

21st Century Economics and Management Science Coursebook Series

21世纪经济学管理学系列教材

项目融资

PROJECT FINANCE

徐莉 / 编著



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

21世纪经济学管理学系列教材

项目融资

PROJECT
FINANCE

徐莉 编著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

项目融资/徐莉编著. —武汉: 武汉大学出版社, 2006. 1

21 世纪经济学管理学系列教材

ISBN 7-307-04828-0

I. 项… II. 徐… III. 基本建设项目—融资—教材 IV. F830.55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 134616 号

责任编辑: 夏敏玲 责任校对: 王 建 版式设计: 支 笛

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: wdp4@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 湖北省通山县九宫印务有限公司

开本: 787×980 1/16 印张: 16.625 字数: 326 千字

版次: 2006 年 1 月第 1 版 2006 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-04828-0/F·964 定价: 23.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

总 序

一个学科的发展，物质条件保障固不可少，但更重要的是软件设施。软件设施体现在三个方面：一是科学合理的学科专业结构，二是能洞悉学科前沿的优秀的师资队伍，三是作为知识载体和传播媒介的优秀教材。一本好的教材，能反映该学科领域的学术水平和科研成就，能引导学生沿着正确的学术方向步入所向往的科学殿堂。作为一名教师，除了要做好教学工作外，另一个重要的职能就是总结自己钻研专业的心得和教学中积累的经验，以不断了解学科发展动向，提高自己的科研和教学能力。

正是从上述思路出发，武汉大学出版社准备组织一批教师在两三年内编写出一套《21世纪经济学管理学系列教材》，同时出版一批高质量的学术专著，并已和武汉大学商学院达成共识，签订了第一批出版合作协议，这是一件振奋人心的大事。

我相信，这一计划一定会圆满地实现。第一，合院以前的武汉大学经济学院和管理学院已分别出版了不少优秀教材和专著，其中一些已由教育部通过专家评估确定为全国高校通用教材，并多次获得国家级和省部级奖励，在国内外学术界产生了重大影响，对如何编写教材和专著的工作取得了丰富的经验。第二，近几年来，一批优秀青年教师已脱颖而出，他们不断提高教学质量，勤奋刻苦地从事科研工作，已在全国重要出版社，包括武汉大学出版社，出版了一大批质量较高的专著。第三，这套教材必将受到读者的欢迎。时下，不少国外教材陆续被翻译出版，在传播新知识方面发挥了一定的作用，但在如何联系中国实际，建立清晰体系，贴近我们习惯的思维逻辑，发扬传统的文风等方面，中国学者有自己的优势。

《21世纪经济学管理学系列教材》将分期分批问世，武汉大学商学院教师将积极地参与这一具有重大意义的学术事业，精益求精地不断提高写作质量。系列丛书的出版，说明武汉大学出版社的同志们具有远大的目光，认识到，系列教材和专著的问世带来的不仅是不小的经济效益，更重要的是巨大的社会效益。作为武汉大学出版社的一位多年的合作者，对这种精神，我感到十分钦佩。

谭崇台

2001年秋于珞珈山

前 言

项目融资作为一种重要的国际金融工具在 20 世纪 80 年代中期传入我国, 并且得到了成功的应用。尤其在经济发展全球化的新形势下, 各国都在寻找加快本国经济发展的有效途径, 但在发展过程中都面临不同程度的资金短缺问题。项目融资作为一种新的融资形式, 它为了解决建设资金短缺问题提供了一条新思路。作者在吸取国内外有关项目融资成果的基础上, 经过调查研究, 收集资料, 从满足专业教育的实际需要出发, 编著了此书; 并在编著过程中充分融入概念准确、条理清晰、内容简练、通俗易懂、联系实际和适用性强等特点。

全书共分八章, 第一章为项目融资概述, 第二章为项目融资的组织与结构, 第三章为项目融资的筹资方式与资本结构, 第四章为项目可行性研究, 第五章为项目融资模式, 第六章为项目融资风险与管理, 第七章为项目融资担保, 第八章为项目融资案例。本书各章附有关键概念和思考题, 以便使读者在学习过程中通过思考与练习, 更好地掌握相关知识, 提高分析问题与解决问题的能力。

本书第三、四、五章由徐莉编写, 第一、六、八章由刘江华编写初稿, 徐莉修改完成, 第二章由方德斌、彭鹏编写, 第七章由彭鹏编写, 全书由徐莉总纂定稿。

本书可作为高等院校工程管理、金融、管理等专业的本科生和研究生的教材, 同时也可作为从事投融资管理、项目管理的有关人士的学习和参考资料。

本书在编著过程中参阅了大量国内外教材和资料, 在此对相关作者一并表示感谢。由于项目融资的复杂性及作者学识及掌握资料有限, 本书内容难免有不足甚至错误之处, 恳请读者和专家批评指正。

作 者

2005 年 9 月

目 录

第一章 项目融资概述	1
第一节 项目融资的定义	1
一、项目融资的定义	1
二、项目融资所解决的问题	2
三、正确理解项目融资概念,避免误解	3
第二节 项目融资的特点	4
一、项目融资的基本特点	4
二、项目融资的弊端	8
第三节 项目融资适用的领域和成功的条件	8
一、项目融资适用的领域	8
二、项目融资成功的条件	10
第四节 项目融资的产生和发展	12
一、项目融资的产生原因	12
二、项目融资的发展过程	13
三、项目融资在我国的发展	15
本章小结	17
关键概念	17
思考题	17
第二章 项目融资的组织与结构	18
第一节 项目融资的参与者及相互关系	18
一、项目主办方	18
二、项目公司	18
三、借款者	19
四、贷款银行	20
五、财务顾问	20
六、技术专家	21
七、律师和税务顾问	22

八、项目承建商	22
九、项目承购商	22
十、项目供应商	23
十一、保险公司	23
十二、担保受托方	23
十三、国际金融机构	23
十四、所在国政府	24
第二节 公司型合资结构	24
一、公司型合资结构的优点	25
二、公司型合资结构的缺点	26
第三节 非公司型合资结构	29
一、非公司型合资结构的主要特征	29
二、非公司型合资结构的优点	30
三、非公司型合资结构的缺点	31
第四节 合伙制结构	31
一、普通合伙制结构	32
二、有限合伙制结构	34
第五节 信托基金结构	35
一、信托基金的基本构成要素	36
二、信托基金结构的特点	36
三、信托基金结构的优点	37
四、信托基金结构的缺点	37
第六节 项目投资结构设计应考虑的因素	38
一、项目债务的隔离程度	38
二、投资项目的类型	38
三、潜在投资者的数量	39
四、项目融资的便利性	39
五、项目的经济强度	39
第七节 合资协议中的主要条款	39
一、合资项目的经营范围	40
二、投资者在合资项目中的权益	40
三、项目的管理和控制	40
四、项目预算的审批程序	41
五、违约行为的处理方法条款	41
六、融资安排条款	41

七、优先购买权	42
八、项目决策僵局的处理方法条款	42
本章小结	42
关键概念	43
思考题	43
第三章 项目融资的筹资方式与资本结构	44
第一节 项目资金来源渠道	44
一、项目股本资金的筹集	44
二、项目债务资金的筹集	50
第二节 项目融资资金成本	60
一、资金成本的含义及其在项目融资中的作用	60
二、资金成本的计算	60
第三节 项目融资资本结构	64
一、资本结构理论的形成及拓展	65
二、企业(项目)资本结构优化的影响因素	71
三、项目资本结构优化分析	75
本章小结	80
关键概念	81
思考题	81
第四章 项目可行性研究	82
第一节 项目的前期开发协议	82
一、排他性条款	82
二、保证参与条款	82
三、前期开发成本分摊条款	82
四、投票权条款	83
五、职能分配条款	83
六、退出和放弃条款	83
第二节 项目融资的商业环境研究	83
一、项目融资商业环境分析的重要性	83
二、东道国政治环境的考察	84
三、东道国法律和法规建设的考察	84
四、东道国经济条件的考察	85
第三节 项目建设必要性与建设条件研究	86

一、项目建设宏观必要性研究	86
二、项目建设微观必要性研究	87
三、项目建设条件研究	88
四、生产条件研究	91
第四节 项目技术可行性研究	93
一、项目技术可行性研究原则	93
二、项目工艺技术方案研究	94
第五节 项目经济可行性研究	97
一、财务可行性分析	97
二、国民经济效益分析	102
三、不确定性分析	107
第六节 项目的可融资性分析	111
一、项目可融资性的内涵	111
二、对“免责条款”的运用	112
三、项目可融资性的必要条件	112
本章小结	114
关键概念	114
思考题	114
第五章 项目融资模式	116
第一节 项目融资模式设计的原则	116
一、争取适当条件下的有限追索融资	116
二、实现项目风险的合理分担	117
三、最大限度地降低融资成本	117
四、努力实现发起人对项目较少的股本投入	118
五、处理好项目融资与市场之间的关系	118
六、争取实现投资者非公司负债型融资的要求	119
七、争取实现融资结构最优化	119
第二节 项目融资模式的结构特征	121
一、在贷款形式方面的特征	121
二、在信用保证方面的特征	121
三、在时间结构方面的特征	121
第三节 投资者直接安排融资模式	123
一、面对共同的贷款银行和市场安排	123
二、投资者独立安排融资和承担市场销售责任	125

三、投资者直接安排项目融资的特点	126
第四节 投资者通过项目公司安排融资模式	126
一、投资者通过项目子公司对项目投资的形式	127
二、共同组建项目公司的形式	127
三、投资者通过项目公司安排融资的特点	129
第五节 以“产品支付”为基础的项目融资模式	130
一、“产品支付”的定义及适用范围	130
二、“产品支付”融资的特点	131
三、“产品支付”项目融资的操作过程	131
四、“产品支付”的另一种方式——生产贷款	133
第六节 以杠杆租赁为基础的项目融资模式	134
一、杠杆租赁的定义及其优越性	134
二、杠杆租赁融资的复杂性	136
三、杠杆租赁融资模式的操作要点过程	137
四、杠杆租赁融资模式案例分析	139
五、杠杆租赁融资模式的总结	141
第七节 BOT 项目融资模式	142
一、BOT 融资模式的基本思路和方式	143
二、特许权协议的主要内容及特许权协议双方的权责	144
三、BOT 模式的结构组成分析	147
四、BOT 融资的基本操作程序	148
五、BOT 融资模式的利弊分析	150
六、BOT 投资模式案例	153
第八节 ABS 项目融资模式	155
一、ABS 融资的定义及产生背景	155
二、ABS 融资的结构及基本要素	156
三、ABS 融资的使用范围及种类	162
四、ABS 融资的特点及在金融市场中的作用	165
五、水电项目 ABS 融资模式运作	167
本章小结	169
关键概念	170
思考题	170

第六章 项目融资风险与管理	171
---------------------	-----

第一节 风险与风险管理概述	171
---------------------	-----

一、风险的定义	171
二、风险的特性	173
三、风险的效应	174
四、风险的分析与管理	175
第二节 项目融资风险	176
一、按照项目风险的阶段性划分	177
二、按照项目风险的表现形式划分	179
三、按照项目风险性质划分	186
四、按项目风险的可控制性划分	187
第三节 项目融资风险管理	188
一、项目融资的风险测算	188
二、项目风险的定量分析方法	189
三、项目融资中的风险评价指标	195
四、项目融资的风险管理	197
五、项目融资风险分担模型	205
本章小结	208
关键概念	208
思考题	209
 第七章 项目融资担保	 210
第一节 项目融资担保概述	210
一、项目融资担保的概念与种类	210
二、担保在项目融资中的主要作用	211
第二节 项目融资担保人	212
一、项目投资者	212
二、与项目有利益关系的第三方参与者	213
三、商业担保人	215
第三节 项目融资信用担保	217
一、项目完工担保	217
二、“无论提货与否均需付款”协议和“提货与付款”协议	219
三、资金缺额担保	224
四、安慰信	226
第四节 项目融资物权担保	227
一、不动产物权担保	227
二、动产物权担保	227

三、浮动设押	228
第五节 其他担保方式	228
一、消极担保条款	228
二、准担保交易	229
三、从属之债	229
第六节 世界银行的担保	230
一、世行担保:与私人投资者分担风险	230
二、世行担保的使用	230
三、世行的担保费	232
本章小结	233
关键概念	233
思考题	233
 第八章 项目融资案例	234
第一节 发达国家项目融资案例	234
一、项目融资在发达国家的应用现状	234
二、案例分析	236
第二节 项目融资在发展中国家的应用案例	242
一、项目融资与发展中国家的基础设施建设	242
二、案例分析	243
本章小结	248
思考题	248
 主要参考书目	249

第一章 项目融资概述

项目融资 (Project Finance) 是兴起于 20 世纪 70 年代的一种新型的融资方式。经过几十年的发展,目前项目融资已经成为广泛应用于大型工程项目的资金筹集过程中的重要手段,对于解决大型工程项目建设的资金缺口,尤其是解决基础设施项目建设的资金紧张局面起到了十分重要的作用。在长期的实践中,各国都在项目融资领域积累了丰富的实践经验和理论成果。20 世纪 80 年代,我国在一些大型投资项目建设中开始引进项目融资模式作为筹集资金的一种新方式,目前我国在项目融资尤其是在 BOT (Build, Operate & Transfer) 融资方面取得了很多的经验,并且也积累了符合我国实际的理论成果。

第一节 项目融资的定义

一、项目融资的定义

项目融资作为一个金融术语到目前为止在学术界还没有一个准确公认的标准定义,结合各种观点归纳起来,可以分为两种,即对项目融资的广义观点和狭义观点。从广义上讲,所有为建设一个新项目,收购一个现有的项目或者对已有的项目进行债务重组所进行的一切筹措资金的活动都可以称为项目融资,这时对项目融资可以理解为“为项目融资”。这里的“融”就是筹集、筹措的意思。在欧洲,一般把一切针对具体项目实施所安排的资金筹措活动都称为项目融资,即广义上的项目融资。但在北美洲,金融界习惯上只将具有无追索权或者只有有限追索权的融资活动称为项目融资,也就是狭义上的项目融资。这时项目融资可以理解成为一种特殊的资金筹措方式。本书所讨论的项目融资就是狭义上的项目融资,之所以这样是具有两方面的原因的:第一,项目融资具有无追索权或者有限追索权的主要特征已经被大多数国家接受和认可;第二,我国尚是一个发展中国家,有大量的建设项目亟待上马,而资金问题常常成为制约的关键问题。有很大一部分项目将可能通过吸引外资或者对外借贷来解决。在这种情况下,研究如何安排对借贷人具有无追索或有限追索性质的融资方式将更具有现实意义和指导意义。

那么,什么是项目融资呢?目前已经被广泛认同的是美国银行家 P. K. Nevitt

在其所著的 *Project Financing* (1989 年第 5 版) 中给出的如下定义:

为一个特定经济实体所安排的融资, 其贷款人在最初考虑安排贷款时, 满足于使用该经济实体的现金流量和收益作为偿还贷款的资金来源, 并且满足于使用该经济实体的资产作为贷款的安全保障。

按照这一定义, 项目融资用来保证贷款偿还的首要来源被限制在被融资项目本身的经济效益之中。项目的经济效益是从两个方面来测度的: 一方面是项目未来的可用于偿还贷款的净现金流量; 另一方面是项目本身的资产价值。在为一个项目安排项目融资时, 项目借款人对项目所承担的责任与其本身所拥有的其他资产和所承担的其他义务在一定程度上是分离的。在这里, 需要注意上述定义中“最初考虑”四个字的含义, 对于一个贷款人来说, 虽然在初始时贷款偿还的安全依赖于项目现金流量和资产价值, 但是也必须考虑在最坏情况下贷款能否会得到偿还的问题。如果项目的经济效益不足以支撑在最坏情况下的贷款偿还, 那么贷款人就可能要求项目借款人以直接担保、间接担保或其他形式给予项目附加的信用支持。因此, 一个项目的经济效益, 加上项目投资者(借款人)和其他与该项目有关的各个方面对项目所作出的有限承诺, 就构成了项目融资的基础。

二、项目融资所解决的问题

项目融资这一新兴的融资方式, 在很多情况下可以帮助项目的投资者更加灵活地安排资金, 实现其按照传统融资方式可能无法实现的一些特殊的目标要求。项目融资可以帮助投资者解决以下几个问题:

(一) 为超过项目投资者自身筹资能力的大型项目提供融资

一些大型工程项目, 投资金额几亿、几十亿甚至上百亿美元, 项目的投资风险超出了项目的投资者们所能够 and 所愿意承受的程度。采用传统的公司融资方式将没有人敢参与项目的投资, 因为一旦项目出现问题, 投资者所受到的损失将不仅仅是对项目的投入, 而且还会牵扯到与投资者相关的其他资产和业务, 甚至导致破产。项目融资利用项目本身的资产价值和现金流量安排有限追索贷款, 则使得为这类项目安排资金成为可能。

这种做法在资源性项目开发中应用得较为普遍, 一个典型的例子就是 20 世纪 80 年代中期的澳洲西北部海上的石油天然气项目, 第一期工程的投资就超过了 14 亿美元, 超出了当时项目中任何一个投资者本身的资产和信用总额。然而, 通过安排项目融资, 该项目得到了顺利的开发和运行。

(二) 为国家和政府建设项目提供形式灵活多样的融资, 满足政府在资金安排方面的特殊需要

多数国家对政府预算的规模以及政府借贷的种类和数量均有严格的规定, 这些规定限制了政府在金融市场上安排贷款的能力。在这种情况下, 对于一些经济效益

较好的基础设施、能源、交通项目，政府可以通过安排项目融资的方法较为灵活地处理债务对政府预算或借债的影响。

例如，政府在不以直接投资者或者直接借款人的身份介入项目的情况下，以为项目提供专营许可、市场保障等优惠条件的方式介入项目组织融资，这样一来，既解决了项目建设的资金需求，又不需要政府直接出面借债，这种做法已在许多的国家和政府项目建设中得到了广泛的运用。BOT 方式就是在这种条件下产生的典型的方式。

（三）为跨国公司安排在海外投资项目中的债务追索权

一些国际性跨国公司虽然经济实力雄厚，但是当这些公司投资于海外的合资企业，特别是投资在没有经营控制权的企业以及风险较高或者情况不熟悉的国家时，多数情况下希望将项目风险与公司其他业务在一定程度上分离，以达到限制项目风险或者国家风险的目的，采用有限追索的项目融资方式安排资金是实现这一目的的一种有效工具。

（四）为实现公司的目标收益率

许多公司设有内部的项目投资目标收益率，以此作为衡量新项目投资的标准。如果一个项目的可行性研究结果表明，该项目预期收益率低于公司的内部目标收益率，那么一般情况下该项目的经济投资计划就很难得到批准。但是，一个精心安排的项目融资可以将与项目有关的各个方面的经济利益有机地结合起来，以提供直接担保和间接担保的方式，增强项目的经济强度，提高项目的融资能力，减少项目股本资金的投入，进而提高项目股本资金的投资收益率。例如，一家石油公司同时拥有一块已经探明储量的煤炭资源，但是由于煤炭开发不是公司的主营业务，再加上市场原因以及项目投资收益率达不到公司内部目标收益率的要求而使得公司高层对此不大感兴趣。这个时候，如果能够在项目中引入一家煤炭的消费者（如政府拥有的火力发电厂）以长期的“无论提货与否均需付款”类型合同承购该项目的产品，这就既解决了项目的市场问题，又可以以此作为项目融资强有力的间接担保，该石油公司就有可能以较高的债务、较少的自有资金开发这一煤炭资源项目，因为在项目融资结构下股本资金的投资收益率可以达到公司的目标要求。

在现代经济社会中能否为一个项目设计、安排出一个合适的，具有竞争力的，并且可以实现项目投资者以及与项目开发有直接或间接利益关系的各个方面参与者目标要求的融资计划，已经成为决定该项目能否上马的一个关键性因素。

三、正确理解项目融资概念，避免误解

针对项目融资用来保证贷款偿还的首要来源被限制在被融资项目本身的经济效益之中的特点，不少人就认为贷款人应该在任何情况下将项目本身作为借款人还款的惟一来源，这种看法肯定是错的，是对项目融资实质的一种误解。这种误解可能

使项目发起人、政府和贷款人之间的谈判陷入困境。这些对项目融资的一些过于简化的看法或者是误解主要表现在以下几个方面：

1. 贷款人并不要求项目发起人大量的股权投资

事实上，贷款人的确要求项目发起人投入相当大的资金，以保证后者对项目承担的责任，并保证发起人从属于贷款人，从而减少了项目总的偿债责任。

2. 项目融资中，项目贷款是 100% 抵押贷款

尽管贷款人要求用项目的资产和现金流量作为抵押，但项目资产本身可能难以变现，如道路、隧道、输油管道，它们不能移动，也没有项目以外的其他用途。不能使用的电站或石化工厂的价值远远低于其建设成本。担保和抵押的本意是出于防御性的考虑，用以防止第三方的干扰，而不是用以提供实际的还款保证，也可能是为了保证项目公司作为连续存在的有价值的实体。

3. 项目失败的风险将由贷款人和项目发起人平均分担

只要项目产生的收益大于运营成本，贷款人就不愿意放弃该项目，尽管对项目的发起人来说，就其所消耗的资源 and 人力，项目是不合理的。

4. 贷款人承担项目融资的政治风险

贷款人总是寻求当地政府的保证（通常是保险和出口信贷机构担保），以消除国家征用和外汇来源的风险。所涉及的费用经常是由项目公司和项目发起人来承担的。多边金融机构，如世界银行或地区性发展银行的参与将在一定程度上减轻贷款人对政治风险的担心。

第二节 项目融资的特点

一、项目融资的基本特点

虽然对于项目融资的定义尚没有统一的说法，但综合各种观点，我们不难看出项目融资的一些基本特点：

(1) 至少有项目发起方、项目公司、贷款方三方参与；

(2) 项目发起方以股东身份组建项目公司，该项目公司为独立法人，从法律上与股东分离；

(3) 贷款银行为项目公司提供贷款，贷款银行主要依靠项目本身的资产和未来的现金流量作为贷款保证，而原则上对项目公司之外的资产却没有追索权或仅有有限追索权。换句话说，如果项目公司将来无力偿还贷款，则贷款银行只能获得项目本身的收入与资产，但对项目发起方的资产却基本上无权要求充抵贷款。

(一) 项目融资的衍生特点

从以上三条项目融资的基本特点还可以推断出项目融资的一些衍生特点：

(1) 出于自身安全的需要, 贷款银行必然会对项目的谈判、建设、运营全过程进行监控;

(2) 由于涉及项目风险的合理分担, 项目融资必然要以复杂的贷款和担保文件作为各方行为的依据;

(3) 由于贷款方承担的风险较高, 其要求的利率也必然较高, 再加上其他各项费用, 使得项目融资整体费用较高;

(4) 项目融资是一个复杂的过程, 因此对项目主办者及经营者的素质要求都很高, 从另一个方面看, 能否成功地进行项目融资也成了考查和评价主办者、经营者能力高低的一个标志。

(二) 项目融资的自身特点

项目融资作为一种有别于传统融资(公司融资)的融资方式, 具有以下特点:

1. 项目导向

主要是依赖于项目的现金流量和资产而不是依赖于项目的投资者或发起人的资信来安排融资是项目融资的第一大特点。贷款银行在项目融资中的注意力主要放在项目在贷款期内能够产生多少现金流量用于还款, 贷款的数量、融资成本的高低以及融资结构的设计都是与项目的预期现金流量的资产价值直接联系在一起的。

由于项目导向, 有些投资者很难借到的资金则可以利用项目来安排, 有些投资者很难得到的担保条件则可以通过组织项目融资来实现。因而, 项目融资与传统融资方式相比较一般可以获得较高的贷款比例, 根据项目经济效益的状况通常可以为项目提供 60% ~ 75% 的资本需求量, 在某些项目中甚至可以做到 100% 的融资。进一步, 由于项目导向, 项目融资的贷款期限可以根据项目的具体需要和项目的经济生命期来安排设计, 可以做到比一般商业贷款期限长。近几年的实例表明, 有的项目贷款期限可以长达 20 年之久。

2. 有限追索

在某种意义上, 贷款人对项目借款人的追索形式和程度是区分融资是属于项目融资还是属于传统形式融资的重要标志。对于后者, 贷款人为项目借款人提供的是完全追索形式的贷款, 即贷款人主要依赖的是借款人自身的资信情况, 而不是项目的经济效益; 而前者, 作为有限追索的项目融资, 贷款人可以在贷款的某个特定阶段(例如, 项目的建设期和试生产期)对项目借款人实行追索, 或者在一个规定的范围内(这种规定范围包括金额和形式的限制)对项目借款人实行追索, 除此之外, 无论项目出现任何问题, 贷款人均不能追索到项目借款人除该项目资产、现金流量以及所承担的义务之外的任何形式的财产。

有限追索的实质是由于项目本身的经济强度还不足以支撑一个“无追索”的结构, 因此还需要项目的借款人在项目的特定阶段提供一定形式的信用支持。追索的程度则是根据项目的性质、现金流量的大小和可预测性, 项目借款人在这个工业