信息通道如果得以实现的话,那么寿命周期成本计算必然将出现飞跃。

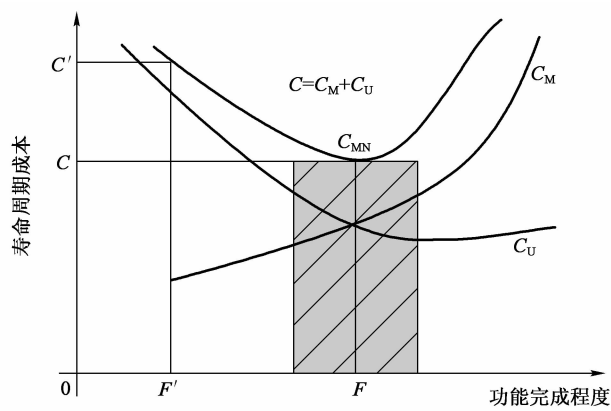


图 2-4 寿命周期成本的优化控制模型

C 寿命周期成本; C_M -生产者成本; C_U -消费者成本; C_{MN} -寿命周期成本的最低点; F -寿命周期成本最低时的功能完成程度

第四节 风险价值分析

一、风险的概念

风险一般是指某一行动的结果具有多样性。在风险存在的情况下,人们只能事先估计到采取某种行动可能导致的结果,以及每种结果出现的可能性,而行动的真正结果究竟会怎样,不能事先确定。

与风险相联系的另一个概念是不确定性,即人们事先只知道采取某种行动可能形成的各种结果,但不知道它们出现的概率,或者两者都不知道,而只能作些粗略的估计。例如,企业试制一种新产品,事先只能肯定该种产品试制成功或失败两种可能,但不会知道这两种后果出现可能性的大小。又如购买股票,投资者事实上不可能事先确定所有可能达到的报酬率及其出现的概率大小。经营决策一般都是在不确定的情况下作出的。西方国家的企业通常对风险和不确定性这两个概念不加以区分,把不确定性视同风险而加以计量,以便进行定量分析。在实务中,当说到风险时,可能指的是确切意义上的风险,但更可能指的是不确定性,一般对两者是不作区分的。

总之,某一行动的结果具有多种可能而不肯定,就叫有风险;反之,若某一行动的结果很肯定,就叫没有风险。从财务管理的角度看,风险就是企业在各项财务活动过程中,由于各种难以预料或无法控制的因素作用,使企业的实际收益与预计收益发生背离,从而有蒙受经济损失的可能性。由于人们普遍具有风险反感心理,因而一提到风险,多数人都将其错误地理解为与损失是同一概念。事实上,风险不仅能带来超出预期的损失,呈现其不利的一面,而且还可能带来超出预期的收益,呈现其有利的一面。

二、风险的类别

从个别理财主体的角度看,风险分为市场风险和企业特别风险两类。市场风险是指那些影响所有企业的风险,如战争、自然灾害、经济衰退、通货膨胀等。这类风险涉及所有企业,不

能通过多角化投资来分散,因此,又称不可分散风险或系统风险。企业特别风险是由于发生于个别企业的特有事项而造成的风险,如罢工、诉讼失败、失去销售市场等。这类事件是随机发生的,可以通过多角化投资来分散。这类风险也称可分散风险或非系统风险。从企业本身来看,按风险形成的原因,可将企业特有风险进一步分为经营风险和财务风险两大类。

(一)经营风险

经营风险是指因生产经营方面的原因给企业盈利带来的不确定性因素。企业生产经营的许多方面都会受到来源于企业外部和内部的诸多因素的影响,具有很大的不确定性。比如,由于原材料供应地的政治经济情况变动,运输路线改变,原材料价格变动,新材料、新设备的出现等因素带来的供应方面的风险;由于产品生产方向不对头,产品更新时期掌握不好,生产质量不合格,新产品、新技术开发试验不成功,生产组织不合理等因素带来的生产方面的风险;由于出现新的竞争对手,消费者爱好发生变化,销售决策失误,产品广告推销不力以及货款回收不及时等因素带来的销售方面的风险。所有这些生产经营方面的不确定性,都会引起企业的利润和利润率的高低变化。

(二)财务风险

财务风险又称筹资风险、融资风险,是指由于举债而给企业财务成果带来的不确定性。企业举债经营,全部资金中除自有资金外还有一部分借入资金,这会对自有资金的盈利能力造成影响;同时,借入资金需还本付息,一旦无力偿付到期债务,企业便会陷入财务困境,甚至破产。当企业息税前资金利润率高于借入资金利息率时,使用借入资金获得的利润率除了补偿利息外还有剩余,因而使自有资金利润率提高。但是,若企业息税前资金利润率低于借入资金利息率,还需动用自有资金的一部分利润来支付利息,从而使自有资金利润率降低;如果企业息税前利润还不够支付利息,就要用自有资金来支付,从而使企业发生亏损。若企业亏损严重,财务状况恶化,丧失支付能力,就会出现无法还本付息甚至导致破产的危险。总之,由于许多因素的影响,企业息税前资金利润率和借入资金利息率的差额具有不确定性,从而引起自有资金利润率的高低变化,这种风险即为筹资风险。这种风险程度的大小受借入资金比例的影响,借入资金比例大,风险程度就会随之增大;借入资金比例小,风险程度也会随之减小。对财务风险的管理,关键是要保证有一个合理的资金结构,以维持适当的负债水平,既要充分利用举债经营这一手段获取财务杠杆收益,提高自有资金盈利能力,同时又要注意防止过度举债而引起的财务风险的加大,避免陷入财务困境。

三、风险报酬

上节讲述的资金的时间价值是投资者在无风险条件下进行投资所要求的报酬率(这里暂不考虑通货膨胀因素)。这是以确定的报酬率为计算依据的,也就是以肯定能取得的报酬为条件的。但是,企业财务和经营管理活动总是处于或大或小的风险之中,任何经济预测的准确性都是相对的,预测的时间越长,不确定的程度就越高。因此,为了简化决策分析工作,在短期财务决策中一般不考虑风险因素。而在长期财务决策中,则不得不考虑风险因素,需要计量风险程度。

任何投资者宁愿要肯定的某一报酬率,而不愿意要不肯定的同一报酬率,这种现象称为风险反感。在风险反感普遍存在的情况下,诱使投资者进行风险投资的,是超过时间价值的那部分额外报酬,即风险报酬。

风险报酬的表现形式是风险报酬率,就是指投资者因冒风险进行投资而要求的,超过资金时间价值的那部分额外报酬率。

如果不考虑通货膨胀的话,投资者进行风险投资所要求或期望的报酬率便是资金的时间价值(无风险报酬率)与风险报酬率之和,即

期望投资报酬率=资金时间价值(或无风险报酬率)+风险报酬率

假如,资金时间价值为 10%,某项投资期望报酬率为 15%,如不考虑通货膨胀的话,该项投资的风险报酬率便是 5%。

四、风 险 衡 量

风险的客观存在,广泛影响着企业(包括工程项目)的财务和经营活动,因此,正视风险并将风险程度予以量化,对其进行较为准确的衡量,便成为企业财务管理中的一项重要工作。风险与概率直接相关,并由此而与期望值、离散程度等相联系,对风险进行衡量时,应着重考虑以下方面因素。

(一)概率分布

在现实生活中,某一事件在完全相同的条件下可能发生也可能不发生,即可能出现这种结果又可能出现那种结果,我们称这类事件为随机事件。概率就是用百分数或小数来表示随机事件发生可能性及出现某种结果可能性大小的数值。用 X 表示随机事件, X_i 表示随机事件的第 i 种结果, P_i 为出现该种结果的相应概率。若 X_i 出现,则 $P_i=1$;若 X_i 不出现,则 $P_i=0$ 。同时,所有可能结果出现的概率之和必定为 1。因此,概率必须符合下列两个要求:

$$0 \leq P_i \leq 1$$
$$\sum_{i=1}^n P_i = 1$$

将随机事件各种可能的结果按一定的规则进行排列,同时列出各结果出现的相应概率,这一完整的描述称为概率分布。

【例 2-1】 某企业甲产品投产后预计收益情况和市场销量有关,可用表 2-2 描述各种可能的收益概率分布。

市场预测和预期收益概率分布表			表 2-2		
市 场 情 况	年 收 益 X_i	概 率 P_i	市 场 情 况	年 收 益 X_i	概 率 P_i
销量很好	5	0.1	销量较差	2	0.2
销量较好	4	0.2	销量很差	1	0.1
销量一般	3	0.4			

概率分布可以用可能的结果为横轴,以概率为纵轴的坐标点画线表示,如图 2-5 所示。概率分布有两种类型,一种是离散型分布,也称不连续的概率分布,如图 2-5 所示,其特点是概率分布在各个特定的点(指 X 值)上。另一种是连续型分布,其特点是概率分布在连续图像的两点之间的区间上,如图 2-6 所示。

(二)期望值

期望值是一个概率分布中的所有可能结果,以各自相应的概率为权数计算的加权平均值,是加权平均的中心值,通常用符号 $\bar{E}$ 表示,其计算公式如下:

$$\bar{E} = \sum_{i=1}^n X_i P_i$$

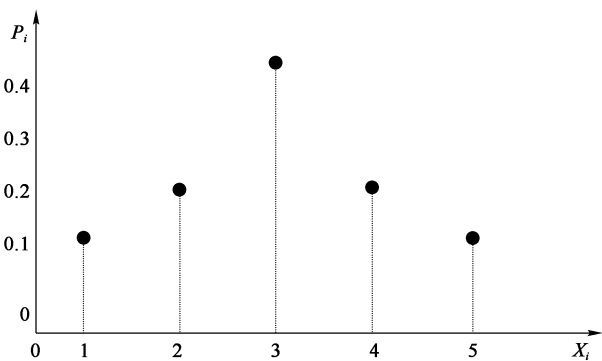


图 2-5 市场预测与预期收益概率分布图

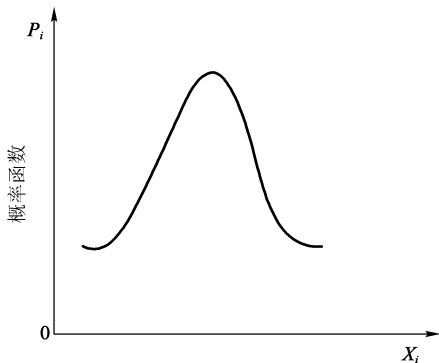


图 2-6 连续概率分布图

【例 2-2】 以例 2-1 中有关数据为依据,计算甲产品投产后预计收益的期望值,即期望值收益为:

$$\begin{aligned}\bar{E} &= 5 \times 0.1 + 4 \times 0.2 + 3 \times 0.4 + 2 \times 0.2 + 1 \times 0.1 \\ &= 0.5 + 0.8 + 1.2 + 0.4 + 0.1 = 3\end{aligned}$$

期望收益反映预计收益的平均化,在各种不确定性因素(本例中假定只有市场情况因素影响产品收益)影响下,它代表着投资者的合理预期。

(三)离散程度

离散程度是用以衡量风险大小的统计指标。一般说来,离散程度越大,风险越大;离散程度越小,风险越小。

反映随机变量离散程度的指标主要包括方差、标准差和标准离差率 3 项指标。

1. 方差

方差是用来表示随机变量与期望值之间的离散程度的一个数值。其计算公式为:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i$$

【例 2-3】 以例 2-1 中的数据为例计算甲产品预计年收益与期望年收益的方差为:

$$\sigma^2 = (5-3)^2 \times 0.1 + (4-3)^2 \times 0.2 + (3-3)^2 \times 0.4 + (2-3)^2 \times 0.2 + (1-3)^2 \times 0.1 = 1.2$$

2. 标准差

标准差也叫均方差,是方差的平方根,其计算公式为:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i}$$

标准差以绝对数衡量决策方案的风险,在期望值相同的情况下,标准差越大,风险越大;反之,标准差越小,则风险越小。

【例 2-4】 以例 2-1 中的数据为例,计算的甲产品预计年收益与期望年收益的标准差为:

$$\begin{aligned}\sigma &= \sqrt{(5-3)^2 \times 0.1 + (4-3)^2 \times 0.2 + (3-3)^2 \times 0.4 + (2-3)^2 \times 0.2 + (1-3)^2 \times 0.1} \\ &= \sqrt{0.4 + 0.2 + 0 + 0.2 + 0.4} \approx 1.095\end{aligned}$$

或:

$$\sigma = \sqrt{1.2} \approx 1.095$$

3. 标准离差率

标准离差率是标准差同期望值之比,通常用符号 q 表示,其计算公式为:

$$q = \frac{\sigma}{E}$$

标准离差率是一个相对指标,它以相对数反映决策方案的风险程度。方差和标准差作为绝对数,只适用于期望值相同的决策方案风险程度的比较。对于期望值不同的决策方案,评价和比较其各自的风险程度只能借助于标准离差率这一相对数值。在期望值不同的情况下,标准离差率越大,风险越大;反之,标准离差率越小,风险越小。

【例 2-5】 现仍以例 2-1 中的有关数据为例,计算甲产品预计年收益的标准离差率:

$$q = \frac{\sigma}{E} = \frac{1.095}{3} = 0.365$$

通过上述方法将决策方案的风险加以量化后,决策者便可据此作出决策。对于单个方案,决策者可根据其标准差和标准离差率的大小,并将其同设定的可接受的此项指标最高限值对比,看前者是否低于后者,然后作出取舍。对于多方案择优,决策者的行动准则应是选择低风险高收益的方案,即选择标准差最低、期望收益最高的方案。然而,高收益往往伴有高风险,低收益方案的风险程度往往也较低,究竟选择何种方案,就要权衡期望收益与风险,而且还要视决策者对风险的态度而定。对风险比较反感的人可能会选择期望收益较低,同时风险也较低的方案,喜欢冒风险的人则可能选择风险虽高但同时收益也高的方案。

第四章 工程项目融资渠道与方式

第一节 工程项目融资渠道与方式概述

一、工程项目融资的渠道

融资渠道也称筹资渠道,是指客观存在的筹措资金的来源方向与通道。认识和了解各筹资渠道及其特点,有助于企业充分拓宽和正确利用筹资渠道。我国目前的筹资渠道主要包括:

1. 国家财政资金

国家对工程项目的直接投资是一种最主要的资金来源渠道,特别是国有独资企业,其资本全部由国家投资形成。在现有国有企业的资金来源中,其资本部分大多是由国家财政以直接拨款的方式形成的,除此以外,还有些是国家对企业“税前还贷”或减免各种税款而形成的。不管是通过何种方式形成的,从产权关系上看,它们都属于国家投入的资金,产权归国家所有。

2. 银行信贷资金

银行(包括各类银行,例如本国商业银行、世界银行、亚洲开发银行等)对工程项目及其公司的各种贷款,是我国目前各类工程项目最为重要的资金来源。我国银行分为商业性银行和政策性银行两种。商业银行是以盈利为目的、从事信贷资金投放的金融机构,它主要为企业提供各种商业贷款。政策性银行主要是为特定企业提供政策性贷款。

3. 非银行金融机构资金

非银行金融机构主要指信托投资公司、保险公司、租赁公司、证券公司、企业集团所属的财务公司等。它们所提供的各种金融服务,既包括信贷资金投放,也包括物资的融通,还包括为企业承销证券等金融服务。

4. 其他企业资金

企业在生产经营过程中,往往形成部分暂时闲置的资金,并为一定的目的而进行相互投资;另外,企业间的购销业务可以通过商业信用方式来完成,从而形成企业间的债权债务关系,形成债务人对债权人的短期信用资金占用。企业间的相互投资和商业信用的存在,使其他企业资金也成为企业资金的重要来源。

5. 居民个人资金

企业职工和居民个人的结余货币,作为“游离”于银行及非银行金融机构等之外的个人资金,可用于对工程项目及其企业进行投资,形成民间资金来源渠道,从而为工程项目及其企业所用。

6. 企业自留资金

它是指工程项目公司或企业内部形成的资金,也称企业内部资金,主要包括提取公积金和未分配利润等。这些资金的重要特征之一是,它们无需企业通过一定的方式去筹集,而直接由企业内部自动生成或转移。

二、工程项目融资的运作

(一) 工程项目融资的框架结构

工程项目融资一般由 4 个基本模块组成,它们分别是:

1. 工程项目的投资结构

工程项目的投资结构,即工程项目的资产所有权结构,是指工程项目的投资者对工程项目资产权益的法律拥有形式和工程项目投资者之间的法律关系。一般是通过投资决策分析,来确定工程项目的投资结构。确定投资结构需要考虑的因素包括:工程项目的产权责任、产品分配形式、决策等程序、债务责任、现金流量、税务结构和会计处理等内容。目前,国际上通行的投资结构有:单一工程项目子公司、非限制性子公司、公司型合资结构、合伙制或有限合伙制结构、非公司型合资结构等。

2. 工程项目的融资结构

工程项目的融资结构是工程项目融资的核心。在工程项目融资中,要尽量设计和选择合适的融资结构,以实现投资者在融资方面的目标和要求。一般地,根据项目债务责任的分担要求、贷款资金数量上的要求、时间上的要求、融资费用等,来决定是否采取项目融资方式。如果决定采用工程项目融资方式之后,便要任命工程项目融资顾问,在评价工程项目的风险因素的基础上,设计工程项目的融资结构、资金结构和担保结构。

3. 工程项目的资金结构

工程项目的资金结构,主要是决定工程项目中股本资金、准股本资金和债务资金的形式,相互之间的比例关系以及相应的来源等。

4. 工程项目的信用担保结构

对于银行和其他债权人而言,工程项目融资的安全性来自两个方面:一方面来自于工程项目本身的经济强度;另一方面来自于工程之外的各种直接和间接担保。这些担保可以由工程项目的投资者提供,也可以是由与项目有直接或间接利益关系的其他当事人提供。

(二) 工程项目融资的依据

工程项目融资应以国家的有关政策、法规和工程项目的财务预算为依据。如《基本建设拨款暂行条例》、《基本建设贷款办法》等规章制度。具体依据的内容如下:

1. 批准的设计任务书和设计文件

设计任务书是确定工程建设项目的建设地点、内容、方向、规模、投资额等内容的文件。有了批准的工程项目的任务书,才能委托设计单位进行设计,并据以编制概算(预算),确定项目造价,并为制订投资计划提供依据。

2. 批准的工程项目年度建设计划和年度建设工程项目表

工程项目年度建设计划是确定年度投资规模、投资方向、投资结构和建设速度等内容的文件。工程项目表是工程项目的费用项目及其投资额等具体内容的计划,是编制工程项目施工图预算的基本依据。

3. 施工图预算

施工图预算是确定工程项目建筑安装工程造价、签订施工合同、结算工程价款、实行工程包干和考核工程成本的依据,也是进行资金管理的直接依据之一。

(三) 工程项目融资的阶段和步骤

工程融资项目一般要经过 5 个阶段与步骤：

1. 投资决策分析阶段

工程项目发起人在作出决策之前,通过对宏观经济形式的判断、工业部门的发展态势以及该工程项目在工业部门中的竞争性的分析、项目的可行性研究等基本资料的了解,来初步决定项目的投资结构。

2. 融资决策分析阶段

在此阶段,工程项目投资者将决定采用何种融资方式为项目筹集资金。主要通过成本与效益的分析,对各种可能的融资方案进行取舍。

3. 融资结构分析阶段

这一阶段的主要任务是完成对工程项目风险的分析和评估,设计出项目的融资结构和资金结构,并对项目的投资结构进行修正和完善。

4. 融资谈判阶段

通过对融资方案的反复设计、分析、比较和谈判,最后选定一个既能最大限度地保护工程项目投资人的利益,又能为贷款银行所接受的融资方案。其中包括:选择牵头银行、发出工程项目融资建议书、组织贷款银团;起草融资法律文件;融资谈判等。

这一阶段会经过多次的反复,在与银行的谈判中,不仅会对有关的法律文件作出修改,在很多情况下,也会涉及融资结构的调整问题,有时甚至会对工程项目的投资结构及相应的法律文件作出修改,以满足贷款银团的要求。此时,融资顾问、法律顾问的作用非常重要,强有力的融资顾问和法律顾问可以帮助加强项目发起人的谈判地位,保护投资者的利益,并在谈判陷入僵局时,及时、灵活地找出适当的变通办法,绕过难点解决问题。

5. 工程项目融资的执行阶段

在正式签署工程项目融资的法律文件之后,融资的组织安排工作就结束了,工程项目融资便进入了执行阶段。在传统的融资方式中,一旦进入贷款的执行阶段,借贷双方的关系就变得相对简单明了了,借款人只要求按照贷款协议的规定提款和偿还贷款的利息和本金。然而,在工程项目融资中,贷款银团通过其经理人(一般由工程项目融资顾问担任)将会经常性地监督工程项目的进展,根据融资文件的规定,参与部分工程项目的决策和管理。

三、工程项目资金需要量的估算

确定工程项目的资金需要量,是工程项目财务管理,尤其是融资管理工作的一项重要内容,其具有十分重要的意义。第一,有利于工程项目公司(发起人)正确合理地筹集资金。工程项目公司(发起人)在筹资之前,必须合理地确定资金需要量。工程项目的筹资和投资是紧密相联、不可割裂的。因为在多数情况下,总是要在确定了有利的投资方向,有了明确的资金用途后,才能合理地进行筹资。因此,只有合理地确定了工程项目的资金需要量,才能合理地筹集资金。第二,有利于正确地评价投资方案的经济效果。评价投资方案经济效果的方法有很多,但不管采取哪一种方法,都必须正确估算投资项目的初始投资额。下面简要介绍工程项目投资额的基本内容及其确定方法。

(一) 投资额的构成

投资额的构成,一般包括投资前费用、设备购置费用、设备安装费用、建筑工程费、营运资

金的垫支、不可预见费用等。

1. 投资前费用

投资前费用是指在正式投资之前为做好各项准备工作而花费的费用,主要包括:市场调查、研究费、勘察设计费、技术资料费、土地购入费和其他费用。投资前费用的总额,要在综合考虑以上费用的基础上,合理加以确定。

2. 设备购置费用

设备购置费用是指为购买项目所需各项设备而花费的费用。项目财务人员要根据所需设备的数量、规格、型号、性能、价格水平、运输费用等来确定设备购置的多少。

3. 设备安装费用

设备安装费用是指为安装各种设备所需的费用。这部分费用主要根据安装设备的多少、安装的难度、安装的工作量、当地安装的收费标准等因素来确定。

4. 建筑工程费

建筑工程费是指进行土建工程所花费的费用。这部分费用要根据建筑类型、建筑面积的大小、建筑质量的要求、当地的建筑造价标准来确定。

5. 营运资金的垫支

投资项目建成后,必须垫支一定的营运资金才能投入营运。这部分营运资金的垫支一般要到项目寿命终结时才能收回。所以,这种投资应看作是长期投资,而不属于短期投资。

6. 不可预见费用

不可预见费用是指在投资项目正式建设之前不能完全估计到的,但又很可能发生的一系列费用,如设备价格的上涨,出现自然灾害等。这些因素也要合理确定,以便留有余地。

(二) 投资额确定的基本方法

确定投资额的方法有很多,现介绍几种最常用的方法。

1. 逐项测算法

逐项测算法就是对构成投资额基本内容的各个项目先逐项测算其数额,然后进行汇总来预测投资额的一种方法。

【例 4-1】 某企业准备建一条新的生产线,经过认真调查研究和分析,预计各项支出如下:投资前费用 1 万元;设备购置费用 50 万元;设备安装费用 10 万元;建筑工程费用 40 万元;投产时需垫支营运资金 5 万元;不可预见费按上述总支出的 5% 计算。则该扩建项目的投资总额如下:

$$(10\,000 + 500\,000 + 100\,000 + 400\,000 + 50\,000) \times (1 + 5\%) = 1\,113\,000 (\text{元})$$

2. 单位生产能力估算法

单位生产能力估算法是根据同类项目的单位生产能力投资额和拟建项目的生产能力来估算投资额的一种方法。生产能力是指投资项目建成投产后每年达到的产量,如生产电视机 10 000 台、生产服装 50 000 件等。一般生产能力越大,则所需投资额越多,两者之间存在着一定的数量关系。预测投资额的计算公式如下:

$$\text{拟建项目投资总额} = \text{同类企业单位生产能力投资额} \times \text{拟建项目生产能力}$$

利用以上公式进行预测时,需要注意下列几个问题:

(1) 同类企业单位生产能力投资额可从有关统计资料中获得,如果国内没有可供参考的有关资料,可以以国外投资的有关资料为参考标准,但要对其进行适当调整。

(2)如果通货膨胀比较明显,要合理考虑物价变动的影响。

(3)作为对比的同类工程项目的生产能力与拟建的投资项目的生产能力应比较接近,否则会有较大误差。

(4)要考虑投资项目在地理环境、交通条件等方面的差别,并相应调整确定出的投资额。

3. 装置能力指数法

装置能力指数法是根据有关项目的装置能力和装置能力指数来确定项目投资额的一种方法。装置能力是指以封闭型的生产设备为主体所构成的投资项目的生产能力。如制氧生产装置、化肥生产装置等。装置能力越大,所需投资额就越多。装置能力和投资额之间存在着如下关系:

$$y_2 = \left(\frac{x_2}{x_1} \right)^t \times y_1 \times K$$

式中: y_1 ——类似项目投资额;

y_2 ——拟建项目投资额;

x_1 ——类似项目装置能力;

x_2 ——拟建项目装置能力;

t ——装置能力指数;

K ——新老项目之间的调整系数。

公式中的装置能力指数 t , 根据经验来取。装置压力较高并带有较多台数的大中型压缩机泵及工业炉的装置取 0.85, 压力较低的装置取 0.7, 一般情况下可取 0.8。

【例 4-2】 某化肥厂原有一套生产尿素的装置, 装置能力为年产尿素 10 万 t, 5 年前投资额为 1 000 万元, 现该化肥厂拟增一套生产能力为 8 万吨的尿素装置, 根据经验, 装置能力指数取 0.8, 因价格上涨, 需要对投资进行调整, 故调整系数取 1.4。试预测 8 万 t 尿素装置的投资额。

$$y_2 = \left(\frac{x_2}{x_1} \right)^t \times y_1 \times K = 1\,171(\text{万元})$$

第二节 工程项目融资的权益资金融资方式

一、吸收直接投资

吸收直接投资(以下简称吸收投资)是指企业按照“共同投资、共同经营、共担风险、共享利润”的原则直接吸收国家、法人、个人投入资金的一种筹资方式。吸收投资中的出资者都是企业的所有者, 他们对企业具有经营管理权。若企业经营状况好, 盈利多, 各方可按出资额的比例分享利润; 但如果企业经营状况差, 连年亏损, 甚至被迫破产清算, 则各方要在其出资的限额内按出资比例承担损失。

(一) 吸收投资的种类

企业采用吸收投资方式筹集资金一般可分为以下 3 类:

1. 吸收国家投资

国家投资是指有权代表国家投资的政府部门或者机构以国有资产投入企业, 这种情况下形成的资本叫国有资本。吸收国家投资是国有企业筹集自有资金的主要方式。根据《企业国

有资本与财务管理暂行办法》第十三条、第十四条规定,国家对企业注册的国有资本实行保全原则。企业在持续经营期间,对注册的国有资本除依法转让外,不得抽回,并且以出资额为限承担责任。企业拟以盈余公积、资本公积转增实收资本的,国有企业和国有独资公司由企业董事会或经理办公会决定,并报主管财政机关备案;股份有限公司和有限责任公司由董事会决定,并经股东大会审议通过。吸收国家投资一般具有以下特点:①产权归属国家;②资金的运用和处置受国家约束较大;③在国有企业中采用比较广泛。

2. 吸收法人投资

法人投资是指法人单位以其依法可以支配的资产投入企业,这种情况下形成的资本叫法人资本。吸收法人投资一般具有如下特点:①发生在法人单位之间;②以参与企业利润分配为目的;③出资方式灵活多样。

3. 吸收个人投资

个人投资是指社会个人或本企业内部职工以个人合法财产投入企业,这种情况下形成的资本称为个人资本。吸收个人投资一般具有以下特点:①参加投资的人员较多;②每人投资的数额相对较少;③以参与企业利润分配为目的。

(二) 吸收投资中的出资方式

企业在采用吸收投资方式筹集资金时,投资者可以用现金、厂房、机器设备、材料物资、无形资产等作价出资。

1. 以现金出资

以现金出资是吸收投资中一种最重要的出资方式。有了现金,便可获取其他物质资源。因此,企业应尽量动员投资者采用现金方式出资。吸收投资中所需投入现金的数额,取决于投入的实物以及工业产权之外尚需多少资金来满足建厂的开支和日常周转需要。外国公司法或投资法对现金投资占资本总额的多少,一般都有规定,我国目前尚无这方面的规定,所以,需要在投资过程中由双方协商加以确定。

2. 以实物出资

以实物出资就是投资者以厂房、建筑物、设备等固定资产和原材料、商品等流动资产所进行的投资。一般来说,企业吸收的实物应符合如下条件:①确为企业科研、生产、经营所需;②技术性能比较好;③作价公平合理。实物出资所涉及的实物作价方法应按国家的有关规定执行。

3. 以工业产权出资

以工业产权出资是指投资者以专有技术、商标权、专利权等无形资产所进行的投资。一般来说,企业吸收的工业产权应符合以下条件:①能帮助研究和开发出新的高科技产品;②能帮助生产出适销对路的高科技产品;③能帮助改进产品质量,提高生产效率;④能帮助大幅度降低各种消耗;⑤作价比较合理。

企业在吸收工业产权投资时应特别谨慎,需进行认真的可行性研究。因为以工业产权投资实际上是把有关技术资本化了,把技术的价值固定化了。而技术具有时效性,因其不断老化会导致价值不断减少甚至完全丧失,风险较大。

4. 以土地使用权出资

投资者也可以用土地使用权来进行投资。土地使用权是按有关法规和合同的规定使用土地的权利。企业吸收土地使用权投资应符合以下条件:①企业科研、生产、销售活动所需要的;

②交通、地理条件比较适宜；③作价公平合理。

(三)吸收投资的程序

企业吸收其他单位的投资，一般要遵循如下程序：

1. 确定筹资数量

吸收投资一般是在企业开办时所使用的一种筹资方式。企业在经营过程中，如果发现自有资金不足，也可采用吸收投资的方式筹集资金，但在吸收投资之前，必须确定所需资金的数量，以利于正确筹集所需资金。

2. 寻找投资单位

企业在吸收投资之前，需要做一些必要的宣传，以便使出资单位了解企业的经营状况和财务情况，从而有目的地进行投资。这将有利于企业在比较多的投资者中寻找最合适的合作伙伴。

3. 协商投资事项

寻找到投资单位后，双方便可进行具体的协商，以便合理确定投资的数量和出资方式。在协商过程中，企业应尽量说服投资者以现金方式出资。如果投资者的确拥有较先进的适用于企业的固定资产、无形资产等，也可用实物、工业产权和土地使用权进行投资。

4. 签署投资协议

双方经初步协商后，如没有太大异议，便可进一步协商。这里的关键问题是以实物投资、工业产权投资、土地使用权投资的作价问题。这是因为投资的报酬、风险的承担都是以由此确定的出资额为依据。一般而言，双方应按公平合理的原则协商定价。如果争议比较大，可聘请有关资产评估机构来评定。当出资数额、资产作价确定后，便可签署投资的协议或合同，以明确双方的权利和责任。

5. 共享投资利润

出资各方有权对企业进行经营管理。但如果投资者的投资占企业资金总额的比例较低，则一般并不参与经营管理，他们最关心的还是其投资报酬问题。因此，企业在吸收投资之后，应按合同中的有关条款，从实现利润中对吸收的投资支付报酬。投资报酬是企业利润的一个分配去向，也是投资者利益的体现，企业要妥善处理，以便与投资者保持良好关系。

(四)吸收投资的优缺点

1. 吸收投资的优点

(1)有利于增强企业信誉。吸收投资所筹集的资金属于自有资金，能增强企业的信誉和借款能力，对扩大企业经营规模、壮大企业实力具有重要作用。

(2)有利于尽快形成生产能力。吸收投资可直接获取投资者的先进设备和先进技术，有利于尽快形成生产能力，尽快开拓市场。

(3)有利于降低财务风险。吸收投资可以根据企业的经营状况向投资者支付报酬，企业经营状况好，要向投资者多支付一些报酬，比较灵活，所以财务风险较小。

2. 吸收投资的缺点

(1)资金成本较高。一般而言，采用吸收投资方式筹集资金所需负担的资金成本较高，特别是在企业经营状况较好和盈利较强时，更是如此。因为向投资者支付的报酬是根据其出资的数额和企业实现利润的多寡来计算的。

(2)容易分散企业控制权。采用吸收投资方式筹集资金，投资者一般都要求获得与投资数

量相适应的经营管理权,这是接受外来投资的代价之一。如果外部投资者的投资较多,则投资者会有相当大的管理权,甚至会对企业实行完全控制,这是吸收投资的不利因素。

二、发行普通股

股票属于股份公司为筹集自有资金而发行的有价证券,是公司签发的证明股东所持股份的凭证,它代表了股东对股份制公司的所有权。发行普通股是股份有限公司筹集权益资金最常用的方式。

(一)股票的分类

根据不同标准,可以对股票进行不同的分类。

1. 按股东享受权利和承担义务的大小分类

以股东享受权利和承担义务的大小为标准,可把股票分成普通股票和优先股票。

普通股票简称普通股,是股份公司依法发行的具有管理权、股利不固定的股票。普通股票具备股票的最一般特征,是股份公司资本的最基本部分。

优先股票简称优先股,是股份公司依法发行的具有一定优先权的股票。从法律上讲,企业对优先股不承担法定的还本义务,是企业自有资金的一部分。

2. 按股票票面是否记名分类

以股票票面上有无记名为标准,可把股票分成记名股票与无记名股票。

记名股票是在股票上载有股东姓名或名称并将其记入公司股东名册的一种股票。记名股票要同时附有股权手册,只有同时具备股票和股权手册,才能领取股息和红利。记名股票的转让、继承都要办理过户手续。

无记名股票是指在股票上不记载股东姓名或名称的股票。凡持有无记名股票的,都可成为公司股东。无记名股票的转让、继承都要办理过户手续,只要将股票交给受让人,就可发生转让效力,移交股权。

公司向发行人、国家授权投资的机构和法人发行的股票,应当为记名股票。

对社会公众发行的股票,可以为记名股票,也可以为无记名股票。

3. 按股票票面有无金额分类

以股票票面上有无金额为标准,可把股票分为面值股票和无面值股票。

面值股票是指在股票的票面上记载每股金额的股票。股票面值的主要功能是确定每股股票在公司所占有的份额;另外,还表明在有限公司中股东对每股股票所负有限责任的最高限额。

无面值股票是指股票票面不记载每股金额的股票。无面值股票仅表示每一股在公司全部股票中所占有的比例。也就是说,这种股票只在票面上注明每股占公司全部资产的比例,其价值随公司财产价值的增减而增减。

4. 按发行对象和上市地区分类

以发行对象和上市地区为标准,可将股票分为 A 股、B 股、H 股和 N 股等。

在我国内地,有 A 股、B 股。A 股是以人民币标明票面金额,B 股是以外币认购和交易的股票。另外,还有 H 股和 N 股,H 股为在香港上市的股票,N 股是在纽约上市的股票。

(二)普通股股东的权利

普通股票股票的持有人叫普通股股东,普通股股东一般具有如下权利:

1. 公司管理权

普通股股东具有对公司的管理权。对大公司来说,普通股股东成千上万,不可能每个人都直接对公司进行管理。普通股股东的管理权主要体现为在董事会选举中有选举权和被选举权。通过选出的董事会代表所有股东对企业进行控制和管理。具体来说,普通股股东的管理权主要表现为:

(1)投票权。普通股股东有权投票选举公司董事会成员,并有权对修改公司章程、改变公司资本结构、批准出售公司重要资产、吸收或兼并其他公司等重大问题进行投票表决。

(2)查账权。从原则上讲,普通股股东具有查账权。但由于保密的原因,这种权利常常受到限制。因此,并不是每个股东都可自由查账,但股东可以委托会计师事务所代表他去查账。

(3)阻止越权的权利。当公司的管理当局越权进行经营时,股东有权阻止。

2. 分享盈余权

分享盈余也是普通股股东的一项基本权利。盈余的分配方案由股东大会决定,每一个会计年度由董事会根据企业的盈利数额和财务状况来决定分发股利的多少,并经股东大会批准通过。

3. 出让股份权

股东有权出售或转让股票,这也是普通股股东的一项基本权利。股东出让股票的原因可能有:

(1)对公司的选择。有的股东由于与管理当局的意见不一致,又没有足够的力量对管理当局进行控制,便出售其股票而购买其他公司的股票。

(2)对报酬的考虑。有的股东认为现有股票的报酬低于所期望的报酬,便出售现有的股票,寻求更有利的投资机会。

(3)对资金的需求。有的股东由于一些原因需要大量现金,不得不出售其股票。

4. 优先认股权

当公司增发普通股票时,原有股东有权按其持有公司股票的比例,优先认购新股票。这主要是为了使现有股东保持其在公司股份中原来所占的百分比,以保证他们的控制权。

5. 剩余财产要求权

当公司解散、清算时,普通股股东对剩余财产有要求权。但是,公司破产清算时,财产的变价收入,首先要用来清偿债务,然后支付优先股股东,最后才能分配给普通股股东。所以,在破产清算时,普通股股东实际上很少能分到剩余财产。

(三)股票的发行

股票的发行是利用股票筹集资金的一个最重要问题,现简介如下:

1. 股票发行的目的

明确股票发行的目的,是股份公司决定发行方式、发行程序、发行条件的前提。股份公司发行股票,总的来说,是为了筹集资金,但具体来说,又有不同的原因,主要有:

(1)设立新的股份公司。股份公司成立时,通常以发行股票的方式来筹集资金并进行经营。

(2)扩大经营规模。已设立的股份公司为不断扩大生产规模,也需通过发行股票来筹集所需资金。通常,人们称此类发行为增资发行。如果拟发行的股票在核定资本的额度内,则只需

经董事会批准;如果超过了核定资本额度,则需召开股东大会重新核定资本额。在核定的资本额度内增资发行,董事会通过之后,还要呈报政府有关机构,办理各种规定的手续。

(3)其他目的。其他目的的股票发行通常与集资没有直接联系,如发放股票股利。

2. 股票发行的条件

虽然股份公司和股票市场的产生是商品经济条件下极为普遍的现象,而且也是商品经济发达程度的重要标志,但股票的发行必须遵循一定的法律和规定。按国际惯例,股份公司必须具备一定的发行条件,取得发行资格,并在办理必要手续后才能发行股票。

《证券法》第十二条规定,设立股份有限公司公开发行股票,应当符合《中华人民共和国公司法》规定的条件和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。第十三条规定,公司公开发行新股,应当符合下列条件:

①须符合法律、行政法规规定的条件,并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准;

②股份的发行,实行公平、公正的原则,同种类的每一股份应当具有同等权利;

③具备健全且运行良好的组织机构;

④具有持续盈利能力,财务状况良好;

⑤最近3年财务会计文件无虚假记载,无其他重大违法行为;

⑥经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

3. 股票发行的基本程序

根据国际惯例,各国股票的发行都有严格的法律规定程序,任何未经法定程序发行的股票都不发生效力。这里介绍公开发行的股票的最基本程序。

(1)公司做出新股发行决议;

(2)公司做好发行新股的准备工作,编写必备的文件资料和获取有关的证明材料;

(3)提出发行股票的申请;

(4)有关机构进行审核;

(5)签署承销协议;

(6)公布招股说明书;

(7)按规定程序招股;

(8)认股人缴纳股款;

(9)向认股人交割股票;

(10)改选董事、监事。

(四)股票上市

股票上市指股份有限公司公开发行的股票经批准在证券交易所进行挂牌交易。经批准在交易所上市交易的股票称为上市股票。股票获准上市交易的股份有限公司简称为上市公司。我国《公司法》规定,股东转让其股份,即股票流通必须在依法设立的证券交易场所进行。

1. 股票上市应考虑的因素

股票上市作为一种有效的筹资方式,对公司的成长起着重要的作用。发达国家中绝大部分发展迅速的公司都选择了上市。然而,股票上市也会给公司带来一些负面效果,因此,在作出股票上市的决定前,公司管理者应该非常慎重地考虑,并且应该尽可能向专家或有过类似经

历的企业家进行咨询,以便作出的决策能够达到预期目的。

(1)股票上市可为公司带来的益处

①有助于改善财务状况。公司公开发行股票可以筹得自有资金,能迅速改善公司财务状况,并有条件得到利率更低的贷款。同时,公司一旦上市,就可以在今后有更多的机会从证券市场上筹集资金。

②利用股票收购其他公司。一些公司常用出让股票而不是付现金的方式去对其他企业进行收购。被收购企业也乐意接受上市公司的股票。因为上市的股票具有良好的流通性,持股人可以很容易将股票出手而得到资金。

③利用股票市场客观评价企业。对于已上市的公司来说,每时每日的股市,都是对企业客观的市场估价。

④利用股票可激励职员。上市公司利用股票作为激励关键人员的手段是卓有成效的。公开的股票市场提供了股票的准确价值,也可使职员的股票得以兑现。

⑤提高公司知名度,吸引更多顾客。股票上市公司为社会所知,并被认为经营优良,这会给公司带来良好的声誉,从而吸引更多的顾客,扩大公司的销售。

(2)股票上市可能对公司产生的不利影响

①使公司失去隐私权。一家公司转为上市公司后,其最大的变化是公司隐私权的消失。国家证券管理机构要求上市公司需将关键的经营情况向社会公众公开。

②限制经理人员操作的自由度。公司上市后其所有重要决策都需要经董事会讨论通过,有些对企业事关重大的决策则需全体股东投票决定。股东们通常以公司盈利、分红、股价等来判断经理人员的业绩,这些压力往往使得企业经理人员注重短期效益而忽略长期效益。

③公开上市需要很高的费用。这些费用包括:资产评估费用、股票承销佣金、律师费、注册会计师费、材料印刷费、登记费等。这些费用的具体数额取决于每一个企业的具体情况、整个上市过程的难易程度和上市数额等因素。公司上市后尚需花费一些费用为证券交易所、股东等提供资料,聘请注册会计师、律师等。

2. 股票上市的条件

公司公开发行的股票进入证券交易所交易必须受严格的条件限制。我国《证券法》第五十条规定,股份有限公司申请股票上市,应当符合下列条件:

(1)股票经国务院证券监督管理机构核准已公开发行;

(2)公司股本总额不少于人民币 3 000 万元;

(3)公开发行的股份达到公司股份总数的 25%以上;公司股本总额超过人民币 4 亿元的,公开发行股份的比例为 10%以上;

(4)公司最近 3 年无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载。

证券交易所可以规定高于前款规定的上市条件,并报国务院证券监督管理机构批准。

3. 股票上市的暂停与终止

我国《证券法》第五十五条规定,上市公司有下列情形之一的,由证券交易所决定暂停其股票上市交易:

(1)公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件;

(2)公司不按照规定公开其财务状况,或者对财务会计报告作虚假记载,可能误导投资者;

(3)公司有重大违法行为;

(4)公司最近3年连续亏损；

(5)证券交易所上市规则规定的其他情形。

《证券法》第五十六条规定，上市公司有下列情形之一的，由证券交易所决定终止其股票上市交易：

(1)公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件，在证券交易所规定的期限内仍不能达到上市条件；

(2)公司不按照规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，且拒绝纠正；

(3)公司最近3年连续亏损，在其后一个年度内未能恢复盈利；

(4)公司解散或者被宣告破产；

(5)证券交易所上市规则规定的其他情形。

(五)普通股筹资优缺点

1. 普通股筹资的优点

(1)没有固定利息负担。公司有盈余，并认为适合分配股利，就可以分给股东；公司盈余较少，或虽有盈余但资金短缺或有更有利的投资机会，就可以少支付或不支付股利。

(2)没有固定到期日，不用偿还。利用普通股筹集是永久性的资金，除非公司清算才需偿还。它对保证企业最低的资金需求有重要意义。

(3)筹资风险小。由于普通股没有固定到期日，不用支付固定的利息，此种筹资实际上不存在不能偿付的风险，因此风险最小。

(4)能增加公司的信誉。普通股本与留存收益构成公司所借入一切债务的基础。有了较多的自有资金，就可为债权人提供较大的损失保障，因而，普通股筹资既可以提高公司的信用价值，同时也为使用更多的债务资金提供了强有力的支持。

(5)筹资限制较少。利用优先股或债券筹资，通常有许多限制，这些限制往往会影响公司经营的灵活性，而利用普通股筹资则没有这种限制。

2. 普通股筹资的缺点

(1)资金成本较高。一般来说，普通股筹资的成本要大于债务资金。这主要是股利要从净利润中支付，而债务资金的利息可在税前扣除，另外，普通股的发行费用也比较高。

(2)容易分散控制权。利用普通股筹资，出售了新的股票，引进了新的股东，容易导致公司控制权的分散。

此外，新股东分享公司未发行新股前积累的盈余，会降低普通股的每股净收益，从而可能引起股价的下跌。

三、发行优先股

优先股是一种特别股票，它与普通股有许多相似之处，但又具有债券的某些特征。但从法律的角度来讲，优先股属于自有资金。

(一)优先股的种类

按不同标准，可对优先股作不同分类，现介绍几种最主要的分类方式。

1. 累积优先股和非累积优先股

累积优先股是指在任何营业年度内未支付的股利可累积起来，由以后营业年度的盈利一起支付的优先股票。也就是说，当公司营业状况不好，无力支付固定股利时，可把股利累积下

来,当公司营业状况好转,盈余增多时,再补发这些股利。一般而言,一个公司只有把所欠的优先股股利全部支付以后,才能支付普通股股利。

非累积优先股是仅按当年利润分取股利,而不予以累积补付的优先股股票。也就是说,如果本年度的盈利不足以支付全部优先股股利,对所积欠的部分,公司不予累积计算,优先股股东也不能要求公司在以后年度中予以补发。

显然,对投资者来说,累积优先股比非累积优先股具有更大的吸引力,所以,累积优先股发行比较广泛,而非累积优先股则因认购者少而发行量较小。

2. 可转换优先股与不可转换优先股

可转换优先股是股东可在一定时期内按一定比例把优先股转换成普通股的股票。转换的比例是事先确定的,其数值大小取决于优先股与普通股的现行价格。例如,每股可转换优先股的价格为 100 元,每股普通股的现行价格为 25 元,这时就可能规定在今后一定时期(如 2 年)内,以 1 股优先股转换 4 股普通股。显然,在规定的 2 年内,只有当普通股价格超过 25 元,或优先股的价格不超过 100 元时,这种转换才有利于优先股股东。

不可转换优先股是指不能转换成普通股的股票。不可转换优先股只能获得固定股利报酬,而不能获得转换收益。

3. 参加优先股和不参加优先股

参加优先股是指不仅能取得固定股利,还有权与普通股一同参加利润分配的股票。根据参与利润分配方式的不同,又可分为全部参加分配的优先股和部分参加分配的优先股。前者表现为优先股股东有权与普通股股东共同等额分享本期剩余利润,后者则表现为优先股股东有权按规定额度与普通股股东共同参与利润分配,超过规定额度部分的利润,归普通股所有。

不参加优先股是指不能参加剩余利润分配,只能取得固定股利的优先股。其特点是优先股股东对股份公司的税后利润,只有权分得固定股利,对取得固定股利后的剩余利润,无权参加分配。

4. 可赎回优先股与不可赎回优先股

可赎回优先股又称可收回优先股,是指股份公司可以按一定价格收回的优先股票。在发行这种股票时,一般都附有收回性条款,在收回条款中规定了赎回该股票的价格。此价格一般略高于股票的面值。至于是否收回,在什么时候收回,则由发行股票的公司业决定。

不可赎回优先股是指不能收回的优先股股票。因为优先股都有固定股利,所以,不可赎回优先股一经发行,便会成为一项永久性的财务负担。因此,在实际工作中,大多数优先股均是可赎回优先股,而不可赎回优先股则很少发行。

从以上介绍可以看出,累积优先股、可转换优先股、参加优先股均对股东有利,而可赎回优先股则对股份公司有利。

(二) 优先股股东的权利

优先股的“优先”是相对普通股而言的,这种优先权主要表现在以下几个方面。

1. 优先分配股利权

优先分配股利的权利,是优先股的最主要特征。优先股通常有固定股利,一般按面值的一定百分比来计算。另外,优先股的股利除数额固定外,还必须在支付普通股股利之前予以支付。对于累积优先股来说,这种优先权就更为突出。

2. 优先分配剩余资产权

在企业破产清算时,出售资产所得的收入,优先股位于债权人的求偿之后,但先于普通股。其金额仅限于优先股的票面价值,加上累积未支付的股利。

3. 部分管理权

优先股股东的管理权限是有严格限制的。通常,在公司的股东大会上,优先股股东没有表决权,但是,当公司研究与优先股有关的问题时其有权参加表决。例如,如果讨论把一般优先股改为可转换优先股或推迟优先股股利的支付时,优先股股东都有权参加股东大会,并有权表决。

(三) 优先股的性质

优先股是一种具有双重性质的证券,它虽属自有资金,但却兼有债券性质。

从法律上讲,优先股是企业自有资金的一部分。优先股股东所拥有的权利与普通股股东相似。优先股的股利不能像债务利息那样从税前扣除,而必须从净利润中支付。但优先股有固定的股利,这与债券利息相似,优先股对盈利的分配和剩余资产的求偿具有优先权,这也类似于债券。

另外,公司的不同利益集团,以优先股有不同的认识。普通股的股东一般把优先股看成是一种特殊债券,这是因为,它必须在普通股之前取得收益,分享资产。投资人在购买普通股票时也往往把优先股看作债券。但是,从债券的持有人来看,优先股则属于股票,因为它对债券起保护作用,可以减少债券投资的风险,属于主权资金。从公司管理当局和财务人员的观点来看,优先股则具有双重性质,这是因为,优先股虽没有固定的到期日,不用偿还本金,但往往需要支付固定的股利,成为财务上的一项负担。所以,当公司利用优先股集资时,一定要考虑它这两个方面的特性。

(四) 优先股筹资的优缺点

1. 利用优先股筹资的优点

(1)没有固定到期日,不用偿还本金。事实上,利用优先股筹资等于使用的是一笔无限期的贷款,无偿还本金义务,也无需作再筹资计划。但大多数优先股又附有收回条款,这就使得使用这种资金更有弹性。当财务状况较弱时发行,而财务状况较强时收回,有利于结合资金需求,同时也能控制公司的资金结构。

(2)股利支付既固定,又有一定弹性。一般而言,优先股都采用固定股利,但固定股利的支付并不构成公司的法定义务。如果财务状况不佳,则可暂时不支付优先股股利,那么,优先股股东也不能像债权人一样迫使公司破产。

(3)有利于增强公司信誉。从法律上讲,优先股属于自有资金,因而,优先股扩大了权益基础,可适当增加公司的信誉,加强公司的借款能力。

2. 利用优先股筹资的缺点

(1)筹资成本高。优先股所支付的股利要从税后净利润中支付,不同于债务利息可在税前扣除。因此,优先股成本很高。

(2)筹资限制多。发行优先股,通常有许多限制条款,例如,对普通股股利支付上的限制,对公司借债限制等。

(3)财务负担重。如前所述,优先股需要支付固定股利,但又不能在税前扣除,所以,当利润下降时,优先股的股利会成为一项较重的财务负担,有时不得不延期支付。

第三节 工程项目融资的负债资金融资方式

一、向银行借款

向银行借款就是由企业根据借款合同从有关银行或非银行金融机构借入所需资金的一种筹资方式,又称银行借款筹资。

(一)可供选择的银行借款的种类

可供选择的银行借款的种类很多,可按不同标准进行不同的分类。

1. 按借款的期限分类

按借款的期限,银行借款可分为短期借款、中期借款和长期借款。短期借款是指借款期限在1年以内(含1年)的借款;中期借款是指借款期限在1年以上(不含1年)5年以下(含5年)的借款;长期借款是指借款期限在5年以上(不含5年)借款。

2. 按借款的条件分类

按借款是否需要担保,银行借款可以分为信用借款、担保借款和票据贴现。信用借款是指以借款人的信誉为依据而获得的借款,企业取得这种借款,无需以财产作抵押;担保借款是指以一定的财产作抵押或以一定的保证人作担保为条件所取得的借款;票据贴现是指企业以持有的未到期的商业票据向银行贴付一定的利息而取得的借款。

3. 按提供贷款的机构分类

按提供贷款的机构,可将银行借款分为政策性银行借款和商业银行贷款。政策性银行贷款一般是指执行国家政策性贷款业务的银行向企业发放的贷款。如国家开发银行为满足企业承建国家重点建设项目的资金需要提供贷款;进出口信贷银行为大型设备的进出口提供买方或卖方信贷。商业银行贷款是指由各商业银行向工商企业提供的贷款。这类贷款主要为满足企业生产经营的资金需要。此外,企业还可从信托投资公司取得实物或货币形式的信托投资贷款,从财务公司取得各种贷款等。

(二)银行贷款筹资的程序

企业向银行借款,通常要经过以下步骤:

1. 企业提出贷款申请

企业向银行借入资金,必须向银行提出申请,填写包括借款金额、借款用途、偿还能力以及还款方式等主要内容的《借款申请书》,并提供以下资料:

- (1)借款人及保证人的基本情况;
- (2)财政部门或会计师事务所核准的上年度财务报告;
- (3)原有的不合理借款的纠正情况;
- (4)抵押物清单及同意抵押的证明,保证人拟同意保证的有关证明文件;
- (5)项目建议书和可行性报告;
- (6)贷款银行认为需要提交的其他资料。

2. 银行审查借款申请

银行接到企业的申请后,要对企业的申请进行审查,以决定是否对企业提供贷款。这一般包括如下几个方面的内容:

(1)对借款人的信用等级进行评估。

(2)进行相关调查。贷款人受理借款人的申请后,应当对借款人的信用及借款的合法性、安全性和盈利性等情况进行调查,核实抵押物、保证人情况,测定贷款的风险。

(3)贷款审批。

3. 银企签订借款合同

为了维护借贷双方的合法权益,保证资金的合理使用,企业向银行借入资金时,双方需签订借款合同。借款合同主要包括如下4方面内容:

(1)基本条款。这是借款合同的基本内容,主要规定双方的权利和义务。具体包括借款数额、借款方式、款项发放的时间、还款期限、还款方式、利息支付方式、利息率的高低等。

(2)保证条款。这是保证款项能顺利归还的一系列条款,包括借款按规定的用途使用、有关的物资保证、抵押财产、担保人及其责任等内容。

(3)违约条款。这是规定双方若有违约行为时应如何处理的条款,主要载明对企业逾期不还或挪用贷款等如何处理以及银行不按期发放贷款的处理等内容。

(4)其他附属条款。这是与借贷双方有关的其他条款,如双方经办人、合同生效日期等条款。

4. 企业取得借款

双方签订借款合同后,贷款银行要按合同的规定按期发放贷款,企业便可取得相应的资金。贷款人不按合同约定按期发放贷款的,应偿付违约金。借款人不按合同的约定用款的,也应偿付违约金。

5. 企业还本付息

企业应按借款合同的规定,按时足额归还借款本息。一般而言,贷款银行会在短期贷款到期一个星期之前,中长期贷款到期一个月之前,向借款的企业发送还本付息通知单。企业在接到还本付息通知单后,要及时筹备资金,按期还本付息。

如果企业不能按期归还借款,应在借款到期之前,向银行申请贷款展期,但是否展期,由贷款银行根据具体情况决定。

(三)与银行借款有关的信用条件

按照国际惯例,银行发放贷款时,往往涉及以下信用条款:

1. 信贷额度

信贷额度亦即贷款限额,是借款人与银行在协议中规定的允许借款人借款的最高限额。如借款人超过规定限额继续向银行借款,银行则停止办理。此外,如果企业信誉恶化,即使银行曾经同意按信贷限额提供贷款,企业也可能得不到借款。这时,银行不会承担法律责任。

2. 周转信贷协定

周转信贷协定是银行从法律上承诺向企业提供不超过某一最高限额的贷款协定。在协定的有效期内,只要企业借款总额未超过最高限额,银行就必须满足企业任何时候提出的借款要求。企业享用周转协定,通常要对贷款限额的未使用部分付给银行一笔承诺费。

【例 4-3】 某企业与银行商定的周转信贷额为 2 000 万元,承诺费率为 0.5%,借款企业年度内使用了 1 400 万元,余额为 600 万元。则借款企业应向银行支付承诺费的金额为:

$$\text{承诺费} = 600 \times 0.5\% = 3(\text{万元})$$

3. 补偿性余额

补偿性余额是银行要求借款人在银行中保持按贷款限额或实际借用额的一定百分比(通

常为 10%~20%)计算的最低存款余额,以补偿其可能遭受的风险;但对借款企业来说,补偿性余额则提高了借款的实际利率,加重了企业的利息负担。

【例 4-4】 某企业按年利率 8%向银行借款 100 万元,银行要求保留 20%的补偿性余额,企业实际可以动用的借款只有 80 万元。则该项借款的实际利率为:

$$\begin{aligned}\text{补偿性余额贷款实际利率} &= \frac{\text{名义利率}}{1 - \text{补偿性余额比率}} \times 100\% \\ &= \frac{8\%}{1 - 20\%} \times 100\% = 10\%\end{aligned}$$

4. 借款抵押

银行向财务风险较大、信誉不好的企业发放贷款,往往需要有抵押品担保,以减少自己蒙受损失的风险。借款的抵押品通常是借款企业的应收账款、存货、股票、债券以及房屋等。银行接受抵押品后,将根据抵押品的价值决定贷款金额,一般为抵押品账面价值的 30%~50%。这一比率的高低取决于抵押品的变现能力和银行的风险偏好。抵押借款的资金成本通常高于非抵押借款,这是因为银行主要向信誉好的客户提供非抵押贷款,而将抵押贷款视为一种风险贷款,因而收取较高的利息;此外,银行管理抵押贷款比管理非抵押贷款更为困难,为此往往另外收取手续费。企业取得抵押借款还会限制其抵押财产的使用和将来的借款能力。

5. 偿还条件

无论何种借款,一般都会规定还款的期限。根据我国金融制度的规定,贷款到期后仍无能力偿还的,视为逾期贷款,银行要照章加收逾期罚息。贷款偿还有到期一次偿还和在贷款期内定期等额偿还两种方式。一般来说,企业不希望采用后一种方式,因为这会提高贷款的实际利率;而银行则不希望采用前一种方式,因为这会加重企业还款时的财务负担,增加企业的拒付风险,同时会降低实际贷款利息。

6. 以实际交易为贷款条件

当企业发生经营性临时资金需求,向银行申请贷款以求解决时,银行则以企业将要进行的实际交易为贷款基础,单独立项,单独审批,最后作出决定并确定贷款的相应条件和信用保证。如某承包商因完成某项承包任务缺少资金而向银行借款,当它收到委托承包者付款时,立即归还此笔借款。对这种一次性借款,银行要对借款人的信用状况、经营情况进行个别评价,然后才能确定贷款的利率、期限和数量。

除了上述所说的信用条件外,银行有时还要求企业为取得借款而作出其他承诺,如及时提供财务报告,保持适当资产流动性等。如企业违背作出的承诺,银行可要求企业立即偿还全部贷款。

(四)借款利息的支付方式

1. 利随本清法

利随本清法,又称收款法,是在借款到期时向银行支付利息的方法。采用这种方法,借款的名义利率(亦即约定利率)等于其实际利率(亦即有效利率)。

2. 贴现法

贴现法是银行向企业发放贷款时,先从本金中扣除利息部分,而到期时借款企业再偿还全部本金的一种计息方法。采用这种方法,企业可利用的借款额只有本金扣除利息后的差额部分,因此,其实际利率高于名义利率。

【例 4-5】 某企业从银行取得借款 200 万元,期限 1 年,名义利率 10%,利息 20 万元。按

照贴现法付息,企业实际可动用的贷款为 180 万元(200 万元-20 万元),该项贷款的实际利率为:

$$\begin{aligned}\text{贴现贷款实际利率} &= \frac{\text{利息}}{\text{贷款金额}-\text{利息}} \times 100\% \\ &= \frac{20}{200-20} \times 100\% = 11.11\%\end{aligned}$$

或:

$$\begin{aligned}\text{贴现贷款实际利率} &= \frac{\text{名义利率}}{1-\text{名义利率}} \times 100\% \\ &= \frac{10\%}{1-10\%} \times 100\% = 11.11\%\end{aligned}$$

(五) 银行借款筹资的优缺点

1. 银行借款筹资的优点

(1)筹资速度快。发行各种证券筹集长期资金所需时间一般较长。做好证券发行的准备,如印刷证券、申请批准,以及证券的发行等都需要一定时间。而银行借款与发行证券相比,一般所需时间较短,可以迅速地获取资金。

(2)筹资成本低。就目前我国情况来看,利用银行借款所支付的利息比发行债券所支付的利息低,另外,也无需支付大量的发行费用。

(3)借款弹性好。企业与银行可以直接接触,可通过直接商谈,来确定借款的时间、数量和利息。在借款期间,如果企业情况发生了变化,也可与银行进行协商,修改借款的数量和条件。借款到期后,如有正当理由,还可延期归还。

2. 银行借款筹资的缺点

(1)财务风险较大。企业举借长期借款,必须定期还本付息,在经营不利的情况下,可能会产生不能偿付的风险,甚至会导致破产。

(2)限制条款较多。企业与银行签订的贷款合同中,一般都有一些限制条款,如定期报送有关报告、不准改变借款用途等,这些条款可能会限制企业的经营活动。

(3)筹资数额有限。银行一般不愿借出巨额的长期借款。因此,利用银行借款筹资都有一定的上限。

二、发行公司债券

公司债券是指公司依照法定程序发行,约定在一定期限还本付息的有价证券。发行公司债券是公司筹集负债资金的重要方式之一。

(一) 债券的基本要素

债券的基本要素包括到下几项:

1. 债券的面值

债券面值包括两个基本内容:一是币种,二是票面金额。面值的币种可用本国货币,也可用外币,这取决于发行者的需要和债券的种类。债券的发行者可根据资金市场情况和自己的需要选择适合的币种。债券的票面金额是债券到期时偿还债务的金额。不同债券的票面金额大小可能相差十分悬殊,但考虑到买卖和投资的方便,多趋向于发行小面额债券。面额印在债券上,固定不变,到期必须足额偿还。

2. 债券的期限

债券都有明确的到期日,债券从发行之日起,至到期日之间的时间称为债券的期限。如果把商业票据也看成一种债券的话,那么债券期限从数天到几十年不等。但近些年来,由于利率和汇率剧烈波动,许多投资者都不愿投资于还本期限太长的债券,因而,债券的期限有日益缩短的趋势。在债券的期限内,公司必须定期支付利息,债券到期时,必须偿还本金,也可按规定分批偿还或提前一次偿还。

3. 债券的利率

债券上通常都载明利率,一般为固定利率,近些年也有浮动利率。债券上标注的利率一般是年利率,在不计复利的情况下,面值与利率相乘可得出利息。

【例 4-6】 某企业发行的债券面值为 1 000 元,年利率为 12%,则每年应计的利息为:

$$1\,000 \times 12\% = 120 (\text{元})$$

4. 计息方式

计息方式主要有单利计息和复利计息。

5. 付息方式

付息方式主要有半年一次、一年一次、到期一次总付,这就使得票面利率与实际利率可能不一致。

6. 债券的价格

理论上,债券的面值就应是它的价格,但事实上并非如此。由于发行者的种种考虑或资金市场上供求关系、利息率的变化,债券的市场价格常常脱离它的面值,有时高于面值,有时低于面值,但其差额并不会很大,不像普通股那样相差甚远。也就是说,债券的面值是固定的,它的价格却是经常变化的。发行者计息还本,是以债券的面值为根据,而不是以其价格为根据。

(二) 债券的种类

债券可以从各种不同的角度进行分类,现说明其主要的分类方式。

1. 按有无抵押担保分类

按有无抵押担保,可将债券分为信用债券、抵押债券和担保债券。

(1)信用债券。信用债券又称无抵押担保债券,是仅凭债券发行者的信用发行的、没有抵押品作抵押或担保人作担保的债券。企业发行信用债券往往有许多限制条件,这些限制条件中最重要的称为反抵押条款,即禁止企业将其财产抵押给其他债权人。由于这种债券没有具体财产作抵押,因此,只有历史悠久、信誉良好的公司才能发行这种债券。

(2)抵押债券。抵押债券是指以一定抵押品作抵押而发行的债券。这种债券在西方比较常见,当企业没有足够的资金偿还债券时,债权人可将抵押品拍卖以获取资金。抵押债券按抵押物品的不同,又可分为不动产抵押债券、设备抵押债券和证券抵押债券。

(3)担保债券。担保债券是指由一定保证人作担保而发行的债券。当企业没有足够的资金偿还债券时,债权人可要求保证人偿还。我国 1998 年 4 月 8 日颁布的《企业债券发行与转让管理办法》规定,保证人应是符合《担保法》的企业法人,且应同时具备以下条件:净资产不能低于被保证人拟发行债券的本息;近 3 年连续盈利,且有良好的业绩前景;不涉及改组、解散等事宜或重大诉讼案件;中国人民银行规定的其他条件。

2. 按债券是否记名分类

根据债券的票面上是否记名,可以将债券分为记名债券和无记名债券。

(1)记名债券。记名债券是指在券面上注明债权人姓名或名称,同时在发行公司的债权人人名册上进行登记的债券。转让记名债券时,除要交付债券外,还要在债券上背书和在公司债权人人名册上更换债权人姓名或名称。投资者须凭印鉴领取本息。这种债券的优点是比较安全,缺点是转让时手续复杂。

(2)无记名债券。无记名债券是指债券票面未注明债权人姓名或名称,也不用在债权人人名册上登记债权人姓名或名称的债券。无记名债券在转让同时随即生效,无需背书,因而比较方便。

3. 债券的其他分类

除按上述几种标准分类外,还有其他一些形式的债券,这些债券主要有:

(1)可转换债券。可转换债券是指在一定时期内,可以按规定的价格或一定比例,由持有人自由地选择转换为普通股的债券。

(2)无息债券。无息债券是指票面上不标明利息,按面值折价出售,到期按面值归还本金的债券。债券的面值与买价的差异就是投资人的收益。

(3)浮动利率债券。浮动利率债券是指利率随基本利率(一般是国库券利率或银行同业拆放利率)变动而变动的债券。发行浮动利率债券的主要目的是为了应对通货膨胀。

(4)收益债券。收益债券是指在企业不盈利时,可暂时不支付利息,而到获利时支付累积利息的债券。

此外,债券还可按用途分为直接用途债券和一般用途债券;按偿还方式分为提前收回债券和不提前收回债券,分期偿还债券和一次性偿还债券等。

(三)公司债券的发行

公司债券的发行需要经过做好有关准备、向有关部门提出申请、选择合适的承销人、向社会公布债券出售说明书,以及发行债券等若干步骤,这里不再详述。现仅就债券发行的几个特殊问题简要说明如下:

1. 债券发行的条件

1998年12月29日通过、2005年10月27日修订的《证券法》对企业债券发行的条件进行了明确规定。

我国《证券法》第十六条规定,公开发行公司债券,应当符合下列条件:

①股份有限公司的净资产不低于人民币3 000万元,有限责任公司的净资产不低于人民币6 000万元;②累计债券余额不超过公司净资产的40%;③最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息;④筹集的资金投向符合国家产业政策;⑤债券的利率不超过国务院限定的利率水平;⑥国务院规定的其他条件。公开发行公司债券筹集的资金,必须用于核准的用途,不得用于弥补亏损和非生产性支出。发行可转换的公司债券,除应具备上述条件外,还应符合股票发行的条件,并报请国务院证券管理部门批准。

2. 债券的发行价格

债券的发行价格有3种:等价发行、折价发行和溢价发行。等价发行又叫面值发行,是指按债券的面值出售;折价发行是指以低于债券面值的价格出售;溢价发行是指按高于债券面值的价格出售。

债券之所以会存在溢价发行和折价发行,是因为资金市场上的利息率是经常变化的,而企业债券一经发行,就不能调整其票面利息率。从债券的开印到正式发行,往往需要经过一段时间,在这段时间内,如果资金市场上的利率发生变化,就要靠调整发行价格的方法来使债券顺

利发行。

在按期付息,到期一次还本,且不考虑发行费用的情况下,债券发行价格的计算公式为:

$$\begin{aligned}\text{债券发行价格} &= \frac{\text{票面金额}}{(1 + \text{市场利率})^n} + \sum_{t=1}^n \frac{\text{票面金额} \times \text{票面利率}}{(1 + \text{市场利率})^t} \\ &= \text{票面金额} \times (P/F, i_1, n) + \text{票面金额} \times i_2 \times (P/A, i_1, n)\end{aligned}$$

式中: n ——债券期限;

i_1 ——市场利率;

i_2 ——票面利率。

如果企业发行不计复利、到期一次还本付息的债券,则其发行价格的计算公式为:

$$\text{债券发行价格} = \text{票面金额} \times (1 + i_2 \times n) \times (P/F, i_1, n)$$

【例 4-7】 华北 W 工程公司发行面值为 1 000 元,利息率为 10%,期限为 10 年,每年年末付息的债券。在公司发行债券时,认为 10%的利率是合理的。如果到债券正式发行时市场上的利率发生变化,那么就要调整债券的发行价格。现按以下 3 种情况分别讨论。

(1)资金市场上的利率保持不变,华北 W 工程公司的债券利率为 10%仍然合理,则可用等价发行。债券的发行价格为:

$$\text{债券发行价格} = 1\,000 \times (P/F, 10\%, 10) + 1\,000 \times 10\% \times (P/A, 10\%, 10) \approx 1\,000(\text{元})$$

(2)资金市场上的利率有较大幅度的上升,达到 15%,则应用折价发行。发行价格为:

$$\text{债券发行价格} = 1\,000 \times (P/F, 15\%, 10) + 1\,000 \times 10\% \times (P/A, 15\%, 10) = 749.06(\text{元})$$

也就是说,只有按 749.06 元的价格出售,投资者才能购买此债券,并获得 15%的报酬。

(3)资金市场上的利率有较大幅度的下降,达到 5%,则可以采用溢价发行。发行价格为:

$$\text{债券发行价格} = 1\,000 \times (P/F, 5\%, 10) + 1\,000 \times 10\% \times (P/A, 5\%, 10) = 1\,386.08(\text{元})$$

也就是说,投资者把 1 386.11 元的资金投资于华北 W 工程公司面值为 1 000 元的债券,可获得 5%的报酬。

当然,资金市场上的利息率是复杂多变的,除了应考虑目前利率外,还要考虑利率的变动趋势。在实际工作中,确定债券的发行价格通常要考虑多种因素。

(四)债券的偿还时间、形式及规定

1. 债券的偿还时间

债券偿还时间按其实际发生与规定的到期日之间的关系,分为提前偿还与到期偿还两类,其中后者又包括分批偿还和一次偿还两种。

(1)提前偿还

提前偿还又称提前赎回或收回,是指在债券尚未到期之前就予以偿还。只有在企业发行债券的契约中明确规定了有关允许提前偿还的条款,企业才可以进行此项操作。提前偿还所支付的价格通常要高于债券的面值,并随到期日的临近而逐渐下降。具有提前偿还条款的债券可使企业融资有较大的弹性。当企业资金有结余时,可提前赎回债券;当预测利率下降时,也可提前赎回债券,而后以较低的利率来发行新债券。

(2)分批偿还

如果一个企业在发行同一种债券的当时就为不同编号或不同发行对象的债券规定了不同的到期日,这种债券就是分批偿还债券。因为各批债券的到期日不同,它们各自的发行价格和票面利率也可能不相同,从而导致发行费较高;但由于这种债券便于投资人挑选最合适的到期日,因而便于发行。

(3)一次偿还

到期一次偿还的债券是最为常见的。

2. 债券的偿还形式

债券的偿还形式是指在偿还债券时使用什么样的支付手段。可使用的支付手段包括现金、新发行的本公司债券(简称新债券)、本公司的普通股股票(简称普通股)和本公司持有的其他公司发行的有价证券(简称有价证券)。其中前3种较为常见。

(1)用现金偿还债券

由于现金是债券持有人最愿意接受的支付手段,因此本形式最为常见。

为了确保在债券到期时有足额的现金偿还债券,有时企业需要建立偿债基金。如果发行债券条款中明确规定用偿债基金偿还债券,企业就必须每年都提取偿债基金,且不得挪作他用,以保护债券持有者的利益。

(2)以新债券换旧债券

这也叫“债券的调换”。企业之所以要进行债券的调换,一般有以下几个原因:原有债券的条款中有较多的限制条款,不利于企业的发展;把多次发行、尚未彻底偿清的债券进行合并,以减少管理费;有的债券到期,但企业现金不足。

(3)用普通股偿还债券

如果企业发行的是可转换债券,那么,可通过转换变成普通股来偿还债券。

3. 债券偿还的有关规定

《企业债券发行与转让管理办法》对债券的偿还作出了明确的规定。面向社会公开发行的企业债券,在债券到期兑付之前,应由发行人或代理兑付机构于兑付日的15天以前,通过广播、电视、报纸等宣传工具向投资人公布债券的兑付办法,其主要内容应包括:兑付债券的发行人及债券名称;代理兑付机构的名称及地址;债券兑付的起止日期;逾期兑付债券的处理;兑付办法的公布单位及公章;其他需要公布的事项。

债券到期日前3天,债券发行人应将兑付资金划入指定的账户,以便用于债券的偿还。

(五)债券筹资的优缺点

1. 债券筹资的优点

(1)资金成本较低。利用债券筹资的成本要比利用股票筹资的成本低。这主要是因为债券的发行费用较低,债券利息在税前支付,有一部分利息由政府负担了。

(2)保证控制权。债券持有人无权干涉企业的管理事务,如果现有股东担心控制权旁落,则可采用债券筹资。

(3)可以发挥财务杠杆作用。不论公司赚钱多少,债券持有人只收取固定的有限的利息,而更多的收益可用于分配给股东,增加其财富,或留归企业以扩大经营。

2. 债券筹资的缺点

(1)筹资风险高。债券有固定的到期日,并定期支付利息。利用债券筹资,要承担还本付息,无异于釜底抽薪,会给企业带来更大的困难,甚至导致企业破产。

(2)限制条件多。发行债券的契约书中往往有一些限制条款,这种限制比优先股及短期债务严得多,可能会影响企业的正常发展和以后的筹资能力。

(3)筹资额有限。利用债券筹资有一定的限度,当公司的负债比率超过了一定程度后,债券筹资的成本要迅速上升,有时甚至会发行不出去。

三、融 资 租 赁

(一)融资租赁的含义

租赁是指出租人在承租人给予一定报酬的条件下,授予承租人在约定的期限内占有和使用财产权利的一种契约性行为。

融资租赁又称财务租赁,是区别于经营租赁的一种长期租赁形式,由于它可满足企业对资产的长期需要,故有时也称为资本租赁。融资租赁是现代租赁的主要形式。

(二)融资租赁与经营租赁的区别

融资租赁与经营租赁(也称营业租赁、短期租赁)的区别如表 4-1 所示。

融资租赁与经营租赁区别对照表

表 4-1

项 目	融 资 租 赁	经 营 租 赁
租赁程序	由承租人向出租人提出申请,由出租人融通资金引进承租人所需设备,然后再租给承租人使用	承租人可以随时向出租人提出租赁资产要求
租赁期限	租赁期一般为租赁资产寿命的一半以上	租赁期短,不涉及长期而固定的义务
合同约定	租赁合同稳定;在租赁期内,承租人必须连续支付租金,非经双方同意,中途不得退租	租赁合同灵活,在合理限制条件范围内,可以解除租赁契约
租赁期满资产的处置	租赁期满后,租赁资产的处置有 3 种方式可供选择:将设备作价转让给承租人;由出租人收回;延长租期续租	租赁期满后,租赁资产一般要归还给出租人
租赁资产的维修保养	租赁期内,出租人一般不提供租赁资产的维修和保养服务	租赁期内,出租人提供设备保养、维修、保险等服务

(三)融资租赁的形式

融资租赁可细分为如下 3 种形式:

1. 售后租回

根据协议,企业将某资产卖给出租人,再将其租回使用。资产的售价大致为市价。采用这种租赁形式,出售资产的企业可得到相当于售价的一笔资金,同时仍然可以使用资产。当然,在此期间,该企业要支付租金,并失去了财产所有权。从事售后租回的出租人为租赁公司等金融机构。

2. 直接租赁

直接租赁是指承租人直接向出租人租入所需要的资产,并付出租金。直接租赁的出租人主要是制造厂商、租赁公司。除制造厂商外,其他出租人都是从制造厂商购买资产出租给承租人。

3. 杠杆租赁

杠杆租赁要涉及承租人、出租人和资金出借者三方当事人。从承租人的角度来看,这种租赁与其他租赁形式并无区别,同样是按合同的规定,在基本租赁期内定期支付定额租金,以取得资产的使用权。但对出租人却不同,出租人只出购买资产所需的部分资金(如 30%)作为自己的投资;另外,以该资产作为担保向资金出借者借入其余资金(如 70%)。因此,它既是出租人又是借款人,同时拥有对资产的所有权,既收取租金又要偿付债务。如果出租人不能按期偿还借款,那么资产的所有权就要转归资金出借者。

(四)融资租赁的程序

1. 选择租赁公司

企业决定采用租赁方式筹取某项设备时,首先需了解各个租赁公司的经营范围、业务能力以及与其他金融机构的关系和资信情况,取得租赁公司的融资条件和租赁费率等资料,并加以比较,从而择优选定。

2. 办理租赁委托

企业选定租赁公司后,便可向其提出申请,办理委托。这时,筹资企业需填写“租赁申请书”,说明所需设备的具体要求,同时还要提供企业的财务状况文件,包括资产负债表、利润表和现金流量表等。

3. 签订租赁协议

由承租企业与租赁公司的一方或合作组织选定设备制造厂商,并与其进行技术与商务谈判,签署购货协议。

4. 签订租赁合同

租赁合同系由承租企业与租赁公司签订,它是租赁业务的重要法律文件。融资租赁合同的内容可分为一般条款和特殊条款两部分。

(1)一般条款。一般条款主要包括:①合同说明。主要明确合同的性质、当事人身份、合同签订日期等。②名词解释。释义合同中重要名词以避免歧义。③租赁设备条款。详细列明租赁设备的名称、规格型号、数量、技术性能、交货地点及使用地点等。④租赁设备交货、验收和税款、费用条款。⑤租期和起租日期条款。⑥租金支付条款。规定租金的构成、支付方式和货币名称。

(2)特殊条款。特殊条款主要规定:①购货合同与租赁合同的关系;②租赁设备的所有权;③租期中不得退租;④对出租人免责和对承租人保障;⑤对承租人违约和出租人补救;⑥设备的使用和保管、维修和保养;⑦保险条款;⑧租赁保证金和担保条款;⑨租赁期满对设备的处理条款等。

5. 办理验货与投保

承租企业收到租赁设备后,要进行验收。验收合格后签发交货及验收证书,并提交给租赁公司,租赁公司据以向厂商支付设备价款。同时,承租公司向保险公司办理投保事宜。

6. 支付租金

承租企业按合同规定的租金数额、支付方式等,向租赁公司支付租金。

7. 处理租赁期满的设备

融资租赁合同期满时,承租企业应按租赁合同的规定,实行退租、续租或留购。租赁期满的设备通常都以低价卖给承租企业或无偿赠送给承租企业。

(五)融资租赁租金的计算

在租赁筹资方式下,承租企业要按合同规定向租赁公司支付租金。租金的数额和支付方式对承租企业的未来财务状况具有直接的影响,也是租赁筹资决策的重要依据。

1. 融资租赁租金的构成

融资租赁的租金包括设备价款和租息两部分,其中租息又可分为租赁公司的融资成本、租赁手续费等。

(1)设备价款是租金的主要内容,它由设备的买价、运杂费和途中保险费等构成。

(2)融资成本是指租赁公司为购买租赁设备所筹资金的成本,即设备租赁期间的利息。

(3)租赁手续费包括租赁公司承办租赁设备的营业费用和一定的盈利。租赁手续费的高低一般无固定标准,可由承租企业与租赁公司协商确定。

2. 租金的支付方式

租金的支付方式也影响到租金的计算。租金通常采用分次支付等方式,具体又分为以下几种类型:

(1)按支付时期的长短,可以分为年付、半年付、季付和月付等方式。

(2)按支付时期先后,可以分为先付租金和后付租金两种。先付租金是指在期初支付;后付租金是指在期末支付。

(3)按每期支付金额,可以分为等额支付和不等额支付两种。

3. 租金的计算方法

在我国融资租赁业务中,计算租金的方法一般采用等额年金法。现对其作详细介绍。

等额年金法是利用年金现值的计算公式经变换后计算每期支付租金的方法。因租金有先付租金和后付租金两种支付方式,需分别说明。

(1)后付租金的计算。承租企业与租赁公司商定的租金支付方式,大多为后付等额租金,即普通年金。根据年资本回收额的计算公式,可确定出后付租金方式下每年年末支付租金数额的计算公式:

$$A = P / (P/A, I, n)$$

【例 4-8】 某企业采用融资租赁方式于 2001 年 1 月 1 日从一租赁公司租入一设备,设备价款为 40 000 元,租期为 8 年,到期后设备归企业所有,为了保证租赁公司完全弥补融资成本、相关的手续费并有一定盈利,双方商定采用 18% 的折现率,试计算该企业每年年末应支付的等额租金。

$$A = 40\,000 / (P/A, 18\%, 8) = 40\,000 / 4.077\,6 = 9\,809.69(\text{元})$$

(2)先付租金的计算。承租企业有时可能会与公司商定,采取先付等额租金的方式支付租金。根据即付年金的现值公式,可得出先付等额租金的计算公式:

$$A = P / [(P/A, I, n - 1) + 1]$$

【例 4-9】 假如例 4-8 采用先付等额租金方式,则每年年初支付的租金额可计算如下:

$$A = 40\,000 / [(P/A, 18\%, 7) + 1] = 40\,000 / (3.811\,5 + 1) = 8\,313.42(\text{元})$$

(六)融资租赁筹资的优缺点

1. 融资租赁筹资的优点

(1)筹资速度快。租赁往往比借款购置设备更迅速、更灵活,因为租赁是筹资与设备购置同时进行,可以缩短设备的购进、安装时间,使企业尽快形成生产能力,有利于企业尽快占领市场,打开销路。

(2)限制条款少。如前所述,债券和长期借款都有相当多的限制条款,虽然类似的限制在租赁公司中也有,但一般比较少。

(3)设备淘汰风险小。随着科学技术的迅速发展,固定资产更新周期日趋缩短,企业设备陈旧过时的风险很大,利用租赁集资可减少这一风险。这是因为融资租赁的期限一般为资产使用年限的,不会像自己购买设备那样整个期间都承担风险;且多数租赁协议都规定由出租人承担设备陈旧过时的风险。

(4)财务风险小。租金在整个租期内分摊,不用到期归还大量本金。许多借款都在到期日

一次偿还本金,这会给财务基础较弱的公司造成相当大的困难,有时甚至会产生不能偿付的风险。而租赁则把这种风险在整个租期内分摊,可适当减少不能偿付的风险。

(5)税收负担轻。租金可在税前扣除,具有抵免所得税的效用。

2. 融资租赁筹资的缺点

融资租赁筹资的最主要缺点就是资金成本较高。一般来说,其租金要比举借银行借款或发行债券所负担的利息高得多。在企业财务困难时,固定的租金也会成为一项较沉重的负担。

四、利用商业信用

商业信用是指商品交易中的延期付款或延期交货所形成的借贷关系,是企业之间的一种直接信用关系。利用商业信用,又称商业信用融资,是一种形式多样、适用范围很广的短期资金筹措方式。

(一)可利用的商业信用的形式

利用商业信用融资,主要有以下几种形式:

1. 赊购商品

赊购商品是一种最典型、最常见的商业信用形式。在此种情况下,买卖双方发生商品交易,买方收到商品后不立即支付现金,可延期到一定时间以后付款。

2. 预收货款

在这种形式下,卖方要先向买方收取货款,但要延期到一定时间以后交货,这等于卖方向买方先借一笔资金,是另外一种典型的商业信用形式。通常,购买单位对于紧俏商品愿意采用这种形式,以便顺利获得所需商品。另外,对于生产周期长、售价高的商品,如轮船、飞机等,生产企业也经常向订货者分次预收货款,以缓解资金占用过多的矛盾。

3. 商业汇票

商业汇票是指单位之间根据购销合同进行延期付款的商品交易时,开出的反映债权债务关系的票据。根据承兑人的不同,商业汇票可分为商业承兑汇票和银行承兑汇票。商业承兑汇票是指由收款人开出,经付款人承兑,或由付款人开出并承兑的汇票。银行承兑汇票是指由收款人或承兑申请人开出,由银行审查同意承兑的汇票。商业汇票是一种期票,是反映应付和应收账款的书面证明。对于买方来说,它是一种短期融资方式。

(二)商业信用条件

所谓信用条件是指销货人对付款时间和现金折扣所作的规定,如“2/10, n/30”,便属于一种信用条件。信用条件从总体上来看,主要有以下几种形式:

1. 预收货款

这是企业在销售商品时,要求买方在卖方发出货物之前支付货款的情形。一般用于如下两种情况:①企业已知买方的信用欠佳;②销售生产周期长、售价高的产品。在这种信用条件下,销货单位可以得到暂时的资金来源,购货单位则要预先垫支一笔资金。

2. 延期付款,但不涉及现金折扣

这是指企业购买商品时,卖方允许企业在交易发生后一定时期内按发票金额支付货款的情形,如“net45”,是指在45天内按发票金额付款。这种条件下的信用期间一般为30~60天,但有些季节性的生产企业可能为其顾客提供更长的信用期间。在这种情况下,买卖双方存在商业信用,买方可因延期付款而取得资金来源。

3. 延期付款,但早付款可享受现金折扣

在这种条件下,买方若提前付款,卖方可给予一定的现金折扣,如买方不享受现金折扣,则必须在一定时期内付清账款。如“2/10,n/30”便属于此种信用条件。西方企业在各种信用交易活动中广泛地应用现金折扣,这主要是为了加速账款的收现。现金折扣一般为发票金额的1%~5%。

在这种条件下,双方存在信用交易。买方若在折扣期内付款,则可获得短期的资金来源,并能得到现金折扣;或放弃现金折扣,则可在稍长时间内占用卖方的资金。

(三) 现金折扣成本的计算

在采用商业信用形式销售产品时,为鼓励购买单位尽早付款,销货单位往往都规定一些信用条件,这主要包括现金折扣和付款期间两部分内容。如果销货单位提供现金折扣,购买单位应尽量争取获得此项折扣,因为丧失现金折扣的机会成本很高。可按下式计算:

$$\text{放弃现金折扣的成本} = \frac{\text{CD}}{1 - \text{CD}} \times \frac{360}{N} \times 100\%$$

式中,CD为现金折扣的百分比;N为失去现金折扣延期付款天数,等于信用期与折扣期之差。

【例 4-10】某企业拟以“2/10,n/30”信用条件购进一批原料。这一信用条件意味着企业如在10天内付款,可以享受2%的现金折扣;若不享受现金折扣,货款应在30天内付清。则放弃折扣的成本为:

$$\text{放弃现金折扣的成本} = \frac{2\%}{1 - 2\%} \times \frac{360}{30 - 10} \times 100\% = 36.73\%$$

这表明,只要企业筹资成本不超过36.73%,就应当在第10天付款。

(四) 商业信用融资的优缺点

1. 商业信用融资的优点

(1)筹资便利。利用商业信用筹措资金非常方便,因为商业信用与商品买卖同时进行,属于一种自然性融资,不用作非常正规的安排。

(2)筹资成本低。如果没有现金折扣,或企业不放弃现金折扣,则利用商业信用集资没有实际成本。

(3)限制条件少。如果企业利用银行借款筹资,银行往往对贷款的使用规定一些限制条件,而商业信用则限制较少。

2. 商业信用融资的缺点

商业信用的期限一般较短,如果企业取得现金折扣,则时间会更短,如果放弃现金折扣,则要付出较高的资金成本。

第四节 BOT 融资方式

一、BOT 融资的含义

BOT是英文Build-Operate-Transfer的缩写,即建设—经营—转让方式,是政府将一个基础设施项目的特许权授予承包商(一般为国际财团)。承包商在特许期内负责项目设计、融资、

建设和营运,并回收成本、偿还债务、赚取利润,特许期结束后再将项目所有权移交政府。实质上,BOT 融资方式是政府与承包商合作经营工程项目的一种特殊运作模式。

BOT 融资方式在我国称为“特许权融资方式”,其含义是指国家或者地方政府部门通过特许权协议,授予签约方的外商投资企业(包括中外合资、中外合作、外商独资)承担公共性基础设施(基础产业)项目的融资、建造、经营和维护;在协议规定的特许期限内,项目公司拥有投资建造设施的所有权,允许向设施使用者收取适当的费用,由此回收项目投资、经营和维护成本,并获得合理的回报;特许期满后,项目公司将设施无偿地移交给签约方的政府部门。

BOT 的概念是由土耳其总理厄扎尔于 1984 年正式提出的。

二、BOT 融资方式的特点和种类

1. BOT 融资方式的特点

(1)BOT 融资方式是无追索的或有限追索的,债务偿还只能靠项目的现金流量。

(2)承包商在特许期内拥有项目所有权和经营权。

(3)名义上,承包商承担了项目全部风险,因此融资成本较高。

(4)与传统方式相比,BOT 融资项目设计、建设和营运效率一般较高,因此,用户可以得到较高质量的服务。

(5)BOT 融资项目的收入一般是当地货币,若承包商来自国外,对东道主国来说,项目建成后将会有大量外汇流出。

(6)BOT 融资项目不计入承包商的资产负债表,承包商不必暴露自身财务情况。

2. 融资方式的种类

BOT 融资一般指 BOOT 融资(即建设—拥有一营运—转让)。在实际运作过程中,BOOT 融资方式产生了许多变形,因此,BOT 融资方式是 BOOT、BOO(建设—拥有一转让)、BTO(建设—转让—经营)、BOOS(建设—拥有一营运—出售)、BT(建设—转让)、OT(营运—转让)等融资方式的总称。各种方式的应用取决于项目条件,如 BOO 方式在市场经济国家应用较多,我国以公有制为主体,因此 BOOT 项目较多。从经济意义上说,各种方式区别不大。

三、BOT 融资的运作过程

BOT 融资的运作有 8 个阶段,即项目的确定和拟定、招标、选标、开发、建设、营运和移交。

1. 项目的确定和拟定

首先,必须确定一个具体项目是否必要,确认该项目采用 BOT 融资方式的可能性和好处。这项工作通常是通过政府规划来完成的。有关部门将查明在某一特定期限内,是否需要一个发电厂、一条道路、一座桥梁、一项城市运输系统或者对国家经济具有重要作用的其他基础设施项目。然后,政府将重点研究采用 BOT 融资方式满足该项目需要的可能性。有时,也会由项目单位先确定一个项目,然后向政府提出项目设想。如果决定采用 BOT 方式,那么,下一步就要写一份邀请建议书,然后邀请投标者提交具体的设计、建设和融资方案。

2. 招标

(1)招标准备工作

招标有几种不同方式,包括竞争性招标、单一来源采购或某种有限的招标办法。大多数招

标者会希望对潜在的投资者进行资格预审。经验表明,招标者不应以投标者人数众多为首要考虑因素。相反,投资的质量、成本和及时性,以及吸引有诚意的投资应该成为设计招标程序的出发点。

邀请建议书将提供关于项目的详细规定,列出必须达到的具体标准,包括规模、时间、履约标准以及项目收入的性质和范围。在招标邀请书中,最好还包括项目协定草案。从招标者的角度来说,这个阶段很重要。

一套高质量的招标文件,透明度高、招标和选标程序明确,对 BOT 融资项目的成功是至关重要的。有经验的投标者将招标文件和选标程序视为项目可行性和招标者做成该项目具有多大成功可能的重要因素,因此,必须明确规定并坚持各项竞争条件,否则会妨碍有诚意的竞争者参加竞争。

从招标者角度来看,招标和选标过程将确定所需要达到的“标准条件”,并在很大程度上决定竞争和投资者的质量。经验表明,选定最合适的项目投资者即中标者是 BOT 项目能否成功的最重要的因素。

(2) 标书的编写和提交

作为对邀请书的响应,一些感兴趣的投资者或发起人通常会组成一个联营集团,共同提出一份满足邀请建议书要求的标书,一般说来,联营集团的成员在这个阶段会就费用分担、各成员在项目中应起的作用及可能的项目结构达成初步协定。如果涉及及需要在项目参与者之间交流的保密性专利资料,那么,联营集团初步协定中还应包括适当的保密协议,或者由参与者另外签订这类协议。

联营集团将自己对项目的可行性进行更深入的研究,对作出开始融资的决定和增强其吸引资金的能力来说,这类研究将是一个至关重要的因素。然后,联营集团将争取潜在的贷款人、股本投资者及承包商和供应商,并且初步表示兴趣,并签订初步意向书,以便在此基础上编制标书。

下一步则是联营集团编写和提交标书。邀请建议书应要求标书中列入一项可信的融资计划,尽管不一定是确定的融资承诺。投标过程可成为项目拟定过程的继续,在标书中可能增加邀请建议书中没有包括的许多细节。在某些情况下,应当允许在标书中对项目的一个或几个方面提出修订或提出替代性方案,以便更好地完成项目建设。

3. 挑选中标者

招标者对响应邀请建议书面提交的标书进行挑选,选出暂定中标人,评估标书的成员应该包括政府官员、技术、财务和法律顾问等。挑选项目的标书,一般来说不会仅以价格为依据,挑选的依据应包括价格、可靠性、经验等因素,以及所设想的拟议项目能在多大程度上给招标者带来其他利益。这类利益包括节约外汇、促进技术转让以及提供就业机会和为招标单位人员和承包商提供培训。

在某些情况下,招标者也许会通过投标人直接谈判,对最低限制标书作出改进。但是,不应过分依靠这类进一步谈判,以免影响竞争性投标程序的公正。如果该程序的公正性受到损害,不但会影响目前 BOT 项目的顺利进行,而且也今后项目的展开作出了不好的示范。

在初步选定标书后,招标者请中标人制订并签署最后的合同文件。在某些情况下,招标者将向中标人发出一份意向书。双方签字后,意向书将使当事方承诺真诚合作,通过谈判达成并签署一份最后项目协定,然后实施该项目。在有些情况下,招标者和中标人可立即就项目协定中的未定因素进行谈判。

4. 项目开发

投标的联营集团中标后就可以作出更确定的承诺,组成项目公司或确定项目公司结构。如果尚未组成这样的公司,必须提供建设项目所需的股本金。同样,在招标者接受的基础上,发起人可以开始或再次与承包商和供应商联系,争取对有关条件和价格作出更明确的承诺,这些承诺将进一步确定项目建设的成本。

得到这些承诺后,项目公司就可以同政府就最后的特许权协议或项目协定进行谈判,并就最后的贷款协定、建筑合同、供应合同及实施项目所必需的其他附属合同进行谈判。在谈判这些相互关联的合同的过程中,必然对项目继续进行更加深入的研究。

经过谈判达成并签署所有上述协定后,项目将开始进行财务交割,财务交割即贷款人和股本投资者预交或开始预交用于详细设计、建设、采购设备及其顺利完成项目所必需的其他资金。

5. 项目建设

一旦进行财务交割,建设阶段即正式开始,当然,并不是所有特定项目都可以清清楚楚地分成这几个阶段。在有些情况下,一些现场组装或开发,甚至某些初步建设可能先于财务交割。但是,项目的主要建筑工程和主要设备的交货一般都是在财务交割后,那时才有资金支付这些费用。

工程竣工后,项目通过规定的竣工试验,项目公司最后接受而且政府也在原则上接受竣工的项目,建设阶段即结束。

6. 项目营运

这个阶段持续到特许权协议期满,在这个阶段,项目公司直接或者通过与营运者缔结合同按照项目协定的标准和各项贷款协议及投资者协定的条件来营运项目。在整个项目营运期间,应按照协定要求对项目设施进行保养。为了确保营运和保养按照协定要求进行,贷款人、投资者、政府都拥有对项目进行检查的权利。

7. 项目的移交

特许经营权期满后向政府移交项目。一般来说,项目的设计应能使 BOT 发起人在特许经营期间还清项目债务,并有一定利润。这样,项目最后移交给政府时是无偿的移交,或者项目发起人象征性地得到一些政府补偿。政府在移交日应注意项目是否处于良好状态,以便政府能够继续营运该项目。

四、BOT 融资项目的国内审批程序

(1)由项目发起人负责编制项目建议书(附可行性研究报告)、招标文件等,通过省、自治区、直辖市、计划单列市等地方计划委员会按照规定的程序报国家发展计划委员会(现更名为国家发展与改革委员会)审批。

(2)由项目发起的政府机构负责组织或委托招标、投标机构进行招标活动,来选择最终的外资合作人。由国家发展与改革委员会依法组织评标委员会负责对投资者的资格进行预审和标书的评定。

(3)中标者特许权协议、可行性研究报告和评标委员会的评审报告,按项目程序报国家发展与改革委员会审批。重大项目经国家发展与改革委员会初审后报国务院审批。

(4)按有关的外商投资企业法规定的程序设立项目公司,政府部门与项目公司正式签订特许权协议,协议一旦签订立即生效。

五、BOT 融资的招标、投标、评标程序

BOT 融资在我国的运作,是采用公开的竞争性的招投标方式进行的,一旦项目建议书得到批准,即进入到招投标程序。

(1)资格预审。要对投资者的法人资格、资信情况、项目的产业能力(包括技术、组织、管理、投资、融资等能力)、以往的经验和业绩进行公开评审。

(2)招标。BOT 融资的招标文件包括主件和附件,主要有以下内容:投标者须知(含评标标准与程序),投标书内容的最终要求,项目的最低标准、规格与经济技术参数的规范,特许权协议草本,政府部门提供的条件。附件至少对以下参数作出说明:外汇汇率,通货膨胀及贴现率,建设期和项目筹备期,项目经营和收费标准,收费标准调整所使用的方式和参照的指数等。

(3)投标。投标者一般均为联合体,投标者至少应按投标须知提供以下文件:投标函,项目可靠性研究报告,项目融资方案,项目建设工期与进度安排,投标保证金,招标文件要求的其他文件。

(4)评标与揭标。由国家发展与改革委员会组织中央、地方政府有关部门、项目发起人,以及熟悉项目的技术、经济、法律专家参加,进行公开评标,选出最具有资格的投标者,对特许权协议进行确认谈判后,进行公开揭标。国家发展与改革委员会的主要职责是保证评标的公平、公开和公正。整个过程应依法由公证机构进行监督。

六、BOT 融资项目中特许权协议的主要内容

BOT 项目中特许权协议的主要内容包括:特许权协议签约各方的法定名称、住所,项目特许权内容、方式及期限,项目工程设计、建造施工、经营和维护的标准,项目的组织实施计划与安排,项目成本计划与收费方案,签约双方各自权利、义务与责任,项目转让、抵押、征收、中止条款,特许权期满,项目移交内容、标准及程序,罚责与仲裁。

七、融资项目的风险分担原则

项目公司自行承担项目的融资、建造、营运和维护等商业性风险。对项目公司不能预测而带来的风险采取以下承担原则:

(1)由于国家政策、法律法规的变化致使项目公司受到实质性的影响,政府部门可以通过调整收费价格,延长特许期限或采取其他相应措施予以补偿。

(2)自然不可抗力因素由项目公司通过保险方式承担。

(3)政治不可抗力,可通过协议协商加以解决。

八、BOT 融资项目中各方的权利与义务

(1)政府部门对项目公司的活动依法进行监督、检查和审计。如发现有不符合特许权协议的行为,政府部门有权要求采取修正措施,如拒不接受,其有权进行处罚。

(2)出于项目融资的目的,项目公司可以通过抵押等方式转移自己在特许权协议中合法拥有的权利与义务。

(3)若现有的特许权项目已能满足需要,签约方的政府部门便不再投资重复建设与之有过度竞争性的另一个项目。

(4)项目公司所组织的投标活动,同等有限地选择国内的设备供应商、工程承包商等,以促进公平竞争。

(5)特许权项目的工程设计、建造施工、经营和维护人员要雇用本地劳动力,并组织培训。

(6)政府依法保证项目公司将其收益所得人民币,按有关规定兑换外币,以对外支付外汇。

九、担保文件

担保文件是融资协议的一个十分重要的支持文件。在通常的情况下,项目贷款人要求项目贷款必须有较为详实的担保措施。一般常见的项目担保有以下几种:

(1)将项目收入汇入第三者保管账户,以该账户上的收入款项作为担保。采用这种措施担保时,工程项目营运收入不是直接付给项目公司,而是直接汇入一个或多个托管账户(即第三者保管账户)。管理托管账户的通常是贷款之中的某一家银行,它与项目公司完全无关。汇入托管账户的收入款项再按事前约定的优先顺序,依次付给应收款的各方。贷款人通常坚持建立一个特别的托管账户,并应在支付任何股东投资回报之后,该账户上一般应有足以支付6个月或更长时间债务的款项作为担保。

(2)用合同保证金等资金担保,即将工程项目公司签署的(作为合同一方)的有关合同的收益(例如,交钥匙建设合同、履约保证金、保证金等)和其他重要资产约定给担保受托方,并由其托管。

(3)银行一般坚持接管或担保方法。在工程项目营运过程中,一旦项目公司的营运状况达不到规定的财务和技术标准时,贷款银团(行)享有接管接受项目的权利,并在项目公司“破产”阶段前,引进新的承包商、供应商或营运商,以继续营运或完成项目。

(4)为主要的重大的风险进行投资投保。例如因政治风险、火灾及其他不可抗力灾害等造成的延迟完工等。

(5)以不同贷款人之间签订的内部协议作为担保文件。该协议中的主要承诺是各贷款人对担保物(包括动产和不动产)以及项目保险、项目收入等方面的享有权、权利顺序、比例以及各方的责任。

(6)以政府支持作担保。对那些项目发起人无力控制,并对项目可行性有重大影响或有可能使项目失败的重大不可控制风险或国家风险,商业贷款人、出口信贷机构和多边金融机构可要求政府采取具体的支持措施,以保护免受这些风险的冲击。

担保文件涉及的权利内容范围一般应包括:对土地、房屋等不动产抵押的享有权;对动产、债务以及在建生产线抵押的享有权;对项目基本文件给予的权利的享有权;对项目保险的享有权;对销售合同、照付不议合同、产量或者分次支付协议及营业收入的享有权;对项目现金流量的享有权;对项目公司股份的享有权;对项目管理、技术援助和顾问协议的享有权及其相应的责任等。

十、保险合同

BOT项目需要广泛地参与保险。此类保险应包括事故险、第三者责任险及其他的商业保险。国际保险市场上目前已开发出多种适用于项目的险种。项目购买何种保险,取决于东道国政府和贷款人对保险费用的认识,以及这种费用是否可以直接或间接地计入项目的总成本。在许多情况下,东道国政府也可以提供备用贷款,以覆盖同样的风险。

十一、BOT 融资项目中政府的监督与管理

在政府框架中规定了对以下行为的处罚条款：

- (1)不履行规定的权利、义务的。
- (2)不按特许权协议规定的标准施工建设及滥收费的。
- (3)经营管理不善,设施、服务低下的。
- (4)对环境造成污染不予以改进的。

对以上行为,国家和地方地府视情节轻重,将给予警告、罚款、停业整顿、没收违法所得、取消特许权等处罚。

十二、BOT 融资项目的争议解决方式和适用法律

- (1)适用于国内法律和国务院颁布的行政法规。
- (2)政府与项目公司的商业性的争议提交仲裁解决。
- (3)项目公司与其客户的争议,按其性质也可提交法律程序解决。

十三、BOT 融资方式的新发展

有专家提出,电力工业利用 BOT 融资方式应该转变思路,从 TOT 起步。这是由于中外双方各有各的期望,使得 BOT 方式长期未能推广开,而矛盾的焦点集中在“建设”(即 B),为了使国外资本和中国电力部门能够找到更多的融合点,应该从 TOT 起步。

所谓 TOT,是指中方把已经投产的电站移交(T)给外资经营(O),凭借电站在未来若干年内的现金流量,一次性地从外商那里融得一部分资金,用于建设新电站。经营期满后,外方再把电站移交(T)给中方。由于这种方式避开了 B 中所包含的大量风险和矛盾,故比较容易使双方意愿达成一致。

有专家指出,TOT 方式对于中国电力企业的发展有以下几点好处:①积极盘活国有资产,符合当前国有企业改革的大方向;②为拟建项目引进资金,为建成项目引进管理,做到了有序开放;③不必等待投融资体制改革取得进展,就可以着手操作;④只涉及经营转让权,不存在产权、股权问题,可以避免许多争论;⑤把电力市场与开放电力装备市场、电力建筑市场分割开来,使问题简单化。同时,境外资本也能从 TOT 中受益。这是进入中国电力市场的一条捷径,投资者可以尽快从高速发展的中国电力工业中分获利益。当然,由于 TOT 的风险比 BOT 小很多,投资回报也将相应较低。另外,不仅是能源公司,金融机构、基金组织、私人资本等都有机会参与投资。

第五节 银团贷款

由于工程项目融资金额较大,在很多情况下,银行长期债务融资是通过银团贷款的方式来进行的。

一、银团贷款的定义和基本特点

银团贷款(Syndication Loan)通常指由一家或几家银行牵头,若干家银行共同参加,组建的责任义务与权利收益共同体,签署共同融资协议,为一家项目/公司提供融资服务的银行业

银团贷款基本要点

表 4-2

利益共享	贷款银行按照融资协议规定的份额比例享有贷款利息,以及其他保证、抵押/质押物或担保等权利
风险共担	按照贷款份额承担贷款本息无法获得清偿的风险
统一管理	1. 在银团贷款组建完成(银团贷款协议签署)前,由牵头行负责组建,并与项目/公司谈判; 2. 银团贷款组建完成后,由贷款代理行负责审查并管理借款人对提款先决条件是否满足,是否存在违约事项、退款、还款、取消贷款、提前还款、利息偿还等,并负责召集集团会议(或由牵头行召集),代表银团向借款人违约求偿等
份额表决	1. 贷款银行根据各自承诺贷款额(首次提款前)的份额占银团贷款总额的比例或贷款余额(首次提款后全部清偿前)的份额占银团贷款总余额的比例,对银团重大事宜进行表决; 2. 对个别特殊事宜(如果银团贷款协议事先约定),允许任何单个银行行使否决权; 3. 贷款银行必须服从银团表决结果,放弃绝对的独立判断及行为能力

此外,银团贷款也有其变种。如俱乐部贷款(Club Deal),这是一种小型的银团贷款,贷款银行家数通常在 2~5 家,各贷款银行的贷款份额可以完全相等,也可以不相等。与标准银团贷款的主要区别是,俱乐部贷款的成员银行同时参与银团条件、文本的谈判工作,不区分牵头行和参加行,银团的结构相对简单,比较容易组建,主要适用于金额相对较小的项目。

二、银团贷款方式对于项目发起人/项目公司的优缺点

1. 优点
- (1)可以筹集到金额很大、期限较长的融资;

(2)融资成本较为市场化;

(3)对贷款银行有了更大的选择余地,有利于获得更优质的银行服务;

(4)能够利用在业务合作中的银行平衡关系,制约想垄断业务关系的银行。
2. 缺点
- (1)对管理决策层融资观念和经办人员业务水平要求较高;

(2)银团的组建、谈判过程较长,贷款合同文本等技术性较强;

(3)受整个银团广泛制约,且银行关系复杂;

(4)银团融资成本相对较高。

三、银团贷款的组建流程

银团操作流程分为:前期准备、银团组建、银团管理三个阶段。其中银团前期准备和银团组建是关键,其流程介绍如图 4-1 所示。

1. 前期准备

其中,银行提交的融资/融资框架(Proposal/Finance Framework),内容主要包括:融资方式、融资金额/期限/价格/结构/币种/提还款方式等、担保框架、其他融资条件、贷款/担保抵押/保险代理行等,主要内容为核心条件书/清单。

2. 银团组建流程

银团组建流程见图 4-1。

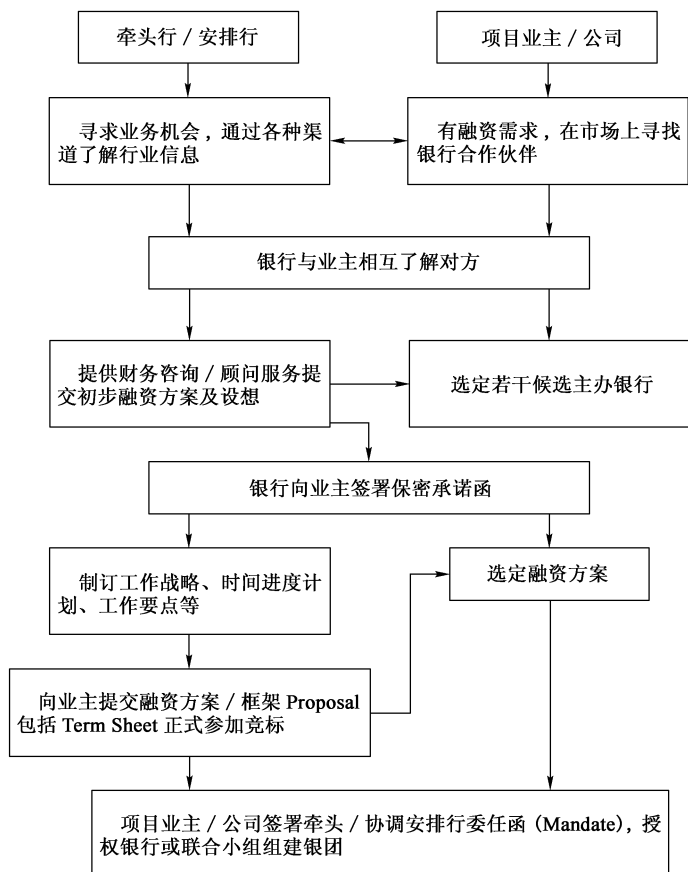


图 4-1 银团组建流程图

四、银团主要角色

1. 安排行/牵头行

安排行(牵头行)是指为满足借款人的融资需求,进行银团贷款的整体资金安排的主要银行,参与银团前期牵头安排工作且出资份额最大的第一层次的贷款银行,对银团有较大的影响力及引导作用。银团贷款流程见图 4-2。

2. 参加行

参加行即承担(相对于牵头行、安排行)较小份额银团贷款的贷款银行。根据不同参加份额,通常参加行被划分不同层次/等级,收取不同的费率,具有不同的表决份额。通常份额从大到小的层次/等级有副安排行、资深经理行、高级经理行、经理行等。

3. 代理行

代理行主要指贷款代理行,其职责包括:管理银团贷款协议生效确认、收费、提款、还款、付息等;接收借款人各种通知及申请,并根据银团贷款协议授权进行审核及回复,或提交给银团审议或表决等事宜。结构较复杂的银团,有时将贷款代理行的职责进一步拆分,并设立担保/抵押代理行、账户监管代理行、保险代理行等。

4. 中介机构

中介机构主要包括银团法律顾问/律师。结构较复杂的项目,银团会要求聘请保险顾问、

技术顾问、会计顾问、工程顾问、商业顾问、税务顾问、环境顾问等，费用由贷款人支付。



图 4-2 银团贷款流程图

五、银团利率和费用

1. 银团贷款利率

银团贷款的贷款利率，美元贷款以（通常为 6 个月的）LIBOR+ 贷款利差（Margin），人民币贷款则按照目前中国人民银行规定的基准利率及其浮动范围执行。

2. 银团贷款收费

银团贷款收费通常包括牵头安排费、管理费、承诺费、代理行费等。

3. 其他费用

其他费用主要包括律师费用等中介顾问公司费用。

银团贷款利差和费用的确定，主要受以下因素的影响：

- ① 贷款市场整体资金供应和利率水平；
- ② 该项目所处行业的风险状况；
- ③ 项目本身的贷款结构、担保结构所构成的风险状况；
- ④ 银企双方之间的谈判策略。

如果项目公司非常熟悉银行的惯例和银团贷款业务，或者项目公司聘请了专业的融资顾问协助进行贷款结构设计和银企贷款，其贷款的综合成本会有所节约。

六、贷款期限与偿还方式

贷款期限指借款的偿还期和宽限期。在宽限期内,只支付贷款利息,而不归还贷款本金,宽限期一般安排到项目建设期之后。借款期限主要根据项目的实际需要、建设期长短和获得收益的时间及偿还能力来确定。一般情况下,建设期项目还没有收益时,希望建设期为宽限期,此期间只偿还利息不偿还本金。

贷款的本金偿还方式有以下两种。

1. 到期一次偿还

从每次贷款的支用日算起,到偿还期年末,将贷款一次还清,这适用于贷款金额相对不大,贷款期限较短的中期贷款。

2. 分次偿还

这种方式适用于贷款金额大,贷款期限长的贷款。在整个贷款期内,商定一个宽限期,在宽限期内,借款人只付息不用还本,只是每半年按实际贷款额付息一次。宽限期满后,每半年还本并付息一次,每次还本金额相等,也可以安排成不等额还款,即项目营运前期现金流量较少,贷款本金少还一点,后几年随着现金流量的增加逐年加大本金还款额度。

七、适用法律选择

国内银行参加的国内银团一般适用国内法律。绝大多数有外资银行参加的美元贷款银团贷款,通常并不采用中国法律,而是根据银团的要求及决定采用英国法或香港法。

八、银团贷款协议主要条款和文本

银团贷款的主要贷款条件包括:提款先决条件(包括首次提款先决条件),还款,利率、费用与税金,陈述与保证,积极承诺(又称肯定承诺),消极承诺(又称否定承诺),账户监管(现金流量与项目账户),违约事件、违约处理,贷款代理行与贷款人权利的行使,法律适用、司法管辖等。

银团贷款需要签署一整套贷款文本,一般包括:银团贷款主协议,贷款人之间的协议,担保函,房地产抵押协议,机器设备抵押协议,账户抵押协议,技术转让协议权益转让协议,设备供应协议权益转让协议,应收账款/销售合同/委托代工合同权益抵押协议,保险权益转让协议,建设总承包合同履约担保转让协议,原材料供应协议权益转让协议,项目发起人股权质押协议,存货抵押协议,项目投资人/保荐人支持函,备用融资协议等。

九、项目业主如何选择银团牵头银行/其他参加银行

牵头行在组织银团贷款过程中的地位极其重要,是贷款成功发行的关键,它的职责在上面已述。牵头银行通常由一两家大银行组成,有时对于特大型项目,可以包括多家银行。牵头银行由借款人选择与决定,借款人常选择与自己关系密切或者有着良好记录的大银行担当。借款人有时还采用招标制,在银行贷款市场上公开宣布借款意图和招标截止期限,从众多投标银行中择优选定牵头银行。

借款人在选择牵头银行时要应考虑:参加行在金融市场上的地位,不要将大银行作为参加行,小银行作为牵头行,这将影响到该银团的信誉和稳定性;银行专业服务水准,服务效率;参加行内部贷款政策规定,一般各个银行内部对某行业、地区及单个贷款客户都有贷款限额。

第六节 工程项目融资的其他特殊方式

一、ABS 融资方式

(一)ABS 融资的含义

ABS 是英文 Asset Backed Securitization 的缩写,它是以项目所属的资产为支撑的证券化融资方式。它是以项目所拥有的资产为基础,以项目资产可以带来的预期收益为保证,通过在资本市场发行债券来募集资金的一种项目融资方式。

(二)ABS 融资方式的独到之处

按照规范化的证券市场的运作方式,在证券市场发行债券,必须对发债主体进行信用评级,以揭示债券的投资风险及信用水平。债券的筹资成本与信用等级密切相关。信用等级越高,表明债券的安全性越高,债券的利率越低,从而使通过发行债券筹集资金的成本越低。债券评级一般是由具有独立性和超脱地位的资信评估机构来进行。美国的穆迪投资者服务公司(Moody's Investors Service inc.)、标准普尔评级公司(Standard & Poor's Rating Co.)、达夫菲尔普斯公司(Duff & Pheleps Credit Ratings Co.),以及日本投资者服务公司(Nippon Investors Service Inc.)都是国际公认的权威性的资信评估机构,按照标准普尔公司的信用等级划分方法,长期债券的信用等级划分为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、D 十级。其中 AAA、AA、A、BBB 为投资级,即债券的信用等级只有达到 BBB 以上级别时,才具有投资价值,才能在证券市场上发行债券,募集资金。在投资级债券中,AAA 级和 AA 级属于高档投资债券,信用风险小,融资成本低。因此,利用证券市场筹集资金,一般都希望进入高档投资级证券市场。但是,对于不能获得权威性资信评估机构较高级别信用等级企业或其他机构,都无法进入高档投资级证券市场。ABS 运作的独到之处就在于,通过信用增级计划,使得没有获得信用等级或信用等级较低的机构,照样可以进入高档投资级证券市场,通过资产的证券化来募集资金。

(三)ABS 融资方式的运作过程

(1)组建一个特别用途的公司 SPC(Special Purpose Corporation)。该机构可以是一个信托投资公司、信用担保公司、投资保险公司或其他独立法人,该机构应能获得权威性资信评估机构较高级别资信等级(AAA 或 AA 级)。由于 SPC 是进行 ABS 融资的载体。所以成功组建 SPC,是 ABS 能够成功运作的基本条件和关键因素。

(2)SPC 寻找可以进行资产证券化融资的对象。原则上,投资项目所附的资产只要在未来一定时期内能带来现金收入,则都可以进行 ABS 融资。能够带来现金注入量的收入形式是:信用卡应收款;房地产的未来租金收入;飞机、汽车等设备的未来营运收入;项目产品出口贸易收入;航空及铁路的未来运费收入;收费公路及其他公用设施收费收入;税收及其他财政收入等。

拥有这种未来现金流量所有权的企业(项目公司)称为原始收益人。这些未来现金流量所代表的资产,是 ABS 融资方式的基础。在进行 ABS 融资时,一般应选择未来现金流量稳定、可靠、风险较小的项目资产。一般应选择未来现金流量收入的资产,其本身具有很高的投资价值

值,但是由于各种客观条件的限制,它们无法获得权威资信评估机构授予的较高级别的资信等级,因此,无法通过证券化的途径在资本市场筹集项目建设资金。

(3)以合同、协议等方式将原始权益人所拥有的项目资产的未来现金收入的权利转让给SPC,转让的目的在于将原始权益人本身的风险和项目资产及其未来的现金收入的风险隔断。SPC获得这种未来现金收入的权利后,无论原始权益人的信用好坏,甚至在原始收益人具有破产风险的情况下,SPC照样可以获得这种收入的权利。与原始权益人有关的各种债权债务关系,都与SPC无关。这样,SPC在进行ABS融资时,其融资风险仅与项目资产的未来现金收入有关,而与建设项目的原始权益人本身无关。在实际操作中,为了确保这种风险“隔绝”万无一失,SPC一般要求原始权益人或有关机构提供充分的担保。

(4)利用信用增级手段,使该组资产获得预期的信用等级。信用增级是提高信用安全性的一种手段。一般的做法是,首先调整项目资产现有的财务结构,降低项目自身的实际风险,使项目融资债券实际上能够达到投资级水平,达到SPC关于承保ABS债券的条件要求。然后,SPC通过提供专业化的信用担保进行信用升级。信用增级的渠道有:利用信用证、开设现金担保账户、直接进行金融担保。

(5)委托资信评估机构,对即将发行的经过担保的ABS债券进行信用评级。信用风险的测定一般通过压力测试进行,即在对债券的按期还本付息能力的不利因素的各种假设条件下,分析可能出现的各种信用问题,考查项目资产的债券的资信等财务结构、担保条件,确定ABS债券的资信等级。

(6)SPC直接在资本市场发行债券募集资金,或者经过SPC通过信用担保,同其他机构组织债券发行,并将通过发行债券募集的资金用于项目建设。由于SPC的信用等级很高(一般都获得权威性资信评估机构授予的AAA或AA信用等级),按照信用评级理论和惯例,由它发行的债券或者通过它提供信用担保的债券,也自动具有相应的信用等级,从而使得项目能够在高档投资级证券市场上,以较低的资金成本募集项目建设所需资金。

(7)SPC通过项目资产的现金注入量,清偿债权人的债券本息。项目资产是ABS债券的担保品,由它来支持债券的还本付息。

(四)ABS的特点

(1)通过证券市场发行债券筹集资金,是ABS不同于其他项目融资方式的一个显著特点;无论是产品支付、融资租赁,还是BOT融资,都不是通过证券化进行融资的,而证券化融资代表着项目融资的未来发展方向。

(2)由于是通过SPC发行高档投资级债券募集资金,这种负债不反映在原始权益人自身的“资产负债表”上,从而避免了原始权益人资产质量的限制。

(3)利用成熟的项目融资改组技巧,将项目资产的未来现金流量包装成高质量的证券投资对象,充分显示了金融创新的优势。

(4)由于证券投资者的还本付息资金来源于项目资产的未来收入,因此,证券投资风险取决于可预测的现金收入,而不是项目原始收益人自身的信用状况,并且不受原始权益人破产等风险的牵连。

(5)由于债券在证券市场上由众多投资者购买,从而使投资风险得到了分散。

(6)债券的信用风险得到了SPC的信用担保,是高档投资级证券,并且还能在二级证券市场进行转让,变现能力强,投资风险小,因而具有较大的吸引力,易于债券的发行推销。

(7)和 BOT 等融资方式相比,ABS 融资涉及的机构少,从而最大限度地减少了佣金、差价等中间费用,并且使融资费用降到较低水平。

(8)ABS 融资债券由于是高档投资级证券,利息率一般较低,但比普通储蓄的投资回报要高。

(9)因为通过证券市场筹集资金,操作比较规范,一般应有高质量的专业咨询机构的参与,并且按照严格的专业标准提供服务。

(10)这种融资方式适于大规模地筹集资金,特别是在国际市场筹集资金更是如此。

(五)SPC 的性质和功能

1. SPC 的性质

进行 ABS 融资,实际上是金融保险业务在项目融资中的一种特殊运用。SPC 是一种 ABS 融资市场的专营公司,它实际上是一个专营 ABS 项目融资保险业务的金融担保机构,其本身一般具有标准普尔、穆迪、达夫、全日等国际知名资信评估机构的 AAA 级或者 AA 级信用等级。SPC 的经营活动,实际上就是利用自己的信用等级,也可以说,SPC 是一个专门从事信用增级活动的金融服务机构。这就要求 SPC 具有很强的风险管理能力,并且具有对 ABS 融资各个环节综合运筹的能力。因此,SPC 一般采用股份制的形式,吸收拥有各种优势的股东,共同进行 ABS 融资活动。SPC 的股东有的具有很强的经济实力,有的在一个国家或地区经济活动中占有重要地位,也有的在国际金融市场上具有很强的运作能力,他们强强联合,形成一个以利益驱动为基础的经济联合体,共同进行 ABS 融资行为。

2. SPC 的主要功能

SPC 的主要功能有:提供融资者与国内、国际金融市场接触的机会;降低资金成本;在结构融资、信用风险管理和金融工具创新方面,提供最先进的技术和专业化的金融服务;通过合资、控股等形式,和国际知名的信用评级机构、国际知名的再担保公司之间建立强有力的业务合作关系;向投资者提供投资及投资机会,并为投资者带来有吸引力的投资回报,提高项目资产的流动性和长期性。

在实际操作中,SPC 的众多功能由单一机构去独立完成往往是非常困难的。所以,在实际的 ABS 操作过程中,SPC 往往是由多家联合组成的,共同实现 SPC 的功能。其通常做法是,分别设立 ABS 融资策划公司和 ABS 债券信用担保公司。ABS 融资策划公司是一个专职的项目融资咨询机构,拥有一流的项目风险评估专家、项目包装专家、金融市场运作专家、证券风险管理专家,为 ABS 融资方案的制订和操作提供一系列的策划服务。ABS 债券担保公司是专职的信用担保机构,有很强的经济实力,具有从事金融担保的足够能力,并有很高的资信等级。如果这个 ABS 债券担保公司的信用等级仍然不够理想,可以采用再担保的形式,向信用等级更高的信用担保公司进行再担保,以保证最终满足 ABS 融资的要求。

(六)ABS 融资方式对各方的益处

1. 对项目主办单位的益处

(1)吸收国外或当地的长期投资,达到筹措资金的目的。

(2)为项目主办单位分散项目的各种风险。

(3)有效地将风险分配给那些能够对其进行最有效管理的机构和专家。

(4)为项目主办单位提供一个能使其重新调整资产结构的机会。

(5)减少资金成本,并且能够筹集较长期限的债券资金。

- (6)使项目主办者能够更容易被投资者认可和接受,有利于项目顺利筹措建设资金。
- ### 2. 对原始权益人的益处
- (1)获得更高投资级别的债券信用等级。
 - (2)开发一种新的融资渠道。
 - (3)降低项目建设资金的筹措成本。
 - (4)提供原始权益人资产负债表之外的负债融资,使项目资产和债务相匹配,更好地管理利率风险。
 - (5)以出售未来可能实现的收益权利来募集项目建设资金,从而更有效地为更大规模的项目提供建设资金。
 - (6)克服了项目投资的风险集中于原始权益人的问题,使原始权益人大大降低了各种风险的压力。
 - (7)由 SPC 担保发行债券,克服了当地监管机构对原始权益人进行金融监管方面的一些限制。

- ### 3. 对投资者的益处
- (1)能够获得按期还本付息的保证。
 - (2)能够获得专业化、高质量的风险管理服务,以有限的风险获得较高的投资回报。
 - (3)国际资信评估机构对获得担保的债券作出投资级别的评级,增强了债券的流动性、可兑换性,降低了投资者的风险损失。
 - (4)由 SPC 的风险评估专家利用其丰富的经验和专业能力对其所担保的 ABS 融资债券的资产负债项目进行长期性的监控,减少了债券到期不能按时偿还的风险。

(七)ABS 融资方式适合的项目和 ABS 融资操作模式

ABS 融资由于能够以较低的资金成本筹集到期限较长、规模较大的项目建设资金,因此,其对于投资规模大、周期长、资金回报慢的城市基础设施项目来说,是一种理想的融资方式。在电信、电力、供水、排污、环保等领域的基本建设、维护、更新改造以及扩建项目中,ABS 得到了广泛的应用。以这些项目为支撑发行的 ABS 债券,其收入来源通常是协议合同指定的收入项目(如高速公路过路费、机场建设费、电力购买合同、自来水购买合同等)。这些项目的建设,有很多是以社会效益为主的,并可能在不同程度上有公营、私营或者合资、合作经营的情况,为了保证以资产为支撑的债券能够有足够的按期还本付息的能力,提高项目的还款能力,一般由多种不同的资产收入形式共同支撑一个特定的 ABS 债券。

ABS 融资方式的具体操作模式参见图 4-3。

(八)ABS 融资方式的风险评估和信用担保的原则与对策

- ### 1. 考察和评估
- SPC 对 ABS 融资进行担保,必须对项目风险进行充分的考察和评估,考察的内容有:

- (1)主权风险。包括主权国家的政治风险及外汇汇兑风险。

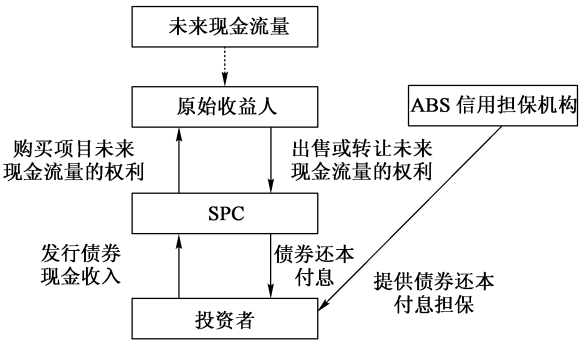


图 4-3 ABS 融资方式的操作模式图

(2)项目资产的风险。包括项目资产的形成和营运过程中的经济敏感度、工程建设风险、工程设计工艺方案的风险、实际操作风险等。

(3)管理风险。

(4)项目所处的宏观经济环境、金融环境风险。

(5)财务结构、业务经营结构风险。

(6)法律变更风险、政策风险。

在对各种风险进行调查和分析的基础上,对风险进行评估和审计。

2. 担保原则

SPC 承保的 ABS 项目,一般遵循无亏损原则,根据专门的评估机构的标准进行评估、修正 ABS 操作方案,直到达到规定的标准,并对所承保的项目进行高标准的监控,确保万无一失。

SPC 在承保 ABS 债券的过程中,为了规避风险,达到“零亏损”的目标,一般采取如下方式对风险结构进行调整:

(1)由第三方承保项目可能遇到的政治风险,即进行普通的政治风险投保。

(2)建立一个由 SPC 控制的债务清偿储备基金,该基金相当于债务清偿一定时期内(至少 1 年)所需的全部费用,并能保证以 ABS 融资相同的币种及时兑换。

(3)建立一个外汇兑现的可行渠道,保证能够及时提供所必需的外汇兑现支持,从而降低货币贬值和收入不稳定的风险。

(4)延长债务的还本期限,以增加债务清偿覆盖面,降低债务清偿费用,从而降低货币贬值和收入不稳定的风险。

(5)在债务结构设计上尽量保障避免货币贬值、转让和外汇兑换的风险。

(6)吸收银行等金融机构参与,进行信用担保,或采取其他手段,进一步分散融资风险,满足项目在资金规模、期限等方面的要求。

(九)ABS 融资方式在我国的应用前景

ABS 作为一项有效的新型融资方式,在我国同样具有广阔的应用前景。

改革开放 30 年来,我国在利用外资方面取得了举世瞩目的成绩。但是,多年以来,我国引进外资多采用股权融资方式,一般采用创办中外合资、合作企业,外商独资和政府贷款,国外商业银行贷款等形式利用外资。一方面,采取“超国民待遇”的优惠政策,极大地加大了筹资成本;另一方面,由于受到企业规模、项目的生产经营、外商的资金来源渠道过于单一等条件的限制,影响了引进外资的规模。最近,我国有关机构开始注意到了利用“项目融资”引进外资的融资方式,在这种情况下,ABS 融资方式,可能成为我国项目融资的一种选择,其理由如下:

(1)ABS 融资方式摆脱了信用评级的限制。进入国际高档投资级证券市场(目前这类市场有 80 000 亿美元的市场容量),必须获得国际认可的几家评级机构的信用等级。因此,这几家评级机构实际上控制着世界各国进入国际高档证券市场的入场券。我国作为社会主义国家,一直被西方国家认为存在较大的国家政治风险,再加上我国正处于经济转型时期,经济发展水平较低,产业结构存在许多不合理的因素,因此,使得我国的国家主权信用评级一直不高。我国的国家主权被穆迪投资者服务公司授予的信用等级为 BBB+,被标准普尔公司授予的信用等级为 BBB。按照信用评级理论,企业或机构的信用等级不应高于所在国主权的信用等级。这样,目前我国企业直接进入国际高档投资级证券市场将十分困难。而 ABS 融资方式通过信用担保和信用增级计划,使我国的企业和项目进入国际高档投资级证券市场成为可能。

(2)我国大量优质的投资项目,为引进 ABS 融资方式提供了物质基础,高速度的经济增长使我国经济具有了强大的投资价值和 market 潜力。随着我国经济持续、快速、健康的发展,大量的收入稳定、回报率高的投资项目不断涌现,这些优质的投资项目是 ABS 融资对象的理想选择。

(3)我国已初步具备 ABS 融资的法律环境。改革开放 30 年来,我国经济、金融、投资的法律环境正不断得到改善。《担保法》、《保险法》、《票据法》、《信托法》、《证券法》、《招标投标法》等法律相继出台,从而为开展 ABS 融资构筑了必要的法律框架。

(4)ABS 融资拓宽了现有融资渠道。如上所述,目前我国利用外资方式基本集中在政府贷款、国外商业银行贷款等传统融资渠道上,这些融资渠道固然发挥了重要作用。但是,这些融资渠道同时也是很狭窄的。而 ABS 融资是一种主要通过民间的、非政府的途径,按照市场经济的规则运作的融资方式。目前,随着改革开放的不断深入,我国的金融市场正在成熟,ABS 融资方式将会得到人们的广泛认可,从而拓宽了现有的融资渠道。

(5)开展 ABS 融资,将促使我国尽快进入高档次项目融资领域。由于 ABS 融资方式是在国际高档投资级市场上通过证券化进行的融资,从而使我国有机会直接参与国际高档融资市场,学习国外高档证券市场运作及监管的经验,感受国际金融市场的最新动态。同时,通过资产运作及监管的经验,感受国际金融市场的最新动态。同时,通过资产证券化进行融资,也是项目融资未来的发展方向。开展融资,将极大地拓展我国项目融资与国外资本市场融合的步伐,并可促进我国外向型经济的发展。

(十)我国进行 ABS 融资面临的主要问题

在我国正在建立和完善社会主义市场经济体系的过程中,进行 ABS 融资还面临很多问题。

(1)法律限制问题。虽然我国进行 ABS 融资的法律框架已初步形成,但毕竟由于刚刚起步,缺乏具有丰富实践经验的 ABS 融资的法律专业人才,这对于主要依赖合同开展融资活动的 ABS 融资方式来说,无疑是一个比较大的障碍。

(2)国外投资者对中国缺乏了解。尽管改革开放已 30 年,但是国外许多投资者对中国的政治制度仍然缺乏深刻的了解,有的还存在着偏见甚至错误认识。再加上国际上几个权威资信评估机构对中国的主权信用评级一直很低,容易给海外投资者造成一种在中国投资政治风险大的错觉。

(3)政策限制问题。在目前的情况下,特别是在国际金融危机的背景下,国家对 ABS 债券融资方式不可能放开,只能逐步试点,取得经验,然后一点点普及。

(4)信用评级问题。进行 ABS 融资,需要有信用评级,现在中国境内还没有权威性的评估机构,接受国外评估机构的评级,手续不但繁琐,而且费用也相当高。

(5)税收问题。ABS 融资方式是以项目资产未来收益偿还发行债券的本息的,我国的增值税、营业税、印花税、所得税等税目、税率都与国际惯例有区别。

(6)人民币汇兑问题。在 ABS 融资方式中,资金投入、产品销售、债券还本付息等都涉及币种兑换问题。但是,目前我国资本项目下还没有实现人民币的自由兑换,这在一定程度上制约了 ABS 融资方式的开展。

虽然 ABS 作为一种项目融资方式,在我国开展还存在着一些限制因素,但相信随着改革开放和投融资体制改革的不断深入,ABS 在我国一定有十分广阔的前景。ABS 项目融资方式

在国外的开展仅有 20 年左右的历史,但已被证明是一种十分有效的项目融资方式。以美国为例,美国 1995 年公开发行的 ABS 融资债券达到 1 000 亿美元。目前,资本市场的项目证券化融资迅速增长,投资者逐步熟悉并接受 ABS 债券。同时,ABS 融资策划公司充分利用其在金融市场策划的经验,设计出许多不同结构和期限的 ABS 品种,信用增级的方式越来越新颖,增强了投资者的信心。当前,国外一些较大的金融中介机构纷纷看好我国的 ABS 项目融资市场,并采取了一些强有力的攻势希望占有并控制我国的 ABS 项目融资中介服务市场。由于 ABS 融资方式必须成立一个专门公司 SPC,而且 SPC 只有在国家主权信用等级比较高的国家,如美国、日本及西欧一些经济发达国家注册,并且具有良好的经济实力及资产质量,才能获得权威性评估中介机构授予的较高级别的资信等级,因此采用 ABS 融资方式进行项目融资,必须有国外机构的参与。目前,我们急需要做的工作是,选择一些有实力的金融机构、投资咨询机构设法尽快进入国外专门为开展 ABS 融资而设立的信用担保公司、投资保险公司、信托投资公司中,力争成为 SPC 的股东或发起单位,同时继续研究 ABS 融资方式的方法和技巧,为将来 ABS 融资方式有规模地进入我国项目融资市场铺平道路。

二、政府贷款

(一)政府贷款的含义与特点

1. 政府贷款的含义

政府贷款是由贷款国用国家预算资金直接与借款国发生的信贷关系。政府贷款多数是政府间的双边援助贷款,少数是多边援助贷款,它是国家资本输出的一种形式。

政府贷款通常由政府有关部门出面洽谈,也有的是政府首脑出国访问时,经双方共同商定,签订贷款协议。如:法国对外提供贷款时,其主管部门是法国财政部国库司。国库司代表法国政府对外谈判,签订贷款总协议,拟定贷款的额度、期限等一般条件,然后,还要听取法国国民议会有关机构的意见。日本政府贷款主要由外务省、大藏省、通商产业省和经济企划厅负责,每笔贷款由内阁总理大臣交给这 4 个部门协商提出贷款方案,由内阁会议决定。

许多西方国家为了扩大本国资本货物出口,增强本国出口商品的竞争力,还采用混合信贷方式,即为援助和用于资助贷款国专项出口的政府贸易信贷相结合的贷款。

2. 政府贷款的特点

(1)贷款期限长、利率低。政府贷款具有双边经济援助性质,按照国际惯例,政府贷款一般都含有 25% 的赠与部分。据世界银行统计,1978 年世界各国政府贷款平均年限为 30.5 年,利率为 3%。

(2)贷款与专门的项目相联系。比如用于一国的交通、农业、卫生等大型开发项目。

(3)有时规定购买限制性条款。所谓购买限制性条款,是指借款国必须以贷款的一部分或全部购买提供贷款国家的设备。

(4)政府贷款的规模不会太大。政府贷款受贷款国国民生产总值、财政收支与国际收支状况的制约,其规模不会太大,而且一般在两国政治外交关系良好的情况下进行。

(二)政府贷款的程序

各国政府对我国贷款的程序不尽相同,一般来说有以下几个步骤:

(1)由贷款国有关机构向我国外国政府贷款的对外窗口部门(日本能源贷款的对外窗口是中国人民银行,除日本能源贷款外的外国政府贷款的对外窗口是中华人民共和国财政部,1998 年

以前是中华人民共和国对外经济贸易合作部)提出贷款意向,窗口部门将贷款国的贷款意向及要求上报国家发展与改革委员会。

(2)国家发展与改革委员会根据贷款条件、贷款国特点,以及地方、部门上报的项目,或者批准的项目建议书、可行性研究报告,按照国家产业政策、行业规划、地区政策、项目建设条件及贷款偿还能力等选择备选项目,并下达备选项目安排方案。

(3)对外窗口单位按照国家发展与改革委员会下达的备选项目方案对外提出并进行谈判,对方承诺贷款和项目,双方签署贷款备忘录或者贷款协议。

(4)国家发展与改革委员会审批限额以上项目(贷款金额在 500 万美元以上)可行性研究报告或者利用外资方案,限额以下项目(贷款金额在 500 万美元以下)按隶属关系由主管部或省(区)、直辖市的计划部门审批项目可行性研究报告。

(5)承担采购任务的外贸公司按照国内有关规定及贷款国有关规定对外进行技术和商务谈判,或进行国际招标,并签订商务合同。

(6)有关金融机构根据政府贷款协议和商务合同与对方签订金融协议,并办理国内转贷手续。

(7)商务合同生效,项目进入实施阶段。

按现行规定,列入备选项目的项目一般已批准项目建议书。但要在项目可行性研究报告批准后方可正式对外签约。在对外工作中,如项目有重大变化,要报原审批单位重新审定。此外,在项目签订商务合同前,项目单位要按规定办理有关进出口设备审查手续。

(三)政府贷款项目建议书审批程序

项目建议书是项目建设程序的第一步,是投资决策前对拟建项目的轮廓设想。项目建议书经批准(即项目立项)后,有关单位据此进行项目可行性研究,对外开展一般性的技术考察等工作。

1. 政府贷款项目建议书应包含的内容

(1)建设的必要性和依据。改扩建项目要说明现有企业概况;需引进技术和进口设备的,还要说明国内外技术差距、概况及引进理由。

(2)市场预测。包括产品国内外供需情况的现状和发展趋势预测、销售预测和价格分析。

(3)建设规模和产品方案设想。包括对建设规模的分析和产品方案是否符合行业发展规划、技术政策、产业政策以及产品结构调整方向。

(4)项目选址和选线论证。包括建设地点的地质、地形、社会经济条件的初步评价;选址是否符合地区布局的要求。

(5)生产经营及外部协作配套条件。包括资源、原材料、动力、供水及外部运输条件等。

(6)项目对环境影响的简要说明。

(7)主要技术及工艺设想。技术设备引进国别;厂商的初步设想;主要单项工程与辅助、配套工程的总体部署设想。

(8)投资总额初步估算以及建设资金来源和主要筹措方式。其中利用外国政府贷款部分,要说明拟利用金额、国别和依据,以及国外贷款的大致使用方案。

(9)经济效益和社会效益的初步评价。包括效益、风险分析、投资回收、贷款偿还的测算,以及外汇平衡情况和国外贷款偿还方式。

(10)建设工期和进度安排。项目建议书的深度要求,其投资估算与实际误差不超过 20%;所需国内资金已与资金提供方签订意向性协议,项目建成后所需资金,有关银行已出具

意向性证明。

2. 项目建议书的审批

政府贷款的项目建议书的审批权限和程序按国家固定资产投资的有关规定办理。

(1)大中型和限额以上基本建设项目的建议书由各地方、部门、计划单列企业集团报国家发展与改革委员会审批。需经国务院批准的,由国家发展与改革委员会审查意见后,报国务院审批。国家发展与改革委员会审批前要有行业归口部门的初审意见。必要时,还应委托有资格的工程咨询公司进行评估。

(2)限额以上技术改造项目的建议书由各地方、部门、计划单列集团报国家经贸委(现归并商务部)审批,并抄送国家发展与改革委员会。商务部在审批时要会签国家发展与改革委员会;需经国务院批准的,由商务部初审并会签国家发展与改革委员会后报国务院审批。在审批前,要有行业归口部门的意见,必要时,还应委托有资格的工程咨询公司进行评估。

(3)小型基建项目和限额以下技术改造项目的建议书按隶属关系由各地方、部门、单列企业集团审批,并分别抄报国家发展与改革委员会、商务部及行业主管部门备案。

利用国外贷款的项目,在立项时就须明确贷款偿还责任。

(四)政府贷款项目可行性研究报告的审批程序

项目可行性研究是对建设项目在技术上、经济上是否可行的一种科学分析方法。其目的是通过对建设项目的各方面进行深入、科学的技术和经济论证,经多方面比较,确定项目在经济上、技术上是否可行,为项目决策提供可行的依据,并保证项目投产后取得尽可能好的经济效益。因此,项目可行性研究在项目前期决策工作中具有特殊的地位和作用。项目可行性研究经批准后,即项目已经成立,国家同意建设该项目,建设单位可进行初步设计工作,对外则可进行签订贷款协议、设备采购、签订商务合同等工作。

1. 项目可行性研究报告的编制

(1)根据市场调查和经济预测,确定项目建设规模和产品方案。

(2)资源、原材料、燃料及公用设施落实情况。

(3)建设条件和选址方案。

(4)技术工艺、主要设备选型、建设标准和相应的技术经济指标。引进技术设备的,要说明来源国别,设备的国内外分交设想。

(5)主要单项工程、公用辅助设施、协作配套工程的构成,总体方案和土建工程估算。

(6)环境保护、城市规划、防震、防洪、文物保护、移民安置等要求和采取的相应措施和方案。

(7)企业组织、劳动定员和人员培训设想。

(8)建设工期和实施进度。

(9)投资估算和资金落实方案,包括国外贷款、国内配套资金、生产流动资金估算及来源和筹措方式等。

(10)利用国外贷款方案,包括主要采购内容和采购方式。列出主要机电设备、材料清单(含数量、型号和主要技术参数等)。

(11)经济效益和社会效益评价,包括运用动态分析和敏感性分析法,从不同角度对项目进行财务、经济等可行性分析,计算出不同的投资利润率、内部收益率、投资回收期、贷款偿还期等经济指标。

(12)借款偿还,包括外汇平衡情况、有关部门对国外贷款偿还的安排意见和偿还方式等。

此外,在上报可行性研究报告时,还应附上如下文件:征地和外部协作条件的意向性协议;国内配套资金筹措落实文件;环境保护部门的意见。

可行性研究报告的深度除要求满足项目决策和大型、专用设备预订货的要求外,还要求投资估算与实际投资的误差不超过10%。

项目可行性研究报告由各部门、地方、企事业单位委托有资格的工程咨询公司或设计院,根据批准的项目建议书,在大量调查研究、收集资料的基础上,对项目的经济、技术、工程和外部配套条件等方面进行全方位分析、反复论证和多方案比较,提出最佳方案,在此基础上,按照国家规定的可行性研究报告内容和要求进行编制。对利用国外贷款引进技术设备的项目,为摸清国外技术水平和商务情况,可派有关专业人员组成精干的考察小组出国进行技术考察,国内尚无建设经验的工程,必要时,可委托国外工程咨询公司进行可行性研究,或聘请国外专家进行咨询。可行性研究报告在送审前,有关部门、地方要组织有关设计、科研机构、企业和有关方面专家,进行进一步论证和预审,并写出预审报告。

项目可行性研究报告是工程项目决策的依据,必须做到科学、客观、公正,资料要全面准确,深度要达到国家规定的要求。

2. 编制利用外国政府贷款项目可行性研究报告时需要注意的问题

利用外国政府贷款项目的可行性研究报告,虽然在编制方法上与内资项目的可行性研究报告大体相同,但由于外国政府贷款有其自身特点,因此,对项目可行性研究报告提出了新的要求,在某些方面要比内资项目要求更高、深度更深。需要注意以下几个问题:

(1)由于外国政府贷款除日本、科威特外都必须购买贷款国的技术设备,因此,利用这些国家政府贷款的项目必须充分调查贷款国的技术水平和供货能力是否满足项目的要求。这是确定是否利用该国政府贷款的前提。

(2)在编制贷款使用方案时,不但要列出利用贷款的设备、材料清单,而且其深度应满足国内机电设备进口审查和对外采购的要求,积极、合理、有效地使用国外贷款,该由内资解决的应尽可能用内资解决。国外贷款应尽可能地用于引进国外先进技术装备上,不得用国外贷款进口与项目无关的非生产性设备,如小轿车、彩电等。

(3)经济分析和财务评价内容需进一步深化,一般还应包括项目的国外贷款偿还能力、外汇平衡情况,以及明确贷款偿还方式和偿还责任。要充分考虑国外贷款的利率、汇率等各种风险,尤其是汇率风险。

3. 项目可行性研究报告的审批

利用外国政府贷款项目可行性研究报告的审批,按固定资产投资的有关规定办理。

(1)基本建设大中型项目的可行性研究报告,按项目隶属关系由各地方、部门、计划单列企业集团报国家发展与改革委员会审批。需经国务院批准的,由国家发展与改革委员会初审后报国务院审批。国家发展与改革委员会在审批前,要有行业主管部门的初审意见;国家发展与改革委员会还要委托有资格的工程咨询公司进行评估;涉及中央投资的项目,还需要国家专业投资公司提出意见。

(2)技术改造限额以上项目可行性研究报告的审批,按企业隶属关系,由各地方、部门、计划单列企业集团报商务部审批,并抄送国家发展与改革委员会。商务部初审并会签国家发展与改革委员会后报国务院审批。

(3)小型基建项目和限额以下技改项目的可行性研究报告,按隶属关系由各地方、部门、计

划单列企业集团审批,并分别抄报国家发展与改革委员会、商务部和行业主管部门备案。

(五)利用外资方案的审批程序

审批利用外资方案是国家加强对贷款使用管理的重要手段,也是深化项目前期准备工作、适应对外工作的需要,同时又是国家有关部门对进口机电设备审查的依据。其目的是为了合理、有效地利用国外政府贷款,提高贷款的使用效益。贷款金额超过 1 000 万美元(含 1 000 万美元)的利用外国政府贷款项目,有以下情况之一的,国家发展与改革委员会需单独审批利用外资方案:一是已经批准可行性研究报告后提出利用国外贷款,而且建设规模、产品方案等主要建设内容与原批准的可行性报告无重大变化的项目;二是已批准的可行性研究报告虽已包括国外政府贷款的内容,但由于可行性研究报告深度不够,利用外资的内容和深度都满足不了对外工作的需要和机电设备审查的要求,如未列出主要设备、材料清单等;三是项目可行性研究报告批准后,贷款采购内容有较大的调整的,项目单位要补报利用外资方案;四是按审批权限由各地方或部门审批项目建议书、可行性研究报告的项目。

1. 利用外国政府贷款项目的利用外资方案应包括的主要内容

(1)项目概况,包括建设规模、配套条件及项目批准情况、组织实施机构等。

(2)项目总投资,包括利用国外贷款金额、国别机构、国内配套资金的来源、出资单位的书面证明。

(3)利用国外贷款方案,包括贷款采购内容,主要设备和材料清单、数量、规格等。

(4)建设工期和实施计划,包括建设计划、投资安排计划、贷款采购计划等。

(5)经济分析和财务评价。

(6)贷款偿还,包括外汇平衡情况、贷款偿还方式和偿还责任,以及有关部门对贷款偿还的安排意见(包括建设期利息的偿还)。

(7)国外贷款落实情况。

(8)利用国外贴息贷款竞争性的项目,还应比较各竞争者提供的贷款条件、设备价格以及设备的技术水平等。

(9)结论和建议。

此外,利用外资方案还应附上已批准的可行性研究报告文件。利用外资方案的深度要满足对外采购的要求,估算的贷款额与实际相差不应超过 $\pm 10\%$ 。

在编制利用外资方案时,重点应放在贷款使用方案和经济效益分析、贷款偿还能力测算及偿还责任的落实上。估算的利用国外贷款金额应包括物价上涨因素和不可预见费;在进行经济效益分析时,要特别考虑贷款的汇率、利率风险等。

2. 利用外资方案的审批

利用外资方案按项目隶属关系,由各地方、部门、计划单列企业集团报国家发展与改革委员会审批。

(六)利用外国政府贷款备选项目的选择、确定权限和程序

1. 外国政府贷款备选项目的确定权限和程序

所有利用外国政府贷款的备选项目统一由国家发展与改革委员会负责,经综合平衡后确定并下达,或由国家发展与改革委员会提出备选项目安排意见,报国务院批准后下达。

利用外国政府贷款金额大于 500 万美元(含 500 万美元)的项目,按项目隶属关系由各地方、部门报国家发展与改革委员会选定。贷款金额小于 500 万美元的项目由各地方、部门报财

政部(1998 年前报对外贸易经济合作部),并抄报国家发展与改革委员会。财政部根据各地方和部门批准的项目建议书或可行性研究报告及贷款申请,经初选后报国家发展与改革委员会综合平衡后审定。

2. 外国政府贷款的备选项目要明确以下几点

(1)贷款备选项目是国内有关部门对外开展工作的依据,也是贷款国审查、选择项目的基础。各对外窗口部门、银行及外贸公司必须按国家发展与改革委员会下达的备选项目对外开展工作,未经国家发展与改革委员会统一列入备选项目的不得对外提出。

(2)国家发展与改革委员会下达的备选项目不得随意变更。如因国内原因出现变更(如更换贷款渠道)或撤销(如推迟建设)的情况,需由各地方或部门按程序报经国家发展与改革委员会同意。例如,在对外工作中,需对备选项目进行调整(如更换项目,或补充备选项目),由国家发展与改革委员会和窗口部门统一办理。

(3)原按限额以下(小于 500 万美元)办理的项目,在对外工作中变为限额以上(超过 500 万美元)项目,需由各地方或部门按程序报经国家发展与改革委员会批准后方可对外签约。

(4)由若干子项目组成的“打捆”项目,对外作为一个项目提出的,其贷款金额超过 500 万美元的,必须按限额以上项目办理。

3. 政府贷款备选项目选择确定原则

政府贷款一般是贷款国分批向我国提供的,有的国家是一年定一次,有的国家是几年定一次。因此,备选项目是根据各国政府贷款提供情况分批选择下达的,国家发展与改革委员会在选择备选项目时一般遵循以下原则:

(1)项目要符合国家中长期发展计划、行业发展规划、产业政策和技术装备政策,一般要求项目已批准立项。

(2)优先安排国家重点项目以及国家优先发展产业(农业、水利、交通、通信、能源、主要原材料等)的项目和增加出口创汇的项目。

(3)项目配套资金及主要建设条件能够落实,并具有一定的经济效益和还贷能力。

(4)贷款偿还责任落实。

(5)各地方、部门已有的贷款项目实施情况和债务状况以及贷款偿还信誉。

(6)对中西部地区实行同等优惠政策。

(7)结合贷款的特点和要求,尽可能符合贷款国的有关规定和要求。对限制采购的贷款还要考虑贷款国的技术水平和供货能力。

需要指出的是,目前国家有关部门正在研究外国政府贷款新的管理办法,新办法与上述内容将有较大区别。

三、境外基金方式

(一)境外基金的含义

基金的称谓在各国和地区稍有不同,在美国叫“共同基金”或“互惠基金”,在英国和我国香港地区叫“单位信托基金”,在日本和我国台湾叫“证券投资信托基金”。虽叫法不一,但其内涵无明显区别,其基本功能都是汇集众多个人投资者的资金交由专门的投资机构管理和运作,投资、理财专家根据基金设定的目标,将资金分散投资于特定的资产组合,投资收益归还个人投资者,管理机构只收取一定的服务费用。基金种类繁多,按不同标准有不同的划分方式。

(二)境外基金的种类

1.按基金成立时设定的目标分类

(1)成长基金。成长基金的目标强调为投资者提供获取资本迅速增值的机会,让资金在不太长的时间内获得可观的增幅,使投资者在短期内得到较高的投资回报。此类基金的资产组合一般以股票为主。

(2)收益基金。收益基金的目标强调为投资者获取长期稳定的收益,而不是重点考虑资金在短期内的迅速升值。此类基金的资产组合,投资于政府或大企业的中长期债券的比例较大。退休基金、养老基金大都属于此类基金。

(3)平衡基金。平衡基金的目标是既要求资本在短期内获得一定增值,又要考虑其具有长期相对稳定收益,它除了定期派发一定合理水平的收益给投资者外,还将其剩余部分收益保留在基金内进行再投资。此类基金的投资组合分布的领域较广,变化也较大。保险基金、信托基金大部分属于此类。

2.按基金设立后能否追加或撤回投资分类

(1)封闭型基金。封闭型基金设立前规定,其发行单位凭证的总量是固定的,发行期满后,基金就封闭起来,投资者既不能追加购买也不能赎回投资,只能在市场上转让套现。此类基金通常规模不大,而且设立前已选定了投资项目,投资总额是确定的,不需增加或减少。封闭型基金有利于申请上市。

(2)开放型基金。开放型基金在发行后可以中途追加投资或者撤回投资,基金总额是可以变动的。该资金在运作过程中,其资产净值已发生变化,投资者若是中途追加购买或是赎回投资,此时基金单位的价格按基金公司当天公布的价格计算,与原始发行价有较大差异。此类基金一般规模较大,投资目标也较多。特别是在基金运作看好时,能吸引大量投资者追加投资,得以扩大基金规模。

3.按基金投资对象或自身特点分类

(1)股票基金,主要投资于股票及其衍生工具。如股票期货、期权和股票指数期货等,以赚取股息红利或获得资本增值。

(2)货币基金,投资对象主要是各种货币期货等。此类基金的投资组合资产流动性较强。

(3)基金中的基金,是较特殊的一种基金,其投资对象是市场上可交易的各种基金。普通基金是通过分散投资来降低风险的,而基金中的基金则是通过将基金分散投资于各种不同管理集团,使其风险进一步降低。

(4)雨伞基金,指在一个基金下设若干个“子基金”,或是在同一商号下,设立若干个“成分基金”。各子基金都自行订立投资目标,且管理工作均独立进行。雨伞基金为投资者提供一个在同一基金内可有多种投资目标选择的机会,有利于基金总量及其市场价格的稳定。

(5)“创业基金”,是指以股本方式投资于一些有发展潜能的企业,以获得未来的利润。通常是直接投资。投资对象大都选择还未具有上市规模的中小型企业,经投资改造后,达到上市规模,以获取超额利润。

(三)引进国外基金的方式和途径

1.按项目行业的不同选择基金对象

(1)高科技、高附加值项目。这些项目因拥有商标、专利或专有技术等高科技手段,因此拥有很大的发展潜能。但由于其技术还未正式使用,新产品还需接受市场的检验,故存在一定的

经营风险。但成功的高科技产业将给投资者带来比其他行业投资者高得多的利益。所以,高科技产业最适合吸收“创业基金”和“成长基金”来投资,因这两类投资基金的设定目标就是要在短期内使投资者获得较高的资本增值和丰厚的投资回报。

(2)交通、能源、原材料项目。

①交通项目经营期限长,特别是城市道路、铁路(地铁)等项目,总投资巨大,需要较长时间才能回收投资。此类项目收益稳定,随着经济的发展,其收益还会逐步提高,故特别适合“收益基金”的投资。

②能源项目的投资额虽不如交通项目,但仍比其他项目投资额大,能源项目一般利润较可观,适合吸引“平衡基金”和“收益基金”投资。

③原材料项目在我国利润不高,但收入较稳定,项目投资额一般不大,可选择“雨伞基金”中的相应子基金作为引资对象。对开发新产品的建材行业,还可考虑选择“创业基金”为引资对象。

(3)城市基础设施项目。城市基础设施,从广义上讲,包括水、电、气、热、交通、通信、环保等。其中水、电、气、热项目收益稳定,不会因经济周期的波动而大起大落,项目建设周期也不会太长,适于引进“平衡基金”或“收益基金”。通信项目建设周期短,投资收益快,适于吸引“成长基金”投资。环保项目投资大,建设周期长,但通常有政府担保,项目建成后收益稳定,适合吸引“收益基金”投资。

(4)房地产项目。房地产项目投资额大,建设周期长,在经济增长时期房地产价格上涨幅度远大于经济增长幅度,而在经济调整或衰退时期,其价格下跌幅度也远大于经济增长水平。故存在较大风险。但因其在经济增长时期能给发展商带来超额利润,迎合了人们普遍存在的“急功近利”的偏好,这恰好是以高增长(必然伴随着高风险)为投资目标的基金的投资对象,故“成长基金”、规模较大的“创业基金”、部分“平衡基金”都是房地产项目的引资对象。

(5)国有企业技术改造项目。国有企业有雄厚的技术力量和良好的生产基础,有稳定的销售市场和供应渠道以及廉价的劳动力。通过对这些企业的收购改造后重组上市,投资者可获得巨大收益。因此,“股票基金”、“创业基金”、“雨伞基金”、“成长基金”和“平衡基金”等都是恰当的引资对象。

2. 按项目投资金额和期限选择引进基金方式

项目总投资的大小以及建设期限的长短,是基金管理集团投资前必须慎重考虑的因素。基金管理对投资有所限制,例如,规定对单一项目的投资不超过该项目的 35%,对每一投资项目投入的金额不多于基金净资产的 20%等(不同的基金有不同的规定),这是基金投资分散化,避免风险过于集中而造成其业绩不稳定的基本要求。因而基金总额的大小及基金设定时的目标,决定了基金的投向。大项目的投资必须选择资产较大的基金,建设周期长的项目,必须选择资产雄厚的基金,如退休基金、养老基金、保险基金和平衡基金等。项目建设周期长时,宜选择开放型基金,便于项目进行二、三期工程时能使原投资者追加投资,扩大基金对项目的投资能力。而对小额投资项目,所受的限制少得多,但必须注意,较小的投资额不应寻找太大的基金作为引资对象。通常,基金的规模远大于一般中小企业自有资金,当项目投资过小时,基金不愿意参与投资,以免资产组合过于分散,不便于管理和运作。

3. 直接在境外设立中国基金

上述都是利用境外已成立的基金,通过项目洽谈,引进基金投资于国内项目。由于项目本身的包装好坏,境外基金管理人 对国内市场及项目了解的程度,以及中介人的资信和谈判技巧都将影响项目引资能否成功。因而,以中资机构在境外直接设立中国基金,将所筹资金直接投

资于国内项目，无疑是融资的较佳途径。

中银集团在香港设立了中银中国基金，仅第一阶段集资就达到 1.5 亿美元，收到了良好的效果。北京市政府通过集中一批已投资生产或已立项并具有良好的盈利前景的项目，在香港设立了香港 ING 北京基金，这样就避免了一般基金先筹资后找具体项目的现象，保证了基金到位后立即可以投入使用，提高了资金的使用效率。由中资机构在境外设立的中国基金，不仅比外商对国内的宏观产业政策及市场情况更了解，对项目也更熟悉，加上基金由中资机构直接管理和运作，减少了引资的时间，降低了项目的融资成本，有利于项目投资双方的利益。

四、产品支付

产品支付(Product Payment)融资是工程项目融资的早期形式之一，其起源于 20 世纪 50 年代美国的石油天然气项目开发的融资安排。这种形式是针对项目贷款的还款方式而言的。借款方在项目投产营运后不以项目产品的销售收入来偿还债务，而是直接以项目产品来还本付息。在工程项目贷款得到偿还前，贷款方拥有工程项目部分或全部产品的所有权。当然，这并不意味着贷款银行真的要储存几亿桶石油或足以燃亮一座城市的电力，在绝大多数情况下，产品支付只是产权的实质转移而已，而非产品本身的转移。通常，贷款方要求项目公司重新购回属于它们的产品或充当它们的代理人来销售这些产品。因此，产品支付融资适用于资源储量已经探明，并且项目生产的现金流量能够比较准确地计算出来的工程项目。

以产品支付为基础安排的工程项目融资，具有其他融资方形式所不具备的特征：第一，用来清偿债务本息的唯一来源是工程项目产品。第二，贷款的偿还期一般短于工程项目预期的有效生产期。第三，贷款银行只为项目的建设和资本费用提供融资，而不提供项目生产费用的资金，并且要求项目公司提供最低生产量、最低产量质量标准等方面的担保。

五、远期购买

远期购买，亦称“以设施使用协议为基础的工程项目融资方式”。国际上，一些工程项目融资是围绕一个工业设施或服务性设施的使用协议为主体来安排的。这种“设施使用协议”(Tolling Agreement)，有时也称为“委托加工协议”，是指在某种工业设施或服务性设施的提供者和使用者之间达成的一种具有“无论提货与否均需付款”或“无论使用与否均需付款”性质的一种协议。根据该协议，项目设施的使用者在融资期间承诺：定期向设施的提供者支付预先规定的最低数量的项目设施使用费，这个承诺是无条件的，即不管项目设施的使用者是否真正利用了项目设施所提供的服务，支付义务都继续存在。项目设施提供者即项目发起人再将该协议的权益转让给贷款人，由此取得有限追索的融资安排。

以设施使用协议为基础的项目融资安排，主要应用在一些带有服务性质的项目，例如油气管道项目、发电设施、某种专门产品的运输系统以及港口、铁路设施等。