

## 第7章工程项目融资管理

### 1 答:

项目资本金是指在建设项目总投资中,由投资者认缴的出资额。对于建设项目来说是非债务性资金,项目法人不承担这部分资金的任何利息和债务;投资者可按其出资的比例依法享有所有者权益,也可转让其出资及其相应权益,但不得以任何方式抽回出资。

各种经营性固定资产项目,包括国有单位的基本建设、技术改造、房地产项目和集体投资项目,都必须首先落实资本金才能进行建设。

### 2 答:

1)内部资金来源,主要包括以下几个方面:

- ① 项目公司的现金。项目公司的现金包括现金和银行存款账户的金额。
- ② 未来生产经营中获得的可用于项目的资金。
- ③ 项目公司资产变现。
- ④ 项目公司产权转让。

2)外部资金来源,主要包括以下几个方面:

- ① 股东直接投资。
- ② 发行股票。
- ③ 政府投资。

### 3 答:

普通股是指在公司的经营管理和盈利及财产的分配上享有普通权利的股份,它构成公司资本的基础,是股票的一种基本形式,也是发行量最大、最为重要的股票。

优先股是普通股的对称,是股份公司发行的在分配红利和剩余财产时比普通股具有优先权的股份。优先股也是一种没有期限的有权凭证,优先股股东一般不能在中途向公司要求退股(少数可赎回的优先股例外)。优先股的主要特征有:①优先股通常预先定明股息收益率。由于优先股股息率事先固定,所以优先股的股息一般不会根据公司经营情况而增减,而且一般也不能参与公司的分红。但优先股可以先于普通股获得股息。②优先股的权利范围小。优先股股东一般没有选举权和被选举权,对股份公司的重大经营无投票权(但在某些情况下可以享有投票权)。

### 4 答:

企业留存收益是指企业用税后利润进行分配所形成的公积金。

利用企业留存收益筹资有诸多好处:一是资金使用成本非常低,不需支付筹资费用;二是当企业决定利用留存收益筹集资金后,就会减少分配给股东的红利,这样股东就可少缴应分红而支付的个人所得税。同时,由于利用留存收益筹资向

外部释放企业扩张的信号,外部就会认为企业有新的投资机会,从而形成“利好”,公司股票因而上涨。

## 5 答:

### (1) 债券的种类

1)按发行主体划分 债券按发行主体划分,可分为政府债券、金融债券和公司债券。

2)按是否可转换划分 债券按是否可转换划分,可分为可转换债券和不可转换债券。

3)按募集方式划分 债券按募集方式划分,可分为公募债券和私募债券。

### (2) 债券的特征

1)偿还性。 2)流通性。 3)安全性。 4)收益性。

### (3) 债券融资的优缺点

#### 债券融资的优点

1)融资成本较低。与股票融资相比,发行债券融资的成本低。这是因为债券发行费用较低,合理的债券利息可计入成本,在所得税前支付,所以企业实际负担的债券成本一般低于股票成本。

2)保障企业控制权。债券持有者无权参与企业管理,因此,公司原有投资者的控制权不因发行债券而受到影响。

3)发挥财务杠杆的作用。不论企业盈利水平如何,债券持有人都只收取固定的利息,而更多的收益可用于分配给股东,或留给企业以扩大经营。

#### 债券融资的缺点

1)可能产生财务杠杆负效应。债券必须还本付息,是企业固定的支付费用,随着这种固定支出的增加,企业财务负担和破产可能性增大,一旦企业资产收益率下降到债券利率之下,就会产生财务杠杆负效应。

2)发行债券会提高企业负债比率,增加企业风险,降低企业的财务信誉。

3)债券合约的条款,常常对企业的经营管理有较多的限制,如限制企业在偿还期内再向别人借款、未按时支付到期债券利息不得发行新债券、限制分发股息等,因此,企业发行债券在一定程度上约束了企业从外部筹资的扩展能力。

## 6 答:

商业信用是指企业在正常的经营活动和商品交易中由于延期付款或预收账款所形成的企业常见的信贷关系。

### (1) 商业信用融资的优点

1)筹资便利,限制条件少。商业信用是正常的商务往来,不用做一系列的程序文件和审批,也没有太多限制条件,筹资非常便利。

2)筹资成本低。如果没有现金折扣,或者企业没有放弃现金折扣,则利用商

业信用基本没有成本。

(2) 商业信用融资的缺点

- 1) 规模较小。受企业商品数量和规模的影响。
- 2) 商业信用方向局限。一般是由卖方提供给买方，受商品流转方向的限制。
- 3) 商业信用期限较短。受生产和商品流转周期的限制，一般只能是短期信用。

7 什么资金成本？简述资金成本包括的内容。

**7 答：**

资金成本是指企业为筹集和使用资金而付出的代价。从广义上讲，企业筹集和使用任何资金，不论是短期的还是长期的，都要付出代价。狭义的资金成本仅指筹集和使用长期资金的成本。

资金成本包括资金筹集成本和资金使用成本两部分内容。

资金筹集成本是指在资金筹集过程中所支付的各项费用。资金使用成本是指在项目公司生产经营、投资过程中因使用资金而支付的费用，主要包括支付给股东的各种利息和红利、向债权人支付的贷款利息费。

**8 答：**

资本结构是指项目融资方案中各种资金来源的构成及其比例关系，是项目在一定时期筹资组合的结果，又称资金结构。

最佳资本结构就是使股东财富最大或股价最大的资本结构，也就是使工程项目资金成本最小的资本结构。其衡量标准主要有以下几点：

- 1) 综合资金成本最低，企业为筹集资金所付出的代价最小。
- 2) 每股市价上升，股东财富最大，企业总体价值最大。
- 3) 资本结构弹性较大，企业筹集资金能够确保企业长短期经营和发展需要。

**9 答：**

BOT (Build-Operate-Transfer, 建设—运营—移交) 是 20 世纪 80 年代中后期发展起来的一种项目融资方式，主要适用于竞争性不强的行业或有稳定收入的项目，如包括公路、桥梁、自来水厂、发电厂等在内的公共基础设施、市政设施等。其基本思路是，由项目所在国政府或其所属机构为项目的建设和经营提供一种特许权协议 (Concession Agreement) 作为项目融资的基础，由本国公司或者外国公司作为项目的投资者和经营者安排融资，承担风险，开发建设项目并在特许权协议期间经营项目获取商业利润。特许期满后，根据协议将该项目转让给相应的政府机构。

实际上 BOT 是一类项目融资方式的总称，通常所说的 BOT 主要包括典型 BOT、BOOT 及 B00 三种基本形式。除上述三种基本形式外，BOT 还有十余种演变形式，如 BT (Build- Transfer, 建设—移交)、BTO (Build-Transfer-Operate, 建设—移交—运营) 等。

**10 答：**

PFI 与 BOT 方式在本质上没有太大区别，但在一些细节上仍存在不同，主要表现在适用领域、合同类型、承担风险、合同期满处理方式等方面。

	BOT 方式	PFI 方式
适用领域	主要用于基础设施或市政设施，如机场、港口、电厂、公路、自来水厂等，以及自然资源开发项目	主要用于基础设施或市政设施、自然资源开发项目、些非营利性的、公共服务设施项目
合同类型	特许经营合同	签署的是服务合同，一般会对设施的管理、维护提出特殊要求
承担风险	私营企业不参与项目设计，因此设计风险由政府承担	私营企业参与项目设计，需要其承担设计风险
合同期满处理方式	在合同中一般会规定特许经营期满后，项目必须无偿交给政府管理及运营	项目的服务合同中往往规定，如果私营企业通过正常经营未达到合同规定的收益，可以继续保持运营权

**11 答：**

信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。它是以财产为核心、以信任为基础、以委托为方式的一种财产管理制度其本质可概括为“受人之托，代人理财”。

基于融资过程中形成产权关系及现实的运用，信托融资主要有贷款型信托、股权型信托、混合型信托、财产受益型信托四种模式。

**12 答：**

并购融资是指并购企业为了兼并或收购目标企业而进行的融资活动。

根据融资获得资金的来源，我国并购融资方式可分为内源融资和外源融资。

**1) 内源融资**

内源融资是指企业通过自身生产经营活动获利并积累所得的资金。内源融资主要指企业提取的折旧基金、无形资产摊销和企业的留存收益。内源融资是企业生产经营活动中取得并留存在企业内可供使用的“免费”资金，资金成本低，但是内部供给的资金金额有限，很难满足企业并购所需大额资金。

**2) 外源融资**

外源融资是指企业通过一定方式从企业外部筹集所需的资金，外源融资根据资金性质又分为债务融资和权益融资。

**13 答：**

债券资本成本=6.09%

**14 答：**

(1) 每股收益无差别点息税前利润为 4400 万元。每股收益无差别点的每股收益为 0.45 元/股。选择方案二。

(2) 普通股的资本成本为 15.5%；筹资后总资本为 47200 万元。筹资后加权平均资本成本为 11.06%。