



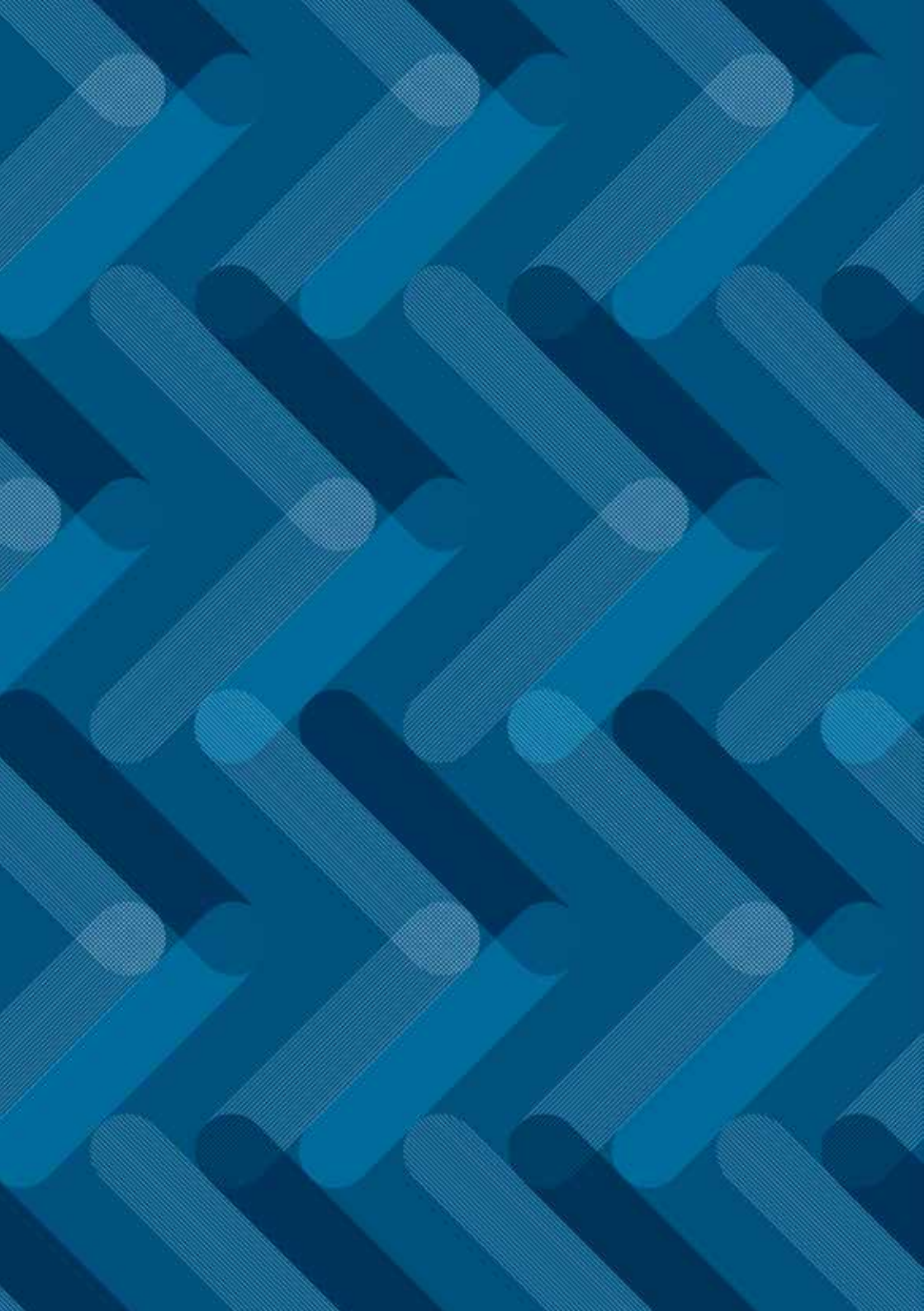
HERBERT  
SMITH  
FREEHILLS

# 中国企业投资海外基础设施 PPP项目：法律角度的观察

张晓慧等著

2019年





# 目录

页码

序言 .....	02
境外PPP项目如何获取经得起风险考验的开发权 .....	03
灵活运用项目融资结构 .....	09
PPP项目合同群管辖法律的选择 .....	14
“走出去” PPP项目中合同群争议解决机制 .....	19
国际投资保护协定在跨境PPP项目中的应用 .....	25
中国投资人与东道国政府合资PPP项目的探讨 .....	30
国际工程承包中延付安排的优化 .....	36
跨境投资PPP项目的东道国法律体系 .....	40
国际PPP项目融资中那些“名不一定符实”的概念 .....	44
结语 .....	50

# 序言

2018年中国改革开放历经了40周年。40年间中国对外承包工程企业响应国家改革开放和“走出去”战略，积极参与国际承包工程市场分工合作，经营模式从起步时的劳务合作到目前的“投融建营”一体化，由产业链的低端向高端迈进。特别是随着2013年“一带一路”倡议的提出和全面推进，中国对外承包工程企业迎来了全新的历史发展机遇。对外承包工程行业转型升级步伐加快，企业越来越多的开始系统性参与公私合营（PPP）等海外基础设施项目投资，逐渐实现由工程承包商向基础设施开发商和项目投资人的转变。

当下，全球政治经济形势正在经历复杂深刻的调整变化，不确定性愈发突出，给中国对外承包工程企业在业务转型和角色转换过程中带来严峻的风险挑战，其中政治经济社会等因素导致的法律风险尤为突出。如何应对不同国家不同的法律体系和国别法律风险已经成为中国对外承包工程企业投资海外工程项目的重点关注。

“一带一路”沿线国家大多属于发展中国家，对基础设施领域的开发建设需求巨大，但是就外商投资这些领域的法律法规和实践很多国家还处于刚刚起步和试验的阶段。中国对外承包工程企业在进入这些市场的时候需要对当地政治经济社会环境和相关领域的现有法律规则进行深入研究，保证项目投融资、建设、运营全周期的守法合规，特别是防范东道国对现有法律规则进行未来调整变更的风险，并在深刻理解法律规定边界的基础上，结合国际惯例为项目设计出既符合当地法律规定又满足各方核心商业需求的合同安排。部分中国对外承包工程企业也用更大的国际视角，借鉴发达国家的跨境基础设施投资商成功的国际运作经验，尝试创新法律风险防范手段，在项目投资架构的设计阶段借鉴利

用东道国与其他国家签署的国际投资协定量身定做项目股权和公司层级结构，为本企业作为项目投资人设计最有利的保护条件。

欧洲、北美等发达国家有健全的法律体系和成熟开放的外商投资市场规则。但英国脱欧谈判、美国税改、贸易摩擦、对外国投资者影响本国国家安全和公共利益的高度敏感等因素都影响着这些国家通过法律手段加强对外资的管制。例如近期更新的美国外国投资委员会（CFIUS）审查机制，欧盟的反垄断申报机制、包括英国在内的若干国家和地区正在积极讨论的外商投资管制措施等。随着中国企业在国际工程投资市场越来越活跃的表现，无疑会成为这些发达国家对外商投资管制的重点关注对象。

无论是深耕有传统优势的发展中国家市场，还是探索发达国家的成熟市场，中国对外承包工程企业都会不可避免地面临各种各样的法律挑战。2018年英国史密夫斐尔律师事务所中国项目投融资及基础设施团队与部分践行“一带一路”倡议的中国对外承包工程企业，从投资海外基础设施项目的多维法律角度，针对项目实践过程中遇到的各种具体问题，在中国对外承包工程商会《国际工程与劳务》杂志发布了专栏系列文章，对投资海外基础设施项目进行法律研讨。在他们的努力下现结集成《中国企业投资海外基础设施PPP项目 - 法律角度的观察》。其中分享了一线实践者就中国企业投资海外基础设施项目的经验与观察，希望能为中国对外承包工程企业“走出去”投资海外基础设施项目提供一些参考和启示。

## 王禾

中国对外承包工程商会副会长

# 境外PPP项目如何获取经得起风险考验的开发权

投资跨境PPP项目从商业实质上是跨境投资人与东道国政府建立的长期生意合作。而在不同的PPP项目的结构下,东道国政府既可能是客户,又可能是共同投资合作伙伴。PPP项目该性质意味着在其较长的生命周期都将面临非常高的政治风险,而采购合规性往往是最容易出问题的薄弱环节。



## 多维度的尽职调查工作是风险把控必不可少的前期环节

一个PPP项目是否符合东道国采购法律框架除了需要从多个维度进行尽职调查。

首先,需要研究东道国的政府采购法,分析项目的定性是否属于政府融资项目,从而需要适用政府采购法律框架。如果项目属于政府采购的框架,其采购原则往往是对社会资本进行公开招标。当然,当地法律下可能会规

定例外情况。例如,如果融资机构有特殊要求,也有可能可以豁免公开招标的要求。

其次,需要研究东道国的PPP法。在大部分新兴市场国家,本着力推PPP项目吸引国内外社会资本的愿景,近年来都纷纷出台了PPP法案。中国企业需要高度关注PPP法案中关于授予社会资本开发权的程序,该等程序的要求可能与政府采购法的要求不尽一致,又可能是叠加的,这意味着回避招标的做法即使符合政府采购法下规定的例外情况,有可能会在PPP法下遇到障碍。

最后,需要高度关注东道国关于建设、运营的法律要求。对于某些特殊行业,行业法规可能“埋伏”了对某些项目的具体采购要求。例如,巴基斯坦的政府采购适用2002年采购法案(Public Procurement Ordinance, 2002),该法案不适用于私人部门的采购,而通常认为IPP(独立电厂项目,通常被视为PPP在电力行业中的运用)项目中的项目公司为私人部门,项目公司选聘自己的承包商,不适用于该等法案。但是,NEPRA2000年发布的法规[NEPRA Licensing (Generation) Rules2000]规定,电力项目公司需要就电力项目的采购(包括EPC)进行招标。



## 不同采购方式下的项目风险防范策略

### 一、通过参与东道国政府国际招标方式取得PPP项目开发权

#### 1. 提前与融资银行建立前期联系与沟通

对于招投标项目，在招标文件中可能会要求投标人在投标文件中提供银行融资支持函和/或承诺文件，甚至在有些项目的招标文件中会要求投标人附上与融资银行签署的全面详细的条款清单，在这种情况下，投资人须与融资银行就项目结构和核心商业条款进行沟通，并按照要求签署或提供有关文件。

在具体实践中，即使招标文件中并未有上述的要求，有经验的投资人也会在投标准备阶段就与融资银行建立联系，甚至在此阶段就让融资银行也参与到招标文件（特别是相关融资安排和项目合同条款）的审阅中，并将其意见一并放入投标文件中。这种做法的好处在于能尽早使融资银行了解项目已设定好的融资架构以及项目合同条款，特别是如果是采用项目融资的PPP项目，这些信息将直接关系到项目的可融资性（Bankability），即融资银行愿意提供融资的必备条件。投资人尽早将这些关键信息提供给融资银行并获得其确认，可以避免将来中标后，无法获得融资而导致项目流产。此外，尽早引入银行的意见，也有利于为投资人与东道国招标方的谈判提供筹码，一定程度上增强了投资人的谈判话语权。

2. 尽早与合作伙伴确定关键合作机制在一些情形下，投资人可能需要与国际或者当地合作伙伴共同参与投标。例如，招标文件或东道国法律规定要求投资人需与当地公司组成联合体投标；又或者投资人自身资质不足以满足招标文件的要求，或对东道国的投资行情认知不足，需要有当地合作伙伴以弥补上述不足、提高竞争力等。

如果投资人需要与合作伙伴组成联合体投标，在投标准备阶段，就需要与合作伙伴就关键的合作机制达成协议，以便于后续项目的顺利推进。需要注意的是该等协议与项目的招标文件所附上的要求作为投标文件提交的联合体协议/联合开发协议不同。作为投标文件提交的格式联合体协议的条款一般非常简单，并不能涵盖联合体各方真实的商业合作条款。有经验的投资人会另行与其他合作伙伴协商确定中标之后开发阶段联合体之间的关键合作机制并落实在详细的联合体开发协议中，包括开发阶段各方的权利义务、股权比例、管理机制、投资架构、退出机制等，以及中标之后成立项目公司股东协议的核心机制等。待中标通知书发出，投标人就需要成立项目公司，与招标人在特定的时间内签署PPP协议群，完成融资交割，如果各合作伙伴之间在这个时候再确立投资架构、商议股东协议具体权利义务和合作机制，时间上非常紧张，并且如在那时各方之间就关键合作的商业条件无法达成一致，则将会处于非常被动的局面。

3. 在不允许修改项目合同关键条款的情形下制定周密的风险防范策略

项目的招标文件中可能不允许投标人对项目合同的关键条款进行实质性修改，遇到这种情形，某些中国投资人往往会认为，反正合同是不能改动的，从而忽略对项目合同的审阅和风险分析。实际上，正是在

这种情形下，详细专业审阅项目合同条款并准备风险分析报告更加重要，而审阅的重点不再是如何对条款提差异表，而是针对从合同条款中发现的风险，制定合理的风险防范策略，通过合同群转移或者减小风险对投资人的影响。例如，合同条款中规定在签署合同后6个月内项目公司须完成融资交割，否则政府可以终止合同，并且没收保函。这对于采用项目融资的PPP项目投资人而言，如果无法更改合同条款，并且投资人仍然决定投标，那么投资人就应当尽早认知到该义务，提前制定风险防范措施，在投标准备阶段即与融资银行建立密切联系，并就一些关键的事项达成一致，以减小将来违约的风险。

## 二、通过议标方式取得海外PPP项目开发权

对于初次“出海”探索PPP领域的中国企业而言，议标项目往往具有更多灵活性以及可把控性。不过，“议标”并不等于没有游戏规则。

### 1. 东道国法律下对“议标”程序的要求

国际上对PPP项目采购的主流是通过招标或者其他竞争性的程序，而议标则相对比较少见，往往是在项目的技术难度或者融资难度特别突出，潜在投标人较少等特殊情况下才会采用的。但在一些特殊行业，例如独立电厂项目（IPP），议标却是一个常见的采购方式。

例如，巴基斯坦电力项目的采购一般采用议标的方式，但相关部门在电力政策文件中专门针对议标的流程进行了明确的规定，包括：在相关主管机构项目评估确定后，相关主管机构会先签发意向书，投资

人将在意向书要求的时间内进行可行性研究并获得电价批准，其后由相关主管机构签发支持函，再之后投资人在规定的时间内与政府和购电方谈判并签署项目协议。政府与投资人的议标均需按照上述规定的流程完成。

因而，对于投资人而言，在有投资意向之后，应对东道国相关的采购机制，特别是议标程序要求进行详细的调研，提前了解项目前期所需进行的各项准备，以避免因不符合程序要求或延误导致无法获得项目开发权。此外，了解当地采购程序要求，也有助于投资人在项目前期制定合理的投资计划。

2. 防范项目早期保函被没收的风险某些议标项目中，在项目非常前期，政府或采购部门即要求投资人提交定额的保函，如果投资人未按照要求继续推进项目，则该保函将被政府没收。例如，巴基斯坦的电力项目采购中，在政府出具意向函前，投资人需提交每兆瓦1000美元的银行保函，如果投资人未能在规定的时间内完成可行性研究或获得电价批准，或者未能达成意向书中规定的其他条件，保函项下的金额将被兑现。随后，在政府出具支持函前，投资人需再次提交每兆瓦5000美元的银行保函。根据支持函的通常规定，如果投资人未能在规定的时间内达成融资交割或未能履行支持函中规定的其他义务，则巴基斯坦相关部门将有权向银行兑现保函项下的金额。在实践中，存在某中国投资人发起的IPP项目中，投资人为获得意向书所提交的保函项下金额被兑现，从而造成了投资人损失的实例。



## 利用当地法律框架创造性地设计项目合同结构

在充分尽调东道国法律法规的基础上，利用当地“游戏规则”，创造性地设计项目合同结构，也可能合法回避招标要求。在这方面，中国路桥的厄瓜多尔进城通道PPP项目是个非常有意义的尝试。

中国路桥主导的基多市公路项目的实施主要涉及两个当地主体：Metropolitan District of Quito (“MDMQ”) 是基多市的政府机构，主要负责管理基多市的道路、交通、公共场地及公共工程等；Empresa Publica Meropolitana de Movilidad y Obras - Publicas de Quito (“EPMMOP”) 是由MDMQ设立的一家厄瓜多尔国有企业，负责为MDMQ管理的行业提供服务。

如果采用一般的PPP结构来开发本项目，根据厄瓜多尔的法律，政府必须通过招标的方式来选聘合作的社会资本。然而，EPMMOP属于厄瓜多尔法下的“Public Company”，根据Organic Law of Public Companies，厄瓜多尔的法下的Public Company有权不通过招标的方式选择一家战略合作伙伴来共同开发基础设施项目，但该等国际战略合作伙伴必须是另一个政府所拥有的公司。中国路桥充分利

用了这条规定以及其自身的中国国有企业性质，得以与EPMMOP通过建立战略合作的方式获得项目开发权。

由于本项目并非常规PPP项目，其特许经营权授予的主体并非厄瓜多尔政府，而是其国有企业EPMMOP。中国路桥在掌握PPP项目的核心商业实质后，根据不同主体的权力划分，灵活地将开发权和获取与东道国的投资保护分别放在Strategic Alliance Contract (SAC) 和 Investment Protection Agreement (IPA) 中，在符合当地法律的情况下，将其它项目合同结构中的Concession Agreement (特许经营协议) 的全部内容融入了本项目特殊的合同架构中。



## 境外PPP项目采购方面的经验案例

中国投资人在参与海外PPP项目采购过程中，需要严格遵循东道国法律及招标文件规定的采购程序，并且应密切关注中国与东道国之间的政治外交关系的变化，防范政治风险。

一个典型的案例是斯里兰卡科伦坡港口城项目。中国港湾工程有限责任公司（“中国港湾”）作为投资人参与斯里兰卡科伦坡港口城项目。由于政府更迭等原因，2015年3月，斯里兰卡政府表示，斯方决定暂时叫停由中国



企业投资建设的科伦坡港口城项目的施工。就暂停的原因，斯里兰卡投资促进部部长卡比尔·哈什姆2015年3月4日对媒体表示，有指控称前政府在包括港口城项目在内的一些项目上涉嫌规避当地法律以及回避相关环境要求。也有斯里兰卡官员表示，终止科伦坡港口城项目的原因是这个项目没有经过恰当的审批。

2016年8月，项目公司、斯大都市和西部发展部（代表斯里兰卡政府）及城市发展局在首都科伦坡签署科伦坡港口城项目新三方协议。科伦坡港口城项目更名为“科伦坡国际金融城”，根据新协议，充填土地面积在原协议的基础上增加，其中公共面积也有增长，包括对外开放的公园、公共沙滩等。

斯里兰卡科伦坡港口城在采购过程中的一波三折，以及中国港湾在危机到来时沉着冷静地利用东道国法律下的空间处理危机，给所有参与海外PPP项目投资的中国公司带来了丰

富的经验和启示：一方面，中国投资人在采购过程中需要严格根据东道国法律及招标文件规定的采购程序，不能因为在某个特定时期中国与东道国政治关系密切，投资人与东道国政府、行业主管部门或采购部门关系比较好而忽略了采购法律程序与合规的要求，以避免将来如发生类似的政府更迭事件，给予新政府终止项目的有力借口。另一方面，针对海外PPP项目，中国企业在参与采购的过程中，即需要密切关注和防范政治风险。与执政党和在野党、中央政府和地方政府都维持良好关系，在可能的情况下，尽量引入当地企业元素，重视民意和NGO、媒体关系等。

（原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第4期。作者：董付堂，中国路桥工程有限责任公司董事、总会计师、总法律顾问、首席合规官；张晓慧，史密夫斐尔律师事务所合伙人）





中国：项目及能源第一等  
(国际律所)  
法律500强 2014-2019

## 灵活运用项目融资结构

在国际PPP市场，特别是英国、澳大利亚等PPP发展比较完善的市场，无追索或有限追索的项目融资是PPP项目中最常见的长期债权融资安排。



### 项目融资

“项目融资”是指由银行或债券市场向特定项目提供债权性融资，并且主要以该特定项目的现金流作为还款来源，以项目公司在PPP项目协议和各供应链合同中的权益作为主要担保手段的融资方式。

在一个典型的PPP项目融资中，项目公司作为借款方将以其持有的所有资产，包括土地、厂房机器、合同权利、银行账户等全部提供给融资银行作为担保。同时，投资人也需要将其持有的项目公司股份质押给银行。由于项目融资贷款人只能依靠该特定项目的现金流来收回贷款本息，而无法依赖项目公司的母公司来提供还款保证，所以银行对于作为主要担保资产的项目公司在项目协议下的各种权利极为关注。

因此，银行希望确保当项目中的任何关键合同（特许经营协议、收入协议、关键供应链协议）出现项目公司违约情形时，如果该违约情形使合同相对方获得了终止该合同的权利，银行作为贷款人将首先有权“介入”（StepIn）

从而取代项目公司承担在相关协议项下的权利和义务，并救济该违约行为。银行作为贷款人的这一权利将通过贷款人与各项目协议（特许经营协议、EPC合同、运维合同）下项目公司的相对方之间的“直接协议”来约定。“介入权”能够确保贷款人在项目出现危机时有机会对项目进行救济，保证项目持续产生现金流用于还款，而不会因为项目公司的履约不力，导致项目直接被终止。



### 项目实例

PPP项目实际采用的融资和担保结构，需根据东道国法律体系的不同而进行灵活调整和变通。以某位于南美某国家的收费公路PPP项目中，中国投资人创新地探索尝试了信托作为该项目的主要融资担保措施。

在拟议的融资结构中，某中国国内银行（“银行”）将为该项目提供长期债权融资。中国投资人以及项目公司与东道国负责道路建设运营的国有企业（“当地合作伙伴”）将根据东道国法律设立一个信托作为项目融资的主要担保机制，这是该项目融资担保安排中的一大亮点。

#### 一、以信托作为项目融资担保

与英国法下的信托作为一种法律架构不同，东道国法下的信托是一个单独、独立的法律实体，拥有独立的法人资格。该项目中信托的

委托人是当地合作伙伴和中国投资人,受益人是当地合作伙伴、中国投资人和银行。

当地合作伙伴将把其拥有的向通行车辆收取通行费的权利(“收费权”)转让于信托作为信托财产。信托因此获得了收费权以及将通行费按照信托协议约定分配给受益人的权利和义务。

信托将在东道国中央银行开立一个银行账户,用以接收和分配通行费。一旦通行费收益存入信托银行账户后,受托人便将收益分配给受益人。

银行作为该项目融资提供方,可以通过两种方式来获得通行费作为还款的担保。银行可以直接作为信托的受益人,根据其和中国投资人之间的融资安排来设计信托协议的具体条款从而直接获得通行费。或者银行也可以通过签订权利质押协议成为中国投资人信托受益权的质押权人,以此作为偿还贷款的担保。

## 二、与传统项目融资的担保安排比较

在传统的收费公路项目的融资交易中,贷款人通常在项目公司主要财产和权利上设置担保,包括特许经营协议和其它例如工程协议和运维协议等项下的项目公司权利质押、项目动产上的抵押、银行账户、应收款项和保险收益权的质押、项目公司股东股权的质押等。

在该项目中,银行也同样采取了项目动产担保、银行账户质押、股权质押等担保措施,这与传统收费公路项目融资并没有不同。但对于项目收费权这一关键权利,该项目并没有采用常见的在特许经营协议项下设置权利质押的方式,而是将收费权从中国投资人在项

目协议项下的其它权利中提取出来,作为信托财产注入信托。

下表总结了传统收费公路项目中“权利质押”与该项目中“东道国信托”这两种担保方式的异同。可以发现,由于其特殊的法律特性,东道国信托在作为担保时,在担保的完善和执行上具有一定优势。

## 三、英国法与东道国法下信托主要特征比较

需要注意的是,该东道国法律体系下的信托与常见的英国法下的信托并不全然相同。


该案例项目的收费模式为公路项目中较为常见的政府补贴加公路收费的收入模式。而中国投资人利用了东道国法下信托的特殊法律属性,在与国际和当地律师团队反复沟通后对融资担保进行了特别的设计,由当地合作伙伴将公路收费权和公路费实收款项转让于为该项目特定设立的信托,随后再由信托将其中一部分款项分配给当地合作伙伴,另一部分款项分配给项目公司。这是中国基础设施投资人在境外PPP项目中结合东道国特殊法律体系灵活创新性的对传统项目融资架构进行调整的有益实践,也为业界带来诸多启示。

(原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第5期。作者:洪亮,中国路桥工程有限责任公司投资部副总经理;张晓慧,史密夫斐尔律师事务所合伙人)

收费权	权利质押	东道国信托
担保范围	在公路通行费收费权利和公路通行费收入上直接设置担保。	与权利质押相同
担保的性质	质押特许经营协议中的合同权利及收取公路通行费收益的银行账户。	信托
担保的完善	提交给特许经营协议的其它各方和开户银行质押通知。	当贷款人作为信托协议的合同方和信托的直接受益人之一时, 无需任何完善行为。
借款人违约时, 担保权利的执行	根据特许经营协议的权利质押和直接协议中的介入权。	当贷款人作为信托协议的合同方和信托的直接受益人之一时, 由于受益人已对信托财产享有物权, 因此受益人无需执行担保权利。



	英国法下的信托	东道国法下的信托
独立的法人实体	不是	是
信托财产的法律所有权人	受托人 (法人或自然人)	信托本身
受托人的义务	信托契据中约定的义务。法定的受托人义务包括为受益人的最大利益来处理信托事务的义务。	信托协议中约定的义务。法定的受托人义务包括为受益人的最大利益来处理信托事务的义务。这一点上与英国法无异。
在受益权上设置担保	受益人权利的质押 (根据信托协议和法律规定), 使质押权人在信托财产上获得了间接的利益。	东道国信托是一个实际拥有信托财产的独立的法律实体, 受益人在信托中的受益权具有更强的担保能力。
信托可否撤销	可撤销	不可撤销
信托财产的所有权	信托财产由受托人拥有, 这使信托本身对资产的所有权受到限制。	财产和权利可以转让给信托并由信托拥有, 比如在本项目中公路通行费的收益权在转让后由信托拥有, 不再是EPMMOP的财产。
担保利益	受托人对授予担保只拥有非常有限的权利, 除非信托协议中明确扩大了该权利。	由于信托持有信托资产的所有权以及东道国法对信托的定义, 信托本身可以被视为一种担保方式。
对信托资产的保障	信托资产由受托人拥有, 但不属于受托人自身所有财产的一部分, 因此不会受受托人破产的影响。	信托资产不受第三针对委托人、受益人、受托人或其他方索赔的影响。根据东道国法律, 信托财产不能被查封、征用、扣押或设定其它财产负担。
对信托财产的控制	通过受托人并依照信托协议的条款及法律来执行控制权。	通过受托人并依照信托协议的条款及法律来执行控制权。

An aerial, top-down view of a surfer riding a massive, curling wave. The water is a vibrant turquoise color, and the wave's crest is a thick, white foam. The surfer is a small figure in the middle of the wave, positioned towards the left side of the frame. The overall scene is dynamic and powerful, capturing the raw energy of the ocean.

年度最佳项目及能源律所  
2018中国法律商务年度大奖

## PPP项目合同群管辖法律的选择

与国内一般的PPP项目相比，国际PPP项目由于其“跨境”的因素，在合同架构及各合同管辖法律的选择方面更为复杂。而与中国承包商所熟悉的国际EPC项目合同相比，PPP项目涉及到更宽泛的合同群，各个组成合同的管辖法律以及东道国法律较多的管制，使得PPP合同群管辖法律的选择更加复杂和技术化。本文将试图对国际PPP项目合同群的管辖法律的选择提供一些通用的思路。

基于合同自由原则，我们建议在合同中明确约定管辖法律，以避免合同各方对其权利义务以及合同和法律赋予的责任和救济的理解出现不确定性，甚至分歧。

由于合同群中的组成合同安排相互关联影响，各参与方之间的项目执行风险分配需要在相关联的复杂合同网络中相互呼应，假如组成合同涉及过多不同的管辖法律，原来设计的项目执行风险分配安排，就可能会因为在不同法律实践下出现不一致（甚至截然不同）的结果而无法实现。尽管两个合同内容完全相同（实际操作中组成合同的内容差距一般很大），只要它们受不同的法律管辖，其项下的权利和义务的解读就可能不尽相同。典型的例子包括在不同的管辖法律下，责任限制条款和违约金条款的可执行程度有所不同；是否存在像“情势变更”或“不安抗辩”一类的抗辩理由；或法定的暂停和解除合同的权利以及损害赔偿金的范围等都可能存在较大差异。

另外，我们经常会看到“适用法律”（“Applicable law”）和“管辖法律”（“Governing law”）两词同时出现在同一合同中。两词本身并非法律术语，在实践中也经常看到被交换使用。正因为它们并非特定的法律术语，两词在某一合同中的真实意思往往取决于其上下文。一般来说，为了更好地区别两个概念，我们更倾向于使用“管辖法律”一词来指代合同方自愿选择管辖合同履行以及合同各方权利义务的法律，并以此区别于无论合同中如何约定，仍然适用于合同履行和合同方权利义务的法律、法规和规则等。后者更像一个“适用法律”的概念，最简单的例子是，即便合同方约定合同受第三地的法律管辖，基于项目所在地本身而直接“适用”的国家最低工程标准、各项许可、环境保护、健康和安等法律法规的要求。根据观察，很多国际通用的英文格式合同（包括世界银行的PPP项目示例合同样式）中，使用“管辖法律”一词指代合同方自愿选择适用于合同的法律似乎更为普遍。



### 四种“管辖法律”

在一份合同中，我们有时会看到四种不同的“管辖法律”。在合同正文中，会有一条专门的条款来约定该合同的实体内容的管辖法律。而在合同的仲裁条款中，可能会就仲裁条款专门约定适用另一种适用法律。此外，合同约定的仲裁地的仲裁法与与仲裁相关的民事诉讼/程序法规，也与争议解决的过程密切相关。最后，合同各方可能还会就仲裁程序选择一套仲裁规则。这四种不同的



“管辖法律”在同一个合同中既彼此分割，又互相关联。

## 一、合同的管辖法律

选择哪国法律作为合同实体内容的管辖法律，既是一个法律问题，又是一个商业问题。在东道国的法律对于合同的管辖法律没有强制性规定的情况下，通常可以由合同各方自由选择。由于英国法在国际商业交往中的广泛应用，外国投资人在国际PPP项目中一般都希望在各协议中都选择英国法作为核心项目合同的管辖法律。另一个常见的替代选择是新加坡法，特别是在东南亚项目中比较普遍。

但在中国公司比较活跃的很多国家，东道国的法律往往会要求《特许经营协议》《土地租赁协议》等与项目、特许经营权或不动产密切相关的协议必须选择东道国当地法律作为管辖法律。因此，外国投资人在对东道国进行法律环境尽调时，也需特别关注东道国对项目涉及的各合同的管辖法律是否有强制性的规定。

## 二、仲裁协议适用的法律

如下文所述，在国际PPP项目中，外国投资人通常希望选择中立、公平的国际仲裁作为合同的争议解决机制。而选择仲裁的基础，是争议各方自愿地达成“仲裁协议”，比如在合同中事先达成的仲裁条款。

合同仲裁条款适用的法律未必和合同实体内容的管辖法律相一致。为了明确区分，通常情况下，合同的管辖法律会在合同中单独列为一个条款，比如“管辖法律 (governing law)”。而仲裁条款适用的法律则会放在争议解决或

仲裁条款中，以明确该法律的选择仅针对仲裁条款。

如果是大陆法系的法院（例如中国法院），在审查仲裁条款是否有效这一问题上，一般尊重合同各方约定的仲裁条款适用的法律；如就该适用法律没有明确的意思表示，则主要考虑以仲裁地法律作为审查的依据法律。因此合同各方应当将仲裁条款适用的法律明确约定在仲裁条款中。

如果是普通法系的法院（例如英国法院、新加坡法院等）或是普通法背景的仲裁庭，通常情况下仲裁庭和/或需要先审查合同各方对仲裁条款适用何种法律是否有明确的选择意图（但与比如中国法院不同，并不会认为仲裁地法律与仲裁条款适用法律有必然关系）。然后再根据合同各方选择的该法律来判断仲裁条款的效力。因此在这种情况下，合同各方更需要在仲裁条款中明确约定其适用的法律，以最大程度地减少法庭或仲裁庭在判断仲裁条款效力时的争议和不确定性。

## 三、仲裁地法

合同中通常（需要）约定仲裁地。仲裁地的仲裁法和与仲裁相关的民事诉讼/程序法规，与争议解决的过程密切相关。仲裁地的重要性在于：(1) 它赋予了仲裁裁决“国籍”，这与以后仲裁裁决的承认和执行（尤其是在第三国的承认和执行）密切相关；

(2) 它决定了就仲裁程序和仲裁裁决有主要管辖权的国家法律；(2) 它决定了用以支持和保障仲裁的程序完整性主要适用的国家法律。举例来说，仲裁地的法律决定了 (a) 该起仲裁是国内仲裁或是国际仲裁；(b) 多起仲裁案是否并如何能合并审理；(c) 是否允许对仲裁裁决进行上诉；以及 (d) 撤销仲裁裁决

的理由。此外，很多仲裁地的法律也会就诸如仲裁庭的指定（包括反对某一或某几位仲裁员的指定）和仲裁庭是否有权力和如何自行确定其管辖范围等问题有规定。

根据某些国家的法律规定，约定仲裁地是仲裁条款有效的必要条件（比如中国仲裁法基本要求约定仲裁机构为某地的常设仲裁机构）。但是根据某些其它国家的法律（例如英格兰和威尔士的仲裁条例），在合同没有明确仲裁地或者约定不明的情况下，赋予法院酌情确定仲裁地的权利，从而使得合同方商定以仲裁方式解决争议的意图获得支持。

#### 四、仲裁规则

不同的国际仲裁机构会对仲裁程序有不同的规则。合同各方在选择仲裁机构时，首先应了解其仲裁规则是否便捷、中立，是否能够满足解决该合同争议的要求。比如ICSID仲裁规则规定，其只针对外国投资人与东道国之间就投资事项产生的争议进行仲裁。如果外国投资人在与东道国国有企业股权合作伙伴签订的诸如《股东协议》的合同中约定ICSID仲裁作为争议解决机制，那么届时很可能导致ICSID对相关争议不具有管辖权。

另外，仲裁规则中可能还包括了对合并仲裁等内容的规定。合同各方必须在合同签订时，就对选择的仲裁规则有一个全面的了解，才能避免今后在解决争议时发生不必要的麻烦和损失。



#### 从项目合同群的角度看管辖法律

国际PPP项目中并非仅有一个合同，而是由一个复杂的合同群构成。

比如在一个独立电厂项目（IPP）中，涉及到的协议包括《特许经营协议》《购电协议》《租地协议》《股东协议》等等。这些协议的内容和签订方互不相同，但却又互相关联。如上文提到的，东道国法律对部分合同可能还有管辖法律的强制性规定。

假设东道国法律要求《特许经营协议》必须选择当地法作为合同管辖法律，但对于其它合同，比如电厂项目中的《购电协议》、项目公司是合资公司情况下的《股东协议》没有类似强制性法律要求，那么后者是否也要选择适用当地法来保持管辖法律的一致性？对这一问题，外国投资人需要对不同情况进行风险利弊分析和取舍。

在项目合同群中对不同合同选择不同的管辖法律可能存在的一大风险是，对于内容上互相关联的合同，根据不同法律，可能会有不同的解释和判决或裁决结果。法律适用的一致不一致可能会对项目各合同带来更大的复杂性和不确定性。

针对这一风险，外国投资人可以首先对各合同的主要内容和风险分配方式等进行分析，并初步了解东道国法律对这些内容的解释和规定，以此来评估选择当地法律对外国投资

人是否有利。如果当地法律在各方面都对外国投资人较为公正有利，那么外国投资人可以考虑项目中的所有合同都选择适用当地法来保持一致性。

但在很多情况下，尤其是在一些发展中国家，东道国当地的法律法规，特别是PPP项目相关的法律体系可能尚未发展成熟，存在很多模棱两可的地方。此时，外国投资人可能会更倾向于考虑在那些对管辖法律的选择没有强制性规定的协议中，选择适用更熟悉、更通用的英国法，而无需过于看重合同群管辖法律一致性问题。

有时为了项目能够更快地推进，外国投资人在决定管辖法律前，可能无法对当地法律有一个很好的了解。在这种情况下，仅仅为了管辖法律的一致性而在所有项目合同中都选择并不熟悉的当地法也是不明智的。

在考虑这个问题时，外国投资人可能还会有其它各方面的考虑。比如，如果当地法属于普通法系，那么其合同法和英国法合同法主要

原则的不一致的可能性相对较小，可能选择当地法作为合同管辖法律的风险比较可控。但如果在前法属殖民地国家投资运作PPP项目，由于其大陆法系背景，其合同法的原则与普通法出入比较大。因此，在不违背东道国法律强制规定的情形下，外国投资人将会更倾向于选择更符合国际惯例、更成熟的英国法作为合同管辖法律。

（原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第6期。作者：张晓慧，史密夫斐尔律师事务所合伙人；刘怀亮，中国葛洲坝集团国际工程有限公司总法律顾问；李浩明，史密夫斐尔律师事务所合伙人）



An aerial night photograph of a city street. The street is illuminated by streetlights, and the buildings are lit up. A railway track runs along the right side of the street. The text is overlaid on the image in a white, bold font.

工程及基础设施最佳律所  
商法年度大奖2018-2019

## “走出去” PPP项目中合同群争议解决机制

争议解决机制作为保护外国投资人利益的最后一道法律防线，需要外国投资人在PPP项目早期准备阶段对将来可能发生的在外国投资人、项目公司与东道国政府、国有公司就项目的争议解决机制做出合理的有前瞻性的安排。对于外国投资人而言，预先设置的争议解决机制的最佳效果是，在未来与东道国或其政府部门、国有公司发生争端的情况下，投资人或项目公司应有权：基于项目合同约定的争端解决机制，将与项目合同相关的争议提交公正、中立、便捷的国际商事仲裁机构进行合同仲裁；同时，基于东道国与投资人来源国签署的双边或多边投资保护协定（BIT/MIT）（法律性质上属于国际条约），就投资争端对东道国政府提起条约仲裁。在本文中，我们将主要探讨PPP项目的合同争议解决机制的选择。



### 合同争议解决机制的设计

在合同仲裁中，常见的国际商事仲裁机构包括国际商会仲裁院（ICC）、伦敦国际仲裁院（LCIA）、国际投资争端解决中心（ICSID）、斯德哥尔摩商会仲裁院（SCC）、美国仲裁院（AAA）、新加坡国际仲裁中心（SIAC）等等。对于亚洲项目，新加坡国际仲裁中心（SIAC）越来越受欢迎，似乎也是比较多中国企业以及外方能接受的国际仲裁机构。

在选择合同争议解决机制时，外国投资人必须充分考虑到东道国法律中相关的强制性规定。比如，东道国法律可能规定某一合同只能在当地的仲裁机构仲裁，或仲裁地只能选择东道国，或只能适用东道国的仲裁规则等。又比如有些国家会将特许经营协议的法律性质认定为行政合同，而行政合同相关争议只能在当地特殊的行政法院进行解决等等。

另外，外国仲裁裁决是否能够在东道国获得承认与执行也将对争议解决机制的选择起到关键的作用。如果仲裁庭做出的仲裁裁决无法在东道国得到承认和执行，那么即使外国投资人获得了有利的裁决，最终也无法落实到实际补偿上，除非根据仲裁裁决需要履行赔偿义务的那一方（比如东道国或其政府部门、国有公司）在其它国家有财产可供执行，且根据这些国家的法律或者国际公约，仲裁

裁决能够在这些国家予以承认和执行。针对国际仲裁裁决承认和执行的问题，国际上的主流国际公约是《关于承认和执行外国仲裁裁决的公约》（简称《纽约公约》）。

《纽约公约》旨在提供让某一成员国（仲裁地国）做出的仲裁裁决在另一成员国通过相对简易程序获得承认和执行的多边安排，主要通过限制拒绝承认和执行裁决的理由（集中在影响仲裁程序正义和基本司法公正性的问题上）来实现这一目标。很多国家已经通过在国内立法的方式将《纽约公约》的原则体现到国内仲裁法中。有些国家建立了更进一步的系统确保本国法院支持《纽约公约》的促进（而不是限制）相互承认和执行仲裁裁决的意图。比如，在中国，下级法院在拒绝执行某一《纽约公约》缔约国的仲裁裁决之前必须向上级法院以至最高院汇报获得认可的程序。在国际间，《纽约公约》是在承认和执行国际仲裁裁决上目前被援引最多的国际公约。

而中国公司在跨境投资PPP项目中，常常遇到的一个难点是当东道国并非《纽约公约》缔约国的情形下，应该怎样处理合同的仲裁机制与仲裁地选择问题。解决该问题并没有一个放之四海而皆准的统一方案，而需要针对东道国的具体情况考虑量身定做的方案。

比如，伊拉克不是《纽约公约》的缔约国，伊拉克法院没有根据《纽约公约》在伊拉克承认和执行外国仲裁裁决的国际义务。而伊拉克是《利雅得公约》（Riyadh Convention）的缔约国。在其它《利雅得公约》缔约国作出的仲裁裁决将能够在伊拉克得到承认和执行。然而根据《利雅得公约》，如果仲裁的被申请人是伊拉克政府，那么《利雅得公约》将不能对其适用。伊拉克电力项目的常见结构中，项目公司所签订的各合同（特许经营协议、购电协议、租地协议等）的相对方均包括伊拉克的政府机构。此外，即便很多中东国家既是

《纽约公约》的缔约国又是《利雅得公约》的缔约国，实践证明根据《利雅得公约》在法院承认和执行外国仲裁裁决往往要比根据《纽约公约》更容易。

伊拉克是《ICSID公约》的缔约国，因此，可以考虑充分利用ICSID仲裁作为其合同争议解决机制（该ICSID仲裁并非基于条约的仲裁，而是合同仲裁机制）。ICSID仲裁的一大特征就是其仲裁裁决在东道国的执行具有比较好的保障。东道国政府如果未能承认执行ICSID

仲裁裁决，那么它将违反其在ICSID条约下的国际法义务。ICSID仲裁的优势还包括：（1）与世界银行挂钩——如果伊拉克不承认执行ICSID仲裁裁决，那么这将会对其与世界银行的关系、从世界银行处获得融资等产生影响；

（2）可执行力——ICSID仲裁裁决与伊拉克国内法院做出的判决，具有相同的可执行力。伊拉克国内法院不会对ICSID仲裁裁决进行实质性的审查；（3）公开性——争议提交ICSID仲裁后，该争议的存在和仲裁程序的基本信息将对外公开。这对外国投资人可能是有利的。当然ICSID仲裁也存在一些劣势，例如仲裁的一方可以就ICSID仲裁裁决申请无效。ICSID主席指定的委员会将对仲裁裁决进行程序性的审查，整个程序可能需要一年之久，但只有极少部分的ICSID仲裁裁决最终成功被认定为无效。另外，指定仲裁庭主席的程序较慢。最后，由于ICSID仲裁庭对做出临时措施决定的限制较多，ICSID仲裁不适合一些需要采取紧急措施的案件。

为了能够享受到ICSID仲裁的潜在好处，在伊拉克项目前期架构和合同起草的时候就需要进行精心的合同条款起草设计以及中国投资人境外机构的巧妙搭建，确保在未来潜在争议出现时，能确保ICSID对该项目合同群合同纠纷有管辖权。

又比如，非洲前英属某国不是《纽约公约》的缔约国，这意味着在《纽约公约》缔约国做出的仲裁裁决可能无法在该国得到承认与执行。但是由于其特殊历史背景，在英国做出的仲裁裁决和法院判决可以依据《1922年英国和英联邦判决条例》得到承认和执行。因此，在具有类似情况的国别的项目中，外国投资人可以考虑将仲裁地选在英国，选择伦敦国际仲裁院的仲裁机制。

根据《1922年英国和英联邦判决条例》，在满足特定程序要求（包括满足英国裁决登记申请的时限要求）并在查明无禁止登记英国裁决的情况下，如该国法院在考虑所有情况认为在本国执行该起在英国做出的仲裁裁决是公正和便利的，有权对英国仲裁裁决进行登记。登记之后，该英国仲裁裁决将与该国高等法院的判令具有同等效力。这项特定的裁决执行制度，对于来自国外的投资人在总体考虑争议解决策略时非常重要。



### PPP合同群仲裁条款的一致性与仲裁合并条款

从整个合同群的角度来看，如上文中提到的，东道国法律或政府可能对某些特定合同中的仲裁机构、仲裁语言或仲裁地有着强制性规定。在这种情况下，外国投资人可以在法律允许的范围内，尽量在项目各个合同中选择相同的国际仲裁机构、仲裁语言和仲裁地。这将最大程度地节省仲裁参加方的时间、精力、成本，也有利于仲裁结果的一致性。

国际PPP项目往往都涉及到多方主体和多个合同。这些主体往往在同一个项目中扮演着

多个角色，而各合同之间又互相紧密关联。出于节省仲裁的时间和成本等目的，各方可能会考虑在合同的仲裁条款中加入合并条款（consolidation），以使合同方有权将另一合同项下的争议合并到本合同的仲裁程序中，并同意合同方可以被另一个合同中的仲裁程序合并。

从总体上来讲，合并仲裁程序对合同各方有利有弊。合并仲裁的好处包括可以将不同合同但内容相关联的争议放在一个仲裁程序里解决，节省了仲裁成本；就相同内容的争议，避免出现互相矛盾的仲裁结果等等。但PPP FORUM同时，部分合同信息和保密信息可能因此泄漏给被合并的一方。而被合并

到仲裁程序的一方也可能被牵涉到一个争议范围更宽的仲裁程序中，且没有指定仲裁员等程序上的权利。另外，合并条款的起草异常复杂，其本身的效力问题可能存在一定的争议。

在下文中，我们将主要站在中国投资人的角度，说明合并仲裁程序条款的机制。为方便起见，我们在此列出了一个通常情况下国际PPP项目的合同架构图。

### 国际PPP项目的合同架构图



从合同架构图中可以看出，项目公司处于整个架构的核心，将与各个主体签订不同的合同。项目公司可能会在特许经营协议项下与政府方发生争议，也可能在EPC合同或运维合同项下与EPC承包商或运维承包商发生争议。

在很多情况下，项目公司在特许经营协议等合同项下的义务和各承包商在其各自供应链协议项下的义务是互相关联的。在项目公司因为承包商原因导致其在特许经营协议等合同项下发生违约时，项目公司会希望其能够在该合同仲裁程序中直接将相应的义务“传导”给各承包商。同样，在其它协议中，项目公司也会希望能在一个仲裁程序中将相应义务直接“传导”给最终责任方。这对于项目公司而言是最方便直接，也最节省仲裁成本的做法。因此，站在项目公司的角度，可能希望在项目的各个合同中都加入“合并仲裁”的条

款。而最有动力去行使合并仲裁权利的一方也是项目公司。

但是站在不同角度，其对合并仲裁的态度可能也有所不同。例如，从EPC承包商或运维承包商的角度出发，其利益与项目公司并不完全一致。承包商在合并仲裁中主要面临的情况是作为最终承担责任的人，被项目公司“拉”进其与东道国政府或其它方的争议中，可能需要面对一个比EPC合同或运维合同项下争议范围更宽泛的仲裁程序。

另外，在目前很多境外PPP项目中，中国公司扮演的是项目公司的小股东加EPC承包商的角色，作为小股东，其在项目公司中的话语权也较小。在这种情况下，项目公司是否行使合同赋予的合并仲裁的权利，将取决于其它大股东的决定。而中国公司将很难根据自己的仲裁策略，去控制项目公司是否在仲裁程序中拉入第三方。因此，在作为项目公司小股东




的情况下，中国公司可能也不乐意在各个合同中加入合并仲裁条款。作为项目公司小股东和作为EPC承包商的利益可能并不总是相符，在某些情况下，甚至会相互矛盾，比如中国公司首要的商业考虑是将其在EPC合同项下的权利最大化、责任最小化。因此，在国际PPP项目中，需要视项目的不同情况和中国公司的参与角度以及程度来决定合并仲裁条款的策略。

需要提醒的是，即使合同中包含了合并仲裁的条款，是否能够行使合并仲裁的权利还要取决于合同选择的仲裁规则的规定。比如，根据伦敦国际仲裁院的仲裁规则，在各方同意合并仲裁程序的情况下，仲裁庭对是否合并仲裁拥有自由裁量权。因此，并非在合同中包含了合并仲裁条款，合同各方在仲裁时便自动地拥有行使合并仲裁的权利。

（原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第7期。作者：张晓慧，史密夫斐尔律师事务所律师合伙人；丘健雄，史密夫斐尔律师事务所律师合伙人；程丹，中国葛洲坝集团国际工程有限公司总经济师）



An aerial photograph of a rural landscape. The scene is dominated by agricultural fields. On the left and top, there are vibrant green fields, likely corn or soybeans. On the right, there is a large, brown, plowed field. A prominent feature is a tall, silver metal electricity pylon (tower) situated in the brown field. The pylon has several cross-arms and is surrounded by a small patch of green grass. The background shows more green fields and a line of trees. The overall lighting is bright, suggesting a sunny day.

“在项目融资领域非常专业，能够有效协助我们把风险降至最低”

钱伯斯亚太 2019

# 国际投资保护协定在跨境PPP项目中的应用

有人说，PPP项目就像是政府与社会资本的一场婚姻。在“走出去”的PPP项目中，中国公司作为来自东道国境外的社会资本，需要确保在几十年的项目生命周期内拥有一场融洽、稳定的婚姻，并在婚姻出现危机的时候处于一个比较主动的地位。因此在踏入“婚姻”之前，中国公司就应该未雨绸缪，在项目架构前期从法律尽职调查、合同起草谈判以及境外投资架构设计三个方面把好关。

在境外投资架构设计工作方面，除了从税务和商业角度进行策划之外，从法律角度充分考虑如何利用国际投资保护协定，为项目长期合作过程中的政治风险防范留下空间，是当前所有积极参加“一带一路”建设的中国公司所需研究的重要课题。关于投资保护协定和条约仲裁的基本概念业界已有很多介绍，本文主要从过往国际跨境投资利用国际投资保护协定的实践出发，谈一些观察和要

点体会，希望能为中国公司的“一带一路”探索提供启示。



## 投资保护协定和条约仲裁

为了鼓励外商投资，许多国家之间签订了双边投资保护协定（Bilateral Investment Treaty或者BIT）和/或多边投资保护协定

（Multilateral Investment Treaty或者MIT），承诺互相对对方国家的个人或公司在自己境内的投资进行保护和支持。投资保护协定的性质是国际条约，给缔约国创设了国际法层面的义务，是外国投资人或者项目公司在与东道国政府之间就项目达成的具体合同（如特许经营合同）之外的更高一层的保护机制。如果东道国违反其在国际投资保护协定中所做的承诺，来自协定缔约国的投资人将有权根据国际投资保护协定中规定的投资争议解决机制将东道国政府诉诸条约仲裁。该等争议解决方式与外国投资人与东道国政府/国有公司签订的合同中约定的合同争议解决机制是相互独立的。外国投资人如基于投资保护协定向东道国提起条约仲裁，将在国际上对东道国的外商投资环境产生巨大的影响。条约仲裁能够成为外国投资人对抗东道国不当干预其投资的一项强有力的武器。

谁可以享受投资保护协定的保护？国际投资保护协定的一般原则是，只有以“投资人”的身份，在东道国境内进行了“投资”，才能获得投资保护协定的保护。而在产生投资争议的时候，也只有“投资人”具备根据投资保护协定对东道国提起条约仲裁的适格资格



(Standing)。对“投资人”通常的定义是，在国际投资保护协定缔约一国（东道国）进行投资的，根据另一缔约国的法律在另一缔约国设立的法人或具有另一缔约国国籍的公民。

有些投资保护协定对“投资人”的定义则更为宽泛。比如荷兰与马拉维签订的双边投资保护协定中，“投资人”还包括了被在另一缔约国设立的公司或公民直接或间接控制的法律实体。这就意味着，如果一家设立在第三国的公司，被设立在荷兰或者马拉维的公司所“控制”，那么该第三国公司也可以构成荷兰与马拉维签订的双边投资保护协定下的“投资人”，并享受其保护。该等对“投资人”宽泛的定义，为境外投资架构的设计带来了灵活的运作空间。例如，为了享受到税务方面的优惠，在马拉维设立的项目公司的直接股东需要设立在荷兰或马拉维之外的第三国。

在这种情况下，如果在境外投资架构中包含一家在荷兰设立的控股公司，并由该荷兰公司持有项目公司直接股东的全部股份，那么该设立在第三国的股东，同样可以构成荷兰-马拉维双边投资保护协定下的“投资人”。

更进一步，在某些投资保护协定的定义下，设立在东道国的项目公司同样能够构成“来自另一缔约国的投资人”。比如瑞士-孟加拉国投资保护协定中关于“投资人”的定义中的(c)段表示，一个法律实体即使不是根据瑞士法律设立，但只要其被瑞士法律实体有效控制，那么该设立在第三国的法律实体仍然可以构成瑞士-孟加拉国投资保护协定下的“投资人”。根据该定义，如果设立在孟加拉国的项目公司的控股股东是设立在瑞士的公司，那么从法律角度，对孟加拉国作为东道国而言，孟加拉国项目公司也将能够构成

瑞士-孟加拉国投资保护协定下的“来自另一缔约国的投资人”。

这样宽泛的定义无疑对外国投资者是相当有利的。如果项目公司能够成为“投资人”，那么直接享有的各种合同权利、财产、收益等通常而言均可以作为“投资”获得投资保护协定的保护。另外，由于项目公司是直接参与签订特许经营合同的一方，相关投资保护协定中如含有保护伞条款，该条款也将能够最大限度发挥作用。

孟加拉国投资保护协定中“投资”包含什么？对“投资”的定义通常包含了投资人直接或间接控制下的各种形式的财产，包括有形的财产，例如工厂或者油田，以及无形的财产，例如特许权、股权、知识产权等。

“投资”的定义往往还包含“金钱请求权”或“合同权利”，包括投资人向项目公司提供的股东贷款、特许经营协议中的权利等等，均可以纳入“投资”的范畴。另外，外国工程承包商在工程承包合同下的权益同样可以依据类似的定义被认定为是“投资”。有些双边投资保护协定甚至将工程承包合同下的权益明确列举到“投资”的定义中。

在为数不多的中国投资人通过条约仲裁诉东道国的案例中，北京城建诉也门一案，当事人双方对工程承包是否属于适格投资发生了争议。也门政府主张北京城建仅是建筑工程承包商，其行为并不构成在也门适格的“投资”。而北京城建则认为其投资由涉案建筑合同项下的权利组成。最终仲裁庭支持了北京城建的主张，认为建筑合同项下的权利符合中国-也门双边投资保护协定对“投资”的界定。



### 中国企业需要特别留意的风险点

东道国如果违反了投资保护协定中一项或多项标准，外国投资人就可以根据投资保护协定中提供的争议解决机制向东道国主张恢复原状和/或赔偿损失的要求。在过往的基于投资保护协定的投资争议案例中，许多外国投资人通过对东道国违约行为提起条约仲裁，给东道国施加了很大的压力，并最终获得了可观的赔偿。

然而，有些双边投资保护协定中的争议解决机制对外国投资人并非十分有利。比如中国与津巴布韦的双边投资保护协定中规定，对于除征收以外的争议，外国投资人只能通过向当地法院起诉的方式进行解决。又比如，南部非洲发展共同体之间签订的金融与投资多边协定中，外国投资人必须穷尽东道国当地的一切司法救济后，才能将争议提交国际仲裁进行裁决。这些争议解决机制对外国投资人而言既不便捷，又无法确保程序和结果的中立和公正。

一个比较理想的投资争议解决方式是在国际投资争端解决中心（ICSID）进行仲裁。ICSID是依据《解决国家与他国国民间投资争端公约》（《华盛顿公约》）而设立的世界第一个专门解决缔约国与其他缔约国国民之间就国际投资产生的争议的仲裁机构。其为外国

投资人在东道国国内司法程序之外，提供了中立的国际调解和国际仲裁程序。

中国国有企业在跨境投资中设计境外投资架构时，可以考虑选择一个与东道国签订有以ICSID仲裁作为条约争议解决机制的投资保护协定的国家来设立项目公司的控股公司。但即使获得了这些投资保护协定的保护，也并不代表中国企业可以毫无障碍地通过ICSID来解决所有投资相关的争议。

ICSID解决的是国家与外国投资人之间就投资产生的争议，但ICSID对国家与国家之间的争议并不具有管辖权。因此，中国的国有企业想要通过ICSID解决投资争议，首先就需要考虑其是否具备他国投资人（National of another Contracting State）的身份。

根据主流观点，如果某国有企业构成其所有国政府的代理，或者该国有企业实际上在执行其国家的政府功能，那么该国有企业可能会丧失“他国投资人（nationals of other contracting states）”的身份，从而无法依赖ICSID条约仲裁来解决其与东道国之间的投资争议。在这一问题认定上，投资行为是否具有商业盈利属性将是一个非常重要的衡量标准。因此，明确投资行为的商业盈利属性，从法律角度是跨境投资风险防控的一个有效措施。而中国国企跨境投资人由于其所有权性质，应特别注意管理该等风险，避免其在东道国的投资行为被认定为是代理中国政府行为，或者是执行中国政府政策功能的行为。

从这个角度出发，如何在境外项目的公共社区关系管理角度宣扬中国企业与东道国的友谊、帮助东道国减少贫困和促进当地社会进步的同时，在法律文件中明确中国国有企业在东道国投资的商业属性，是“一带一路”倡议下积极探索跨境投资的众多国企的新课题。



### 什么是“好”的投资保护协定

在中国投资人“走出去”的项目中,从考虑或者利用投资保护协定的角度出发,通常首先需要考虑中国与投资东道国之间是否已经签有生效的投资保护协定。如果有,那么还应进一步考虑该投资保护协定是否对投资人而言比较有利。

中国目前已经与132个国家签订了双边投资保护协定。但如果纵观中国签订投资保护协定的历史,大家可能会留意到相当一部分的投资保护协定是在中国改革开放初期签订的。彼时,在跨境投资领域,中国的角色主要是投资所在“东道国”。相应地,在那个年代中国签订的投资保护协定往往从有利于东道国的角度进行设计,从而对投资人而言并不一定有利。比如中国-阿联酋双边投资保护协定于1993年签订,根据其中的争议解决机制,中国投资人只能将与赔偿金额相关的争议或双方同意进行条约仲裁的争议提交国际仲裁,而其他投资争议必须提交阿联酋当地行政机关申诉或当地法院诉讼。因此,即使存在中国与东道国之间生效的投资保护协定,未必适合当前“一带一路”大背景下中国转变为投资输出国的现实需求。因此,从国家层面,一个比较重要的课题是对我国的国际投资保护协定进行系统梳理和必要更新,以适应时代的发展。

(原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第8期。作者:段向威,中国机械设备工程股份有限公司法律与风险管理部总经理;张晓慧,史密夫斐尔律师事务所合伙人;林君瑞,史密夫斐尔律师事务所律师)



An aerial photograph of a vast solar farm. The image shows numerous long, parallel rows of solar panels stretching across a dry, brownish landscape. The panels are arranged in a grid pattern, with narrow dirt paths separating them. In the lower-middle section of the image, there is a small, white, two-story building with a dark roof, likely a control or maintenance structure. The overall scene is brightly lit, suggesting a clear day.

“深厚行业知识和无缝协作的完美融合”  
亚太法律**500强 2019**

## 中国投资人与东道国政府合资PPP项目的探讨

国际PPP项目中，东道国政府除了具有项目特许权授予方的身份之外，有时候还会作为项目公司的股东之一，与社会资本共同投资成为特许权被授予方项目公司的股东，通过项目公司参与到PPP项目的具体实施。



### 引入政府股东是否一定等同于绑定政府支持

政府在公司中持股可能由于多种原因导致，某些东道国的法律强制要求政府持股。比如在莫桑比克，政府通常会根据当地PPP法要求在项目公司中持有至少5%的干股。而在孟加拉国，尽管法律并无强制要求，但根据当地电力行业的项目惯例，近年部分电力项目多是由政府或代表政府的国有企业与社会资本合资进行开发建设的。还有一些情况下，项目的融资安排决定政府必须同时承担项目公司股东角色，例如在政府优惠贷款项目中，融资方要求东道国政府将自己借入的主权贷款以转贷方式提供给东道国政府控股的项目公司。另外，在某些国家，法律限制了外商投资项目公司中外商持股的比例，要求本地股东持有多数股份，而东道国政府或者其国有企业则担当起“本地股东”的身份，在项目公司中控股。例如在阿联酋迪拜的独立电站(IPP)

项目中，作为购电方的迪拜水电局(DEWA)持有项目公司51%的股份。

很多中国投资人将在PPP项目中引入政府持股作为评价一个项目信用和整体投资风险指标之一，认为通过引入东道国政府股东等如同于绑定了政府的支持，这样东道国政府就与中国投资人坐上一条船。但事实并没有这么简单。政府持股往往更多是从其自身的诉求出发，比如更好地实现对项目的知情权和监督权，直接参与项目的重大事项决策，分享项目的分红收益等。对中国投资人来说，政府持股虽然能分担部分的资本投入和风险，但同时会削弱其对项目的自主权、控制权，而项目公司在行使特许经营协议下规定的对政府的权利方面甚至可能会受到阻碍。

因此，从法律和风险控制的角度，并不能简单地认为引入政府股东等同于合同层面确保东道国政府作为特许权授予人给予项目所需各种支持预期效果。股东协议是关于共同出资人就项目公司出资、经营期间作为股东的身份履行各种约定义务的协议，而特许经营协议才是东道国政府为项目公司提供投融资、建设和运营所需的各项权利、税务减免、进出口便利、保障和豁免等关键政府承诺的核心协议，也是关于政治风险、法律变更等政府应主要承担的风险的处理机制的主要协议。政府在股东协议下作为出资人是以与中国投资人对等的身份承担股东义务，这与特许经营协议下政府作为具有法定权力的特许权授予人的身份不同，仅凭政府持股并不能给中国投资人带来一个具备可融资性的PPP项目必备的各项政府承诺、保护和支持。

需要说明的是，政府既作为PPP合同中公共部门的一方，又参与到PPP合同的另一方特许经营人的持股，是PPP的一种演变形式，但并不



能认为政府入股项目公司是PPP项目的典型特征。在众多发达市场的PPP实践中，政府与社会资本的合作完全凭借PPP项目合同(有时称特许经营协议、实施协议)通过合同约定来实现的。在北方国际合作股份有限公司(以下简称“北方国际”)涉足的巴基斯坦IPP项目中，项目公司中并没有任何巴基斯坦政府或者国有企业参股，项目公司是社会资本100%持股，巴基斯坦政府对项目的授权和各种支持通过执行协议(EA)与购电协议(PPA)进行约定，经过市场验证，只要特许经营协议和收入协议(PPA)对风险的分配合理，同样具有可融资性。



### 政府参股的PPP项目中的利益冲突问题

政府在PPP项目中不管是直接或间接持股，其持股比例通常都不超过50%，在少数项目中也有可能形成政府持有多数股权或同等股权的局面。不管以何种形式或多大比例持股，政府方作为项目授予方、项目公司的股东之一、甚至项目土地的提供方、项目产品或服务的包销方等的双重或多重身份，导致其在特定项目协议项下存在不可避免的利益冲突。

而另一方面，在中国公司投资的境外PPP项目中，由于中国投资人本身或关联公司可能同时作为工程承包商、运维商、燃料或者原料供应商来承担项目的建设、运营、供应等，在项目的下游供应链交易上也存在明显的利益冲突，使得利益冲突问题成为政府与社会资本双方在股东协议谈判过程中的焦点。如何巧妙地在对方的关联交易上尽可能约束对方的同时，不给自身带来过多束缚往往是比较

棘手的问题，需要从商务、法律和其他方面进行综合考虑，制定谈判策略。

在境外PPP项目中，由于项目公司签订的一系列项目合同是项目的核心资产，该等项目合同的签订、修改、终止，在股东协议下通常规定成由控股股东或其指定的董事能够决定的事项。但如果该等项目合同的另一方是股东或其关联公司，通常股东协议会做出特殊安排，即关联交易的合同的签订、修改与终止须经所有股东或者董事同意才能决策。

如果中方股东投资项目公司的一个重要前提是获得项目的EPC合同或者运维合同，那么最好将该等EPC合同或者运维合同的签订安排明确规定在股东协议中，从而排除政府方股东阻碍项目公司将EPC合同或运维合同授予给中方股东的风险。例如在北方国际投资的某东南亚水电IPP项目的股东协议中，就特地将EPC合同与运维合同的既定安排规定在股东协议中，从而防范了后续就该等EPC合同与运维合同的签订在项目公司层面为政府方股东所影响的风险。作为对比，在某政府方股东持有项目公司51%股份的中东煤电IPP项目的股东协议中，政府方股东非常强势，在坚持将项目公司与中方小股东签订EPC合同与运维合同作为股东会保留事项的基础上，将该等合同的修订和终止作为仅需要简单多数通过的董事会决议事项来处理，确保政府方作为大股东完全掌握与中方股东有关联交易事项的控制权。

而对于政府方关联交易合同(如特许经营协议)，则需要特别关注项目公司就该等关联交易合同的合同权利(如索赔权，提起针对政府方的诉讼、仲裁等权利)的决策，中国投资人须争取就该等事项在股东协议层面掌握决定权，否则可能会出现项目公司无法采取特许

经营协议本身为项目公司提供的救济措施来保护自己的合同权利的局面。

如果中方投资人在项目公司中占有多数股份,谈判的重点是确保政府方小股东的一票否决权不适用项目公司就行使上述权利的决策。例如,在北方国际投资的某东南亚水电IPP项目中,购电方同时又是项目公司的小股东,但项目公司根据购电协议向购电方提起诉讼、仲裁的事项并不属于小股东的一票否決事项范围,从而确保北方国际掌控项目公司运用该等重要合同权利的决策权。

相比而言,如果中国投资人只占有项目公司的少数股份,特别是在市场上比较常见的中国投资人同时担任项目公司的EPC承包商以及项目公司小股东的模式下,该等风险更需妥善把握。在这种局面下,一方面,中国投资人需要借助小股东的一票否决权,防止政府方大股东控制的项目公司任意终止EPC合同;另一方面,对于政府方大股东的关联交易合同(例如特许经营协议和购电协议)下所规定的对项目公司的各种合同权利和救济,又要在股东协议中设计精巧的合同机制,防止为政府方大股东控制的项目公司惰于行使协议所给予项目公司的该等权利和救济的风险。



### 针对政府方股东不履行出资义务的救济

在一般的合资项目公司中,针对一方股东的出资违约,非违约方股东通常会要求的救济包括限制违约方股东行使其股东权利(包括表决权、分红请求权等),代为出资并稀释违约方股东股权比例等权利。而在东道国政府参股的PPP项目中,这些救济是否能提供切实有效的保护或解决方案需要视项目的具体情况而定。

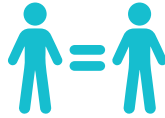
在政府持股属于法律强制性要求的情形下,中国投资人无法通过“稀释”违约的政府方股东的股份作为救济手段。比如,在迪拜IPP项目中,由于法律不允许外国投资人持有多数股权,如果DEWA认购51%的股权但出现出资违约,外国投资人通常的救济是有权撤回其已缴纳的出资,或者选择替DEWA出资,而该等出资构成外国投资人给DEWA的一笔贷款,向其收取利息。

在政府方股东的义务包含一般社会资本方无法履行的义务的情况下,由社会资本方就该部分股权进行出资从外部客观因素角度而言并不可行。在非洲某政府转贷项目中,由于项目融资方要求作为借款人的项目公司必须为东道国政府控股,中国投资人代为出资并稀释政府方股权的方案存在一定程度的限制。

另一方面，中国国企由于内部政策等原因也可能导致无法完全依赖“稀释政府方股权”的合同救济，比如不少国企集团内部的海投公司负责持股过半的海外投资项目，而国际工程公司可在其承担工程承包的PPP项目中以小股东身份参股，但原则上不得持股超过50%，导致国际工程无法在项目公司中担任大股东的角色。因此，认购政府方未能出资的股权，有时从中方投资人自身的角度来说也不是一个有效的解决方案。

在这种情况下，中国投资人可能需要探索其他救济途径，比如针对政府方股东为国有公司的项目，在设计项目投融资架构时，考虑将政府就其出资义务提供主权担保作为融资关闭的前提条件，或将政府方未能出资作为触发PPP合同下政府违约的交叉违约事件，从而一方面排除项目公司因政府方股东不出资而无法履行PPP合同义务可能带来的违约责任，另一方面还可通过PPP合同层面获得相应补偿。

不管最终在具体项目中能落实何种救济措施，在此类项目中还须注意将对主权豁免问题的要求从东道国政府本身拓展至作为出资主体的国有公司，核实相关政府方股东是否享有主权豁免，根据东道国法律是否能够通过协议合法有效地放弃可能享有的豁免权，确保在项目合同中争取到的各项救济最终能够得到有效执行。



### 政府持股项目中的股权转让问题

由于PPP的项目周期往往可长达二三十年，项目退出通道的畅通性也是中国投资人(特别是通过小股权拉动工程承包的中国承包商企业)需要提前关注的要点。在国家日益加强对央企累计对PPP项目的净投资额度限制的大背景下，退出方面的过度限制可能会成为央企投资新项目的障碍。

从为海外投资的短期及长远规划留足余地的角度出发，中国投资人在前期国别法律环境尽调中需要从多个层面来核实退出方面的限制，比如东道国法律下是否存在法定的锁定期、PPP项目合同和融资协议对控制权变更或投资人股权转让设置了何种程度的限制。在与政府方股东的协商中，投资人须确保政府方不通过股东协议对中国投资人全面或部分退出提出更加苛刻的要求。

除了预留向第三方转让退出的可能性之外，还可考虑在保留在特定情形下要求政府方股东对中方股东的股份进行回购的权利。例如在与孟方国有企业合资的电力IPP项目中，如果发生孟方国有企业违约事件，中方股东可以要求孟方国有企业对中方持有的股份进行回购。为了进一步确保项目公司不受孟方国有企业在股东协议下违约的不利影响，作为配套合同安排，执行协议中应考虑规定孟加拉国政府对孟方国有企业的回购义务提供担

保，而孟方国有企业在股东协议下的违约应构成政府在执行协议下的违约。

当然，作为硬币的另一面，对于政府持股属于东道国法律强制要求或者项目融资所需安排的项目，还应对政府方股东的股权转让权利进行限制，确保项目在股权结构上的合法性或整体架构上的可融资性。在其他可允许政府全面或部分退出的项目中，可结合中国投资人自身是否有意长期持有的意愿，考虑要求优先购买权或跟售权等。与此同时，也要做好如何应对政府方股东关于对等优先购买权、拖售权等要求的准备。



### 东道国政府在项目公司中持股对中国投资人享受投资保护协定的潜在影响

随着海外投资经验的积累，越来越多中国企业开始意识到充分利用双边或多边投资协定来防范海外投资风险的重要性。在进行项目前期架构时，需要充分考虑项目公司是否有可能构成相应投资保护协定下的“投资人”，从而能够直接获得投资保护协议的保护，并利用到投资保护协定下的“保护伞”条款。一些对跨境投资人比较有利的投资保护协定对“投资人”作宽泛定义，如荷兰与孟加拉国签订的双边投资保护协定，则将投资人的概念扩展至受来自一方缔约国的国民直接或间接“控制”的法人。此种情形下，中国投资者在东道国设立的项目公司也有可能成为相应投资保护协定下具有资格资格的“投资人”，享有就投资争端向东道国提起条约仲裁的权

利。然而，在与政府合资的PPP项目中，政府方的持股比例可能对判断中国投资人是否对项目公司享有“控制”产生较大影响。很多双边投资保护协定本身并没有对何为“控制”进行定义，通常的主流观点的判断标准包含通过持有多数股权或通过其他方式(比如实际控制公司的经营管理决策等)对项目公司形成控制权。此外，投资协定规定的投资争端解决机制可能还会有一些额外的要求。比如，上述荷兰与孟加拉国的双边投资保护协定以ICSID仲裁作为投资争端的解决机制，而《ICSID公约》要求东道国政府同意将通过受控于所属国投资人构成“投资人”的项目公司视为投资人所属国的公司。因此，为了确保项目公司能享有投资赋予投资人的投资保护协定的保护，可能还需要在PPP合同中明确约定将项目公司视为荷兰的公司。



### 孟加拉国IPP项目组建合资项目公司经验

孟加拉国是近几年中国公司海外投资的热门国别之一。孟加拉国自2015起先后出台了《PPP法》及《PPP项目采购指南》，但在电力行业，早在1996年出台的《私营部门发电政策》和2010年出台的《电力项目采购特别法》仍然适用。据了解在电力领域目前这两套机制原则上并行，但现实中电力项目主要仍基于后者进行采购和开发。其中部分项目基于当地项目实践惯例是由孟加拉国当地的国有电力公司与外国投资人以50:50的股权结构

共同投资开发的，属于与政府合资项目中政府持股比例较高的典型案例。

在孟方政府持股的此类项目中，不少中国投资人在相关方面做了一些颇有借鉴意义的成功尝试，比如对孟方股东的股权转让权利进行限制以确保其始终至少持股50%，要求政府按其持股比例提供融资担保，除了对购电方支付电费的主权担保之外，还要求孟方股东提供回购承诺并要求政府就回购义务提供担保等。

（原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第9期。作者：原军，北方国际合作股份有限公司总经理；张晓慧，史密夫斐尔律师事务所合伙人；王敏，史密夫斐尔律师事务所高级律师）



## 国际工程承包中延付安排的优化

对于中国承包商企业来说,在国际工程市场上通过垫资承包来承接国际工程并不陌生。在不少项目中,是否能够为业主解决资金问题是赢得工程的关键因素,甚至是决定性因素。接受延付安排虽然在前期有助于承包商赢得工程项目,但会增加承包商的收款风险,近几年越来越多的承包商开始关注最终收回延期工程款的安全性问题。

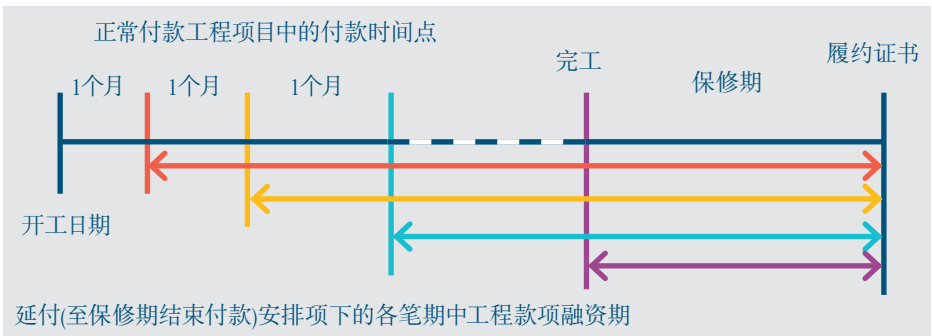
### 延付工程承包合同的实质

要了解延付款回收风险并进行有效应对,需要先认清延付工程承包合同的实质,为此有必要首先了解在传统的工程承包合同下的付款机制与安排。在国际工程承包领域,除了使

用业主以无息贷款形式提供的预付款开展的前期动员工作之外,承包商的其它工作的费用通常是由承包商先行垫付的,即先干活后收钱。另外,针对已完工程的工程款,业主还会从每笔期中付款中扣留一定比例的金額作为保留金,在工程竣工时向承包商支付一部分的保留金,而剩余部分则在缺陷通知期结束后支付。因此,从这个角度而言工程款在一定程度上都存在“延付”,但延付的期限通常是一个月(按月支付的进度款)、一个里程碑周期(按里程碑支付的进度款)、整个建设期(完工时支付的部分保留金)、整个建设期加上缺陷通知期(剩余部分的保留金)。而本文探讨的工程承包中的延付安排是指原本应由业主在工程进行过程中、在完工时或在完工后的某个时间段内予以支付的款项,延后到完工时或在完工后的某个时间段内进行支付。因此,延付款项的回款期限比传统工程承包合同下的付款期限要长得多。这样的安排其实是承包商向业主直接提供融资的一种常见形式。

图1以正常情况下按月付款的工程款延期到缺陷通知期结束支付为例,简单展示延付款项的融资期。

图1 延付款项的融资期



因此，在延付安排的工程合同下，承包商与业主实际分别扮演了两个不同的角色。一方面，承包商为业主实施工程建设工作；而另一方面，承包商作为贷款人就延付款项向作为借款人的业主提供融资。本质上，承包商和业主就一个工程项目达成了两项交易，即工程建设和融资安排。



### 传统延付工程承包合同安排的风险

在传统的延付工程承包中，延付融资安排通常会直接纳入到工程承包合同中。这种方式对承包商而言风险较高。首先，这增加了承包商在业主的抵销权方面面临的风险。其次，业主可能会借机把整个项目的完工作为延付工程款到期应付的一个前提条件，而完工本身需要由业主来确认，导致承包商处于完成了所有工作却无法获得经确认债权的被动局面。再者，如果工程承包合同由于某些原因而无效或不可强制执行，可能会导致纳入工程承包合同的延付款项权利最终也无效或不可强制执行。

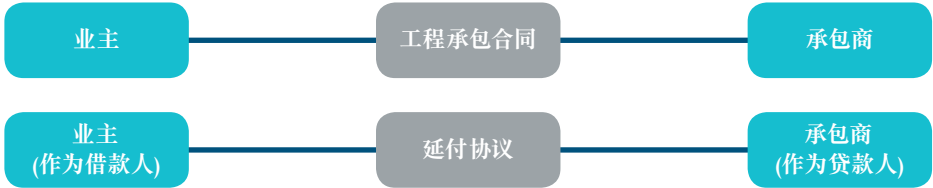
在针对延付款项承包商可能面临的各项风险中，业主享有的抵销权所带来的风险尤为突出。抵销一般是指双方互负债务时，在满足一定条件下，一方可以其享有的债权对其需要履行的债务进行抵销。在一般的国际工程合同（如菲迪克系列的标准合同）下，业主都会要求有权进行抵销。在正常付款的承包项目中，由于工程款是按进度逐步支付的，业主能够抵销的基数往往仅限于某个月或某个

里程碑所对应的工程款。而在延付项目中，由于承包商对业主的债权金额会随着工程进度逐步增大，业主能够抵销的基数比正常付款项目中要大得多。

除了合同约定的抵销权外，业主还可能享有其他法定的抵销权。以国际项目中广泛适用的英国法为例，抵销权除了双方可以通过合同约定之外，还包括普通法抵销权（legal set-off）、衡平法抵销权（equitable set-off）、破产抵销权（insolvency set-off）。其中，普通法抵销权只有在法院诉讼程序中可以主张，并且互负的债务必须是已经到期并且金额确定的。衡平法抵销权则是各方在诉讼程序之外可以主张的，但互相抵销的债务必须是针对同一交易或关联交易的。而与破产抵销权不同，这两种抵销权都是可以通过合同约定排除适用的，事实上在融资协议中银行一般都要求借款人放弃抵销权。但在将融资安排融入工程合同的情形下，业主（虽然同时也是借款人）一般不会同意全面放弃抵销权。

### 对传统延付工程承包合同安排的优化

考虑到上述潜在风险，为了保障承包商回收延付款的权利，有一些风险意识比较强的承包商企业已经开始在专业顾问的支持下，尝试对传统延付工程承包合同安排进行优化，通过对工程承包和延付安排进行分拆，将延付融资安排从工程承包合同中独立出来，与作为借款人的业主就此签订延付协议，并在延付协议中明确规定业主不得就已在延付协议下形成的债权行使任何抵销权。这样一来，针对一个工程项目在业主与承包商之间形成了两份协议（如下图所示）。



通过对合同的分拆和在延付协议中对抵销权的限制，极大地降低了由于延付安排导致应收工程款被业主对承包商工程质量索赔款所抵销的风险。需要说明的是，这种合同架构优化的目的并非试图排除或限制业主对承包商完成的工程质量提出索赔的权利。业主仍可基于工程承包合同就工程质量等问题向承包商提出索赔，甚至就此在确认当期工程进度款时行使工程承包合同下的抵销权，但不能对已经认可并确认了承包商的请款要求的往期工程款进行抵扣，从而避免承包商因为为业主提供了融资便利反而承担更高回款风险的不利处境。

此外，由于融资安排约定在一个独立的延付协议中，承包商可以通过该协议获得贷款人通常要求、但承包商在工程承包合同下通常无法获得的法律保护，例如：要求业主作出借款人通常需要向贷款人提供的各项陈述与保证等；要求业主承诺同序同权 (paripassu)、不向第三方借款或提供担保等；在业主的经营收入高于预期或当业主处置其实质性资产时，要求其提前还款；将融资安排转让给第三方（无论是否与承包商有关联）的权利；以及当业主违反其与第三方之间的融资协议项下的约定时，要求其提前支付延付款项的权利。

通过合同架构和安排优化，承包商在延付协议下对延付工程款享有一个“清洁的”合同债权。如果承包商需要就此向银行获取再融资

（例如保理或者卖断），一个“清洁的”债权比在工程合同项下的应收账款（可能因工程本身的争议受到影响）更能被银行所接受。



### 分拆后的工程承包合同和延付协议的相互关联

为了优化延付合同架构，融资安排从工程合同中被拆分出来，但这两项交易和两份合同在商业上始终是相互关联的，确保两个合同之间的匹配和契合也同样重要。比如，贷款金额通常等于延付款项的金额；工程合同的签署和生效会作为延付协议生效的前提条件；延付协议下的提款期往往与工期匹配；根据延期付款协议获得的款项必须用于支付建筑工程合同项下的工程款；提款时间安排与工程合同项下的工程款的确认和付款相匹配；工程合同的终止应构成延付协议项下的违约事件，使承包商享有要求提前还款的权利，即在此情形下业主应立即向承包商返还延期付款协议项下的所有本金及利息。





## 延付款项的还款担保

银行在信贷审批的时候会对借款人的资信进行严格审查,根据具体资信情况决定是否要求提供担保来保障银行的贷款安全。承包商在基于延付安排开展工程承包业务时其实也是在为业主提供融资,扮演着融资银行的角色,但承包商往往会忽视还款担保或在获取有效的担保方面缺乏专业经验,甚至走入一些基本的误区。

比如,业主提供的担保是否真的属于法律意义上的担保。在亚太某国的矿业项目中,业主向承包商提供了一项期权作为所谓的还款担保。期权文件规定在业主无法还款时,承包商可以行使期权要求业主向其发行股份,获得与应付款项等值的股份。事实上,该期权并不构成法律意义上的担保,只是一项合同权利,届时业主有可能拒绝发行股份,则承包商无法获得任何股份。此外,期权行权的触发事件是业主无法还款,在这种情况下,业主的经济状况可能已经非常糟糕,即便业主按照要求向承包商发行了股份,一方面此时对股份市值需要谨慎评估,另一方面成为一个财务状况不良的业主公司的股东也与承包商的参与项目的初衷相违背。取得这样的“担保”并不能为承包商的回款提供有意义的保障。

此外,在由第三方为业主提供担保的情况下,承包商有时会忽略核实第三方是否具备提供担保的权限、授权。比如,在英国法下,董事必须以公司利益最大化为出发点行使职责。

在审议为第三方提供担保时必须确保拟提供担保对公司本身是有利益 (corporate benefit) 的。为此,通常要求担保提供方取得其股东会对此的批准,避免因缺乏公司利益而导致董事违反忠实义务或所提供的担保的效力在公司出现破产等情况下受到质疑的风险。



## 就延付安排购买中信保保险

为了降低延付款项的回款风险或为了满足延付款项再融资银行的要求,承包商通常都会就延付工程承包合同下的收汇风险投保中信保提供的出口卖方信贷保险。该保险传统上承保的基础商务合同是传统架构的延付工程承包合同,承包商如果有意对合同架构进行优化,应尽早与中信保进行沟通,确保信保团队充分理解和接受这种相互独立又紧密关联的合同架构,避免合同架构上的调整和优化给中信保内部审批带来障碍。

(原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第10期。作者:孙胜杰,中交第一航务工程勘察设计院有限公司,总法律顾问;魏小华,中交第一航务工程勘察设计院有限公司,法律部经理;张晓慧,史密夫斐尔律师事务所合伙人)



## 跨境投资PPP项目的东道国法律体系

普通法系 (common law) 和大陆法系 (civil law) 是当今世界最主要的两大法律体系, 大多数“一带一路”国家分属这两种法系。采用普通法系的国家多为前英属殖民地或英联邦国家, 例如美国、加拿大、澳洲、马来西亚、印度、巴基斯坦、孟加拉国、马拉维等。采用大陆法系的主要是欧洲大陆国家, 例如法国、意大利、德国、荷兰、西班牙、葡萄牙等, 以及这些国家的前属殖民地或受这些国家影响较大的国家或地区, 包括大多数南美国家、东亚国家等。

普通法系和大陆法系在理念上有着很大的差异。中国投资人在运作“走出去”跨境PPP项目时, 合同群往往与东道国的特许经营、不动产权利等内容相关, 比如项目公司与东道国政府签订的PPP合同 (特许经营协议、执行协议)、租地协议等等。由于东道国法律规定或政府方的商业考虑, 这些合同的管辖法律通常都选用东道国法律, 因此东道国属于何种法律体系将会很大程度地影响到项目合同的解释和执行。



### 对于“契约自由”的不同理念

普通法的一大特征便是强调契约自由。在普通法系的国家, 只要法律没有明确禁止, 合同相对方往往可以对合同安排进行自由约定, 法律较少在合同中加入其它强制性的内容。因此, 在这些国家投资项目时, 需要尽可能地将所有商业安排明确、清晰、完整地在各个合同中约定写明。另外值得注意的一点是, 由于法院的判例在普通法国家属于法律渊源之一, 中国投资人也需要关注东道国法院判决中对于相关法律概念的不时更新解释, 这些解释也会影响到合同条款的起草。

相比普通法系, 大陆法系对“契约自由”则有比较多的限制。除了双方在合同中的明确约定之外, 法律还会赋予合同一些“暗含条款”。这也是采用大陆法系的合同通常会较采用普通法系的合同更简短的原因。比如, 在大多数大陆法系国家, 东道国都会在法律层面要求合同双方必须善意履行合同 (good faith obligation)。这样的法律要求将直接成为合同的“暗含条款”, 即使双方没有在合同中明确约定, 也一样需要遵守相关的善意义务。在不少大陆法系国家, 这些“暗含条款”往往是强制性的, 不允许合同双方在合同中进行排除。

因此, 中国投资人在大陆法系国家投资PPP项目时, 需要理解在项目相关的合同中可能涉及到的东道国法律下的“暗含条款”: 这些“暗含条款”是否符合投资人的商业诉求;

合同双方是否能够或能在何种程度修改或排除这些“暗含条款”；法律规定的“暗含条款”是否足够明确，是否需要和能够在合同中对“暗含条款”做进一步的明确约定。



### 行政合同与行政法对“PPP合同”的影响

由于PPP项目的特殊性，与一般外商投资项目涉及的合同相比，项目公司与东道国政府签订的项目协议（“PPP合同”）中除了对合同双方作为平等民事主体之间的商业安排和权利义务进行约定之外，或多或少都会涉及到一些普通民事合同中不具备的“行政属性”，如：PPP合同的签订一方是东道国的政府部门；PPP合同的内容涉及到政府对特许经营的授权、政府为特定项目提供的优惠和保护措施等行政职能的履行；项目往往会涉及到向东道国的社会公众提供公共服务，从而直接关系公共利益。正是由于PPP合同的特殊性，中国投资人需要高度关注PPP合同是否会受到东道国行政法律法规中特别规定的管辖，普通法系国家和大陆法系国家往往就此有不同的理解和规定。

在普通法系国家，合同关系均由私法管辖，没有专门的“行政合同”概念，即普通法下的合同法原则并没有区别对待“民事合同”和“行政合同”。从法律角度而言，PPP合同与其它一般的民商事合同没有本质的区别。作为对比，许多大陆法系国家在行政法中引入了“行政合同”的概念，并设置了行政法庭专门解决行政合同相关的争议。而PPP合同的法律性质通常符合一些大陆法系国家对行政合同的定义，PPP合同签约方之间的关系受到行政法相关法律的调整，与一般的民商事合同相比，具有以下主要的区别。

### 一、政府在PPP合同下单方面享有的权利

不同于一般的民事合同，行政合同更强调公益性和公共性质。政府部门对定性为行政合同的PPP合同往往拥有一些法定的单方面权利。如在法国，政府部门出于公共利益的需要，有权单方面调整项目公司提供服务或产品的标准，或单方面提前终止PPP合同，且合同双方不能在PPP合同中约定排除政府的这些法定单方面权利。又如莫桑比克作为大陆法系国家也同样将PPP合同视为行政合同，并赋予了政府部门根据公共利益单方面修改或终止PPP合同的权利。

除了上述权利，在一些大陆法系国家，由于PPP合同的法律性质属于行政合同，其内容关系到东道国的公共服务和利益，即使政府首先违反了PPP合同中的义务，项目公司仍然有义务继续提供PPP合同中约定的服务或产品。当然，这些国家的法律在给予政府单方面权利的同时，也给了社会资本获得相应补偿或调整PPP合同中财务安排相关条款的法定权利，从而促使社会资本经济利益不受不利影响的权利。

### 二、PPP合同争议解决机制选择的限制

在一个生命周期长达数十年的PPP项目中，发生各种不可预见情况的机率较大，相应投资人/项目公司与东道国政府就PPP合同发生争议的可能性很大。作为外国投资人，倾向于采用更为公正、中立的国际仲裁，而不是在东道国的当地法院诉讼作为PPP合同的争议解决机制。但如果PPP合同属于行政合同，那么争议解决机制的选择可能并非完全在PPP合同方自由约定范围内。东道国法律可能限制合同方约定就行政合同相关争议提交国际仲

裁，有些东道国法律也可能要求PPP合同的争议必须通过东道国的行政法院诉讼解决。

另一个需要留意的要点是，许多国家在加入《纽约公约》时都做出了商事保留，即只有对东道国法律规定的商业争议做出的国际仲裁裁决，

《纽约公约》才适用。如果PPP合同属于行政合同，那么，即使东道国法律没有禁止约定国际仲裁作为PPP合同的争议解决机制，而投资人/项目公司已获得了有利于中国投资人的国际仲裁裁决，该裁决是否能否依据《纽约公约》在东道国得到承认和执行，可能还存在一定的变数。比如在厄瓜多尔法下，PPP合同可以选择国际仲裁作为争议解决机制。但由于厄瓜多尔的PPP合同属于行政合同，就其相关争议做出的外国仲裁裁决必须经过厄瓜多尔国内特定的司法认证程序（Homologation）才能在厄瓜多尔国内得到承认与执行。在这样的法律规定下，显然给国际仲裁裁决在厄瓜多尔的承认与执行带来一定不确定性。

### 三、PPP合同生效的法定前置条件

在有些大陆法系国家，行政合同需要经过一定的法定审查程序后才能生效。比如在莫桑比克，双方签订了PPP合同后，需要将该合同提交莫桑比克行政法院进行审查，获得相关行政审批（visto administrative）后，PPP合同才能生效。



### 法定概念和法律原则对合同条款安排的影响

在一些大陆法系国家，对某些特定概念有着法定的定义。合同中的条款在涉及到这些概念时，合同双方需要特别注意这些法定定义对合同条款起草的影响。比如，“不可抗力（Force Majeure）”条款是PPP合同及其它项目相关协议中最为关键的条款之一。

不可抗力条款反映了合同双方对项目风险的分配机制，也直接影响着项目的可融资性。在普通法系国家和一小部分大陆法系国家（如荷兰），合同双方可以根据双方风险分配的原则，在项目协议中就不可抗力的定义和范围进行自由约定。但在其它一些大陆法系国家，东道国法律本身对“不可抗力”有着法定的定义。

比如法国法就明确规定：“不可抗力”指的是“不受合同双方控制的、不可预见的且不可能克服的事件”。在遇到这样的情况时，中国投资人首先应该了解这些法定的定义是否将强制适用在项目合同中，合同双方在项目协议中将有多大的自由度来另行约定“不可抗力”的定义和范围，以及发生不可抗力事件的后果。并相应地在合同中对不可抗力条款的起草进行调整和变通，以求最终达到项目风

险分配机制符合国际惯例及双方商业诉求，且使得项目具有可融资性的效果。

此外，在采用项目融资的项目中，作为惯例，银行往往会要求项目公司将其在PPP合同中的权利进行担保转让（assignment by way of security），并会通过和项目公司以及关键项目合同下的与对方签订三方直接协议的方式，获得对项目关键合同的“介入权

（step-inright）”，以在项目公司出现违约情形时介入项目，并对项目资产以及运营进行控制。但许多大陆法系国家，担保法对PPP合同下的权利的担保转让，以及对项目公司的股份质押的行权方式有诸多法定限制，而该等法律限制可能影响到银行对介入权的行使，从而影响项目的融资性。



## 应对建议

中国投资人在“走出去”投资PPP项目时，首要任务是对东道国的法律环境进行尽职调查，了解影响到合同条款安排的东道国法律原则。大陆法系国家往往对项目相关合同的条款内容有着比较多的限制和规定。中国投资人在去往大陆法系国家投资PPP项目时，相比普通法系国家，需要更深入地了解东道国法律可能对项目合同机制安排和合同条款起草产生影响的法律规定，以及可能采取的应对措施。

在全面了解东道国法律的相关规定后，在与东道国政府及其它合同相对方就具体合同条款安排进行谈判时，中国投资人应根据法律

环境尽调结果相应进行合同起草。比如在某大陆法系国家，当地法律规定政府可以根据公共利益的需要，在支付了项目公司“合理补偿”的情况下，单方面终止PPP合同。投资人应考虑是否能够在当地法律允许的范围内，在PPP合同中对政府该终止权的行使进行一定的细化规定与限制，比如东道国政府的该权利只能在合同约定的特殊情形下或时间段内行使等。同时，考虑针对“合理补偿”这一法定要求，在PPP合同中定义“合理补偿”，细化具体赔偿机制和金额计算方式，以增加获得“合理补偿”的确定性，避免项目公司只能依赖法律规定的较为宽泛的“合理补偿”原则概念，从而避免争议。

大陆法系下的有些东道国法律规定涉及到争议解决机制的选择和担保方式的限制等同样会是融资方关注的重点，并影响到项目的可融资性。中国投资人应当尽早和潜在融资提供方进行交流讨论，对于某些复杂的法律理念和机制进行专业意见分析并主动分享给融资方，及时针对融资方的要求调整与东道国政府谈判的策略，充分利用可融资性的理由争取在基础交易PPP合同下获得较有利的地位。

（原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第11期。作者：董付堂，中国路桥工程有限责任公司董事、总会计师、总法律顾问、首席合规官；张晓慧，史密夫斐尔律师事务所合伙人；林君瑞，史密夫斐尔律师事务所律师）



中国业务卓越综合实力律所 (国际)  
商法卓越律所大奖**2019**



# 国际PPP项目融资中那些“名不一定符实”的概念

随着中国企业响应“一带一路”倡议参与境外PPP项目的持续热潮，以及近几年PPP模式在国内众多领域的积极推广，国内关于项目融资的书籍、文章、讲座、公众号几乎是铺天盖地，官方媒体和自媒体的这种关注和热衷度，似乎意味着PPP项目已成为业内外人士驾轻就熟的热门领域。但实际上，不少大型企业、金融机构、甚至是法律专业人士对其中的一些概念的理解和把握，仍存不同的理解。在本文中，作者尝试探讨一些常见的项目融资相关理念。



## 项目的融资=项目融资？

但凡提及PPP项目，项目融资总是会如影随形地出现。不可否认，项目融资是国际PPP项目最常见的融资模式，但是将两者划上等号显然是不妥的，在中国企业参与的PPP项目中有不少项目由于国别或项目本身的因素就无法或者未能实现采用项目融资的方式。另外一种对项目融资更野蛮、直观的误解是认为只要有一个具体的项目，而这个项目需要获得融资，这种项目加融资的组合就构成了项目融资。

项目融资模式于20世纪50、60年代起源于西方国家，比较早期的成功案例有60年代中期

英国北海油田开发项目中的有限追索项目融资。而中国企业及融资机构最早开始接触了解这一概念可能是在上世纪80年代传入中国，在早期的一些电厂BOT项目中得以应用，至今时间并不算短，但在很长一段时间内并没有得到发展和关注。

国际PPP项目语境下的项目融资是与传统的公司融资相对应的一个融资理念，指为大型项目的建设、开发提供资金，以项目产生的现金流作为还款来源，并就项目资产设定全面抵押的融资方式。虽然贷款银行会在项目的资产上设置抵押，但项目资产价值并不足以覆盖贷款的还本付息，采用这种融资模式的项目中最有价值的资产是合同群及其所确保的现金流，设置抵押的目的更多也是为了通过控制项目资产来确保现金流。

与公司融资相比，在项目融资模式下发起人通常会设立一个项目公司作为借款主体并持有项目资产。对发起人而言，可以实现无追索或有限追索，即贷款人不能或仅能在有限的范围和程度内要求发起人承担项目公司的还款付息义务。

## 完工担保所担保的是完工吗？

采用项目融资模式的情况下，对发起人来说比较理想的状态是能够做到无追索的项目融资。但是，在现实中取决于被融资项目本身的经济强度方面的具体原因，发起人可能会被要求提供一定的增信措施，而完工担保就是其中比较典型的一种。

由于中国基础设施企业“走出去”的历史沿革，大型工程承包企业成为了“一带一路”倡议提出后投资国际PPP项目的排头兵。对于这些工程企业来说完工担保听上去并不陌生，因为在国际工程承包项目中业主几乎无一例外地会要求承包商提交履约担保，其中就包括对承包商根据工程合同按时完工的担保。



然而，当这些工程企业开始转型在承包商身份之外同时担任国际PPP项目的投资人的时候，也被融资银行要求提供完工担保时，往往会产生项目公司作为业主为何要提交完工担保的困惑，或者仅仅凭这项担保文件的名称而低估发起人在需要提交的完工担保下所承担的义务和风险。

那么完工担保要求项目公司担保的是项目建设的完工吗？由于项目融资的资金往往用于需要投入巨额资金的大型项目的建设开发，贷款银行所承受的最大风险之一，是项目能否按时建成投产，建成后是否能够达到设计性能，是否能带来作为贷款审批基础的预计现金流量用于还本付息。而完工担保通常要求的正是发起人向银行承诺确保项目将在计划的预算内按时按质完成，并在项目未能按时按质完工的情况下向贷款银行承担本来是借款人应承担的还本付息的义务，直到项目最终达到项目完工日。也就是说，在完工担保期间对发起人来说，该项目融资其实是可以对发起人全面追索的融资。与工程合同下的履约/完工担保相比，这种完工担保下的担保责任并不是按未完工程的价值一定百分比计算的误期违约金，实质上是一种有时间限制的融资担保。

在完工担保下，项目完工日是发起人就项目融资承担全面追索义务转为有限追索或无追索的关键节点，因此，项目完工日的定义是否合理至关重要。通常贷款银行要求的定义范围会远远超出一般工程合同下对完工的定义，包括项目产品或服务是否符合规定质量和性能水平，项目运营所需的资金及保险等是否已经落实和生效，项目是否已稳定生产运营达到最低规定期限，项目产品或服务的购买方是否已按时支付第一期产品或服务费等等。当然，在某些项目中发起人支持一定是发起人提供的担保吗？

除了针对项目融资的核心风险完工风险要求提交完工担保外，在具体项目融资中，发起人还可能被贷款银行要求其他支持，比如认购（和持有）出资协议、资金缺额担保、利息偿付担保、贷款回购承诺等等。以认购（和持有）出资协议为例，这究竟是不是法律意义上的保证担保或物权担保？

判断一项发起人支持是否构成担保往往不能仅凭文件的名称，而是要看在该发起人支持文件下发起人承担的具体义务。在与贷款银行签订的认购（和持有）出资协议下，发起人通常同意向项目公司以股权或股东贷款的形式提供资金的义务，在股东贷款形式的情况下，同意此类贷款劣后于贷款银行提供的融资。如果贷款银行在安排和审批贷款时将某一发起人的项目专长、技术、以及与发起人的关系作为考虑因素，还会要求发起人在一定期限内持续持有有一定比例股权，锁定发起人在项目的参与从而增加和确保项目的顺利建成和稳定运营。从发起人在认购（和持有）出资协议下承担的实体义务来看，并不构成法律意义上的担保。对于国有企业，特别是上市的大型国企来说，对发起人支持文件的定性非常重要。因为从防止国有资产流失和上市公司监管的角度，相关主管部门就国有企业或上市公司为非控股企业提供担保设置了一些限制，如果发起人支持中的某项具体义务构成相关法律法规所禁止或限制的对外担保，要求发起人在项目融资中提供此类担保可能不具有操作性或存在合规性风险。



## 项目融资中的担保就是为了进行变现用于还本付息吗？

上文有提到项目融资中银行的关注点不是或不该是发起人本身的资信，而是被融资项目的经济可行性，这通常指两个方面，一方面是项目建成后能产生的现金流量，另一方面则是项目整体资产的担保。在一般的融资结构下，贷款银行要求提供担保主要是为了在借款人出现违约时，通过变现抵押物来偿还贷款，因此在审批贷款的时候往往会判断抵押资产变现后所得是否足以覆盖贷款的还本付息。而在项目融资的结构下，这往往并不是银行获取担保主要出发点，因为，采用项目融资模式的项目往往不具备有流动性的市场，一个在建或建成项目的市场价值往往难以评估，而项目资产的出售还可能受限于取得其他第三方同意等种种限制。

在这种情况下，项目融资中的担保架构对贷款银行来说主要意义来自以下几个方面：首先，它起到一个防御性保护的作用。银行通过设置担保来确保其债权列于其他无担保债权人和后设担保债权人的债权之前。其次，贷款银行通过其享有的担保权来控制、接手项目从而继续运营产生持续预计现金流的能力。特别是通过要求发起人将其在项目公司持有的股权质押给银行，在适用法律允许的

前提下，银行可以通过转让股权实现对项目的控制，而无须逐个执行抵押资产来介入项目。再者，在某些国家或地区，根据当地法律的规定，享有特定担保权的债权人在项目公司进入破产程序后享有控制权，从而使得贷款银行在出现这种极端情况的时候能够更好地维护其利益。



## 中国特色的“项目融资”

在不少国际PPP项目中，中国企业之所以能够通过直接谈判或竞争性程序作为发起人参与项目的主要因素是引入中资银行为项目提供融资。随着中国企业“走出去”项目的迅猛发展，中资银行业也逐渐成长为参与境外PPP项目融资的主力军之一。虽然在这个过程中，中资银行开始更多了解和接受项目融资理念，但在具体的项目融资的结构安排和增信措施要求上与国际上标准的项目融资相比仍存在不少差距。

比如，贷款银行除了要求在项目的整体资产上设置担保以外，通常还会要求发起人安排投保出口信用保险形式的项目融资险，把项目的政治风险和部分商业转移给出口信用机构。对于不能为保险所覆盖的部分，通常还会要求作为发起人提供完工担保、甚至是全周期的融资担保。

据了解，在中资银行提供融资的境外PPP项目中，除了极个别项目达到了符合国际标准的有限追索项目融资，绝大多数项目，都将发起人提供此类担保作为具备可融资性的必备要素，而不是像国际融资机构那样将此作为针对项目本身经济强度确实不具备无追索或有限追索融资结构情形下的例外要求。

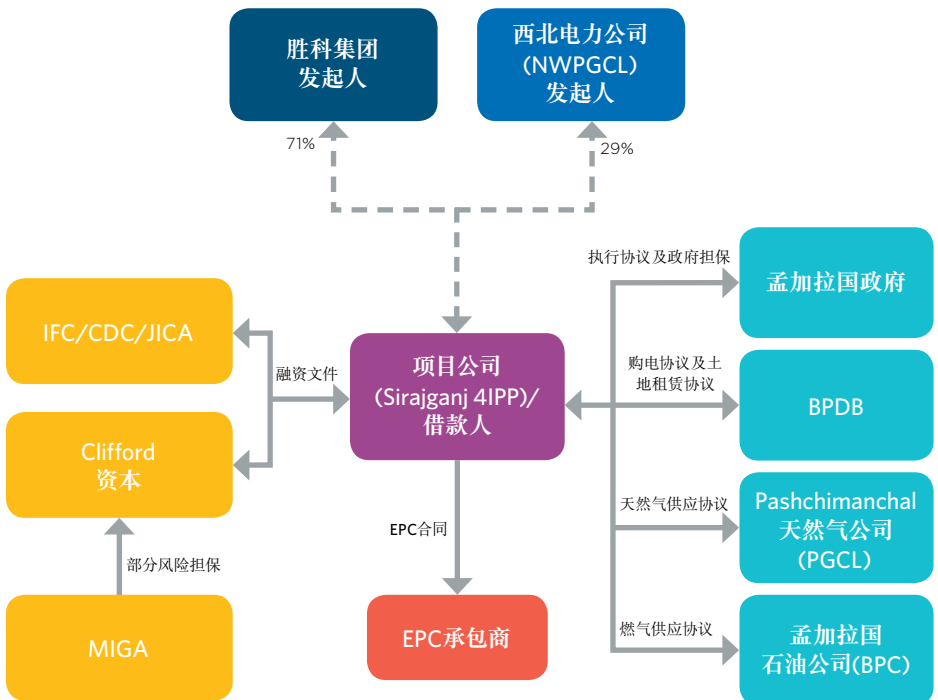
以孟加拉国的独立电站项目为例，在同一时期在同一个国家的电力行业的类似股权结构（即外资与孟加拉国国有电力企业合资）的项目中，无中方参与的电力项目的项目融资中，外资发起人并不需要向贷款银行提供融资性保证担保，孟加拉国政府也并没有被要求直接向贷款银行提供与其国有公司持有股

份比例匹配的融资担保。在2017年实现融资关闭的某新加坡投资人投资的孟加拉国IPP项目的融资结构如下图所示。

中国特色的“项目融资”走了近40年的路程，为中国企业参与境外PPP项目起到了至关重要的推动作用，但某种程度上还没有完全以项目所产生的预期收入为依托，克服对项目发起人保证的过度依赖，真正实现与国际项目融资实践接轨。

（原文首先发表于《国际工程与劳务》2018年第12期。作者：张晓慧，史密夫斐尔律师事务所合伙人；王敏，史密夫斐尔律师事务所资深律师）

某新加坡投资人投资的孟加拉国IPP项目的融资结构图



## 结语

从整个亚洲来看，基础设施和PPP俨然已成为“一带一路”的代名词。“一带一路”作为中国主要的对外投资战略旨在深化与亚洲、中东、非洲和欧洲的互联互通，由此推动的基础设施领域投资需求高达5万亿美元。体量如此庞大的项目计划，除依赖金融支撑，也离不开不断提升的法律知识支持与法律专业技能。

项目的利益相关方怎样才能“披坚执锐”应对重大挑战？

首先，获得可靠的法律意见至关重要。承包商和投资者进入新的国家和地区时，面临较为陌生的政治和法律制度，为了兼顾当地法律要求和中国政府的期望，企业需要咨询法律顾问的专业意见，设计优化的交易结构。其中：

- a. 需要对多方、多面及多边对合同群进行通盘、周密的考量，以确保基本法律要点的准确性。
- b. 基础设施项目周期往往长达多年。在此期间，较为动荡国家的法律和政治制度可能会发生翻天覆地的变化，而这可能会影响最初达成的协议。企业应时刻谨记这一点，防患于未然。

其次，签署项目前应全面评估风险暴露：

- a. 项目发起人和贷款人均需了解其在项目中承担的风险。中国承包商传统上在项目建设期承担大部分风险。中国的基础设施开发商往往也被要求对贷款人承担完工担保责任。在“一带一路”更加国际化的背景下，应以更商业化的思维方式进行谈判。
- b. 从贷款人的角度可以通过银团贷款方式来降低风险，商业银行可以通过与亚洲基础设施投资银行、亚洲开发银行等多边开发银行共同出资的方式减少风险。

- c. “一带一路”沿线许多司法管辖区是贿赂和腐败现象高发区。承包商和贷款人必须确保从一开始即开展充分的尽职调查，并在项目的全生命周期进行持续的供应链管理，降低贿赂和腐败风险对其产生的负面影响。

最后，无论初衷多么良好，计划多么周详，客观上仍然难以完全避免争议。因此，在合同中加入有效的争议解决条款乃重中之重。

国际仲裁具有保密性，且仲裁裁决在150多个国家具有强制执行力，被视为集众多优点于一身的争议解决方式。将仲裁与调解或其他替代性争端解决方案相结合，效果可能会更好。

- a. 当无法获得“主场”优势时，选择中立的仲裁地非常关键。得益于一国两制，香港享有独特地位，拥有健全的法律制度和经验丰富的律师、法官、仲裁员和调解员。新加坡也是公认的仲裁友好地。
- b. 选择适用的管辖法律对解决争议同样至关重要。在大型项目中对数目繁多的合同群的争议解决程序通盘考虑，尽可能加入共同仲裁机制，如果能在合同群之间统一管辖法律和争议解决地，则更为理想。

我相信，中国对外承包工程商会主办的在对外投资和经济合作领域具有广泛知名度和影响力的行业期刊《国际工程与劳务》上登载的海外PPP系列文章为如何应对前述风险提供了精辟的解答。为此我由衷感谢参与撰文的杰出作者(包括我所基础设施团队的专家律师)，感谢他们不吝分享在项目实践中积累的宝贵经验。



**戴枫媚**

史密夫斐尔律师事务所  
大中华区管理合伙人

## 史密夫斐尔律师事务所作者



**张晓慧**  
合伙人  
T +86 10 6535 5030  
M+86 183 1095 6001  
[ellen.zhang@hsf.com](mailto:ellen.zhang@hsf.com)

张晓慧律师为中国企业在海外的复杂项目开发、投资并购、融资、建设运营提供法律支持超过16年，在电力（传统与新能源）和基础设施（港口、铁路、公路、机场、特殊经济区）领域经验尤其丰富。张律师是PPP领域公认的专家，牵头了中国财政部《PPP项目合同指南（试行）》的起草工作，曾为国家发改委提供国际PPP实践的专业意见。



**丘健雄**  
合伙人  
T +86 21 2322 2150  
M+86 138 1880 6162  
[kianheung.hew@hsf.com](mailto:kianheung.hew@hsf.com)

丘健雄律师自1993年起专注于建筑工程法，为业主和承包商就项目招投标事宜、合同谈判、项目建设阶段的各类问题和争议解决提供全方位的法律服务，尤以基础设施、能源和油气行业为重心。丘律师被权威法律评级指南钱伯斯评为中国建筑领域唯一“业界贤达”。



**李浩明**  
合伙人  
T +86 21 2322 2162  
M+86 135 0185 9914  
[michelle.li@hsf.com](mailto:michelle.li@hsf.com)

李浩明律师有超过15年专注于基建工程项目（境外为主）为中外承包商和业主提供全方位法律服务的经验，尤其擅长处理项目建设阶段的各类问题和争议解决。李律师执业经验广泛，涵盖电站、铁路、道路、能源油气、化工以及其他行业，不时为客户提供风险管理培训。



**王敏**  
资深律师  
T +86 10 6535 5032  
M+86 135 6430 7611  
[sunday.wang@hsf.com](mailto:sunday.wang@hsf.com)

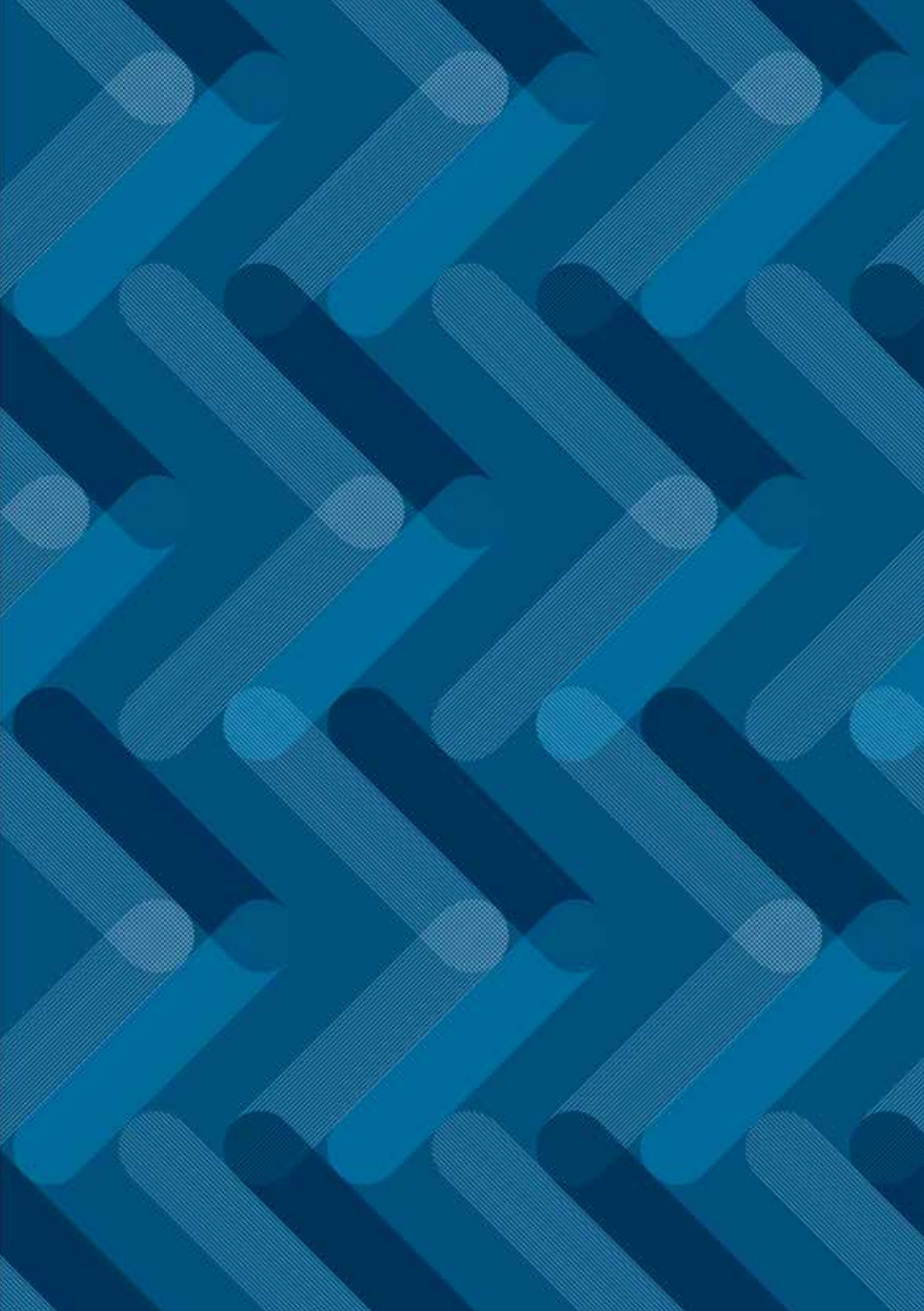
王敏律师专注于协助中国企业在能源、基建等行业的海外项目（尤其是PPP项目）的投融资、建设及运营，也擅长为国际银行及中资银行提供跨境项目融资方面的法律服务，涵盖电站（燃煤、燃油、清洁能源）、矿产资源、交通基础设施、经济特区等。



**林君瑞**  
律师  
T +86 21 2322 2151  
M+86 137 8897 8622  
[andrew.lin@hsf.com](mailto:andrew.lin@hsf.com)

林君瑞律师熟悉英美法律体系，专注于为中国企业海外基础设施及能源项目的投融资、开发、建设运营提供法律服务，其项目经验涉及行业涵盖电力、清洁能源、公路、经济园区、港口等。





**曼谷**

Herbert Smith Freehills (Thailand) Ltd

**北京**

Herbert Smith Freehills LLP  
Beijing Representative Office (UK)

**贝尔法斯特**

Herbert Smith Freehills LLP

**柏林**

Herbert Smith Freehills Germany LLP

**布里斯本**

Herbert Smith Freehills

**布鲁塞尔**

Herbert Smith Freehills LLP

**迪拜**

Herbert Smith Freehills LLP

**杜塞尔多夫**

Herbert Smith Freehills Germany LLP

**法兰克福**

Herbert Smith Freehills Germany LLP

**香港**

Herbert Smith Freehills

**雅加达**

Hiswara Bunjamin and Tandjung  
Herbert Smith Freehills LLP  
联营律师事务所

**约翰内斯堡**

Herbert Smith Freehills South Africa LLP

**吉隆坡**

Herbert Smith Freehills LLP  
LLP0010119-FGN

**伦敦**

Herbert Smith Freehills LLP

**马德里**

Herbert Smith Freehills Spain LLP

**墨尔本**

Herbert Smith Freehills

**米兰**

Studio Legale Associato in association  
with Herbert Smith Freehills LLP

**莫斯科**

Herbert Smith Freehills CIS LLP

**纽约**

Herbert Smith Freehills New York LLP

**巴黎**

Herbert Smith Freehills Paris LLP

**珀斯**

Herbert Smith Freehills

**利雅得**

The Law Office of Mohammed Altammami  
Herbert Smith Freehills LLP associated firm

**首尔**

Herbert Smith Freehills  
Foreign Legal Consultant Office

**上海**

Herbert Smith Freehills LLP  
Shanghai Representative Office (UK)

**新加坡**

Herbert Smith Freehills LLP

**悉尼**

Herbert Smith Freehills

**东京**

Herbert Smith Freehills