

国际项目融资风险及防控措施

付博■

一、国际项目融资的信用结构

如何满足贷款行对项目风险敞口的要求是构建国际项目融资信用结构的关键点。国际项目融资的信用结构通常包括项目自身商务合同、项目自身资产和股权抵质押、项目股东或发起人增信以及保险等。

（一）项目自身商务合同

国际项目在融资阶段没有实物资产，项目的商务合同以及合同间的权利义务勾稽关系是项目未来顺利建设和运营的重要保障。作为发放项目贷款的先决条件，贷款行通常会要求将项目涉及的商务合同中的权益转让给贷款行。企业在商务合同设计和谈判时，应重点关注风险转嫁机制的建设。比如对于境外电力项目，项目所在国与项目公司签署的电力购买协议(PPA)可能会规定项目的交付时间、项目装机容量以及未满足要求时的罚则。为转嫁与规避有关风险，企业可在BOT等建设合同中与工程建设承包商约定更严格的合同义务。

（二）项目自身资产和股权抵质押

项目自身的资产以及股东的股权是项目融资中贷款行所要求的信用结构最常见的组成部分。通常情况下，贷款行会要求项目建成后的动产、不动产、各类银行账户及项目股东所持有的项目股权均抵质押给贷款行。由于银行普遍存在流动性偏好，在贷款行其他信用结构要求被满足时，银行

对项目资产和股权抵质押的需求会有所下降，但至少会有相关资产和股权禁止用于其他融资的排他性要求。

（三）项目股东或发起人增信

通常来说，项目融资的信用结构不涉及股东或发起人增信，但由于国际项目的复杂性，一般贷款行会要求项目股东或发起人提供部分金额或阶段性的增信，包括完工保函、流动性支持函、最高额担保等模式。由于股东或发起人增信会占用相关方的担保资源，相当于变相增加了融资成本，因此是国际项目融资贷款合同谈判的主要争议点。

（四）保险

保险对于缓释项目风险尤为重要，当项目因为一些意外因素遭受损失或者被迫中止时，企业和贷款行可以通过保险索赔控制损失，从而降低风险敞口。因此，企业可以通过购买保险来提升项目的信用。目前我国国际项目融资通常要求购买中国出口信用保险公司(以下简称中信保)保险以及其他必要的商业保险，但由于保费价格过高等问题，部分国际项目股东为控制成本，会选择全额担保而非购买保险的方式来满足贷款行对项目信用结构构建的要求。

项目信用结构的构建是一个需要多方协调沟通的长期过程，没有一个普遍适用的统一模式。对于不同项目，应该综合考虑可能遇到的风险，具体问题具体分析，与贷款行共同构建一个满足各方要求的模式。

二、国际项目融资的常见风险

国际项目所面临的风险多种多样，项目业主和贷款行均需要充分研究分析有关风险发生的概率和危害。按照风险的性质分类，国际项目贷款的常见风险可以分为国别风险和商业风险。

（一）国别风险

国别风险主要与东道国相关，具体包括政治风险、政策和法律风险、外汇风险等。

政治风险主要包括东道国领导人变动、政局动荡或发生暴动、战乱等，导致项目建设或运营停滞、项目被征收甚至被破坏的风险。比如东道国以公平为借口，将项目的资产收归国有而未支付相关对价。

政策和法律风险主要包括由于东道国的行业政策变化、法律制度变化、补贴政策变化等会对项目的建设、运营或收益产生不利影响的风险。比如新能源项目在项目建设时有东道国政府承诺的发电补贴，后续由于电力市场化程度的提高和新能源项目建设成本的下降，东道国取消发电补贴，导致项目收益严重下降。

外汇风险主要包括汇兑风险、转移风险和汇率风险。部分无自有外汇市场的东道国，项目业主方无法将本币外汇收益兑换外汇，或是在政府管制下无法全额兑换外汇，导致没有足额外汇资金偿还贷款。部分东道国政府限制外汇汇出境外也同样会造成

业主方无法偿还贷款。即使汇兑和转移风险均不存在，若本币贬值，也可能造成本币收入兑换的外汇无法按照原计划筹集足额资金还款。

（二）商业风险

对于国际项目而言，商业风险有区别于国内项目的特点，具体包括建成风险、市场风险和经营风险等。

建成风险指项目成本超支，建设工期延长，不能按期投产运营甚至停建等风险。项目不能按照合同约定按期完工投产，会导致项目收益受到严重影响，难以靠自身收益偿还银行贷款，贷款行将面临巨大风险敞口。因此，对于国际项目，建设期的信用结构要求常常要严于运营期要求。

市场风险指项目建成后由于产品在销售市场上的表现而产生收益变动的风险。市场量价取决于产品的供需情况，垄断程度越高，市场风险越小；同时目标市场的市场化程度越高，项目收益的不确定性越大，市场风险也越大。但应注意市场风险大并不等于损失就大，产品也可能在市场波动中取得超额收益。

经营风险是指项目在运营期内，由于各种原因导致经营不善，项目收益不足以偿还贷款的风险。经营风险的来源有很多，包括：项目技术水平逐渐落后而造成被市场新进入者反超；项目依赖的原料稀缺致使正常生产难以为继；项目的污染物排放水平超标致使被迫关停改造；项目的管理人才匮乏以及管理不善等。对于模式成熟的项目，往往可以通过参照成功案例的经营模式降低经营风险。

三、国际项目融资的风险防控措施

国际项目天然面临着比国内项目更多、更复杂的风险，如何科学地防控风险、分担风险，降低贷款的风险

敞口是贷款行最主要的关注点。在国际项目融资中，通过不同的措施，构建不同的信用结构，可以有效防范风险，降低预期损失。对于不同类型的风险，可采取的有效防控措施也不尽相同。

（一）国别风险的防控措施

政治风险的防控主要通过投保中信保等保险机构的政治风险相关险种，以弥补商业保险的不足。中信保的海外投资险种承包范围主要包括征收、汇兑限制、战争以及政府违约4个方面。由于其最高覆盖风险敞口的95%，部分贷款行会要求投资方承担另外5%的风险敞口，项目投资方在统筹融资方案时，可结合保险费率情况和贷款行要求，探索投保海外投资险和自担风险之间的最优方案。

政策和法律风险的防控，一方面可通过与东道国政府签署支持协议或者产品购买协议，要求将项目涉及的行业政策、法律环境、补贴政策等固定化或可预测化，依托东道国政府信用，将政策和法律风险转化为政府违约的政治风险，再通过购买海外投资险种中的政府违约险进行防控。另一方面可通过选取准据法和管辖法院，避免因东道国法律体系的不完备或法律变动造成的风险。

外汇风险可以通过提前或延期结汇，运用金融衍生产品和贸易融资，将汇率风险纳入价格并在对外签约时采用多种计价货币等方式进行防控。企业要提高汇率风险意识并加强内部管理，正确选择对外贸易中的计价货币。由于国际项目的产品收入一般为当地货币，为规避外汇风险，最重要的防控措施是将商务合同中的计价货币定为贷款币种，从而锁定收入金额足额覆盖贷款还款。

（二）商业风险的防控措施

建成风险一般通过业主提供完工

担保进行防控，贷款行对于业主提供的完工担保会设置解除条件，包括项目建成时间、项目运营期产能利用率、项目收入的偿债覆盖率等。项目业主方可通过在设计采购施工（EPC）合同中与总包方约定有关内容和罚则，或是通过EPC总包方出具完工保函，并将完工保函相关权益转让给贷款行的方式，将建成风险部分转移给EPC承包商。

市场风险的防控可通过与原材料供应商签署长期供货协议、与产品消费者签署长期购买协议等方式，锁定长期的供货和销售，从而减轻市场风险。比如对于境外燃煤火电项目，可通过与煤炭供应商签署供应协议，提前锁定燃料成本，防控因燃料价格波动或燃料供应不足导致的风险。对于境外的新能源发电项目，可通过与东道国电力主管部门、电网公司或大型工业企业等签署长期购电协议，通过设置最低保障收购电量等方式，提前锁定部分销售收入，防控因需求不足导致的风险。

经营风险可通过聘请当地职业经理人或在当地具有丰富经验的国际职业经理人代为管理，同时采取签署经营管理协议的方式，将职业经理人的绩效与项目业绩挂钩，加强职业经理人激励，强化项目的管理，提高收益，从而保障项目贷款的顺利偿还。

本文简要阐述了国际项目融资中信用结构搭建的关键点，并从国别风险和商业风险出发，分析了国际项目融资中的主要风险点和应对措施。由于国际项目的复杂性，不同项目面对的风险迥异，因此，国际项目融资没有固定的套路模式可循，但合法合规经营、不断提升团队工作和管理水平必定是最好的选择。□

（作者单位：国家开发银行）

责任编辑 刘黎静 林荣森