

房地产宝库【微信号：fdcbaoku】

购房者的置业参谋 地产人的知识加油站

每日分享楼市动态、政策导向、营销销售、买房置业等内容



PPP、BT、BOT、TOT和TBT投融资模式

PPP

PPP (Public-Private-Partnerships)模式

一般而言，PPP 融资模式主要应用于基础设施等公共项目。首先，政府针对具体项目特许新建一家项目公司，并对其提供扶持措施，然后，项目公司负责进行项目的融资和建设，融资来源包括项目资本金和贷款。

项目建成后，由政府特许企业进行项目的开发和运营，而贷款人除了可以获得项目经营的直接收益外，还可获得通过政府扶持所转化的效益。

BT

BT(Build Transfer)：建设-移交

BT融资模式是基础设施项目建设领域中采用的一种投资建设模式，系指根据项目发

起人通过与投资者签订合同，由投资者负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目移交项目发起人，项目发起人根据事先签订的回购协议分期向投资者支付项目总投资及确定的回报。

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。

## BOT

BOT(Bulid-Operate-Transfer)：建造-运营-移交方式

BOT(build-operate-transfer)即建设-经营-转让。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模式最大的特点就是将基础设施的经营权有期限的抵押以获得项目融资，或者说是基础设施国有项目民营化。

中国一般称之为“特许权”，是指政府部门就某个基础设施项目与私人企业(项目公司)签订特许权协议，授予签约方的私人企业(包括外国企业)来承担该项目的投资、融资、建设和维护，在协议规定的特许期限内，许可其融资建设和经营特定的公用基础设施，并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款，回收投资并赚取利润。政府对这一基础设施有监督权，调控权，特许期满，签约方的私人企业将该基础设施无偿或有偿移交给政府部门。

在BOT模式下，投资者一般要求政府保证其最低收益率，一旦在特许期内无法达到该标准，政府应给予特别补偿。

当然，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。

## TOT

TOT(Transfer-Operate-Transfer)：转让-经营-转让模式

TOT，即移交-----经营-----移交。TOT是BOT融资方式的新发展。近些年来，TOT是国际上较为流行的一种项目融资方式。

它是指政府部门或国有企业将建设好的项目的一定期限的产权和经营权，有偿转让给投资人，由其进行运营管理;投资人在一个约定的时间内通过经营收回全部投资和得到合理的回报，并在合约期满之后，再交回给政府部门或原单位的一种融资方式

。

TOT也是企业进行收购与兼并所采取的一种特殊形式。它具备我国企业在并购过程中出现的一些特点，因此可以理解为基础设施企业或资产的收购与兼并。

TBT

TBT(Transfer-Build-Transfer)模式

TBT模式就是将TOT与BOT融资方式组合起来，以BOT为主的一种融资模式。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的实施过程如下：政府通过招标将已经运营一段时间的项目和未来若干年的经营权无偿转让给投资人;投资人负责组建项目公司去建设和经营待建项目;项目建成开始经营后，政府从BOT项目公司获得与项目经营权等值的收益;按照TOT和BOT协议，投资人相继将项目经营权归还给政府。

实质上，是政府将一个已建项目和一个待建项目打包处理，获得一个逐年增加的协议收入(来自待建项目)，最终收回待建项目的所有权益。

从政府的角度讲，TOT盘活了固定资产，以存量换增量，可将未来的收入现在一次性提取;从投资者角度来讲，BOT项目融资的方式则很大程度上取决于政府的行为。

PPP、BT、BOT、TOT和TBT投融资模式详解

01

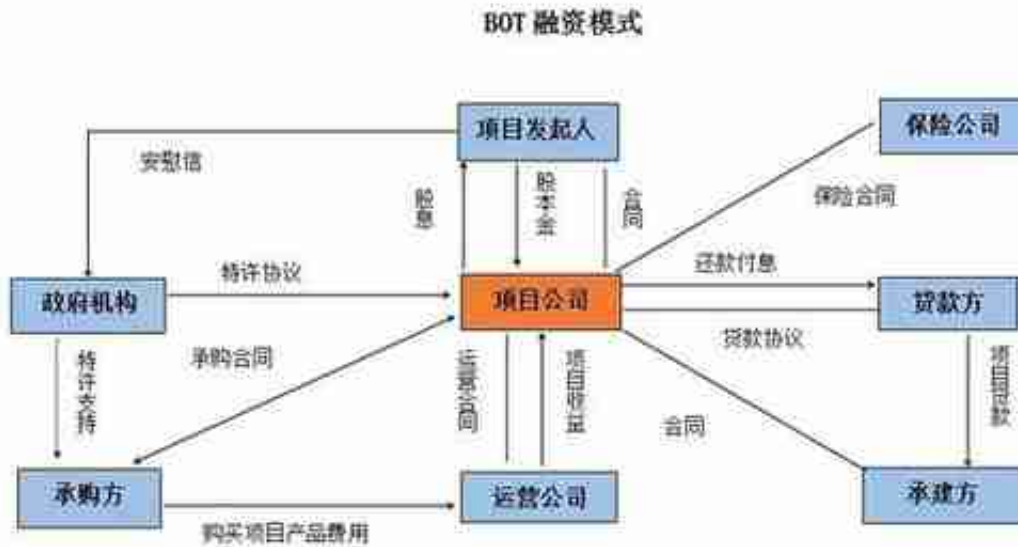
PPP

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。



## 2、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。

## 3、BOT的特点

BOT具有市场机制和ZF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。

#### 4、BOT的主要参与人

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。

#### 5、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，承担履行合同的的大量工作。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。

## 6、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。

## 7、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。

03

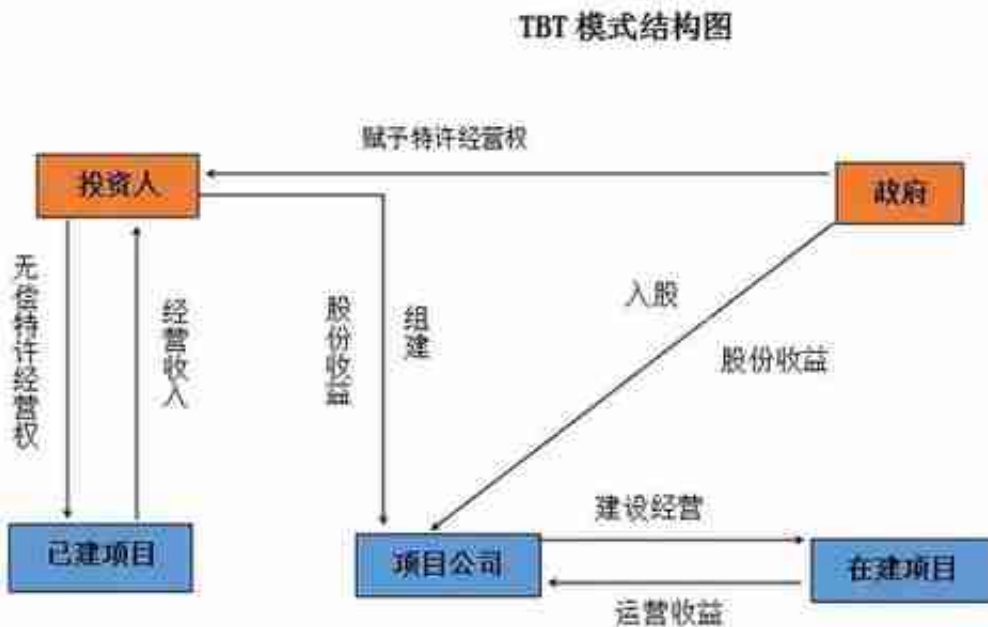
BT



## 1、什么是BT

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ZF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。



TBT模式两大特点其一，从政府的角度讲，TOT盘活了固定资产，以存量换增量，可将未来的收入现在一次性提取。政府可将TOT融得的部分资金入股BOT项目公司，以少量国有资本来带动大量民间资本。众所周知，BOT项目融资的一大缺点就是政府在一定时期对项目没有控制权，而政府入股项目公司可以避免这一点。

其二，从投资者角度来讲，BOT项目融资的方式很大程度上取决于政府的行为。而从国内外民营BOT项目成败的经验看，政府一定比例的投资是吸引民间资金的前提。在BOT的各个阶段政府会协调各方关系，推动BOT项目的顺利进行，这无疑减少了投资人的风险，使投资者对项目更有信心，对促成BOT项目融资极为有利。TOT使项目公司从BOT特许期一开始就有收入，未来稳定的现金流入使BOT项目公司的融资变得较为容易。

05

## TOT

中国目前经济收益良好稳定的铁路支线、专用线为数不少，而且还有少量城市间高速铁路，这些现金流量可观而且已经基本明朗化的项目对投资者来说极具吸引力。通过前面分析TBT融资模式的突破口在于TOT中项目的转出，既然中国有这么多对投资者有很大吸引力的铁路项目，那么，项目转出就有了可能，从而将TBT融资模式实践于客运专线建设就有了可能。