

# 论国际项目融资架构中的权益平衡

徐冬根

(上海交通大学, 国际法研究所, 上海, 200030)

**摘要:** 国际项目融资的架构, 根据平衡原理既正视项目融资法律关系矛盾双方的对立性, 又顾及矛盾双方的合作性。在项目所在国政府与项目主办人/贷款人之间的权益平衡上, 政府通过授予外国投资者以特许从事某些项目的独占开发经营权, 但同时对项目公司进行一定的监督。在贷款人与项目公司/项目主办人之间的权益平衡上, 项目融资的有限追索权特性使贷款人承担了很大的风险, 通过设定介入条款与替代条款、浮动担保条款、消极担保条款、约定事项条款等合同条款, 使贷款人与项目公司/项目主办人之间的法律关系达到动态平衡。

**关键词:** 国际项目融资; 平衡原理; 权益平衡

**中图分类号:** D9 **文献标识码:** A

国际项目融资是指向一个特定工程项目提供贷款, 贷款人依赖该项目所产生的收益作为还款的资金来源, 并将经营该项目的资产作为贷款人的附属担保物的一种跨国融资方式。<sup>1</sup>项目融资主要适用于大型基础设施项目的建设, 如能源、交通、采矿、油气田开发等。<sup>[1]</sup>国际项目融资风险高、技术难度高, 回收期长, 项目所在国政府通常会邀请一些实力雄厚的外国银行和私人企业集团来建设大型基础设施项目。国际项目融资是一个庞大的系统工程, 法律关系错综复杂, 一般会涉及以下各方当事人: 项目所在国政府、项目主办人、项目公司、项目贷款人、项目建筑商、项目设备及原材料供应商、项目经营公司以及项目的其他参与者。

国际项目融资的一个重要法律特征在于政府对项目的参与, 政府在项目及主办人选择、工程进程监督、工程完工后验收、项目经营与维修监督中都发挥着重要作用。<sup>[2]</sup>政府通过特许协议授予项目主办人以特许权, 约定在一定时期、在指定地区允许其投资从事公用事业或自然资源的开发经营活动。<sup>[3]</sup>项目所在国还可以通过颁发许可证的方式给予项目主办人授权。<sup>[4]</sup>鉴于私人资本的逐利性和短期行为性, 没有项目所在国政府提供一定程度的保证, 私人资本是不会投资大型基础设施项目的。在项目融资中, 政府往往需对项目产品的销售承担某种责任。<sup>[5]</sup>项目融资根据美国的惯例仅指无追索权,<sup>2</sup>或者有限追索权的融资活动, 融资安排以项目为导向, 依赖于项目的现金流量和资产, 而非项目投资人本身的资产和实力。当债务人无法偿还银行贷款时, 银行只能就项目的现金流量和资产对债务人进行追索。

## 一、平衡原理的运用及其在国际项目融资架构中的功能

平衡, 是为了维持整体矛盾双方的统一性。平衡观由来已久, 我国《周易》已初具平衡思想的雏形。<sup>3</sup>英国法官根据平衡原理, 创立了衡平法, 成为英国法律制度的重要组成部分。<sup>4</sup>在法律实践活动中, 英美衡平法思想对克服法律刚性和僵化, 揭示法律价值的互补, 承认双方当事人之间互相妥协和互相协调, 起到了积极的促进作用。衡平法的形成和发展, 可以说是衡平思想和平衡原理在法律发展史上所取得了最辉煌的成就之一。

在法学研究方面, 美国学者本杰明-卡多佐在其著作《法律的成长 法律科学的悖论》一书的章节中, 以“利益平衡、原因与结果、个体与社会、自由与政府”为题, 从法哲学的角度

专门对利益平衡问题进行了研究。<sup>[6]</sup>20世纪90年代初，北京大学罗豪才教授根据平衡原理演绎出“现代行政法的理论基础是平衡论”这一命题。其后，“平衡论”一直成为中国法学界最引人关注的主题之一，<sup>5</sup>平衡原理由此发展成为一种指导法学研究的方法论。本文在此并无意对平衡论进行评判，而只是借此说明平衡原理在法学研究中的运用。

同样，在国际项目融资的法律关系架构中，也明显体现出权利义务的平衡性。国际项目融资法律关系各方当事人围绕项目所在国政府与相对方项目主办人/贷款人关系这一核心矛盾而展开。项目所在国政府与相对方项目主办人/贷款人是国际项目融资法律关系中的两方矛盾主体。我们根据平衡原理，按照辩证思路，可以将法律关系中一方主体与相对方视作对峙互动的矛盾双方。其中项目所在国政府代表了社会公共利益，而项目主办人/贷款人代表了个体利益。在该矛盾体中，利益的对立性表现为项目所在国政府与项目主办人/贷款人之间的利益竞争性与斗争性。然而，法律的功能就在于化解这两种利益的对立、冲突，以实现其统一、协调和平衡。统一、协调和平衡公共利益与个体利益，即在公共利益高于个体利益的原则下，使个体利益服从公共利益，同时，在不损害公共利益的前提下，保护个体利益。使公共利益与个体利益达到动态平衡，这是法律调整国际项目融资关系的目的和本质要求。

在国际项目融资中，平衡原理首先体现在项目所在国政府与项目主办人/贷款人之间的利益问题上。政府通过授予外国投资者以特许从事某些项目的独占经营权，使外国投资者获得了该领域垄断产品和服务市场的权利。为了平衡政府与外国投资者的之间的权益，政府需要对项目公司进行一定的监督，防止项目公司利用从政府获得的独占权和取得的垄断地位，随意提高产品或者服务的价格，同时确保项目公司的正常、持续运作，保证项目公司向社会公众提供产品和服务的持续性。平衡原理其次还体现在贷款人与项目公司/项目主办人之间的利益问题上。项目贷款人向项目公司提供融资，由于国际项目融资的无追索权或者有限追索权特性，导致贷款人的融资风险较普通的国际商业贷款大大增加。为了平衡贷款人与项目公司/项目主办人之间的利益，法律架构的设计必须采取其他措施来化解贷款人的风险。因此，通过设定介入条款与替代条款、浮动担保条款、消极担保条款、约定事项条款等合同条款，使贷款人与项目公司之间的法律关系达到平衡，在遇到项目公司/项目主办人出现违约事件时，贷款人可以根据不同的违约情况，采取相应的救济措施。

国际项目融资的架构，根据平衡原理，既正视项目融资合同法律关系矛盾双方的对立性，又顾及矛盾双方的合作性。通过一系列复杂的合同、协议和条款，精巧地将各方当事人之间的权利、义务、利益、职责贯穿在交易之中，使得各方当事人之间通过各种不同的合同关系和法律关系，相互制约、相互依存，最终达到各方权益的动态平衡。

## 二、项目所在国政府与项目主办人/贷款人之间的权益平衡

平衡原理中的利益统一性表现为双方合作有利于利益增值。由于国际项目融资规模大、周期长，其服务的公益性、社会性更使风险具有不确定性，因此要使项目风险尽可能确定化，必须根据平衡原理将风险分担到所有当事人身上，这就需要项目所在国政府与项目公司、贷款人通过谈判协商解决。法律的功能之一，就是要将“对立的价值联系起来，不断促进两者的互补和平衡”。<sup>[7]</sup>面对项目所在国政府，国际项目融资主办人与贷款人的利益有许多共同之处。项目融资的法律文件架构中，体现了明显的项目所在国与项目主办人/贷款人之间的利益平衡。

### （一）主办人/贷款人在国际项目融资中的权益

由于项目所在国政府以国家强制力和强大的人力、物力为后盾，总是居于“强者”地位，而相对一方即作为项目主办人的外国投资者和外国贷款人，无论是个人还是组织均居于“弱者”地位；因此，正是考虑到这种不同的力量对比，国际项目融资的法律架构根据平衡原理将保障相对一方项目主办人/贷款人放在更为突出的地位，并为相对一方项目主办人/贷款人设

置更多的权利保障措施。

## 1. 政府通过“特许协议”授予项目主办人以经营特定项目的权利

特许协议（Concession Agreement）是由项目主办人与项目所在国政府的代表所签订的一种法律文件，它表明项目所在国政府授予项目主办人以勘探、开发和经营特定项目的权利，确定了该项目在开发和经营管理方面所应遵循的原则。由于对很多大型项目来说，如果不先取得项目所在国政府的特许或许可，就无法进行项目的开发、建设，因而特许协议往往是进行项目融资的基础，并在很大程度上决定了项目融资所采用的法律结构。

对贷款人而言，虽然一般不会参加特许协议的签订工作，但特许协议对贷款人也具有很重要的意义。因为在很多项目融资中，项目主办人向贷款人提供的一项重要担保权益就是把特许协议项下的权利让与贷款人，而且特许协议的有效期、特许协议中对项目贷款本息的外汇管制特许等内容对贷款人的利益有直接的影响。

通过特许协议，项目所在国政府与项目主办人/贷款人就以下事项达成共识：（1）特许权利的授与、特许经营建设的范围、特许协议的期间及特殊情况下的延长等；（2）项目建设、经营阶段的有关问题，主要包括项目工程设计、建造施工、经营和维修的标准，项目产品的质量，项目与现有设施的配套、工期及延误工期的责任等；（3）政府提供的协助，包括政府提供的财务协助如是否提供融资、保证等及其他协助如土地使用权的取得、收益的保障等，以及上述协助的提供方式；（4）财务问题，包括项目成本计划与回收方案，外汇的兑换及其汇出以及税务等；（5）所有权问题，包括在项目建设、经营过程中项目公司是否拥有对项目设施的所有权，是否有权以项目设施对外抵押或提供其他担保，以及期满时移交的程序及其保证；（6）其他事项，如保险、特许协议终止、违约处理、争议解决、法律适用以及不可抗力等。

特许权协议具有以下特征：第一、协议一方为主权国家的政府或其他机关；另一方多为外国投资者。第二、对于自然资源、公用事业的开发、建设特许权的授予必须经项目所在国的特别许可。第三、项目所在国政府对于外国投资者的优惠和承诺较多。

在特许协议的各项条款中，明显地体现了项目所在国政府与项目主办人/贷款人之间的权利义务平衡。如政府在设计阶段对项目公司提交方案的审查、修改和取消权，在施工阶段的监理权、变更审批权，在竣工验收阶段的检测验收权和最终确认权，在运营阶段的监察权、劳务政策制定权以及最终接管权等；同时承担为项目公司提供施工用地、水电原料供应等各种条件，承诺实现项目收益，以及提供临时资金的义务。项目公司享有收费权、税收优惠权、优先受让权、外汇平衡权、申请政府援助和保护权等；同时承担按政府审查批准确认的规范设计项目、按批准的设计方案建设项目、按规定的收费标准经营并保证项目移交时的完好性义务等。

## 2. 政府通过“承诺条款”授予项目主办人/贷款人以利益担保

政府就项目融资向外国投资者提供政治风险保证。所谓“政治风险”是指项目所在国政府出于政治原因或因情势变迁等原因，采取新的政策和措施，这些政策和措施可能对项目的建设、营运和收益产生不利影响。政治风险除了战争、内乱、国有化和没收外，还包括外汇管制、提高税率、控制劳动力来源和原材料供应等。

项目融资的政府承诺，是指项目所在国政府为确保其已同意建设的项目融资的顺利进行，使外国投资者具有投资安全感面对项目公司的一种承诺，表明了项目所在国政府愿意给予外商特许经营权及承担部分项目风险的责任与态度。正是基于该承诺，外商才获得了本属于政府专营的权利，也正是基于该承诺和保证，当特许期满时，政府才有权无偿接管该项目设施。

因此该承诺是项目所在国政府在愿意放弃一定的豁免权的前提下，而使外商投资者可通过法律救济程序保护其权利，并应成为追究政府责任或违约责任的依据。其法律特征实为政府基于职权，为获得相当权利所须履行的义务，体现了权利义务的平衡性。如项目所在国政府违反该保证会引起外交保护或国际求偿，其性质属“政府的公行为”，具有国际法上的效力。因此，政府对项目融资的承诺，不同于一般外资项目的保证，政府只是针对项目融资中“特许协议”而作出承诺。

对于政府承诺的内容，发达国家与发展中国家历来有争议。发达国家的学者往往认为，政府承诺条款应包含以下内容：利润保证、不竞争保证、不可抗力免责保证、环境问题保证、严重违约终止特许协议保证、财政条款保证、税收或特殊费用补偿保证、争议解决方式保证，其范围可谓宽泛。<sup>[8]</sup>

对此，发展中国家特别是我国应采取什么态度呢？我们认为，政府在项目融资中的保证分为两类：其一是对投资回报率等问题的商业性担保；其二是政府对项目主办人所作的政策性承诺。对于前者，笔者认为政府不应作出担保。理由如下：第一、政府不对项目公司作出固定回报率的承诺，否则势必降低营运成本，使政府承担偿债责任。国家计委、电力部、交通部发布的《关于试办外商投资特许权项目审批管理有关问题的通知》中规定：“……项目公司也要承担融资、建造、采购、营运、维护等方面的风险，政府不得提供固定投资回报率的保证。”但是，因为浮动回报率更能充分体现基础设施的使用效益，可以反映投资项目的可利用性、经济性和基础设施开发过程中的客观经济因素的动态影响，调动投资者在投资、建造、开发、经营等方面的积极性，政府可采用浮动回报率制度，实践中广深高速公路已成功采用浮动回报率制度。第二、我国《担保法》和《境内机构对外担保管理办法》已排除了政府和公益性部门为经济活动担保的可能性。中国人民银行发布的《境内机构对外担保管理办法》及国家计委项目融资的《通知》也严禁中国投资方或第三方提供此类担保。那么，实践中如何解决浮动回报率制度与现有的法律冲突也值得深思。

政府对项目主办人所作的政策性承诺一般涉及税收优惠、外汇风险、原材料供应和土地征用等。该承诺具有必要性，因为项目融资的自身特点，再加上我国的法律和经济体制仍不完善。因此，该项目的成功确需政府的支持。对此问题，我国也面临着实际的难题：第一、现有的法律并未就政府承诺的效力作出特别规定，因此，该承诺便具有很大的不确定性，难以执行；第二、政府权限如何规制，地方政府可否对税收优惠、外汇汇出等问题作出承诺。现有的法律并未授权项目融资的特许机关或部门对税收减免作出任何承诺。所以地方政府对税法中的既定税种、税率不能作出抵触性的承诺，对法律没有规定，也需有关部门授权或由新法规定。政府在对项目融资作出具体承诺时，应根据内容的不同采用不同的方式：对于提供建设用地、辅助设施、税收优惠等合理的承诺要求，可在法律允许范围内，通过专门条款予以确认。对于提供原材料等承诺，不应作具体承诺，但可通过合同安排予以解决。再者，对于汇率风险，政府也不应作出保证，但对于主要受市场干扰的汇率风险可通过以下手段加以解决。如分散币种、有条件地运用外汇、掉期交易等金融工具调整外汇资金的收付时间、固定汇率、设立各种资金融通风险或专用帐户及保险等。

值得强调的是，项目主办人/贷款人在项目融资中所获得的政府承诺与民法上的保证是有区别的：第一、主体不同：民法保证主要是第三者出面而进行的担保，而政府承诺主要是政府对自己行为的一种承诺。第二、内容不同：民法保证针对当事人一方的某种具体行为包括经营方面的损失，政府是对自身行为或事实承诺，主要针对政府风险或违约责任，而不会为经营损失承担责任。第三、有无主从合同关系：民法保证与原合同有主从关系，政府承诺则无主从关系。第四、责任承担形式不同：民法保证人与被保证人就约定的具体事项承担连带责任，而政府承诺仅为追究政府责任提供了前提性、可能性。第五、适用规范不同：民法保证适用民商法，政府承诺可能导致国家间的纠纷，因而是具有国际公法规范的性质。第六、

行为性质不同：民法保证是平等的民商事主体的活动，属于私法行为，而政府承诺是对其愿意承担的政治风险、违约责任的承诺和放弃豁免的表示，与国家主权、政策等政治关系密切联系，可视为公法关系。

### 3. 政府通过“禁入条款”维持主办人对项目的独占性

市场禁入问题是项目融资的一个重要问题，因为项目融资人还款的主要担保是项目本身，项目的生存能力成为贷款人所关注的焦点。为了获得稳定的现金流和向贷款人还债，确保项目的正常运行及项目产品或服务的市场占有率成为贷款人和项目主办人的关注点。

由于项目融资是资金密集型投资项目，投资者所关注的是长期稳定的投资收益。如果新的投资者大量涌入某一领域，必然会冲击原先进入企业的市场占有率，导致其原先在可行性研究中预测收益降低，影响投资者的投资回报。因此，项目融资中主办人/贷款人共同关心的是保证项目顺利运行和项目公司偿还债务能力，他们非常关注其所开发项目的市场准入与市场份额占有率问题。在许多情况下，项目融资法律文件将“禁入条款”直接或者间接地写入合同之中，尤其是涉及高新技术的项目。国际项目融资法律文件中的“禁入条款”要求政府作出承诺，保证项目公司在一定期间的市场准入具有独占性。

通过“禁入条款”，项目所在国政府承诺，在项目建设完成后的最初几年内，不再向其他投资者签发同类许可证。若干年以后，政府可以通过招标方式，许可新的投资者进入同一领域，但是东道国政府在签发新的许可证之前应通知项目公司，且新的许可证在相关的金融、法律和技术事宜方面，应尽可能与项目公司所获得许可的内容相同。

### 4. “最优惠待遇条款”确保项目公司在竞争中不处于劣势

保证投资回报是“最优惠待遇条款”所采用的一种方法。这种条款规定对同一领域的项目公司采取非歧视政策。“最优惠待遇条款”通常规定，政府对项目公司采取不歧视政策，政府对项目公司承诺使其享受其他从事相同业务的项目公司能够享受的一切待遇。政府承诺不再给予任何其他项目公司以比本许可项目更优惠的待遇。

一旦市场需求扩大，项目公司的运作条件改善之后，政府可以允许新的竞争者进入该领域。“最优惠待遇条款”并不限制潜在的竞争者，而只是保证现行项目公司所享受的待遇不得低于未来新进入的竞争者。“最优惠待遇条款”填补了竞争法的空缺。它通过合同条款的方式来替代竞争法立法的空缺。

“最优惠待遇条款”对政府具有法律约束力，可以有效阻止其他一些试图获得比现行项目公司更为有利的运作条件的公司进入同一领域。

### 5. “介入条款”和“替代条款”使贷款人获得指定替代人的特权

项目公司发生违约事件后，项目主办人和贷款人有权获得较长的更正期间。除了贷款人决定放弃项目，否则政府不能立即终止协议，收回项目。比较典型的“介入条款”通常规定：

“当项目公司出现财务困难之后，在没有发出书面通知、并在项目公司和贷款人更正期间，政府不得终止合同。在政府给予项目公司的更正期届满，根据贷款人给予政府的书面请求，贷款人可以另外获得90天的更正期间，在该期间贷款人将对项目条件进行评估，对是否采取措施接管项目公司，或者更正项目公司的违约行为进行评估。如果在90天到期前，贷款人给予政府书面通知，告诉政府，贷款人拟根据贷款协议中的救济措施，更正项目公司的违约事件，则贷款人有权再获得120天的更正期，用于更正所有的项目公司的违约事件。只要贷款人开始更正项目公司的所有违约事件，则政府就不能终止协议，收回项目。”<sup>[9]</sup>

“介入条款”通常由“替代条款”来支持。“替代条款”赋予贷款人推荐第三人来替代项目公司的权利。“替代条款”典型措辞为：在贷款人更正期间，贷款人有权给政府书面通知，推荐第三人替代项目公司，但该替代通知应注明被推荐的公司。

在政府收到替代通知之后，政府与贷款人将进行为期最长为60天的协商。在协商期间或者协商期限届满后，政府有权拒绝接受贷款人所推荐的公司，如果政府认为该被推荐的公司无力胜任项目建设或者项目管理。除了存在该问题，政府应接受贷款人的推荐。

在上述约定的协商期满后，政府、项目公司以及新推荐的公司将变更原先合同的当事人，被推荐的公司将书面承诺享受原先合同中约定的项目公司的全部权利并承担全部义务。

从上述条款可以看出，标准的项目融资实务要求由较长时间的违约事件更正期间和介入替代条款。而贷款人推荐第三人替代项目公司的替代权，是贷款人独立行使的权利。它不采取公开竞聘的方式，贷款人根据自己的利益，选择最合适的公司入选。

## （二）政府在国际项目融资中的权益

平衡原理可以帮助我们通过对内在经济规律的认识，促成经济主体行为更趋于理性。政府参与基础项目建设合同最关心的是，项目公司产品或者服务的持续供应和产品与服务价格的合理性。这些问题具有政治上的敏感度，尤其是如果项目公司的产品或者服务在事实上或者在法律上处于垄断地位。在绝大多数情况下，项目公司提供产品或者服务的持续性和产品服务价格的合理性问题，没有讨价还价的余地，属于政府必须予以规范的内容。

为了平衡保护投资者利益的合同条款，在合同谈判时政府应坚持要求将风险进行适当分散，项目融资的合同条款中应体现出防止项目公司随意中断提供与公众有关的产品和服务，防止项目公司的对产品和服务价格的垄断。

### 1. 政府对项目公司的价格控制或审核

平衡原理不仅表现在通过主体间的讨价还价以公平地分配利益，更在于通过当事人双方的真诚合作以创造更多的利益。主体行为直接取决于利益驱动。平衡理论所要做的，就是通过明确的、具有激励性的法律制度来降低经济交易的不确定性以节减交易成本。国际项目融资中，项目主办人通过独占性条款所获得的在某一领域中项目开发的独占权，在政府承诺的期限内限制了竞争，使得项目公司的产品或服务价格为项目公司所垄断。为了防止项目公司对产品或服务价格的垄断，国际项目融资的法律架构中，在约定独占性条款、赋予项目主办人以独占权的同时，也设定了“价格控制或审核条款”（Price control or review clauses），对项目主办人作出了相应的限制。一个由政府机构代表和项目公司代表组成的专门机构，负责对项目公司的产品或者服务的价格进行审核。该专门机构对项目公司的产品或者服务定价有否决权（veto right）。该价格审核机制的设立宗旨在于制约项目公司的定价，防止少数处于垄断地位的项目公司对价格的垄断。<sup>[10]</sup>

### 2. 政府对项目公司正常运营的监管

美国学者本杰明-N-卡多佐指出：“在法律的每一种制度内，都存在着一些人为的机制。通常而言，主要是为了促进便利、安全和其他形式的公共利益。”<sup>[11]</sup>项目的有效性和持续运行是持续为公众提供服务的底线。为了达到这一目标，政府对运行的有效性进行监管。其中最重要的部分之一是有关项目运行和维护的协议。通常在项目融资的主合同签订后就签署这一协议。在大多数项目融资中，政府对项目运营和维护者的审批，是项目融资主合同生效的前提条件。项目公司有权自己经营和管理项目，并使得项目的运营和管理体现产出最大化和成本最小化。但是，项目公司也可以聘请专业管理承包商来营运和管理项目。管理承包商营运和管理项目并不免除项目公司的责任和义务。项目公司设立项目营运委员会，包括政府代

表在内的各方代表，负责监察项目公司的日常营运是否符合合同的约定，是否存在违反定价规则和市场规则。项目营运委员会直接保证项目公司适当持续营运。

鉴于运营和维护者的资质及其项目经理对项目的正常运营、持续地提供符合质量要求的产品或者服务具有重要的影响，且从事项目融资开发的公司未必具有营运与管理项目的专业经验，因此通常项目公司可以聘请专业管理承包商对项目进行营运与管理。但是在项目公司处于垄断地位的情况下，如果项目公司是该领域中某项产品或服务的唯一或主要提供公司，政府对项目管理承包商的任命具有否决权。政府在认为必要时，也可以自己介入并接管涉及公众利益的项目。

### 3. 政府的违约事件更正期

国际项目融资合同中的标准违约条款，应该具有防止可能导致项目公司资金枯竭的所有风险：包括第三人拖欠项目公司在购买项目公司产品合同项下的款项，项目公司的清算与破产，外汇储备不足，法律发生重大不利变化等可能影响项目公司盈利的事件。<sup>[12]</sup>除了这些违约事件之外，还包括政府享有对其违约事件进行更正的条款，更正条款通常约定：对于政府的任何重大违约，在项目公司向政府发出要求更正违约的书面通知之后，政府享有45天的更正期。在45天之后，政府有权在其认为合理的时间内延长更正的时间，只要在45天之后政府能够提供证据，证明政府已经开始更正违约，且该更正违约事件的措施需要45天以上的时间，并提出完成更正的过程大致所需要的时间。

上述更正条款，对于那些没有直接威胁项目公司的风险，可以通过更正方式予以排除，从而使得项目公司能够继续经营。利益受到威胁的一方当事人可以要求另一方当事人采取更正措施，如果对方未能采取补救措施的，则该方当事人可以以终止合同给对方施加压力。该条款就是一个平衡条款，它主要用于协调和排解不同利益的当事人之间的利益冲突，但并没有给予任何一方以更大的特权。

### 4. 政府对项目的收回权

融资项目在贷款期间被迫终止，是贷款人最关注的问题之一。终止项目必将对现金流量产生影响，进而对项目公司的还款造成困难。尽管在合同中约定了更正期间，介入权和替代权等条款，但是项目主办人和贷款人还是要求政府除非支付了全部的价格，否则不能行使解约权，收回项目。如果项目所在国政府收回项目，必须支付项目的全额价格，该价格在支付时不得抵扣和反索，并且不得扣除任何税款。购买价格根据公式计算，依项目终止时贷款是否到期，采取不同的计算方式。贷款银行坚持要求项目所在国政府的购买价格至少等于项目公司所欠贷款银行的贷款，即使是因为项目公司存在违约事件而导致的合同终止。如果在出现政府违约事件时，项目主办人要求政府支付的购买款项为项目主办人持有项目公司的股份价格。

## 三、项目公司/项目主办人与贷款人之间的权益平衡

在国际项目融资中，平衡原理不但体现在项目所在国与项目主办人/贷款人之间权益方面，而且还体现在项目公司/项目主办人与贷款人之间的权益方面。

### (一) 有限追索项目融资方式，使贷款人为项目公司承担了融资风险

与传统的融资方式比较，项目融资实际是把项目的部分风险转移给了项目融资人。按照传统的融资方式，贷款人将资金贷给借款人，然后由借款人把借来的资金投资兴建某个项目，偿还借款的义务是由借款人来承担，贷款人所看重的是借款人的信用，而不是他所经营的项目的成败，因为借款人尚有其他资产可供还债之用，也就是说担保。但按照项目融资的方式，工程项目的主办人或主办单位一般都专门为该项目筹资建立一家新公司，贷款人把资金直接

贷给该工程项目公司而不是贷给该项目主办人，在这种情况下，偿还贷款的义务由该项目工程公司来承担，而不是由其主办人来承担，贷款人的贷款将从该项目建成投入使用运营所取得的收益中得到偿还。因此贷款人看重的是工程项目运营后的经济性及其所取得的收益，项目的成败对项目融资人能否收回其贷款具有决定性的意义。实际上项目的部分风险转移给项目融资人，这一点正是项目主办人选择项目融资这种方式的主要原因。因此与传统的融资方式比较，项目融资中的贷款人承担的风险要大得多。

项目融资大多表现为有限追索权融资。但是对于什么是有限追索权，人们有各种不同的理解，<sup>6</sup> 我们认为，项目融资这一方式最主要的功能在于隔离项目主办人自身资产与项目资产的联系，贷款人也并非以项目主办人的资信，而是以项目本身的可行性作为发放贷款的主要依据，并基本愿意以项目本身产生的现金流量与盈利作为偿还债务的资金来源，同时以项目公司及项目资产作为贷款偿还的保证。因此项目主办人除了向项目公司投资一定资产外，贷款人还往往要求项目主办人为贷款提供一定的担保，以便在项目资产和项目未来收益不足支付贷款本息时保留对主办人一定的追索权。因此，有限追索权主要是指对项目主办人的有限追索权，即以主办人投入到项目中的资产和承担的保证责任为限，而非以主办人的全部资产为限。项目融资中的有限追索权，同时还包括对各贷款担保人的有限追索权。

## （二）项目融资架构通过设定特别条款化解贷款人的部分风险

### 1. 通过“浮动担保条款”确保贷款人的债权

在市场经济中，担保制度是支持市场、发展市场经济必不可少的手段，是信用制度的核心。而担保中，物的担保是建立在担保财产价值之上的，物上担保一旦设定，债权人就有了有限支配担保物的交换价值的权利，大陆法上称这种担保权利为担保物权，英美法则称为担保利益（Secured Interest）。<sup>[13]</sup>项目融资的担保是一个复杂的体系安排。由于项目主办人将原来应由他承担的还债义务部分转移到项目融资上，贷款人较之传统融资方式要承担更多项目风险。所以贷款人十分注重以担保安排来分散风险。项目融资中的权益平衡，就是围绕项目风险、参加人及分散风险的合同体系来架构的。由于贷款人追偿贷款只以项目本身为限，因此项目融资大多采用在项目公司财产上设定浮动担保（floating charge）的方式来降低贷款人的风险，<sup>7</sup>平衡贷款人的利益。贷款人以整个项目融资资产作浮动担保物，包括机器设备、建筑物、土地或土地使用权、应收款项、原材料、合同权利等。当借款人违约不能偿还贷款时，贷款人就可任命财产管理人和经理人接管整个项目。浮动担保的范围很广，既可以是厂房、机器设备、库存等动产和不动产，也可以是应收款项、专利权、商标权、商誉及公司尚未催缴的股份等。<sup>[14]</sup>

浮动担保有以下特点：担保物是现在和将来的资产；担保财产的形态在日常业务过程中的可变性；在担保执行之前，借款方在日常业务活动中对担保财产仍有处分权，当某些财产经转让而发生所有权的变化，这些资产就自动退出担保财产的范围，无需采取解除措施，其取得的财产也自动成为担保物，因此，浮动担保的价值实际上仅限于浮动担保固定化后的财产；浮动担保最终要转化为固定担保，一旦某些特定事件发生，如借款方违约或破产，贷款方就有权接管担保范围内的任何资产，这时担保财产就固定化了。

浮动担保中贷款人担保权利的实现不同与一般担保，它不是以出售担保品进行救济，而是在借款人违约时由其指定接管人，为自己的利益经营该企业，在项目融资中直至特许期满，贷款人再将该项目无偿交给项目所在国政府。贷款人也可将项目资产立即出售。浮动担保需进行登记以对抗第三人。

浮动担保是国际项目融资中大量运用的担保方式。在项目公司违约时，贷款人有权接管或变卖项目公司或选择委托他人接管形式进行救济。我国国际项目融资实践已有采用浮动担保的成功案例，如1985年深圳沙头角电厂B厂项目，贷款人就对B厂设定了浮动担保，并以该

电厂全部固定资产作为固定担保，这样的一种混合担保在国际项目融资中作为平衡公司/项目主办人与贷款人之间权益的法律架构获得了成功。

## 2. 通过“消极担保”条款维护贷款人的利益

消极担保条款（Negative Pledge）通常是要求项目公司保证在偿还贷款之前，不得在自己的资产或收入上设立具有优先受偿的担保物权。由于消极担保条款对项目公司的正常商务活动具有较大的限制，因此，在实践上消极担保条款的适用也有一定的限制和例外。在项目融资中，贷款人应当特别注意：消极担保条款将影响项目资产和现金流量，而项目资产和现金流量是贷款的担保和还款来源。<sup>[15]</sup>

消极担保就是由项目公司向贷款人保证，他将不做该条款所规定的事情。具体是指项目公司承担这样的义务：即在偿还贷款以前，项目公司不得在他的资产或收入上设定任何抵押权、担保权、质权、留置权或其他担保物权，也不得允许这些担保物权继续存在。消极担保的作用是对项目公司为其他债权人的利益而在其资产上设定担保权益的自由加以限制，防止项目公司将其资产为另一债权人设定担保权益，从而使无担保权益的贷款人从属于新的有担保权益的债权人，处于后受清偿的不利地位。有了消极担保条款，可以确保同一种类的贷款人处于同等的地位。另外，此条款可以间接限制项目公司举借新债，以免影响其还款能力。因为项目公司在处于财务困境时，往往将其资产作为向新的债权人借款的担保物，这对贷款人很不利。有了这种限制，债务人不能提供充分的担保权益，债权人就不会答应向其贷款了。应该指出，消极担保条款的法律特点是赋予债权人以合同债权，只有在项目公司遵守合同约定时才有意义；若项目公司违反合同规定，将其资产抵押或出质给其他债权人，贷款人无权要求法院撤销这些担保物权。贷款人可以采取的救济措施是：以项目公司违约为由，加速贷款的到期，提前收回贷款。我国有关法律并未涉及消极担保问题，在进行国际项目贷款的实际操作中，订立消极担保条款是十分必要的。可以援引我国法律的基本原则和国际上通行的有约必守的原则。

## 3. 通过“无论提货与否均需付款协议”和“提货与付款协议”确保项目公司的现金流量和偿债能力

“无论提货与否均需付款协议”（Take-or-Pay Agreement）和“提货与付款协议”（Take and Pay Agreement）是国际项目融资中两种非常重要的项目担保形式。这两种协议在所提供的信用保证性质上有所区别，但属于项目融资架构中就项目产品生产者或项目设施经营者和项目产品购买者或项目设施使用者之间就项目产品或设施使用所签订的长期市场销售合同。它们在各类国际项目融资中被广泛地运用，几乎是项目融资结构中一个不可缺少的组成部分。在有的项目融资中，这类协议也被应用在项目公司与其主要原材料供应商或能源供应商之间。

“无论提货与否均需付款协议”和“提货与付款协议”在法律本质上是项目产品购买者或项目设施使用者对项目融资贷款人提供的一种间接担保。这两种协议既有区别又有共性。主要的区别就在于：在“提货与付款协议”中，项目产品购买者或项目设施使用者承担的不是无条件的绝对付款责任，而只承担在取得产品或获得服务的前提条件下才履行根据协议所确定的付款义务。由于“提货与付款协议”不具有像“无论提货与否均需付款协议”那样的无条件性，在性质上更接近一般的长期商业购销合同，因而更加容易被项目投资者、项目产品购买者或项目设施使用者所接受。但从贷款人的角度看，由于“提货与付款协议”在项目融资中所发挥的担保作用受到一定的限制，份量上不如“无论提货与否均需付款”协议所提供的担保，因而可能会要求项目主办人提供附加的担保（如资金缺额担保）作为“提货与付款协议”的补充。从贷款人的角度考虑，由于在项目融资中“提货与付款协议”与“无论提货与否均需付款协议”实际上起着向贷款人提供担保的作用，为了避免项目产品购买者或项目设施使用者以项目公司违约为由而撤销协议或减少其合同义务，贷款人往往会要求项目公

司在此类协议中作出一些限制或排除项目公司责任的规定，以降低项目产品购买者或项目设施使用者撤销协议或减少其合同义务的可能性。

#### 4. 通过“约定事项条款”确保贷款人随时了解项目公司的财务状况

国际项目贷款协议中，常订有财务约定事项，其主要作用有两个：一是监察和指导项目公司的财务活动；二是作为报警器，一旦项目公司违反约定事项时，可及时提醒贷款人立即采取适当的救济措施。财务约定事项一般都规定项目公司必须向贷款人定期报告其财务状况，并要求项目公司遵守某些反映其财务状况的资产测定标准。首先，项目公司应向贷款人提供经过适当审计程序的财务报表，并根据贷款人的合理要求提供有关营业及财务状况的信息。其次，项目公司应遵守规定的资产测定标准。<sup>[16]</sup> 英美法国家的商业银行在国内借贷业务中，使用一套复杂的财务约定事项和资产测定标准，这种做法正在逐步进入国际金融领域。

除上述事项外，约定事项一般还包括合并条款和限制处分条款。合并条款禁止项目公司与其他公司合并，防止因项目公司的更换及资产与负债的重大变化给贷款人造成严重不利后果。限制处分资产条款禁止项目公司出售、转移、出租或以其他方式处分其企业或资产的全部或大部分，以免影响项目公司的还款能力。

如果项目公司违反上述约定事项，贷款人即可作为违约事件处理，采取借贷协议中所规定的对于违约事件所采取的救济方法。另外，贷款人还可以采取法律上所规定的救济方法：实际履行、禁令和请求损害赔偿。

不难看出，在国际项目融资中所使用的各种协议、所设计的各种合同结构，在很大程度上是有关当事人之间的权益平衡的。一个项目是否成功，取决于最终的收益，而最终的收益取决于项目风险的大小，通过项目融资相关法律文件的设计和约定，可以灵活有效地降低各种风险，从而帮助该项目获得最大收益，取得成功。因此，项目融资中的法律文件，犹如平衡各方当事人利益的天平砝码，在项目融资的架构中占据重要地位，可以说是项目融资成功的关键所在。

#### 结 语

显而易见，在国际项目融资中，各方当事人之间的利益需要平衡。法律是人们探索解决社会矛盾和冲突的产物，不同的利益主体对法律有着不同的期待和价值需求，而法律价值之间又具有统一性和对抗性。法律价值需求主体为了求得价值追求的确定性和价值取向的稳定性，必然在合同谈判中面临对立的法律价值取向的激烈冲突。正是对立面价值观念之间的冲突与平衡，为国际项目融资法律关系的架构和法律制度的发展确立了思想基础，奠定了理论支点。平衡原理在国际项目融资架构和法律关系中的制约与激励机制，是对市场经济的制约性与激励性的积极回应，平衡原理在国际项目融资架构和法律关系中既制约矛盾的双方、又激励双方，有助于形成一个有活力、有效率、有秩序的跨国民商事交易格局。在国际项目融资中，平衡原理不但体现在项目所在国政府与项目主办人/贷款人之间的权益问题上，也体现在贷款人与项目主办人/项目公司之间的权益问题上。

#### 参考文献

[1] Carl S. Bjerre, Project Finance, Securitization and Consensuality [J]. Duke J. Comp. & Int'l L, 2002 (12): 415.

[2] Ken Miyamoto. Measuring Local Legal Risk Premium in Project Finance Bonds [J]. Va. J. Int'l L, 2000 (40): 1127.

- [3] UNCITRAL Draft Legislative Guide on Privately Financed Infrastructure: Achievement and Prospects [J]. Tul. J. Int'l & Comp. L., 2000 (8): 291.
- [4] 朱怀念.国际项目融资法律问题研究[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2002.165.
- [5] 徐冬根.国际金融法律与实务[M]. 上海: 上海财经大学出版社. 2000.124.
- [6] [美]本杰明-N-卡多佐.法律的成长 法律科学的悖论[M]. 董炯、彭冰译.北京: 中国法制出版社,2002.134.
- [7] 陈东升. 冲突与权衡: 法律价值选择的方法论思考[J]. 法制与社会发展, 2003(1):55.
- [8] John Scriven. Banking Perspective on Construction Risks in BOT Schemes [J]. Int'l Construction L. Rev. 1994 (11): 315.
- [9] Nagla Nassar.Project Finance, Public Utilities, and Public Concerns: A Practionner's Perspective[J]. Fordham Int'l L.J, 2000 (23): 73.
- [10] 同[9] 67 .
- [11] 同[6]135.
- [12] Scott Hoffmann. A Practical Guide to Transactional Project Finance: Basic Concepts, Risk Identification and Contractual Considerations [J]. Bus. L., 1989 (45): 181.
- [13] 贺绍奇.国际金融担保法律理论与实务[M]. 北京: 人民法院出版社. 2001.122.
- [14] 徐冬根.论英美判例法对浮动担保发展的贡献[J]. 法学2003(7):107.
- [15] 刘剑文.国际借贷中的消极担保、浮动担保及其在中国之法律效力[J]. 中外法学1998(3).
- [16] 徐冬根.国际信贷的法律保障[M]. 上海: 上海译文出版社. 1996.104.

## On the Balance of Interests of Parties in International Project Finance

XU Dong-gen

(Shanghai Jiaotong University, Shanghai, 200030,China)

**Abstract:** The framework of the international project finance takes consideration of both antagonism and cooperation of the contradictory parties of contracts. The host government grants to the foreign investors the exclusive license to develop and operate the project and the government shall supervise the project for counter-balance. The limited recourse of project finance increases the credit risk of creditors. The specific clauses such as step-in clause, substitution clause, floating charge clause, negative pledge clause as well as covenants clause are arranged in the financing agreements for the purpose of eliminating the credit risk of creditors.

**Key words:** International project finance; Balance theory; Balance of interests

收稿日期: 2004-03-15;

作者简介: 徐东根, 男, 瑞士弗里堡大学法学博士, 上海交通大学法学院教授, 博导, 国际法研究所所长。

---

<sup>1</sup>国外有关国际项目融资概念与定义的著作, 可以参阅 Philip R. Wood, *Comparative Law of Security and Guarantees* (1995); Peter K. Nevitt & Frank Fabozzi, *Project Finance* (6th ed., 1995); Ronald F. Sullivan, *Financing Transactional Projects* (1993)。

<sup>2</sup>无追索权是指债权人不能追索项目主办人, 而只能追索项目公司及其资产。See Louis T. Wells & Eric S. Gleason, *Is Foreign Infrastructure Investment Still Risky?*, *Harv. Bus. Rev.*, Sept.-Oct. 44 (1995)。

<sup>3</sup>《周易》的平衡观反映在卦的结构上, 如无论八卦, 还是六十四卦对于阴、阳爻的数量, 位置分布都是平衡的 (visited August 25, 2003) <http://www.yxun.net/genduoneirong1/14.htm/>。

<sup>4</sup>有关衡平法的原理, 参见沈达明编著: 《衡平法初论》, 法律出版社1998年版。

<sup>5</sup>有关的讨论如晨曦: 《“平衡论”的困境》, 载《行政法学研究》1996年第4期; 罗豪才、沈岍: 《平衡论: 对现代行政法的一种本质思考—再谈现代行政法的理论基础》, 载《中外法学》1996年第4期。

<sup>6</sup>大体有三种观点: 一种观点认为, 有限追索权是指对项目主办人的追索权是有限的, 也就是说主办人仅以投入到项目中的资产为限, 不能要求项目主办人承担项目举债的全部责任, 贷款人对项目主办人没有完全的追索权。第二种观点认为, 有限追索权是指对项目各担保人的追索权是有限的, 即仅以各位担保人担保的债务数额为限。第三种观点则认为, 有限追索权同时包含上述两种情况。

<sup>7</sup>浮动担保在英文中有两种表达方式: 一为floating charge, 多用于英格兰、苏格兰; 一为floating lien, 一般用于美国, 两种方式中以 floating charge为常见。从 floating charge 的制度特征判断, 其属于大陆法系“抵押”的概念, 因此有的学者将其称为“浮动抵押”。参见许明月: 《英美担保法要论》, 重庆出版社1998年版, 第186~190页。