

特许经营项目融资

项目融资是近些年兴起的一种融资手段，是以项目的名义筹措一年期以上的资金，以项目营运收入承担债务偿还责任的融资形式。形式有很多，也比较灵活，至于趋势，每一种模式都有适用的领域和趋势，不好说整体上的趋势，刚好做过一些相关研究，总结一下吧：

一、融资租赁（设备）

（一）内涵

融资租赁是一种特殊的债务融资方式，即项目建设中如需要资金购买某设备，可以向某金融机构申请融资租赁。由该金融机构购入此设备，租借给项目建设单位，建设单位分期付给金融机构租借该设备的租金。融资租赁在资产抵押性融资中用得普遍，特别是在购买飞机和轮船的融资中，以及在筹建大型电力项目中也可采用融资租赁。

（二）案例

二、BOT融资

（一）内涵

BOT（Build-Operation-Transfer的缩写）即建设-经营-移交，指一国政府或其授权的政府部门经过一定程序并签订特许协议将专属国家的特定的基础设施、公用事业或工业项目的筹资、投资、建设、营运、管理和使用的权利在一定时期内赋予给本国或/和外国民间企业，政府保留该项目、设施以及其相关的自然资源永久所有权；由民间企业建立项目公司并按照政府与项目公司签订的特许协议投资、开发、建设、营运和管理特许项目，以营运所得清偿项目债务、收回投资、获得利润，在特许权期限届满时将该项目、设施无偿移交给政府。有时，BOT模式被称为“暂时私有化”过程（Temporary Privatization）。

BOT模式是指国内外投资人或财团作为项目发起人，从某个国家的地方政府获得基础设施项目的建设和运营特许权，然后组建项目公司，负责项目建设的融资、设计、建造和运营。BOT融资方式是私营企业参与基础设施建设，向社会提供公共服务的一种方式。BOT方式在不同的国家有不同称谓，我国一般称其为“特许权”。

BOT是英文Build - Operate - Transfer的缩写，即“建设 - 经营 - 转让”。实质上是基础设施投资、建设和经营的一种方式，以政府和私人机构之间达成协议为前提，由政府向私人机构颁布特许，允许其在一定时期内筹集资金建设某一基础设施并管理和经营该设施及其相应的产品与服务。政府对该机构提供的公共产品或服务的数量和价格可以有所限制，但保证私人资本具有获取利润的机会。整个过程中的风险由政府和私人机构分担。当特许期限结束时，私人机构按约定将该设施移交给政府部门，转由政府指定部门经营和管理。

（二）BOT的历史

近些年来，BOT这种投资与建设方式被一些发展中国家用来进行其基础设施建设并取得了一定的成功，引起了世界范围广泛的青睐，被当成一种新型的投资方式进行宣传，然而BOT远非一种新生事物，它自出现至今已有至少300年的历史。

17世纪英国的领港公会负责管理海上事务，包括建设和经营灯塔，并拥有建造灯塔和向船只收费的特权。但是据专家调查，从1610年到1675年的65年当中，领港公会连一个灯塔也未建成，而同期私人建成的灯塔至少有十座。这种私人建造灯塔的投资方式与现在所谓BOT如出一辙。即：私人首先向政府提出准许建造和经营灯塔的申请，申请中必须包括许多船主的签名以证明将要建造的灯塔对他们有利并且表示愿意支付过路费；在申请获得政府的批准以后，私人向政府租用建造灯塔必须占用的土地，在特许期内管理灯塔并向过往船只收取过路费；特权期满以后由政府将灯塔收回并交给领港公会管理和继续收费。到1820年，在全部46座灯塔中，有34座是私人投资建造的。可见BOT模式在投资效率上远高于行政部门。

（三）BOT的特点

1. BOT方式融资的优越性

以 BOT方式融资的优越性主要有以下几个方面

首先，减少项目对政府财政预算的影响，使政府能在自有资金不足的情况下，仍能上马一些基建项目。政府可以集中资源，对那些不被投资者看好但又对地方政府有重大战略意义的项目进行投资。BOT融资不构成政府外债，可以提高政府的信用，政府也不必为偿还债务而苦恼。

其次，把私营企业中的效率引入公用项目，可以极大提高项目建设质量并加快项目建设进度。同时，政府也将全部项目风险转移给了私营发起人。

第三，吸引外国投资并引进国外的先进技术和方法，对地方的经济发展会产生

积极的影响。

2. 市场机制和政府干预的混合经济

BOT具有市场机制和政府干预相结合的混合经济的特色。

一方面，BOT能够保持市场机制发挥作用。BOT项目的大部分经济行为都在市场上进行，政府以招标方式确定项目公司的做法本身也包含了竞争机制。作为可靠的市场主体的私人机构是BOT模式的行为主体，在特许期内对所建工程项目具有完备的产权。这样，承担BOT项目的私人机构在BOT项目的实施过程中的行为完全符合经济人假设。

另一方面，BOT为政府干预提供了有效的途径，这就是和私人机构达成的有关BOT的协议。尽管BOT协议的执行全部由项目公司负责，但政府自始至终都拥有对该项目的控制权。在立项、招标、谈判三个阶段，政府的意愿起着决定性的作用。在履约阶段，政府又具有监督检查的权力，项目经营中价格的制订也受到政府的约束，政府还可以通过通用的BOT法来约束BOT项目公司的行为。

（四）BOT的主要参与者

一个典型的BOT项目的参与人有政府、BOT项目公司、投资人、银行或财团以及承担设计、建设和经营的有关公司。

政府是BOT项目的控制主体。政府决定着是否设立此项目、是否采用BOT方式。在谈判确定BOT项目协议合同时政府也占据着有利地位。它还有权在项目进行过程中对必要的环节进行监督。在项目特许到期时，它还具有无偿收回该项目的权利。

BOT项目公司是BOT项目的执行主体，它处于中心位置。所有关系到BOT项目的筹资、分包、建设、验收、经营管理体制以及还债和偿付利息都BOT项目公司由负责，同设计公司、建设公司、制造厂商以及经营公司打交道。

投资人是BOT项目的风险承担主体。他们以投入的资本承担有限责任。尽管原则上讲政府和私人机构分担风险，但实际上各国在操作中差别很大。发达市场经济国家在BOT项目中分担的风险很小，而发展中国家在跨国BOT项目中往往承担很大比例的风险。

银行或财团通常是BOT项目的主要出资人。对于中小型的BOT项目，一般单个银行足以为其提供所需的全部资金，而大型的BOT项目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。由于BOT项目的负债率一般高达70 - 90%，所以贷款往往是BOT项目的最大资金来源。

(五) BOT项目实施过程

BOT模式多用于投资额度大而期限长的项目。一个BOT项目自确立到特许期满往往有十几年或几十年的时间，整个实施过程可以分为立项、招标、投标、谈判、履约五个阶段。

立项阶段。在这一阶段，政府根据中、长期的社会和经济计划列出新建和改建项目清单并公诸于众。私人机构可以根据该清单上的项目联系本机构的业务发展方向做出合理计划，然后向政府提出以BOT方式建设某项目的建议，并申请投标或表明承担该项目的意向。政府则依靠咨询机构进行各种方案的可行性研究，根据各方案的技术经济指标决定采用何种方式。

招标阶段。如果项目确定为采用BOT方式建设，则首先由政府或其委托机构发布招标公告，然后对报名的私人机构进行资格预审，从中选择数家私人机构作为投标人并向其发售招标文件。

对于确定以BOT方式建设的项目也可以不采用招标方式而直接与有承担项目意向的私人机构协商。但协商方式成功率不高，即便协商成功，往往也会由于缺少竞争而使政府答应条件过多导致项目成本增高。

投标阶段。BOT项目标书的准备时间较长，往往在6个月以上，在此期间受政府委托的机构要随时回答投标人对项目要求提出的问题，并考虑招标人提出的合理建议。投标人必须在规定的日期前向招标人呈交投标书。招标人开标、评标、排序后，选择前2-3家进行谈判。

谈判阶段。特许合同是BOT项目的核心，它具有法律效力并在整个特许期内有效，它规定政府和BOT项目公司的权力和义务，决定双方的风险和回报。所以，特许合同的谈判是BOT项目的关键一环。政府委托的招标人依次同选定的几个投标人进行谈判。成功则签订合同，不成功则转向下一个投标人。有时谈判需要循环进行。

履约阶段。这一阶段涵盖整个特许期，又可以分为建设阶段、经营阶段和移交阶段。BOT项目公司是这一阶段的主角，承担履行的大量工作。需要特别指出的是：良好的特许合约可以激励BOT项目公司认真负责地监督建设、经营的参与者，努力降低成本提高效率。

(六) BOT项目中的风险

BOT项目投资大，期限长，且条件差异较大，常常无先例可循，所以BOT的风险较大。风险的规避和分担也就成为BOT项目的重要内容。BOT项目整个过程中可能出现的风险有五种类型：政治风险、市场风险、技术风险、融资风险和不可抵抗的外力风险。

政治风险。政局不稳定，社会不安定会给BOT项目带来政治风险，这种风险是跨国投资的BOT项目公司特别考虑的。投资人承担的政治风险随项目期限的延长而相应递增，而对于本国的投资人而言，则较少考虑该风险因素。

市场风险。在BOT项目长长的特许期中，供求关系变化和价格变化时有发生。在BOT项目回收全部投资以前市场上有可能出现更廉价的竞争产品，或更受大众欢迎的替代产品，以致对该BOT项目的产出的需求大大降低，此谓市场风险。通常BOT项目投资大都期限长，又需要政府的协助和特许，所以具有垄断性，但不能排除由于技术进步等原因带来的市场风险。此外，在原材料市场上可能会由于原材料涨价从而导致工程超支，这是另一种市场风险。

技术风险。在BOT项目进行过程中由于制度上的细节问题安排不当带来的风险，称为技术风险。这种风险的一种表现是延期，工程延期将直接缩短工程经营期，减少工程回报，严重的有可能导致项目的放弃。另一种情况是工程缺陷，指施工建设过程中的遗留问题。该类风险可以通过制度安排上的技术性处理减少其发生的可能性。

融资风险。由于汇率、利率和通货膨胀率的预期外的变化带来的风险，是融资风险。若发生了比预期高的通货膨胀，则BOT项目预定的价格（如果预期价格约定了的话）则会偏低；如果利率升高，由于高的负债率，则BOT项目的融资成本大大增加；由于BOT常用于跨国投资，汇率的变化或兑现的困难也会给项目带来风险。

不可抗拒的外力风险。BOT项目和其他许多项目一样要承担地震、火灾、江水和暴雨等不可抵抗而又难以预计的外力的风险。

（七）BOT风险的规避和分担

应付风险的机制有两种。一种机制是规避，即以一定的措施降低不利情况发生的概率；另一种机制是分担，即事先约定不利情况发生情况下损失的分配方案。这是BOT项目合同中的重要内容。国际上在各参与者之间分担风险的惯例是：谁最能控制的风险，其风险便由谁承担。

政治风险的规避。跨国投资的BOT项目公司首先要考虑的就是政治风险问题。而这种风险仅凭经济学家和经济工作者的经验是难以评估的。项目公司可以在谈判中获

得政府的某些特许以部分抵消政治风险。如在项目国以外开立项目资金帐户。此外，美国的海外私人投资公司（OPIC）和英国的出口信贷担保部（ECGD）对本国企业跨国投资的政治风险提供担保。

市场风险的分担。在市场经济体制中，由于新技术的出现带来的市场风险应由项目的发起人和确定人承担。若该项目由私人机构发起则这部分市场风险由项目公司承担；若该项目由政府发展计划确定，则政府主要负责。而工程超支风险则应由项目公司做出一定预期，在BOT项目合同签订时便有备无患。

技术风险的规避。技术风险是由于项目公司在与承包商进行工程分包时约束不严或监督不力造成的，所以项目公司应完全承担责任。对于工程延期和工程缺陷应在分包合同中做出规定，与承包商的经济利益挂钩。项目公司还应在工程费用以外留下一部分维修保证金或施工后质量保证金，以便顺利解决工程缺陷问题。对于影响整个工程进度和关系整体质量的控制工程，项目公司还应进行较频繁的期间监督。

融资风险的规避。工程融资是BOT项目的贯穿始终的一个重要内容。这个过程全部由项目公司为主体进行操作，风险也完全由项目公司承担。融资技巧对项目费用大小影响极大。首先，工程过程中分步投入的资金应分步融入，否则大大增加融资成本。其次，在约定产品价格时应预期利率和通胀的波动对成本的影响。若是从国外引入外资的BOT项目，应考虑货币兑换问题和汇率的预期。

不可抵抗外力风险的分担。这种风险具有不可预测性和损失额的不确定性，有可能是毁灭性损失。而政府和私人机构都无能为力。对此可以依靠保险公司承担部分风险。这必然会增大工程费用，对于大型BOT项目往往还需要多家保险公司进行分保。在项目合同中政府和项目公司还应约定该风险的分担方法。

综上所述，在市场经济中，政府可以分担BOT项目中的不可抵抗外力的风险，保证货币兑换，或承担汇率风险，其他风险皆由项目公司承担。

西方国家的BOT项目具有两个特别的趋势值得中国发展BOT项目借鉴。其一是大力采用国内融资方式，其优点之一便是彻底回避了政府风险和当代浮动汇率下尤为突出的汇率风险。另一个趋势是政府承担的风险愈来愈少。这当然有赖于市场机制的作用和经济法规的健全。从这个意义上讲，推广BOT的途径，不是依靠政府的承诺，而是深化经济体制改革和加强法制建设。

（八）适用项目

BOT投资方式主要用于建设收费公路、发电厂、铁路、废水处理设施和城市地铁等基础设施项目、公用事业或工业项目。BOT很重要，除了上述的普通模式，BOT还

有20多种演化模式，比较常见的有：BOO（建设 - 经营 - 拥有）、BT（建设 - 转让）、TOT（转让 - 经营 - 转让）、BOOT（建设 - 经营 - 拥有 - 转让）、BLT（建设 - 租赁 - 转让）、BTO（建设 - 转让 - 经营）等。

（九）案例

1. 首个（深圳沙头角B电厂）

我国第一个BOT基础设施项目是1984年由香港合和实业公司和中国发展投资公司等作为承包商在深圳建设的沙头角B电厂。BOT方式在中国出现已有十年有余，1984年香港合和实业公司和中国发展投资公司等作为承包商和广东省政府合作在深圳投资建设了沙角B电厂项目，是中国首家BOT基础项目。但在具体做法上并不规范。

2. 中国第一个国家正式批准的BOT试点项目

1995年广西来宾电厂二期工程是中国引进BOT方式的一个里程碑为中国利用BOT方式提供了宝贵的经验。

广西来宾电厂B位于广西壮族自治区的来宾县。装机规模为72万千瓦，安装两台36千瓦的进口燃煤机组。该项目总投资为6.16亿美元，其中总投资的25%即1.54亿美元为股东投资，两个发起人按照60：40的比例向项目公司出资，具体出资比例为法国电力国际占60%，通用电气阿尔斯通公司占40%，出资额作为项目公司的注册资本；其余的75%通过有限追索的项目融资方式筹措。

中国各级政府、金融机构和非金融机构不为该项目融资提供任何形式的担保。

项目融资贷款由法国东方汇理银行、英国汇丰投资银行及英国巴克莱银行组成的银团联合承销，贷款中3.12亿美元由法国出口信贷机构——法国对外贸易保险公司提供出口信贷保险。项目特许期为18年，其中建设期为2年9个月，运营期15年3个月。特许期满项目公司将电厂无偿移交给广西壮族自治区政府。在建设期和运营期内，项目公司将向广西壮族自治区政府分别提交履约保证金3000万美元，同时项目公司还将承担特许期满电厂移交给政府后12个月的质量保证义务。广西电力公司每年负责向项目公司购买35亿千瓦时（5000小时）的最低输出电量（超发电量只付燃料电费），并送入广西电网。同时，由广西建设燃料有限责任公司，负责向项目公司供应发电所需燃煤，燃煤主要来自贵州省盘江矿区。

3.其他地区

之后，我国广东、福建、四川、上海、湖北、广西等地也出现了一批BOT项目。如广深珠高速公路、重庆地铁、地洽高速公路、上海延安东路隧道复线、武汉地铁、北海油田开发。

4.北京（体育馆、会议中心、篮球馆）

国家体育馆、国家会议中心、位于五棵松的北京奥林匹克篮球馆等项目实践了BOT模式，由政府对项目建设、经营提供特许权协议，投资者需全部承担项目的设计、投资、建设和运营，在有限时间内获得商业利润，期满后需将场馆交付政府

20世纪末的十年，亚洲地区每年的基建项目标底高达1300亿美元。许多发展中国家纷纷引进BOT方式进行基础建设，如泰国的曼谷二期高速公路，巴基斯坦的Hah River电厂等等。此外，BOT方式还在北京京通高速公路、上海黄浦延安东路隧道复线等许多项目上得以运用。

5.马来西亚政府对BOT的成功运用

马来西亚南北高速公路也是发展中国家经营BOT模式的成功案例之一。马来西亚南北高速公路全长800 km，南临新加坡、北靠泰国，其中部分路段为收费道路。由United Engineer公司组建了一个新公司——普拉斯作为项目发起公司，负责该高速路的筹资、设计、建造与经营。预计项目总成本18亿美元，特许经营期30年。项目资金构成中，900万美元为项目发起公司的股本；18000万美元为该公司的股份资金；其余90%均来自银行贷款。

该高速公路项目获得了很高的政府担保：政府提供的援助性贷款为23500万美元，约为项目从开始筹资到建造完工总成本的13%。该笔贷款在25年内还清，并在前15年内可延期偿付，其固定年利率为8%；政府给予了普拉斯公司最低营业收入担保，即如果公司在经营的前17年内因交通量下降而出现现金流动困境的话，政府将另外提供资金；马来西亚政府还授予普拉斯公司经营现有的一条高速公路，长309 km，公司不须购买该路段，其部分通行费收入用于新建公路；在外汇方面，马来西亚政府提供的担保是：如果汇率的降低幅度超过15%，政府将补足其缺额；最后，政府还提供了利率担保：如果贷款利率上升幅度超过20%，政府将补足其还贷差额。

马来西亚政府与普拉斯公司签订了固定总价格合同，然后由普拉斯公司与各个分包人分别签订固定总价合同。在收费方面，高速公路的通行费率由政府 and 普拉斯公司共同确定。日后费率若有提高将与马来西亚的物价指数相联系。高速公路的筹资采取了传统的资本结构，包括负债与权益资本。项目发起人从香港、新加坡和伦敦筹集到 9 亿美元。该项目还从政府那里获得了一笔 2.35 亿美元的援助性贷款。为了缓解其现金紧缺，项目发起人向其分包人提出，只以现金支付合同总价的 87%，另外 13% 的部分作为分包人的入股资金，而且这些股份资金只能在工程建设完工后，约 7 年后才能进行转让。这一措施将权益资金的风险有效地转移给了项目分包人。

三、TOT 融资（可收益公共设施项目）

（一）内涵

TOT(Transfer-Operate-Transfer)是“移交——经营——移交”的简称，指政府与投资者签订特许经营协议后，把已经投产运行的可收益公共设施项目移交给民间投资者经营，凭借该设施在未来若干年内的收益，一次性地从投资者手中融得一笔资金，用于建设新的基础设施项目；特许经营期满后，投资者再把该设施无偿移交给政府管理。

将建设好的公共工程项目，如桥梁、公路，移交给外商企业或私营企业进行一定期限的运营管理。在合约期满之后，再交回给所建部门或单位的一种融资方式。移交给外商或私营企业中，建设单位将取得一定额的资金以再建设其他项目。这一方式在一些地方比较流行，

TOT方式与BOT方式是有明显的区别的，它不需直接由投资者投资建设基础设施，因此避开了基础设施建设过程中产生的大量风险和矛盾，比较容易使政府与投资者达成一致。TOT方式主要适用于交通基础设施的建设。

（二）融合方式

最近国外出现一种将TOT与BOT项目融资模式结合起来但以BOT为主的融资模式，叫做TBT。在TBT模式中，TOT的实施是辅助性的，采用它主要是为了促成BOT。

TBT有两种方式：

一是公营机构通过TOT方式有偿转让已建设施的经营权，融得资金后将这笔资金投入BOT项目公司，参与新建BOT项目的建设与管理，直至最后收回经营权。

二是无偿转让，即公营机构将已建设施的经营权以TOT方式无偿转让给投资者，但条件是BOT项目公司按一个递增的比例分享拟建项目建成后的经营收益。两种模式中，前一种比较少见。

（三）案例（上海的南浦大桥和杨浦大桥）

如上海的南浦大桥和杨浦大桥。

长期以来，我国交通基础设施发展严重滞后于国民经济的发展，资金短缺与投资需求的矛盾十分突出，TOT方式为缓解我国交通基础设施建设资金供需矛盾找到一条现实出路，可以加快交通基础设施的建设和发展

四、B T 融资模式

“B T”是英文“Build”和“Transfer”的缩写，中文的解释是建设、移交，指政府或其授权的单位经过法定程序选择拟建的基础设施或公用事业项目的投资人，并由投资人在工程建设期内组建BT项目公司进行投资、融资和建设；在工程竣工建成后按约定进行工程移交并从政府或其授权单位的支付中收回投资。

五、BOO融资模式（基础产业项目）

BOO (Build - Own - Operate) 即建设——拥有——经营，承包商根据政府赋予的特许权，建设并经营某项产业项目，但是并不将此项基础产业项目移交给公共部门。

六、BOOT融资模式（基础产业项目）

BOOT(Build - Own Operate - Transfer) 建设——拥有——经营——转让，则是私人合伙或某国际财团融资建设基础产业项目，项目建成后，在规定的期限内拥有所有权并进行经营，期满后将项目移交给政府。

七、PPP融资模式（新）

（一）定义

PPP (Public Private Partnership)，即公共部门与私人企业合作模式，是公共基础设施的一种项目融资模式。在该模式下，鼓励私人企业与政府进行合作，参与公共基础设施的建设。其中文意思是：公共、民营、伙伴，PPP模式的构架是：从公共事业的需求出发，利用民营资源的产业化优势，通过政府与民营企业双方合作，

共同开发、投资建设，并维护运营公共事业的合作模式，即政府与民营经济在公共领域的合作伙伴关系。通过这种合作形式，合作各方可以达到与预期单独行动相比更为有利的结果。合作各方参与某个项目时，政府并不是把项目的责任全部转移给私人企业，而是由参与合作的各方共同承担责任和融资风险。这是一项世界性课题，已被国家计委、科技部、联合国开发计划署三方会议正式批准纳入正在执行的我国地方21世纪议程能力建设项目。

（二）典型的结构

PPP模式是一种优化的项目融资与实施模式，以各参与方的“双赢”或“多赢”作为合作的基本理念，其典型的结构为：政府部门或地方政府通过政府采购的形式与中标单位组建的特殊目的公司签定特许合同（特殊目的公司一般是由中标的建筑公司、服务经营公司或对项目进行投资的第三方组成的股份有限公司），由特殊目的公司负责筹资、建设及经营。政府通常与提供贷款的金融机构达成一个直接协议，这个协议不是对项目进行担保的协议，而是一个向借贷机构承诺将按与特殊目的公司签定的合同支付有关费用的协定，这个协议使特殊目的公司能比较顺利地获得金融机构的贷款。采用这种融资形式的实质是：政府通过给予私营公司长期的特许经营权和收益权来加快基础设施建设及有效运营。

（三）典型的结构

PPP模式的内涵主要包括以下4个方面：

第一，PPP是一种新型的项目融资模式。PPP融资是以项目为主体的融资活动，是项目融资的一种实现形式，主要根据项目的预期收益、资产以及政府扶持的力度而不是项目投资人或发起人的资信来安排融资。项目经营的直接收益和通过政府扶持所转化的效益是偿还贷款的资金来源，项目公司的资产和政府给予的有限承诺是贷款的安全保障。

第二，PPP融资模式可以使更多的民营资本参与到项目中，以提高效率，降低风险。这也正是现行项目融资模式所鼓励的。政府的公共部门与民营企业以特许权协议为基础进行全程合作，双方共同对项目运行的整个周期负责。PPP融资模式的操作规则使民营企业能够参与到城市轨道交通项目的确认、设计和可行性研究等前期工作中来，这不仅降低了民营企业的投资风险，而且能将民营企业的管理方法与技术引入项目中来，还能有效地实现对项目建设与运行的控制，从而有利于降低项目建设的投资风险，较好地保障国家与民营企业各方的利益。这对缩短项目建设周期，降低项目运作成本甚至资产负债率都有值得肯定的现实意义。

第三，PPP模式可以在一定程度上保证民营资本“有利可图”。私营部门的投资目

标是寻求既能够还贷又有投资回报的项目，无利可图的基础设施项目是吸引不到民营资本的投入的。而采取PPP模式，政府可以给予私人投资者相应的政策扶持作为补偿，如税收优惠、贷款担保、给予民营企业沿线土地优先开发权等。通过实施这些政策可提高民营资本投资城市轨道交通项目的积极性。

第四，PPP模式在减轻政府初期建设投资负担和风险的前提下，提高城市轨道交通服务质量。在PPP模式下，公共部门和民营企业共同参与城市轨道交通的建设和运营，由民营企业负责项目融资，有可能增加项目的资本金数量，进而降低资产负债率，这不但能节省政府的投资，还可以将项目的一部分风险转移给民营企业，从而减轻政府的风险。同时双方可以形成互利的长期目标，更好地为社会和公众提供服务。

（四）适用项目

20世纪90年代后，一种崭新的融资模式-PPP模式（Public-Private-Partnership，即“公共部门-私人企业-合作”的模式）在西方特别是欧洲流行起来，在公共基础设施领域，尤其是在大型、一次性的项目，如公路、铁路、地铁等的建设中扮演着重要角色。PPP模式是最近几年国外发展得很快两种民资介入公共投资领域的模式，虽然在我国尚处于起步阶段，但是具有很好的借鉴的作用，也是我国公共投资领域投融资体制改革的一个发展方向

（五）特征

1.复杂性

PPP模式的组织形式非常复杂，既可能包括私人营利性企业、私人非营利性组织，同时还可能包括公共非营利性组织（如政府）。合作各方之间不可避免地会产生不同层次、类型的利益和责任上的分歧。只有政府与私人企业形成相互合作的机制，才能使得合作各方的分歧模糊化，在求同存异的前提下完成项目的目标。

2.金字塔

PPP模式的机构层次就像金字塔一样，金字塔顶部是政府，是引入私人部门参与基础设施建设项目的有关政策的制定者。政府对基础设施建设项目有一个完整的政策框架、目标和实施策略，对项目的建设和运营过程的各参与方进行指导和约束。金字塔中部是政府有关机构，负责对政府政策指导方针进行解释和运用，形成具体的项目目标。金字塔的底部是项目私人参与者，通过与政府的有关部门签署一个长期的协议或合同，协调本机构的目标、政策目标和政府有关机构的具体目标之间的关系，尽可能使参与各方在项目进行中达到预定的目标。这种模式的一个最显著的特

点就是政府或者所属机构与项目的投资者和经营者之间的相互协调及其在项目建设中发挥的作用。PPP模式是一个完整的项目融资概念，但并不是对项目融资的彻底更改，而是对项目生命周期过程中的组织机构设置提出了一个新的模型。它是政府、营利性企业和非营利性企业基于某个项目而形成以“双赢”或“多赢”为理念的相互合作形式，参与各方可以达到与预期单独行动相比更为有利的结果，其运作思路如图所示。参与各方虽然没有达到自身理想的最大利益，但总收益即社会效益却是最大的，这显然更符合公共基础设施建设的宗旨。

（六）我国案例（中国首例鸟巢）

是适用于基础设施、公用事业和自然资源开发等大中型项目的越来越流行的重要筹资手段，是一种政府与企业共担风险的经营模式。“鸟巢”就是中国首例实行PPP经营模式的体育馆。政府出了58%，中信联合体出了42%，联合体中，中信、城建、金州的股份分别是65%、30%和5%。”

八、PFI融资模式（新）

PFI模式也是最近几年国外发展得很快的两种民资介入公共投资领域的模式，虽然在我国尚处于起步阶段，但是具有很好的借鉴的作用，也是我国公共投资领域投融资体制改革的一个发展方向。

（一）内涵

PFI的根本在于政府从私人处购买服务，目前这种方式多用于社会福利性质的建设项目，不难看出这种方式多被那些硬件基础设施相对已经较为完善的发达国家采用。比较而言，发展中国家由于经济水平的限制，将更多的资源投入到了能直接或间接产生经济效益的地方，而这些基础设施在国民生产中的重要性很难使政府放弃其最终所有权。

（二）案例

PFI项目在发达国家的应用领域总是有一定的侧重，以日本和英国为例，从数量上看，日本的侧重领域由高到低为社会福利、环境保护和基础设施，英国则为社会福利、基础设施和环境保护。从资金投入上看，日本在基础设施、社会福利、环境保护三个领域仅占英国的7%、52%和1%，可见其规模与英国相比要小得多。当前在英国PFI项目非常多样，最大型的项目来自国防部，例如空对空加油罐计划、军事飞行培训计划、机场服务支持等。更多的典型项目是相对小额的设施建设，例如教育或民用建筑物、警察局、医院能源管理或公路照明，较大一点的包括公路、监狱、和医院用楼等。

九、ABS融资。

即资产收益证券化融资。它是以项目资产可以带来的预期收益为保证，通过一套提高信用等级计划在资本市场发行债券来募集资金的一种项目融资方式。具体运作过程是：（1）组建一个特别目标公司。（2）目标公司选择能进行资产证券化融资的对象。（3）以合同、协议等方式将政府项目未来现金收入的权利转让给目标公司。（4）目标公司直接在资本市场发行债券募集资金或者由目标公司信用担保，由其他机构组织发行，并将募集到的资金用于项目建设。（5）目标公司通过项目资产的现金流入清偿债券本息。

十、工程承包

（一）EPC模式（工程承包）

EPC是英文Engineering(设计)、Procurement(采购)、Construction(施工)的缩写。该模式是指一个总承包商或者承包商联营体与业主签订承揽合同，并按合同约定对整个工程项目的设计、采购、施工、试运行(试车)等工作进行承包，实现各阶段工作合理交叉与紧密融合，并对工程的安全、质量、进度、造价全面负责，工程验收合格后向业主移交，业主或业主代表管理工程实施。EPC工程项目多集中在石油化工、制造业、交通运输和电力工业等领域。这些领域的工程项目具有以设计为主导、投资额巨大、技术复杂、管理难度大等特点。

（二）EPCM模式（工程承包）

EPCM模式(EPCM：Engineering procurement Construcion management)即指设计采购与施工管理的承包模式。EPCM模式是国际建筑市场较为通行的项目支付模式之一，也是我国目前推行承包模式的一种。EPCM 承包商是通过业主招标而确定的，承包商与业主直接签订合同，对工程的设计、材料设备供应、施工管理进行全面的负责。根据业主提出的投资意图和要求，通过招标为业主选择、推荐最合适的分包商来完成设计、采购、施工任务。设计、采购分包商对EPCM承包商负责，而施工分包商则不与EPCM承包商签订合同，但其接受EPCM承包商的管理，施工分包商直接与业主具有合同关系。因此，EPCM承包商无需承担施工合同风险和经济风险。当EPCM总承包模式实施一次性总报价方式支付时，EPCM承包商的经济风险被控制在一定的范围内，承包商承担的经济风险相对较小，获利较为稳定。

（三）FEED模式（工程承包）

FEED，英文 Front End Engineering Design，即前端工程设计合同，即业主对工程项目没有给出任何的参数和设计条件，承包商需要根据自己的经验对项目进行风

险评估，设计并施工。一般FEED多用于石油天然气开采项目上。

十一、BT模式

(一) 定义

BT投资是BOT的一种变换形式，即Build-Transfer（建设—转让），政府通过特许协议，引入国外资金或民间资金进行专属于政府的基础设施建设，基础设施建设完工后，该项目设施的有关权利按协议由政府赎回。

通俗地说，BT投资也是一种“交钥匙工程”，社会投资人投资、建设，建设完成以后“交钥匙”，政府再回购，回购时考虑投资人的合理收益。标准意义的BOT项目较多，但类似BOT项目的BT却并不多见。

在市场经济条件下，BT模式是从BOT模式转化发展起来的新型投资模式。采用“BT”模式建设的项目，所有权是政府或政府下属的公司；政府将项目的融资和建设特许权转让投资方；投资方是依法注册的国有建筑企业或私人企业；银行或其他金融机构根据项目的未来收益情况为项目提供融资贷款。政府（或项目筹备办）根据当地社会和经济发展的需要，对项目进行立项，进行项目建议书、可行性研究、筹划报批等前期准备工作，委托下属公司或咨询中介公司对项目进行BT招标；与中标人（投资方）签订BT投资合同（或投资协议）；中标人（投资方）组建BT项目公司，项目公司在项目建设期行使业主职能，负责项目的投融资、建设管理，并承担建设期间的风险。项目建成竣工后，按照BT合同（或协议），投资方将完工的项目移交给政府（政府下属的公司）。政府（或政府下属的公司）按约定总价（或完工后评估总价）分期偿还投资方的融资和建设费用。政府及管理部门在BT投资全过程中行使监管、指导职能，保证BT投资项目的顺利融资、建成、移交。

(二) 优势，主要有：

1. BT模式风险小

对于公共项目来说，采用BT方式运作，由银行或其他金融机构出具保函，能够保证项目投入资金的安全，只要项目未来收益有保证，融资贷款协议签署后，在建设期项目基本上没有资金风险。

2. BT模式收益高

BT模式的收益高体现在三个方面：首先，BT投资主体通过BT投资为剩余资本找到了投资途径，获得可观的投资收益；其次，金融机构通过为BT项目融资贷款，分享

了项目收益，能够获得稳定的融资贷款利息；最后，BT项目顺利建成移交给当地政府（或政府下属公司），可为当地政府和人民带来较高的经济效益和社会效益。

3.BT模式能够发挥大型建筑企业在融资和施工管理方面的优势

采用BT模式建设大型项目，工程量集中、投资大，能够充分发挥大型建筑企业资质好、信誉高、易融资及善于组织大型工程施工的优势。大型建筑企业通过BT模式融资建设项目，可以增加在BT融资和施工方面的业绩，为其提高企业资质和今后打入国际融资建筑市场积累经验。

4.BT模式可以促进当地经济发展

基本建设项目特点之一是资金占用大，建设期和资金回收过程长，银行贷款回收慢，投资商的投资积极性和商业银行的贷款积极性不高。而采用BT模式进行融资建设未来具有固定收益的项目，可以发挥投资商的投资积极性和项目融资的主动性，缩短项目的建设期，保证项目尽快建成、移交，能够尽快见到效益，解决项目所在地就业问题，促进当地经济的发展。

在我国采用BT模式融资建设公共项目刚刚兴起，这种新兴起的融资、建设、移交模式还处于摸石过河、总结经验、不断完善之中，也许在运作中会逐渐发现风险和不足之处，但是从目前运作情况看，已经采用BT模式建设的项目普遍运作良好，解决了项目建设资金紧缺问题，推动了项目所在地经济的可持续发展。

（三）BT投资模式的缺陷

BT项目建设费用过大。采用BT方式必须经过确定项目、项目准备、招标、谈判、签署与BT有关的合同、移交等阶段，涉及政府许可、审批以及外汇担保等诸多环节，牵扯的范围广，复杂性强，操作的难度大，障碍多，不易实施，最重要的是融资成本也因中间环节多而增高。

BT方式中的融资监管难度大。

BT项目的分包情况严重。由于BT方式中政府只与项目总承包人发生直接联系，建议由项目企业负责落实，因此，项目的落实可能被细化，建设项目的分包将愈显严重。

BT项目质量得不到应有的保证。在BT项目中，政府虽规定督促和协助投资方建立三级质量保证体系，申请政府质量监督，健全各项管理制度，抓好安全生产。但是，投资方出于其利益考虑，在BT项目的建设标准、建设内容、施工进度等方面存在问

题，建设质量得不到应有的保证。

（四）如何解决BT投资模式缺陷

面对这些缺陷，各地政府的掌控能力是比较差的，政府BT投资建设项目在由计划经济向市场经济的转轨的过程中，仍不同程度地存在着有一部分项目管理在政府有关部门内封闭运作，有时甚至出现违反建设程序的操作。在具体项目的建设实施过程中，也不同程度地存在着对项目功能与方案审核不力、政企不分、专业技术人员缺乏、管理粗放、地方垄断和地方保护、缺乏竞争，甚至出现“寻租”腐败等问题。实际上，人们很容易发现，一些地方政府的BT项目，明显没有按照已有的招投标和政府特许经营的有关法规和政策办理。

完善BT投资已是当务之急

除了完善BT运行机制，强化政府对BT项目的监督之外，建立BT应对风险机制，确定风险种类，拟定相应的风险回避对策也显得非常重要。另外，政府运作BT应考虑引入独立第三方的中介服务。目前，国内外著名投资工程咨询和设计单位都有很强的BT投资专业知识和技能，如中国国际工程咨询公司等。在融资和资本运作上可以聘请证券公司或著名投资咨询公司为其服务。

由于我国BT诞生的时间短、经验少，是新生事物，因此，最基本、最重要的是要有明确的合同法律保护，同时，在管理上，对项目的投资概算、设计方案的确定，工程质量的检验以及财务审计都应从法律上确定政府权力。但目前，我国尚没有关于BT的专门立法，所以更应加快立法步伐。

（五）BT项目融资案例（山西阳侯高速公路）

下面以我国第一条采用BT模式正处于建设中的山西阳侯高速公路为案例详细介绍BT投资模式。

1.项目简况

近年来山西省政府加大公路建设资力度，目前已经贷款1600多亿元投资高速公路，今后几年还将继续增加投资1600多亿元，进一步投入高速公路建设，彻底改变山西省公路交通落后的现状。

山西阳侯高速公路是山西晋侯高速公路的主要部分，全长130.578公里，项目总投资54亿元人民币，其中建安投资43.4亿元。在开发中西部的大好形势下，山西省交通厅转变投资理念，改变长期由政府负债，向银行贷款修建高速公路的单一模式，

批准山西中昌集团有限公司采用BT模式，投融资、建设、移交山西阳侯高速公路。通过竞争性投标，中国港湾建设（集团）总公司中标，以15.55亿元人民币获得阳侯高速公路一期工程关门至侯马段的BT投融资、建设主体，建设工期2年。

2. 融资、回购与提供保函

经山西省交通厅审核、批复，业主对山西阳侯高速公路项目资金来源要求BT模式的投融资、建设主体(以下简称“BT投资主体”)具有不低于35%的自有资金，其余65%的建设资金通过融资方式解决；从项目建成移交验收后次日起，业主分3年等额回购。建设期和回购期的全部资金（包括资本金和贷款）均按中国人民银行总行同期贷款利率计息（即不上浮也不下浮），计入回购款中。回购利息的计息方式为发生一笔，计息一笔，余额计息。

山西阳侯高速公路有限公司为BT中标人提供回购承诺函和国有商业银行或股份商业银行的省级分行以上级别的银行出具的包括建设期和回购期在内的为期6年的全额回购履约保函。

十二、其他模式

3 . BLT (build—lease—transfer) 即：建设—租赁—转让。项目完工后一定期限内出租给第三者，以租赁分期付款方式收回工程投资和运营收益，以后再行将所有权转让给政府。

4 . BTO (build—transfer—operate) 即：建设—转让—经营。项目的公共性很强，不宜让私营企业在运营期间享有所有权，须在项目完工后转让所有权，其后再由项目公司进行维护经营。

5 . ROT (rehabilitate—operate—transfer) 即：修复—经营—转让
项目在使用后，发现损毁，项目设施的所有人进行修复恢复整顿—经营—转让。

6 . DBFO (design—build—finance—operate) 即：设计—建设—融资—经营。
7 . BT(build--transfer)即：建设—转让

8 . BOOST(build—own—operate—subsidy—transfer)即：建设—拥有一经营—补贴—转让

9 . ROMT(rehabilitate—operate—maintain—transfer)即：修复—经营—维修—转让
10 . ROO(rehabilitate—own—operate)即：修复—拥有一经营