

电力项目融资：中国是否要向美国学习 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__E7_94_B5_E5_8A_9B_E9_A1_B9_E7_c41_65589.htm

在发达的国家有很多创新的金融项目，可以说是百花齐放。这有赖于如下几个因素：稳定、开明的监管，金融产品的深度和多样性；各种积极参与者，包括银行和机构投资者；灵活的会计和税务规则；电力不是战略事项的概念。短期内，这些创新的项目很少会被发展中国家所采用。然而，传统的项目融资将有助于引进外资。投资者通常喜欢它的特点：单一的目的、安全性和易于控制。放松管制带来的变化 美国在九十年代中期开始放松对电力市场的管制。刹那间，新成立的独立电力生产商为了获得对市场的了解、控制整个地区、取得规模效益和分散风险，开始争夺市场份额，规模扩张大量涌现，随之而来的是对资金的大量需求。为了向电力公司的扩张提供融资，传统的项目融资发生了一些变化：长期的电力购买合同被价格波动的现货市场销售合同取代；追索权更宽松，对象包括项目保荐方，金额不限于为建设成本提供融资的初期权益债务；加入了企业融资的内容，如启动期以后的额外融资。合约的缔约方也发生了变化：由公用事业公司变成了评级较低的交易和销售公司。融资结构更加创新。银行不愿参与长期融资。它们的专长是建设期的融资，因此将运营期的融资交给了资本市场。但是，银行越来越多地以较低的利差为商业票据的发行提供担保，低估了短期的信用风险。综合租赁大量涌现。综合租赁虽然是表外业务，但却具有“信用内”

(on-credit) 风险。也就是说，为了税务目的将其视为一项

贷款（保荐方保留税收折旧），而为了会计目的视为一项租赁。这是一种相当于抵押贷款的经济形式。项目融资中也使用经营租赁。经营租赁是资产负债表外和“信用外”开始使用“小长期贷款”（Mini-perms）。小长期贷款是由银行为建设期提供的贷款，在建设期以后将转为定期贷款，并在两年内偿还。一般来说，小长期贷款在转为定期贷款时利差将增加，目的是促使借款人从资本市场融资，偿还贷款。作为项目融资和企业融资之间的一种形式，组合融资越来越受到欢迎。组合融资将一些资产进行组合，目的是向投资者提供不同地区或不同燃料类型的资产组合。其内在依据是，不同市场间电力价格的波动不存在相互联系。另外一种结构融资形式是合资融资，即金融投资者购买优先股票。其优势在于属于资产负债表外和信用外处理。保险公司设计出了单一险种交换（monoline wraps），为偿还本金和利息提供担保，从而提高了项目债务的信用评级。其优势在于只有一方需要分析项目风险。最后，在风险配置方面出现了巨大的转移，成为项目融资发展的标记。在零售市场环境下，建设风险的重要性小于收入风险。贷款方逐渐接受了与收入的不确定性相关的零售风险，但前提是根据基本经济因素进行的市场研究预测，项目在未来20年能够盈利。银行在提供小长期信贷贷款中已经承担了再融资风险。一般来说，如果无法获得再融资，则需要偿还超过四分之三的本金。虽然估计的收入一般比较保守，但这已经使贷款人面临巨大的风险。虽然贷款人承受的风险明显增加，但他们并没有承担最大的风险。例如，他们没有承担交易和销售中另一方的信用风险。投机级别的购买者还需提供担保。同样，贷款人也没有承担独立的燃

气复合循环电厂和用电高峰期的零售风险。新变化在新世纪之初，情况发生了巨大的变化。加利福尼亚发生的电力危机，由于电力的缺乏和令人难以置信的高价，人们对撤消监管的成功产生了怀疑，并担心能源贸易公司的操控。由于经济萧条的逼近与温和的气候的影响，对电力的需求降低，许多人担心电厂生产力过剩。电力价格开始下降。贷款方和投资方开始意识到许多公司过于使用了杠杆作用。电力生产商一直能够通过综合使用追索权债务和非追索权债务，在资产负债表上和表外增加巨额的债务。在受到监管的公共设施传统的高额债务也对此有帮助。随后是安然事件的爆发。最为重要的是，资本市场在猛增的债务和会计丑闻中趋于崩溃。投资者的信心被动摇，所谓的特殊目的实体、市价会计和能源交易缺乏监管的问题得以暴露，财务披露被认为不相关，公司管理人员、董事会成员和审计方之间的利益冲突也暴露出来。这一情况的后果是具有灾难性的。资本的流动性很快消失。公司突然不得不把电力资产以低值销售给私有股权基金和竞争者，减缓公司发展规模。作为获得更多基金的最后的办法，保荐方开始使用公司担保债务。由于它们先前多数未担保的风险禁止使用公司资产来担保更多的债务，接踵而来的是与不同的贷款集团进行艰苦的谈判。自从收费方、消费方和保荐方被降级，对应的风险也急剧增长。结果是项目也开始被降级，促使需要颁发信用证来支持金融业务。安然事件使评级机构措手不及，它们随后加强了对交易公司资本和流动性的要求。许多公司开始关闭或削减运营。简单的资产负债表上融资卷土重来，综合租赁还没有退出。透明度又成为筹集资本时的一个重要因素，因为金融工程已成为一个

受到禁止的概念。 必须重新讨论评级触发因素来避免破产。 如果公司评级降至投资等级以下，贷款文件中的这些触发因素就会引起直接的偿还义务。 银行正准备检测现金流动的假设。 如果项目不能够偿还银行债务或对其再融资，所有可获得的现金流量要用于偿还债务。 这使得保荐方无法获得投资回报，并使贷款方处于缓慢或无法获得偿还的风险之中。 这不当发生。 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