

BOT项目财务可行性研究中的几个问题 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/65/2021\\_2022\\_BOT\\_E9\\_A1\\_B9\\_E7\\_9B\\_AE\\_E8\\_c41\\_65359.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/65/2021_2022_BOT_E9_A1_B9_E7_9B_AE_E8_c41_65359.htm) 1997年初，北京大岳咨询有限公司与国家计委共同编写了《BOT项目动作手册》，书中介绍了有关BOT项目财务可行性研究方面的知识，但由于时间和篇幅所限，很多读者反映这方面的内容不够丰富，可操作性应该进一步加强。1997年底，大岳咨询公司完成了《新疆托克逊电厂（2×300MW）BOT项目财务初步可行性研究报告》，该报告于1998年1月通过了新疆维吾尔自治区政府和电力部西北电业管理局的联合审查，参加审查的专家对报告给予了高度评价，认为报告充分吸收了广西迷宾B电厂和长沙A电厂两个电力BOT试点项目的成功经验和BOT项目国际惯例，内容全面深入，将对项目的实施起到真正的指导作用。BOT项目在我国还处于试点阶段，按传统方式进行财务可行性研究无法包容BOT项目的全部特征，因此有关专家建议大岳咨询公司应该认真总结一下新疆托克逊项目的经验，以便为国内其它BOT项目进行财务可行性研究提供指导或借鉴。大岳咨询有限公司作为一家专业投资咨询公司，是国内较早接触BOT项目理论和运作的公司之一，本文总结了大岳咨询公司在BOT项目研究和动作过程中有关财务可行性研究的一些经验，供国内外从事BOT项目研究和动作的机构或个人参考。

一、BOT项目财务可行性研究的目的 一般来讲，建设项目财务可行性研究的目的是根据国家现行财税制度和价格体系、分析、计算项目直接发生的财务效益和费用，编制财务报表，计算评价指标，考察项目的盈利能力、消偿能力以

及外汇平衡等财务状况，据以判别项目的财务可行性。BOT项目一般都是商业化的基础设施项目，基础设施项目的普遍特点是国民经济效益较好而财力效益较差。从商业投资角度看，基础设施项目在财务上往往是不可行的。如何对基础设施项目进行规划，使其具有投资价值，是进行BOT项目财务可研究的主要目的之一，也是BOT项目财务可研与其它项目的主要区别之一。当然，BOT项目财务可行性研究也需要对经过规划的项目进行财务指标测算，论证项目的财务可行性。经过规划，项目的范围将发生变化，进行财务可行性研究所依据的财务效益和费用将不是项目直接发生的全部财务效益和费用，而是其中的一部分。

二、BOT项目财务初步可行性研究的深度 BOT项目财务初步可行性研究是由政府或其指定机构完成的，可行性研究将由投标人在竞标过程中完成。BOT项目的这种特点对财务初步可行性研究的浓度提出了较高的要求。财务初步可行性研究的结果将是政府编写项目对外宣传资料的重要信息来源，也是政府编制招标文件所需的重要基础资料。如果BOT项目财务初步可行性研究结果严重失真，将会影响项目中的顺利开展，甚至会影响到政府的利益。根据大岳咨询公司的经验，BOT项目财务初步可行性研究的深度应该达到常规项目可行性研究的深度。投标人完成的财务可行性研究报告的深度将达到常规项目初步设计的深度。

三、BOT项目的风险 我们知道，建设项目财务基准收益率等于无风险收益率加风险收益率，投资人承担的风险越大其要求的基准收益率就越高，投资人承担风险的大小会直接影响到项目的总体成本，甚至影响到项目的可行性。上述提到的BOT项目的规划主要指在政府和投资人之间合理分配

基础设施项目的风险，这是进行BOT项目财务可行性研究的基础，应该在财务可行性研究报告中进行专题论述。按国际惯例，BOT项目风险分配的基本原则是某一种特定风险应该由最有能力控制这种风险的一方承担。通过风险分配，可以使投资人承担合理的风险，从而使项目的收费水平能被政府或用户接受；政府在项目中也要承担一定风险，这种风险的回报将在项目的社会效益中得到体现。BOT项目财务初步可行性研究中确定的风险分配方案在未来项目实施过程中将成为起草法律文件的指导性框架。

#### 四、潜在投资人分析

按照国家计委，电力部和交通部的通知要求，BOT项目需要通过招标方式选择投资人，也就是说在进行财务初步可行性研究阶段还没有确定股本投资人，这与常规项目在已明确了投资主体的情况下进行初步可行性研究是不同的。在进行BOT项目财务初步可行性研究的需要对潜在投资人的情况进行分析，分析潜在投资人对特定项目的兴趣和信心，对财务可研中设计的项目框架（包括风险分担方案）的接受程度、获得所在国政府支持的强度以及项目本身或项目所在地区的优惠政策对其影响等。必要时，可与主要潜在投资人进行接触，了解他们的想法，修改财务初步可研中制定的框架，使初步可行性研究结果更可行。只有潜在投资人能够接受财务初步可行性研究中设计的基本项目框架，BOT项目才具有可操作性，同时，通过分析可以预测哪些投资人会对项目感兴趣，在项目动作的下阶段可以有针对性的宣传项目，增加项目的竞争性和成功率。

#### 五、几个具体问题

##### 1 项目最低收入

BOT项目融资是限追索的，融资最重要的担保就项目的未来收入，如果项目的未来收入得不到保证，融资将无法成功。BOT基础设

施项目不同于普通工业项目，其产品或服务只能由政府或用户在当地消费，有能力保证项目最低收入的只能是政府，因此国际上的BOT项目一般都有最低收入性担保。对于电力和供水BOT项目，保证项目最低收入最常用的方式是“或取或付”；对于交通BOT项目，保证项目最低收入的常见方式则是提供项目运营初期最低交通量或最低运营收入担保。

2 利率水平 总体上讲，BOT项目贷款利率要高于我国政府借用国际贷款的利率，因为BOT项目的信用在于项目本身，政府的信用则是主权信用，在BOT项目中贷款银行承担的风险要比主权贷款中大。在BOT项目的不同阶段，由于风险不同利率水平也有差异，项目建设期风险较大贷款利率也较高，项目运营期风险较小贷款利率也降低。

3 资本结构 负债比率高是BOT项目的典型特征，一般来讲，债务资金成本较股本低，负债比率越高意味着项目总资金成本越低，对政府越有利。但负债比率过高，意味着银行承担的风险越大，银行会要求政府作出更多的承诺，从而加大政府承担的风险，对于特定BOT项目，应该在财务初步可行性阶段确定一个合理的资本结构。电力、供水项目风险较小负债比率可以高一些，交通项目风险相对较大负债比率应该低一些。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)