

智库报告： 聚焦“一带一路”中的 法律与实践II



智库报告： 聚焦“一带一路”中的 法律与实践II

声明：

本资料不代表金杜律师事务所对有关法律问题的法律意见。任何仅仅依照本资料的全部或部分内容而做出的作为和不作为决定及因此造成的后果由行为人自行负责。如您需要法律意见或其他专家意见，应该向具有相关资格的专业人士寻求专业的法律帮助。

版权声明：

© 金杜律师事务所2018年版权所有

金杜律师事务所保留对本资料的所有权利。未经金杜律师事务所书面许可，任何人不得以任何形式或通过任何方式（手写、电子或机械的方式，包括通过复印、录音、录音笔或信息收集系统）复制本资料任何受版权保护的内容。

有关本资料的咨询及意见和建议，请联系：

publication@cn.kwm.com





前言

自2013年9月习近平主席提出“一带一路”倡议以来，“一带一路”建设作为构建人类命运共同体理念的实践，取得了丰硕的成果，一批批重要项目相继落地。作为参与主体，越来越多的中国企业“走出去”，在全新商业投资环境与市场中获得了新的发展机遇。由于“一带一路”跨越不同地域、不同发展阶段、不同文明，沿线国家法律制度和法治发展水平参差不齐，法律环境多变，而项目往往行业跨度大、执行周期长，涉及法律专业领域广，前沿法律实践相对有限，所以将“一带一路”项目的实操经验进行分享对中国企业的海外发展极具意义。

作为一家根植中国的全球性法律服务机构，金杜律师事务所秉持高度的社会责任感，凭借卓越的国际法律执业能力，致力为“一带一路”建设保驾护航。截至目前，金杜已经为上千个“一

带一路”项目提供服务，业务范围涵盖能源、交通、信息等基础设施，以及金融、制造、服务等“一带一路”建设重点行业，在“一带一路”项目全流程法律风险的识别、评估和把控等方面积累了丰富的经验，为众多中国企业成功实现其海外战略提供了有力支持。

金杜法律研究院是拥有独立法人资格的非营利性研究机构。金杜法律研究院以服务国家、服务企业、服务行业为定位，秉承独立、客观、专业、可行的理念，致力于打造具有国际影响力的中国特色新型智库。金杜法律研究院亦致力于深入解读国家和政府在经济事务管理中的相关法律法规、公共政策，对企业在改革发展和“走出去”战略中面临的重要问题进行分析研究，以提供具有建设性和实操性的政策建议和咨询意见。

2017年，金杜律师事务所、金杜法

律研究院携手，联合发布了《智库报告：聚焦“一带一路”中的法律与实践》，将在“一带一路”项目中遇到的问题和实操经验进行总结，从宏观视角解读大势、从操作层面提供建议，为“走出去”企业提供有益借鉴，受到业界广泛关注和高度认可。

作为《智库报告：聚焦“一带一路”中的法律与实践》的续集，本书汇编了关于“一带一路”沿线国家的案例分析、政策解读、法律实践等专业文章，集中体现了金杜律师事务所、金杜法律研究院“一带一路”系列研究的最新成果。

全书分为两部分：第一部分是金杜律师多年从事境外投资法律实务的经验总结和专业建议；第二部分则是具有丰富“一带一路”项目经验的金杜律师对具体国别的法律、政策的深入解读和具体案例的分析文章。

借此，以飨读者。



综述篇

- 05 出售境外国有产权：国企必备操作指引
- 17 “一带一路”的境外投资：了解适用中国法的合同与适用境外法的合同之间的概念差异
- 20 欲乘风，必承重：跋履海外电力投融资项目
- 24 投资仲裁作为PPP项目争议解决的路径
- 30 “一带一路”下国际工程保函风险防范
- 34 了解世界银行的制裁体系以及诚信在订约和履行中的重要性
- 37 有效管理中国境外并购的十条实用技巧



国别篇

- 41 外商在俄罗斯战略投资将受更多监管
- 44 俄罗斯电力市场 | 先看懂，再玩转
- 48 俄罗斯电力市场：1250MW的可再生能源“小目标”，不该来点优惠政策吗？
- 52 新兴国家再生能源电力市场风起云涌—越南、乌克兰谁更拼？
- 56 哈萨克斯坦1000MW再生能源IPP招标拉开大幕
- 60 土耳其电力市场：电力项目PPP模式历史谢幕后的投资新风口
- 64 投资日本：投资形式与相关政策



综述篇

出售境外国有产权： 国企必备操作指引

熊进 费大可



熊进

在过去近十年中，积极响应中国政府“走出去”的号召以及“一带一路”的倡议，中国国企在全球各地进行了大量的投资。

与此同时，我们也注意到一个日趋明显的现象：由于战略调整、境外国资监管加强（包括主业与非主业的监管要求）以及市场的客观变化等因素，国有企业从已经完成投资的存量资产中全部或部分退出的交易也在不断涌现。无疑，这也是国有企业的投资与投后管理越来越市场化的一个明显例证。

国有资产的出售受到非常严格的法律监管，其交易的流程涉及评估、核准（备案）以及进场交易等特殊的流程。对于在中国境内出售国有资产，各类市场参与主体（无论是卖方还是买方）对相关的机制与监管要求相对而言都比较熟悉。然而，有别于境内国有资产处置较为全面成熟的体系（包括通过相关的国有产权交易所公开进场交易），目前对国有企业出售境外的国有资产缺乏清晰且统一的法律规定，市场也尚未形成广为接受的交易惯例与做法。

另一方面，这些境外国有资产本身处于与中国境内完全不同的商业与法律环境；同时，潜在

的买方不但有中国的国有与民营企业，也包括境外的买方（包括境外合资公司中的当地股东）。因此，无论从商业、交易还是法律的角度来看，很多境内国有资产的出售要求与通行做法很难完全原封不动照搬适用于境外（通常更市场化）的出售流程（包括买方诉求）。

因此，“跨境”出售境外的存量国有资产，给作为卖方的国有企业以及作为买方的中外买家（包括他们的专业顾问）都带来了非常不同的法律与交易实务挑战。能否将出售流程与成熟的跨境交易规则与惯例相衔接，如何协调市场化发展与国资监管合规之间的平衡，考验着交易各方以及他们的专业顾问的智慧，也对国有资产的监管（包括顶层设计）提出了更高的要求。

基于近年来代表国企卖方处置境外国有资产所获得的宝贵经验，结合我们作为牵头法律顾问代表众多中国企业（作为买方）进行境外投资所获得的大量经验，本文从国企出售方的视角（卖方视角），讨论了境外国有资产出售交易可能涉及的重要问题及解决方案，旨在给未来的国企出售方在进行类似出售时提供可供参考的实操指南。

另一方面，国有企业不断走向市场化是一个不可逆转的大趋势。国资的监管方式也应当与时俱进，不断改革创新。在这个过程中，为了避免无序与不确定的监管机制带来国资的流失，或导致市场走向另外一个极端（僵化和非市场化的监管要求与机制设计制约了国企的市场化运作与发展），国资管理也需要未雨绸缪，提前做好相关的顶层设计。因此，本文也希望能够抛砖引玉，为国有资产监管部门以及境内的产权交易所未来制定和完善相关法律机制时提供一些参考和借鉴。

问题1： 出售境外国有产权是否一定需要进场交易？

结论

- 与境内国有产权交易“原则上必须进场交易”的要求不同，境外国有产权的出售并非一定需要“进场交易”。
- 对于国资委直接管理的央企，并不强制进场交易，仅要求“多方比选意向受让方”；具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入中央企业国有产权转让交易试点机构挂牌交易。
- 对于地方国企，除了个别省份的国资委要求比较严格外（如北京、广西省原则上须在交易所挂牌交易，广东省要求优先考虑进场交易，浙江省规定在“国内有符合条件的受让人的，可优先在国内的产权交易机构挂牌交易”），基本上不强制要求进场交易。

分析

- 集中规范境外国有产权处置行为的法规为国资委于2011年7月1日颁布的《中央企业境外国有产权管理暂行办法》（国资委令第27号，“27号令”）。根据27号令的规定，地方国资委可以参照本办法制定所出资企业境外国有产权管理制度。
- 随着27号令的出台，各地方国资委分别于2012年左右陆续出台了规范其地方国有企业境外国有产权处置的相关法规。我们通过法律数据库检索了16个省市地方国资委（集中包括了北上广深等中国经济相对发达的地区）出台的相关法规，并对其是否存在强制进场

交易的规定进行了整理（具体请见附件一）。附件一的统计结果显示，对于是否需要强制进场交易，各地方国资委有不同要求。总体而言，除了个别省份国资委要求比较严格外（如北京、广西原则上须在当地交易所挂牌交易），基本不强制进场交易。

- 需要特别说明，国资委和财政部于2016年6月24日发布的《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号，“32号令”），作为近年来集中规范国有资产交易的法律规定，32号令明确规定了境内国有企业的境内国有资产交易原则上需要进场交易。但是，32号令并没有明确要求境外国有资产必须进场交易。
- 从产权交易所角度来看，境外国有产权交易是否需要进场交易不属于产权交易所应当以及能够确认的事项，该等确认的权限最终应当属于有权的国资委。同时，从产权交易所实务操作角度而言，据我们所知，目前主要的产权交易所对于境外国有资产交易尚未有明确的规范指引。

建议

- 在目前国资监管法律未强制必须进场交易的情况下，考虑到进场交易机制与国际市场上通行的交易规则与惯例存在诸多不匹配的地方，不建议将进场交易作为首选，具体建议请参阅我们在下面第2个问题中的相关阐述。

注：本文仅讨论国有企业及其各级子企业处置存量境外国有产权的情形，参考《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）中对于境外国有产权的定义，“境外国有产权”是指国有企业及其各级子企业以各种形式对境外企业出资所形成的权益。

问题2: 如果不采取进场交易的方式出售境外国有产权, 是否有更好的方式可以考虑?

结论

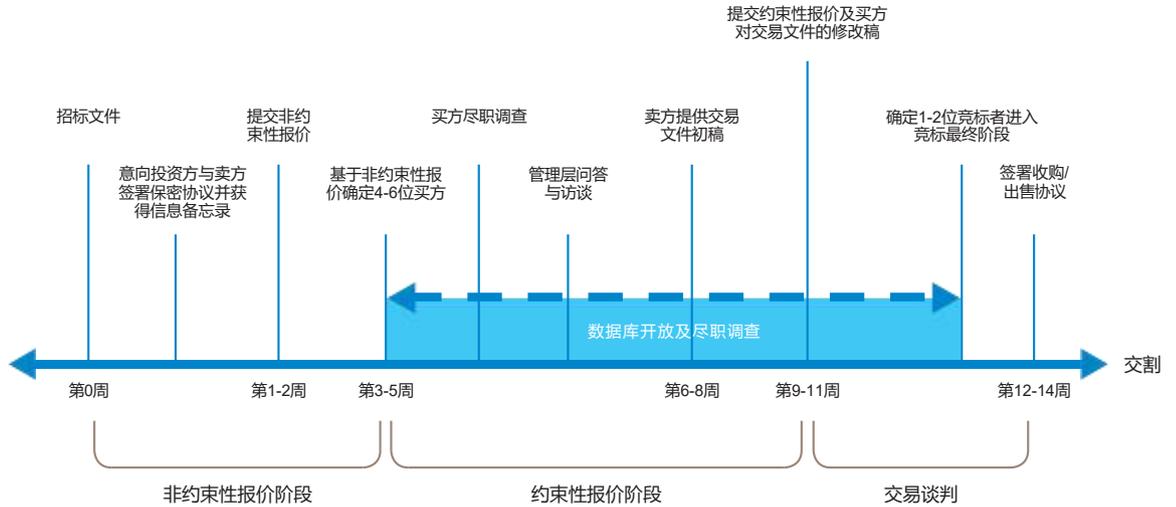
- 跨境交易中的卖方出售（非上市公司）资产， 通常会在 “一对一谈判出售” 和 “竞争性（或竞标、拍卖）出售” 两种交易流程中进行选择。 其中， 跨境并购市场上最常见的 “竞争性出售” 程序对卖方最为友好； 但就国有资产处置而言， 通过 “竞争性出售” 的方式来转让资产确实尚未为中国卖方（尤其是国有企业）熟悉和接受。
- 在出售具有市场吸引力的境外国有产权时， 相比 “一对一谈判” 的松散交易模式， 我们强烈建议国企卖方将竞争性出售流程作为首选方案 -- 除非出售方因为特殊的商业原因已经或可以很快锁定有真实购买意向的合适买方。
- 基于我们在过往项目上的经验（尤其是代表国企出售境外资产的经验）， 强烈建议国企出售方慎重考虑境

外国有产权的出售方式， 这应当是出售流程最重大的前置问题， 对出售流程的推进难度、工作量、确定性与成败有决定性影响； 因此， 作为前期工作的一部分， 应当尽早让专业顾问（中介机构）介入到前期流程参加论证， 以形成项目最优的交易方案。

- 随着未来国企跨境投资的进一步市场化， 我们预计竞争性出售流程将逐渐成为国企出售境外资产的常见选择。

分析

- 典型竞标流程可分为意向性报价（非约束性报价）、最终报价（最终约束性报价）、交易文件谈判及签署和交割四个阶段， 在各个阶段买卖双方将会根据卖方设计的出售流程推进不同的工作， 详见下图所示：



- 跨境交易中的卖方出售（非上市公司）资产， 通常会在 “一对一谈判出售” 和 “竞争性（或竞标、拍卖）出售” 两种交易流程中进行选择。
- 一个典型的 “一对一谈判出售” 流程通常涉及前期谈判（文件阶段）、尽职调查阶段、交易文件阶段以及交割阶段； 由于没有经历 “正式筛选买方” 的流程，

买卖双方是否是最合适的交易方存在很大不确定性； 此外， 由于买卖双方在没有任何限制的情况形成交易的流程与时间表， 并自由协商讨论交易的条款， 因此交易具有非常大的不确定性。

- 如果待出售的资产是非常有吸引力的资产， 一般而言， 卖方肯定会选择通过竞争性出售流程来完成出

售。竞争性出售流程是由卖方“强势主导”的交易流程，被公认为对卖方最为友好的交易方式，主要原因在于：

- 竞争性出售作为国际并购市场上通行的出售机制，其规则为境内外买家及其顾问所广泛熟知与接受，可以有效减少沟通的成本，吸引有购买意向的买方；
- 通过具有广泛境内外网络的财务顾问，卖方不但可以在中国境内寻找意向买家，还可以把出售信息扩散到合适的境外潜在买家，从而大大增加出售成功和获得更好交易条款的概率；
- 在竞争性出售中，卖方可以完全控制交易时间表，这与“一对一谈判”的交易方式所带来的交易时间表的巨大不确定性形成鲜明对比；
- 竞争性出售流程非常灵活，可以根据需要出售的资产情况与潜在竞标方的情况来“量身定做”每个出售标的最适合的流程，比如，将不同（国家）的资产打包一起出售，同时接受竞标方单独购买或合并购买全部资产的收购提议，并在此基础上比较后形成最好的出售方案；
- 通常而言，竞争的动态关系迫使各个竞标方主动提出最好的交易条款（最高的价格、尽量少的交割条件、对卖方责任限制机制的妥协），卖方因此可以

获得更有利的交易条款及交易对价，是实现国有资产保值增值的监管理念和目的最佳机制；

- 竞争性出售极端强调保密问题，并有完善的机制加以实施（包括防止竞标方之间进行串通）；意向买家必须签署严格的保密协议后才会接触到项目的初步信息；同时，卖方可以严格控制信息的披露，尽职调查涉及的文件（信息）披露可以在非常严格控制的范围（阶段）之内进行（比如，关键文件可以在“黑箱阶段”再披露）；对于国有企业处置敏感的资产，或交易方中涉及境内外上市公司时，这些机制将起到非常重要的保护作用；以及
- 由于竞标方只能在卖方交易文件上修改（在成为胜出的竞标方之前无法与卖方谈判、修改的程度取决于竞争的态势（激烈程度）），通过文件交易中常见的责任限制机制，卖方可以将出售的风险最大程度转移给买方（包括通过warranty insurance（保证保险）的方式转移给保险公司），减少交割后卖方被索赔的情况以及发生索赔后应当承担的赔偿责任。
- 需要强调，竞争性出售流程从本质上而言，与27号令及地方国资委要求境外国有产权交易遵循“多方比选意向受让方”、“公开征集意向受让方并竞价转让”的原则是完全一致的，同时提供了非常成熟、被广泛接受的全套交易解决方案。



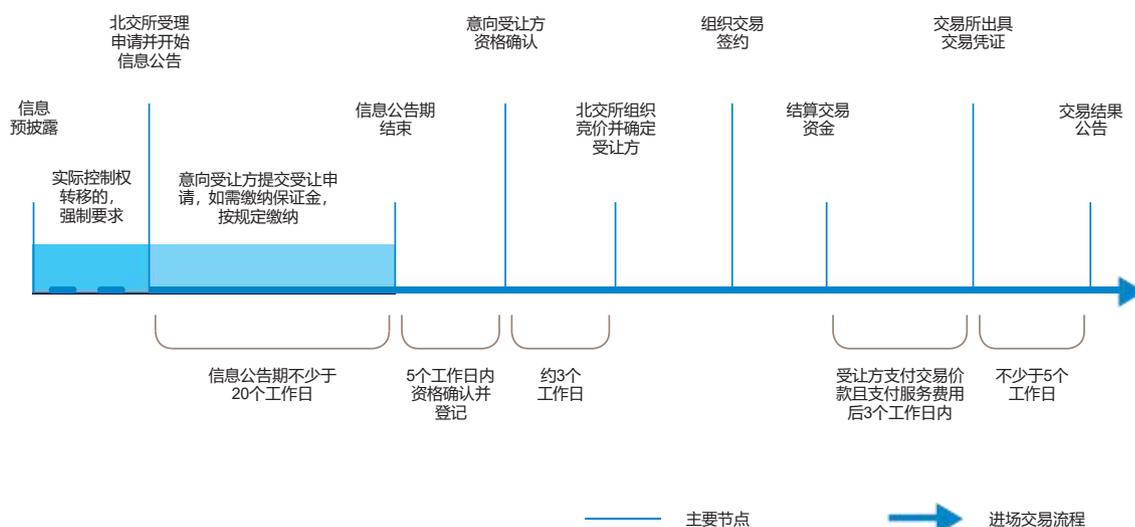
问题3: 如果采取进场交易,需要注意哪些问题?

结论

- 如附件一所示,有些地方国资委要求国有企业在出售境外国有产权时原则上应当或优先考虑进场交易。
- 尽管进场交易方式对于境内国有产权交易而言,已经形成了一套较为成熟的交易体系。但是,对于境外国有产权出售,这套交易体系存在诸多“水土不服”的问题,给交易双方带来了额外的不确定性与交易风险,需要在交易过程中特别关注。

分析

- 一般而言,进场交易需要由卖方确认交易范围及产权交易机构,并参照各产权交易机构的具体规则进行交易。
- 通常,产权交易机构受理卖方申请后,进入信息公告期,但导致转让标的企业实际控制权转移的,需要进行信息披露。意向受让方需提交受让申请并缴纳保证金。竞价一般以拍卖、投标、网络竞价及其他方式进行。确定受让方后,组织交易签约以及结算交易资金,原则上交易金额需一次付清。产权交易机构出具凭证后,还需进行交易结果公告。以北京产权交易所(“北交所”)为例,北交所明确规定境外国有产权转让同样参照北交所产权交易规则进行,具体交易流程详见下图所示:



- 鉴于在国内交易所挂牌交易的国有产权交易绝大部分为境内交易,无论在语言、交易机制、交易惯例等各方面都是采用境内的“语言体系”。这套体系在很多方面无法满足境外国有产权交易的特殊性所需要的交易体制,导致不必要地增加买卖双方的交易不确定性(或风险)和交易成本。根据我们的经验,主要的问题包括:

· 进场交易需要在中国产权交易所挂牌寻找竞标人,但其受众群体多为中国企业,他们对于境外资产的兴趣通常并不大;其次,受限于语言、交易所影响

力等因素,该等挂牌信息实际上又很难有效传递给合适的境外潜在买方,这些因素无疑都会显著影响出售的效果;

· 国内进场交易规则限制较多,交易所对于文本的格式、形式和实质内容会有一些的要求(该等要求和边界往往也比较模糊的,需要经纪公司帮助把握)。交易所提供的交易文本通常过于简单,而且往往与跨境交易中常用的复杂交易文本大相径庭,导致诸多交易机制存在不协调的地方:比如,如果买方为外资且在中国没有办事机构,需要提前预留

足够的时间到交易所注册投标并且支付可能需要的交易保证金；

境外出售中，一个重要的原则是“（卖方）披露除外”，该机制鼓励卖方通过允许买方进行尽职调查而进行披露，让买方在此基础上形成对资产的定价并通过谈判与卖方形成未来的责任（风险）分担安排。但目前国内产权交易所的机制与交易文件基本没有采纳相关的机制，导致卖方无法合理和有效限制出售后被索赔的风险，而境外（有经验的）买方则需要另外形成一套复杂的交易文件（因此存在如何与交易所的文件与机制衔接的问题）；以及

境外目标公司其他股东的优先购买权如何行使的问题变得更加复杂。首先，强制性的进场交易要求意味着即使合资双方已经就出售（优先购买安排）达成一致，形式上仍然需要走进场交易的流程；其次，根据目前境内产权交易所的惯常做法，有优先购买权的一方也需要参加进场交易，但在同等条件下有优先购买权。这种机制可能会出现不符合目标公司所在地当地法律要求的问题；境外享有优先购买权的一方如何参加国内产权交易所的流程也是一个非常复杂的问题。而对于参加竞标的其他购买人而言，这个机制也很难说是一个公平与确定的机制。而且，交易所如何判断境外优先购买权安排的有效性以及是否被有效放弃，也存在巨大的挑战。

建议

建议买卖双方交易所的模版文件之外，根据跨境并购的惯例形成另外的交易文件，覆盖典型的“离岸交易文件机制”（包括价格调整机制、先决条件、反向

分手费、过渡期承诺、陈述与保证、单独赔偿、卖方责任限制，等等）。同时，约定交易所的交易文件仅仅适用于进场交易的流程所用，一旦买方最后中标，双方另行签署的这套交易文件将替代交易所的交易文件成为双方之间关于出售的、具有法律约束力的交易文件。这个方式需要提前与相关的交易所沟通，以获得他们的认可或反馈意见。同时，也借此机会呼吁主要的产权交易所能够以开放的心态重新评估和改进目前的交易机制（包括引入专业的顾问修订相关的交易文本），积极引入更市场化的交易方式。

- 在买卖双方另行签署的交易文件中，明确约定拟议出售是否需要履行进场交易程序以及推动此工作的义务方及具体的努力义务程度，进而考虑是否在交易先决条件、违约责任条款、赔偿条款、反向分手费等条款中予以体现。
- 如果需要履行进场交易程序，则应当明确进场交易的具体流程与时限，特别是明确卖方在推动进场交易各项流程时候的具体义务。
- 鉴于买方为外方的身份及交易所信息披露期限的限制，外方需要预留充分的时间向交易所进行注册投标并且对支付交易保证金做好相关的准备与安排。
- 如果需要支付交易保证金，交易保证金与交易价款之间的衔接，是否可以冲抵价款，交易保证金向卖方或买方释放的相关条件等均需咨询各地交易所的操作惯例，交易双方都需要对这些问题予以重点关注并在交易文件中明确约定；以及
- 假设境外买方在中国境内没有实体或雇员，应当考虑尽早聘请有经验的中国法律顾问给予专业意见并协助处理进场交易涉及各类事项。

问题4： 境外国有产权交易为何需要进行卖方尽职调查？

结论

在“一纸红头文件”划转国有资产的年代，在完成产权划转之前对目标资产进行“（法律）尽职调查”是闻所未闻的要求。由于是无偿划转，转让资产的一方与接受资产的一方都没有任何责任，因此确实也不需要

随着中国改革的深入与市场化交易方式的出现，对于投资者而言，通过“（买方）尽职调查”解决“买卖双方信息不对称”的问题，发现风险并给交易的资产定价，已经被包括国企在内的投资人广为接受。但是，卖方（尤其是国有企业）对需要出售的资产进行

比较全面与正式的法律、技术、财务与税务尽职调查，仍然不是广为了解与接受的出售安排。

- 在复杂的资产出售流程中（尤其是出售境外资产），一旦启动转让流程，意味着各方时间和费用的大量投入。并且，很多交易步骤一旦开始实施，无论从商业、税务责任还是法律安排而言，很难逆转。从稳妥、成功推进项目转让的角度，非常有必要在出售流程初期进行卖方尽职调查，在项目正式启动前尽早识别、发现并处理可能会限制、阻碍拟出售资产转让的问题。

分析

- 所谓“卖方尽职调查”，是指卖方组织律师、会计师和其他专业顾问对待出售的资产进行全面的法律、财务、税务和技术等尽职调查并形成符合国企内外部合规以及满足出售需要的书面尽职调查报告。虽然典型的卖方尽职调查通常出现在竞争性投标的交易中，但是，即使卖方不采用竞标流程实施出售，高质量的卖方尽职调查仍然是一个出售流程中所应当考虑的工作。
- 卖方尽职调查的过程也是准备出售的过程，包括为未来的买方尽职调查准备必需的披露文件与数据库，以及（如果需要）提供卖方尽职调查报告以配合买方未来可以高效推进尽职调查的工作。
- 跨境交易中的卖方法律尽职调查比中国境内的法律尽职调查要复杂很多，可能涉及在不同国家的资产与法律，通常需要由卖方的牵头法律顾问协调境外各个司法管辖区（法域）的律师进行。由于涉及不同的法律与语言体系，通常需要境外相关法域的律师以英文出具法律尽职调查报告，再由牵头的中国律师在此基础上形成中文的报告。因此，跨境法律尽职调查对牵头顾问的项目管理能力、沟通能力、中英文服务能力以及全球服务网络支持等法律服务能力提出了非常高的要求。
- 国企在境外国有产权出售流程的前期进行全面与高质量的卖方（法律和其他专业）尽职调查具有合规必要性、规避风险与优化交易方案与流程等诸多好处，包括：
 - 卖方尽职调查有助于卖方顾问了解目标公司、资产及经营状况，对出售资产进行出售的可行性、潜在障碍及解决方案形成准确判断，同时为设计交易架构与流程提供必要的支持，并为交易条件形成与未来的谈判提供重要依据；

· 国有资产处置需要遵循复杂的合规与审批机制，卖方尽职调查有助于国企提前发现合规问题，并形成内外部报批的支持文件；

· 无论是采用“一对一谈判”还是“竞争性出售”的流程，卖方都可以将“卖方尽职调查报告”提供给买方（受限于买方签署“无依赖函”等惯常交易安排），买方可以因此很快熟悉出售资产并仅需对出售资产进行核实性尽职调查工作，这种支持将大大缩短买方进行尽职调查的时间，减少买方对资产的担心，从而加快出售进程；以及

· 卖方可以将尽职调查过程中发现的已经存在或潜在的问题和风险在披露函中披露，从而获得“卖方披露除外”的保护，避免未来在资产交割后被买方就相关问题进行索赔而导致损失。

- 一带一路项目通常涉及大量基础投资项目，据我们的经验，卖方在项目出售前需考虑和关注的常见法律问题可能会包括：

· 项目协议：项目特许权协议是否对项目公司存在股权转让锁定期（Lock-in Period）的限制？锁定期的限制是否“穿透”适用于项目公司股东的“上层控制权变更”？

· 项目许可：项目关键许可及东道国法律对项目公司实际控制人的股权结构变化（包括上层控制权变更）是否有限制？

· 股东之间的特别安排：合资公司的股东协议（或合资合营协议）是否包含对各个股东转让其股权的限制，包括：优先购买权、拖售权（Drag-along Right）与小股东随售权（Tag-along Right），等等？

· 融资文件：贷款协议是否对借款人（项目公司）股权结构发生重大变化有限制？股权转让是否需要获得贷款人的事先批准？如果未获得贷款人批准而对外转让股权的法律后果（包括是否需要因此考虑再融资的安排）？

建议

· 综上所述，出售境外国有产权涉及非常复杂的中国与境外的交易问题、法律问题、税务问题、财务问题、技术问题以及合规问题。

· 相关问题需要具有跨境交易丰富经验的专业服务机构尽早介入到项目的工作流程中（从结构论证的过程开始），包括财务顾问、法律顾问、会计师、评估机构等。尤其是：

- 需要财务顾问牵头管理项目，协助公司推荐、筛选和聘用其他中介服务机构，并就项目的估值、市场、潜在买方与交易方式等问题牵头进行方案设计；
- 需要法律顾问牵头进行卖方法律尽职调查，协调境外相关法域的律师就相关国家的相关法律获得意见，协助选定的交易流程，起草交易流程中涉及的卖方版本

的各种交易文件，参加修改、谈判并定稿相关交易文件，处理或协助相关的监管审批并协助完成交割；以及

- 需要会计师事务所进行卖方财务、税务尽职调查，介入到交易方案的税务论证分析，对估值方案提供意见，从税务角度对交易文件提出意见，以及参加相关的交易文件的修改。

问题5：境外国有产权交易是否需要履行国有资产评估备案工作？

结论：

- 只要出售的资产涉及国有产权，无论是境内交易还是境外交易，都应当履行国资评估备案的手续。
- 是否履行国资评估备案手续与是否进场交易是两个独立的国资监管合规问题。

分析

- 根据中国国资监管的法律法规，国有资产转让应当遵循等价有偿和公开、公平、公正的原则。同时，国有资产转让应当以依法评估的并经履行出资人职责的机构认可、或者由履行出资人职责的机构报经本级人民政府核准或备案的评估报告为依据，合理确定最低转让价格。
- 出售境外国有产权仍然需要履行评估与备案手续并在此基础上形成出售的估值与定价基础，并且，原则上不应当低于评估备案结果的90%。但是，出售与购买资产毕竟是完全市场化的商业行为，因此，两者之间常常会出现矛盾。
- 境内国有产权的交易，通常只需聘请一家具有相应资质的国内评估机构进行评估即可。在境外国有产权的交易中，由于标的资产在境外，且受限于评估机构只能由国资出售方来委托，为了体现评估机构的公允性和市场化操作，特别是交易对方可能为外国买方的交易，卖方可能需要考虑聘请四大会计师事务所或当地具备国际经验的评估机构进行评估，然后由境内有评估资质的评估机构进行审阅并出具报告，或者直接聘请境内有资质的评估机构并由其协调境外具备国际经

验的评估机构评估并最终出具一份评估报告。因此，无论哪种情形都会涉及两家评估机构的衔接和协调的问题，如果协调不好，容易出现两家机构的评估结果出现较大偏离，买卖双方对最终评估值出现争议等问题。

- 评估报告的有效期限一般为评估基准日后一年，国企在备案的时候一般需要预留三个月左右的有效期限。在一对一出售流程下的境外国有产权的交易时间通常无法控制，对在评估报告的有效期限内完成交易通常会带来很大挑战。

建议

- 交易文件中应当考虑加入全面的评估机制条款明确约定相关问题。在起草相关的条款时候，卖方律师应当与客户及评估机构进行充分的沟通，考虑并适当反映包括但不限于如下内容：（1）估值方法的确认；（2）评估基准日的确认；（3）若双方就评估结果产生分歧的处理方式；以及（4）评估费用的分担。
- 为了避免国有资产在出售的过程中发生流失，目前的国资监管机制采用了“一刀切”的方式对最低出售价格进行了限制。但是，资产的出售与购买毕竟是市场化的行为，需要买卖双方在充分竞争的市场上自由协商达成一致。因此，如果实际出售的价格如果大幅低于评估结果，国企出售方也需要采取务实的方式进行商业上的评估与决策，如果确实需要以低于评估结果90%的价格进行出售，应当事先就此获得批准单位（集团总部或相关国资委）的书面同意。



问题6： 是否交易双方可以自主约定交易价格支付条件？

结论：

- 现行国资监管法律下，交易价款的支付条件存在严格的约束，交易双方无法充分自由约定。
- 根据现行国资监管法律，交易价款原则上应当自合同生效之日起5个工作日内一次付清。对于金额较大、一次性付清确有困难的，可以采取分期付款方式。而采用分期付款方式的，首期付款不得低于总价款的30%，并在合同生效之日起5个工作日内支付。其余款项应当提供卖方认可的合法有效担保，并按同期银行贷款利率支付延期付款期间的利息，付款期限不得超过一年。
- 从国企出售方的角度而言，国资监管法律的强制性要求给了卖方强势的谈判地位，有助于其在交易中争取更好的交易条款。但是，国企出售方也应当尽量了解跨境交易中的惯常做法与交易安排，并在出售流程中采取更为市场化与灵活的交易策略，兼顾合规的要求。

分析：

- 现行国资监管法律下，交易价款的支付以合同生效之日为触发点，并且对于分期付款的时限、比例、担保方式及利息等提出了较为严格的要求，总体而言是非常保护国有产权的出售方，但该等机制与通行的国际交易规则存在若干不匹配的地方，比如：
 - 跨境交易文件通常会区分合同签署日（一般合同签署日即生效日）与交割日，交易价款的支付一般以交割条件的满足（或豁免）为条件。而现行国资监管法律下交易价款支付机制并没有对此进行区分，只是简单约定合同生效即触发付款义务。对于境外买方而言，通常很难接受这样的约定（毕竟在先决条件尚未满足的情况，是否能够最终完成交易并不确定）；
 - 在跨境交易中，为了减少未来在交易文件下对卖方进行索赔的风险，买方通常会提出托管安排，要求将首笔付款或一定比例的交易对价存入托管账户，并且约定在交割后的一定期限或者满足一定条件后才能释放给卖方。根据现行有效的国资监管机制，托管安排严格而言存在合规的风险；以及
 - 对于采用分期付款的对价支付方式，买方应当就剩余交易价款提供卖方认可的合法有效的担保并支付利息，这一点在跨境交易中通常属于双方自由约定的安排，而现行的国资监管机制将此作为“应当”的强制性规定。因此，国企卖方有必要聘请有经验的专业顾问来协助相关的沟通问题，包括出具必要的法律意见，以最大程度减少交易的障碍。

建议

- 在交易实践中，合同生效之日作为对价支付触发时点往往被交割日替代，这样的安排符合国际交易惯例，也避免了买方需要考虑先行支付部分或全部对价在无法交割时如何退回预付对价的问题。未来需要考虑对国有产权处置的法律监管机制进行修改，给予交易双方当事人更多的自主权，并适应交易惯例的要求。
- 如果出售流程需要通过进场交易实施，且买方被要求支付保证金，需要在交易文件中考虑该等保证金与交易保证金之间的联动关系，包括在出现违约的情况下如何释放保证金的问题。
- 如果交易双方确实需要设置托管（账户）安排，在托管资金的释放期限上，应当考虑与国资监管要求如何尽量衔接的问题。

附件：央企及16个省市国资委有关境外国有产权处置是否需要进场交易的规定总结

序号	地区	是否强制进场交易	具体要求	参考法规	相关法条
1	央企	否	原则上多方比选；具备条件的，竞价转让或进场交易	《中央企业境外国有产权管理暂行办法》（国资委令第27号）-2011年7月1日生效	第十二条 中央企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入中央企业国有产权转让交易试点机构挂牌交易。
2	北京	是	原则要求进场交易（北交所）；不具备条件的，报市国资委，采用多方比选、竞价转让或协议转让等方式交易	北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于印发《北京市属企业境外国有产权管理暂行办法》的通知（京国资发〔2012〕35号）-2012年12月28日生效	第二十一条 所出资企业及其各级子企业转让境外国有产权，应当公开发布转让信息，广泛征集意向受让方，通过北京产权交易所挂牌交易。不具备进场交易条件的，由所出资企业将相关情况报市国资委，采用多方比选意向受让方、竞价转让或协议转让等方式进行交易。
3	上海	否	原则上多方比选；具备条件的，竞价转让或进场交易	关于印发《上海市企业境外国有资产监督管理暂行办法》的通知（沪国资委办〔2012〕230号）-2012年7月18日生效	附件1 《上海市境外国有产权管理实施办法》第十二条 出资监管企业、委托监管企业及其各级子企业转让境外企业国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入本市选择确定的企业国有产权交易机构挂牌交易。
4	重庆	否	原则上多方比选并竞价转让；具备条件的进场交易	重庆市国有资产监督管理委员会关于印发《市属国有企业境外国有产权管理暂行办法》的通知（渝国资发〔2012〕4号）-2012年5月1日生效	第十五条 所出资企业及其子企业转让持有的境外国有产权应当遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则，多方比选意向受让方竞价转让。具备条件的，应在公开市场挂牌转让。
5	天津	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易	关于印发《天津市市管企业境外国有产权监督管理暂行办法》的通知（津国资产权〔2012〕34号）-2012年4月23日生效	第十一条 市管企业及其各级独资、控股企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，也可进入天津产权交易中心挂牌交易。
6	广东	是 (优先考虑)	优先考虑进场交易；不具备进场交易条件的，应多方比选；具备条件的应竞价转让	关于印发《广东省省属企业境外国有资产监督管理暂行办法》的通知（粤国资综合〔2011〕227号）-2011年12月28日生效	第三十三条 省属企业及其各级子企业转让境外国有产权，在按法定程序获得批准后，应优先考虑通过产权交易机构等中介实施转让行为，不具备通过中介机构实施转让行为时，应多方比选意向受让方，具备条件的应公开征集意向受让方并竞价转让。转让方应委托转让地具有相应资质的律师事务所对受让方的资质、信誉、财务状况进行调查，确认受让方具有支付产权转让价款、承担债务的能力，并由律师事务所出具转让行为合法有效的法律意见书。

序号	地区	是否强制进场交易	具体要求	参考法规	相关法条
7	河北	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易	河北省国资委关于印发《省国资委监管企业境外国有产权管理暂行办法》的通知（冀国资〔2012〕12号）-2012年12月10日生效	第十二条 省国资委监管企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入省国资委选定的产权交易机构挂牌交易。
8	湖南	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会关于印发《湖南省省属企业境外国有产权管理暂行办法》的通知（湘国资〔2012〕110号）-2012年5月9日生效	第十二条 省属企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入湖南省联合产权交易所挂牌交易，或者经省国资委同意，委托相关交易所挂牌交易。
9	浙江	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易；特定条件下优先国内进场交易	浙江省人民政府国资委关于印发《浙江省省属企业境外国有资产监督管理暂行办法》的通知（浙国资发〔2012〕2号）-2012年1月11日生效	第二十七条 省属企业转让境外国有产权，经评估并按规定程序获得批准后，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入企业国有产权转让交易机构挂牌交易。国内有符合条件的受让人的，可优先在国内的产权交易机构挂牌交易。
10	四川	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易	关于印发《四川省省属企业境外国有产权管理暂行办法》的通知-2011年9月15日生效	第十二条 省属企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入省国资委确定的产权交易机构挂牌交易。
11	陕西	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易	关于印发《陕西省国资委监管企业境外国有产权管理暂行办法》的通知（陕国资发〔2011〕442号）-2012年1月1日生效	第十二条 监管企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入国有产权转让交易机构挂牌交易。
12	福建	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易	福建省国资委关于《所出资企业境外国有产权管理暂行办法》相应修改的通知（闽国资产权〔2014〕53号）-2014年4月8日生效	第十二条 所出资企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入省国资委确定的产权交易机构挂牌交易。

附件：央企及16个省市国资委有关境外国有产权处置是否需要进场交易的规定总结

序号	地区	是否强制进场交易	具体要求	参考法规	相关法条
13	江苏	否	原则上多方比选；具备条件的，竞价转让或进场交易	江苏省国资委《省属企业境外国有资产监督管理暂行办法》（苏国资〔2012〕50号）-2012年07月25日生效	第二十四条 省属企业及其各级子企业转让境外国有产权，应当多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入江苏省产权交易所挂牌交易。
14	湖北	否	原则上多方比选；具备条件的，竞价转让或进场交易	湖北省国资委关于印发《省出资企业境外国有产权管理暂行办法》的通知（鄂国资规〔2011〕5号）-2011年10月25日生效	第十二条 省出资企业及其各级子企业转让境外国有产权，要多方比选意向受让方。具备条件的，应当公开征集意向受让方并竞价转让，或者进入武汉光谷联合产权交易所挂牌交易。
15	云南	否	原则上多方比选；具备条件的竞价转让或进场交易；需采取非公开协议交易的，应报省属企业董事会决议批准	云南省国资委关于下发施行《云南省省属企业境外国有资产监督管理暂行办法》的通知（云国资产权〔2018〕152号）-2018年7月1日生效	第二十条 境外国有资产交易应当遵循公开、公平、公正原则，多方比选交易对象。具备条件的，应进入公开市场平台或者专业市场公告挂牌，广泛征集意向买受人，并通过竞价、竞标议标等公开竞争方式确定交易对象及交易价格、条件。涉及所持境外上市公司股权的，按照《上市公司国有股权监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会财政部中国证券监督管理委员会令第36号）等相关规定执行。 第二十二條 境外企业或机构符合《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会财政部令第32号）规定情形，确需采取非公开协议交易的，应逐级上报相关省属企业董事会决议批准，并严格统计和跟踪管理。
16	广西	是	原则要求进场交易（国资委确定的产权交易所）；不具备条件的，报自治区国资委批准，采用多方比选、竞价转让或协议转让等方式交易	关于印发《自治区国资委企业境外国有产权管理暂行办法》的通知（桂国资发〔2014〕259号）-2014年8月29日生效	第二十一条 各企业及其各级子企业转让境外国有产权，应当公开发布转让信息，广泛征集意向受让方，通过自治区国资委确定的产权交易机构公开进行交易。不具备进场交易条件的，各企业要多方比选意向受让方，采取竞价转让或协议转让等方式进行交易，并将相关情况报自治区国资委批准。
17	贵州	否	原则上多方比选，采用拍卖、招投标、竞争性谈判等方式进行；具备条件的，竞价转让或进场交易	关于印发《贵州省国资委监管企业境外国有资产监督管理暂行办法》的通知（黔国资通产权〔2014〕193号）-2014年5月31日生效	第三十四条 监管企业转让境外国有资产，按规定程序获得批准并经评估或估值后，应当按照公开、公平、公正和竞争的原则，多方比选意向受让方，采用拍卖、招投标、竞争性谈判等方式进行。具备条件的，应当到符合所在国（地区）规定的产权交易机构挂牌，公开征集意向受让方并实施竞价转让。

“一带一路”的境外投资： 了解适用中国法的合同与 适用境外法的合同之间的概念差异

杨凯章



杨凯章

“一带一路”是个史无前例的战略倡议，随着其这几年的积极推进，中国企业在“新丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”两条线上的众多国家已做了重大的投资，促进了其快速、高效及和平的发展。在跨境交易中，中方和外方有时候均会存在误解，认为无论是适用中国法还是外国法，所有合同大体上都是相同的，而且一份好合同的关键仅在于起草得当。诚然，一份好合同的关键在于以良好经验和知识为基础的得当起草，但不同的法系在概念上有其固有的差异，因此，适用中国法的合同与适用外国法的合同之间存在根本上的差异。这些差异会影响合同的释义、解释和判定，也将影响各方在该合同项下的权利、义务、救济和责任。在本文中，我们简要对比了适用中国法的合同与适用普通法的合同之间的一些常见的重要不同之处。¹

一、对价

普通法规定，对于一个承诺必须有相应的对价，才能成立有效力的合同（但契约是个值得注意例外）。而在中国法下，承诺人的承诺生效时合同即成立²。这就意味着，没有相应对价的承诺

（如无偿赠与的承诺）在普通法下不可执行，但在中国法下却是可以有执行力的。因此，为了避免普通法的合同因是否存在对价而可能产生的争议，在实务中通常会设立一个法律拟制（如“1元”对价），这在法律上是被认可为足够的。另外，普通法法院不会审查对价的适当性（即，所购标的金钱价值是否与其市场价值相当）。

然而，在普通法下，未提供任何对价的受诺人亦并非得不到保护。例如，禁止反言原则会为依赖对其不利的承诺并按照该等承诺行事的一方提供保护。例如，如果甲方向乙方承诺乙方可在其物业内免费居住一段时间，并且乙方因此出售其自有住房并将很大一部分房款用于甲方物业的翻新，则甲方有可能不得撤销该承诺。尽管乙方并未提供对价，但普通法法院可能会认为，因为乙方已依赖对其不利的承诺，允许甲方违背其承诺是不合情理且不公平的。

二、先合同义务

受民法体系的影响，中国法规定当事人就“与合同订立有关的重要事实”有告知义务³。而在普通法下，除例外情形，一方通常不负有向另

¹本文中有关普通法法律原则和中国法法律原则的讨论是广义的讨论，目的是帮助读者获得对本文主题的基本了解。本文中有关普通法法律原则的讨论系基于普通法辖区内采用的较为传统和常见的做法。本文对一般规则的例外情形或部分司法辖区内采用的非传统非常见做法不作讨论。读者应当始终咨询相关法律的执业律师。

²《中华人民共和国合同法》第26条。

³《中华人民共和国合同法》第42条。

一方进行告知的一般义务，而是各方通过进行必要询问和调查保护其自身权益。两者的区别可通过一个二手车买卖的简单例子予以说明：在中国法下，出售汽车时，卖方有义务告知买方任何其知道或应当知道的汽车的重大缺陷、或可能对汽车价格产生重大影响的其他任何状况。若未能告知，并造成买方损失，买方可以要求赔偿损失。而在普通法下，买方需要检查汽车并就汽车状况进行必要询问，卖方则回答买方的问题（即通过做出陈述）。普通法规定，若合同一方（陈述人）对另一方（受陈述人）就一事实做出不真实陈述，且受陈述人依赖于该陈述并受到误导，那么受陈述人可以主张“不实陈述”并要求赔偿和/或解除合同。

普通法下主张“不实陈述”一般比中国法下主张“违反先合同义务”更为容易。这是因为即使陈述人过失或无过错地做出不实陈述也可能需要承担不实陈述的责任，而在中国法下，主张告知义务的违反必须证明陈

述人有主观过错（即，行为存在欺诈/不诚实或者对诚实信用原则的违背）。⁴同样以二手车买卖为例：买方询问汽车发动机的状况，卖方在未对发动机做保养和检查的情况下做出发动机状况良好的不实陈述。在中国法下，买方需要证明，卖方知晓发动机存在缺陷而故意不告知，或者故意给出错误信息。相反，按照普通法，若不能证明卖方做出了欺诈性的不实陈述，也依然可以主张卖方过失地做出了不实陈述（卖方违反了其提供正确信息的谨慎责任），或者无过错地做出了不实陈述（即，没有意图做出不实陈述，但是主观过错的存在会影响赔偿的获得）。

需要注意的一点是，在普通法中，“陈述”与“保证”不同。两者的区别在适用普通法的并购合同中尤为重要，因为对两者的使用会影响到一方违约时守约方所能获得的救济。以下对比表格简要概述了两个概念之间的重要区别：

	陈述	保证
含义	陈述是对事实或见解的陈述。	保证是关于某陈述属实的合同性承诺。
违约主张的性质	侵权主张（不实陈述）	合同主张（违反合同）
是否有权终止/认定合同自始无效？	通常是。 认定合同无效在于使当事方还原到合同签订前本应处于情形。	通常否。
损害赔偿	使原告还原至不存在不实陈述时的情形（即合同可能无效）。	使原告处于如同保证属实且合同被履行时的情形（即合同依然有效）。
例子	在上述二手车买卖的例子中，若买方支付对价\$10,000，卖方做出该车没有缺陷且价值\$10,000的陈述和保证。但是，实际上发动机存在缺陷，该车只值\$6,000。 若成功主张不实陈述，那么买方可以选择认定合同无效，返还汽车并获得\$10,000的退款。或者选择确认合同有效，但是要求卖方支付\$4,000的损失赔偿。	若成功主张违反保证，买方可以要求卖方支付保证的汽车价值\$10,000和汽车实际价值\$6,000之间的差价，即\$4,000的赔偿。

⁴同前。

三、违约金与罚款

“违约金”是指合同规定的在发生不履行合同或违反合同时应当支付的金额。违约金旨在衡量可能难以举证证明的损害，从而保证赔偿的数额的确定性并允许当事方更快地获得赔偿。

按普通法一般规定，违约金通常必须是对违约所导致的可量化损失的真实预估，而不能是用来惩罚违约方的“罚金”。因此，不切实际、不合情理或过高的违约金金额可能会被普通法法院否决。例如，超出签订合同时可预想到的最大损失的金额、或者在违约并未导致金钱损失的情况下仍要求支付的金额均会被认为属于惩罚性的，并因此无效。

中国法不禁止在合同中规定“罚金”，但会限制其范围。在中国合同法下，违约金不得“过分高于”实际损失⁵。在实务中，若某一金额超过受害方所遭受的实际损失的30%⁶，则其可能被视为“过高”，中国法院可根据实际损失对约定的违约金予以适当减少。这两种措施之间的差异大致总结如下：

违约金的性质	在普通法项下是否允许	在中国法项下是否允许
对违约所造成损失的真实预估	是	是
惩罚性质的规定金额，旨在威慑潜在违约方的违约行为	否	是，但存在限额（一般不得超过实际损失的30%）

违约金的对于并购交易中的分手费和反向分手费而言也具有重要性。在普通法下，若分手费或反向分手费不能代表对非违约方由于交易失败而遭受的损失的真实预估，该条款可能无法执行。相反，在中国法下，只要约定金额不“过分高于”实际遭受的损失，该条款一般可执行。

由于对“违约金”一词的解释存在差别，中国法合同中一些被认为是常用且可接受的条款可能不适用普通法合同。中国法合同可能使用“惩罚性的赔偿”或“旨在违约惩罚”等词语，但这样的用词在普通法法系一般会被认为是“罚金”的表见证据。因此，就违约金条款而言，律师在起草受中国法管辖的合同时拥有更大的自由，但其可能需要在起草普通法合同时缩小违约金条款的范围，从而确保该等条款的有效性。

四、继续履行及损害赔偿

普通法法院与中国法院在救济的选择上有着很大的差异。在中国法下，继续履行⁷是违约的主要救济手段之一。⁸而在普通法下，继续履行是一种特殊救济，仅

仅是对金钱赔偿的补充，且只有在继续履行公平公正且损害赔偿不足以弥补损失的情况下才可能作为救济手段。在判决继续履行时，普通法法院也会在考虑一些因素后行使其自由裁量权，这些因素包括：未履行义务的性质、履行义务是否存在困难或者不公平性等。

由于法律规定的不同，中国法院与普通法法院可能对同一起案件得出不同的结论。例如，就一份钢材供应合同而言，卖方拒绝以约定价格交付钢材，并以近期市场价格上涨为由要求提价，此举构成了违约。中国法院很可能顺应买方的请求，要求卖方继续履行合同。而普通法法院通常会判决卖方向买方支付一笔赔偿金，使得买方处于如同合同已被履行的结果（即要求卖方支付买方为取得替代钢材供应而支付的价格与约定价格之间的价差）。

然而在实践中，虽然两者措施的出发点非常不同，但是两者的实际区别可能并没有看上去那么大，因为中国法律下的继续履行也受到限制。如果继续履行不可能或不适合，或者继续履行的费用太高，或者原告未在合理时间内要求继续履行，则中国法院也不会判令继续履行。⁹比如说，在上述供应钢材的合同例子中，如果卖方工厂在审判期间发生火灾，卖方无法交付钢材，则无论从普通法法院还是中国法院的角度来看，继续履行都不可能，因为卖方履行合同（即交付钢材）会遭遇相当的困难。

五、结论

普通法与中国法之间存在诸多的差异，而本文仅涵盖了中方和外方在实践中均较经常面临的若干重要概念性差别。对中方而言，当您在境外进行投资且您的合同受普通法或其他外国法管辖时，并且合同中的某一条款影响到您的权利、义务和责任，最好不要想当然地认定该术语的意义及法律影响与在中国法下对其的理解相同（上述建议亦相应适用于外方）。请向具备资质和经验的律师寻求合适的建议，以了解该条款的意义及影响，从而最大程度地保护您的权益。

⁵ 《中华人民共和国合同法》 114条。

⁶ 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二) [2009]5号第29条。

⁷ 中国合同法中的救济要求当事方继续履行其在合同项下的未履行义务，对此的字面英文直译是“continued performance”，这与普通法的救济“specific performance”有重叠但也有不同之处。为方便阅读，我们仍使用“继续履行”来指代中国法中的“继续履行”和普通法的“specific performance”。

⁸ 《中华人民共和国合同法》第107条。

⁹ 《中华人民共和国合同法》第110条。

欲乘风，必承重： 跋履海外电力投融资项目

田文静



田文静

据世界银行统计，2016年，私人投资的基础设施项目整体呈下滑趋势，但相较于交通和污水处理领域的项目，电力领域项目的投资仍呈现上升趋势，与电力行业运用可再生能源的上升趋势相符。2017年，全球私人投资电力项目主要位于亚洲、非洲、中东。源于海外电力投融资项目本身具有的时间跨度长、资金需求量大、投融资结构复杂、参与方众多等特点，在“走出去”的风潮中，电力投融资项目面临诸多风险与挑战。

一、进阶：从承包商到投资人

近30年来，电力工程项目从传统的设计-采购（DP）模式、设计-投标-建设（DBB）模式、EPC（EPC+F/EPC+F+E）模式进阶为PPP模式。传统的EPC模式为单一责任界面，即便增加境内、境外相关方与中介元素，产生变体，依然是简单的界面。而在PPP模式下，存在参与方众多，投融资结构复杂，项目周期长且融资成本高，合同机制复杂、当地合规风险大等特点，企业角色相应由承包商向投资人转化（见图1—以项目公司为核心的合同框架）：

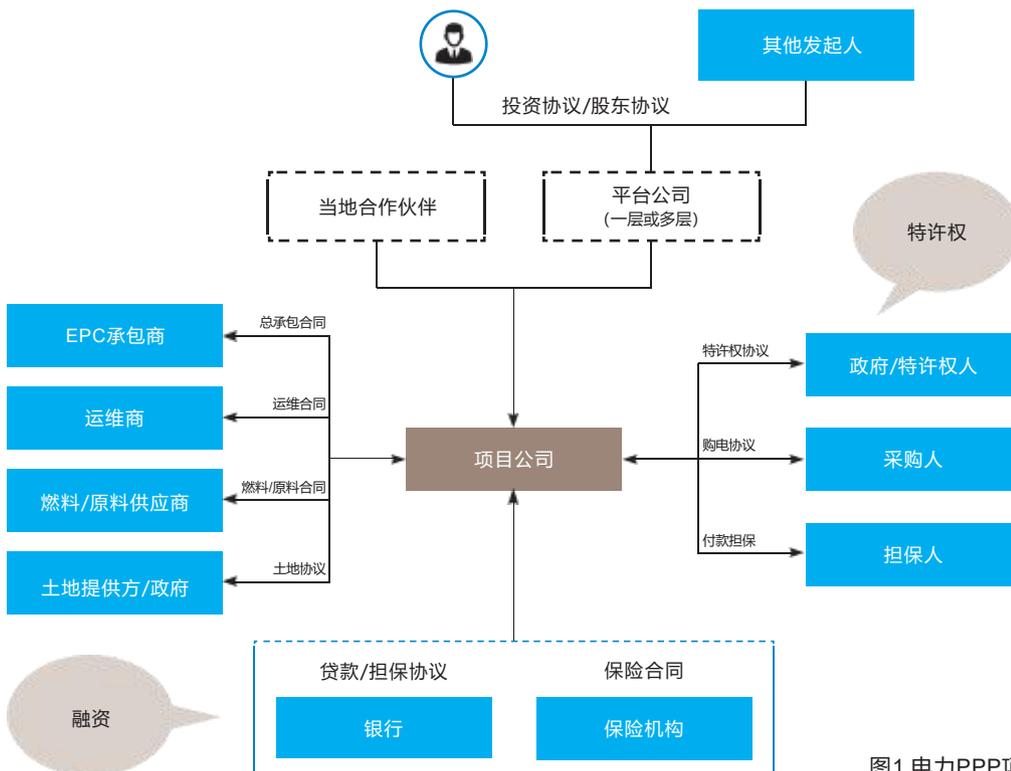


图1 电力PPP项目典型合同框架

传统承包商虽然负担较高的工程承包价格，但建设风险较轻，合同条件也相对宽松，且企业的角色也较为单一，其作为承包商需要处理的核心法律关系就是与业主之间的发承包关系，在交易活动中企业需面对的是相对简单的二维平行交易关系。而在PPP模式中，相关利益参与方众多，法律关系是从二维平行关系到多维协调关系的转化，对投资人的工程建设、运营管理的能力提出更高要求。

从在东道国争取项目开发权起，经项目融资、建设、完工到运营阶段，周期可能长达数十年。而且，不同于传统的EPC模式（项目业主付费），PPP模式的收入主要来自后期项目的运营收入（主要包括公共产品使用者的费用、服务费用、政府的保证费用等）。为了确保收回投资和项目的可融性，投资者在介入项目前，就开始协调平衡多重利益关系，高度关注项目全生命周期现金流的问题。

投资者在PPP项目模式下几乎承担了从提出项目建议、特许权协议谈判、项目融资、与EPC承包商进行设计、采购、施工合同招标和谈判、项目建设完工、项目投入商业运营及维护并最后移交给东道国政府等项目全生命周期的所有工作。投资者在PPP模式中所参与的纷繁复杂的工作，决定了其在采用PPP项目模式“走出去”的过程中会面临比传统工程承包模式更多、更难把控的风险。

二、风险：“走出去”的六道坎

电站项目是中国投资者在境外实施PPP项目模式的典型业务领域，总体来看，电力PPP项目通常会面临如下六大风险：

政治和不可抗力风险。政治风险，一般指项目东道国的政治条件发生变化或者有关政府行为导致电站项目失败、项目投资不能回收或回报降低等方面的风险；不可抗力风险，指当事人所不能预见、不能避免且不能克服的事件，通常包括自然事件和社会事件。政治和不可抗力风险主要包括东道国政府违约、战争、动乱、征收、国有化、汇兑限制或其他政府不当行为，以及地震、海啸、火山爆发、洪水等因素造成的风险。

法律风险，主要指在外商投资、税收、劳动、外汇管制及环保等重要方面缺乏清晰法律规定，给投资者收回投资带来困难及不确定性，或相关法规出现对投资者及项目公司不利的变更，导致成本增加、收益降低乃至项目违法或不可行等后果，包括许可证照、环保、税收等方面的法律。

建设完工风险，包括成本超支、工程延误、质量缺陷、技术标准不符等风险。建设完工风险直接影响电站



能否按期建成、能否达到预定电量的设计指标等。

运营管理风险，由于运营商能力缺乏，造成运营绩效不达标、环境破坏、劳资争端等风险。该风险可能导致投资者无法收回投资和获取利润，错过市场机会。

金融风险，包括汇率波动风险、通货膨胀、利率波动风险等。其中，汇率波动风险指在东道国当地获取的电价收入不能按预期汇率兑换成外汇、外汇汇出受到限制以及汇率变化等风险；利率风险主要指由于项目相关国家的金融市场利率发生波动（特别是发生与预测情况相反的变化）时造成的投资者需要增加融资成本的风险。

商业风险，一般指因东道国电力市场经济条件出现变化或因项目公司经营决策失误而导致项目不能获得正常收益的风险，主要包括收费或收益不足、市场价格波动、市场需求变化、原料燃料供应不足、同类项目商业竞争等风险。

三、挫折：劳民伤财不讨好

以上几类风险并不是噱头。事实证明，管理不到位，项目要吃亏。以下是几个活生生的例子。

第一个例子发生在巴基斯坦。

在“一带一路”和中巴经济走廊的合作框架下，巴基斯坦成为中国企业投融资的热门东道国。某电站“建设-拥有-运营”（BOO）模式的项目中，中国投资方未遵循东道国电站特许权开发的法定程序，在项目正式启动前未与省政府达成项目开发协议，由省政府直接签发意向函（LOI）。

因电价合乎预期，中方着急签订协议，但后来发现，价格由电力监管部门负责，省政府无权承诺。如果在90天内不能完成LOI规定的任务，就会面临保函被扣划的风险。另外，虽然保函可延期，但需要另行申请。局面非常被动。

另一个案例是非洲某国电站项目，双方就特许权授予程序发生争议，焦点问题主要集中于如下三方面：

第一，电站项目特许权授予是否必须公开招标取得？直接谈判是否具有法律可行性？中方认为，电站项目特许权授予一般需公开招标；开展直接谈判需事先取得决议（Resolution），也可事后在颁发裁决（Decree）中弥补；以往案例未采取公开招标，不能说明项目合规。而外方表示，当地多个电站项目均进行直接谈判，项目是否必须招标，法律无明确规定。

第二，能源和矿业部（下称“能矿部”）出具的安慰函是否具有豁免招标的法律约束力？中方认为，安慰函仅是能矿部董事的个人观点，非部长委员会正式Resolution，不具有豁免招标的法律效力。而外方观点是，能矿部安慰函支持了项目不用招标选择投资人的论点。

第三，项目使用投资者开采的煤矿供煤，能否作为豁免公开招标选择投资人的理由？中方认为，投资者开发的煤矿并非电站的唯一燃料来源，项目同时考虑了从第三方购煤的可能性；使用私有煤无需招标的观点，在针对PPP的法律中无相关依据。而外方将煤炭与电站项目紧密相连，认为项目使用投资人控制的煤矿项目供煤，无需公开招标选投资人，并已采取直接谈判的方式授予多个使用私有煤项目特许权。

特许权在开发阶段就有瑕疵，很容易

给项目建设、运营带来风险。如果未来20年、30年，遇到政府换届怎么办？

由于诸多问题没解决，该项目一直搁置至今。

除上述案例外，中企“出海”的前车之鉴还有：美方单方终止西部快线项目合作，巴哈马度假村项目烂尾，墨西哥高铁项目中标被撤，阿根廷基塞水电站被叫停，折戟波兰高速公路，沙特麦加轻轨项目巨额亏损，澳洲铁矿严重拖期成本攀升……

纵观此轮“出海潮”，我们发现，在“走出去”的过程中，一些企业花大量时间论证技术方案，重技术、重商业、轻法律，最后却因轻视前期法律可行论证而导致后续无法顺利推进项目，浪费大量时间和金钱。

四、出路：基于合同的全程风险管理

从中国投资者角度，我们建议从以下方面进行风险管控：

1、合同是主张权利的基础

通过合同和协议等交易文件在各交易主体之间进行风险分配、安排最有能力控制和承担风险的一方承担相应风险，是投资者有效应对风险的途径之一。

对于海外电站PPP项目而言，项目公司与东道国政府及电力购买人之间签署的特许权协议（IA）和购电协议（PPA）是构建PPP项目框架、在相关方之间分配PPP项目主要风险的交易文件，是投资人主张权利的基础。

特许权协议主要包括特许权的授予和期限，东道国政府的支持，项目审批许可，建设、运营及维护，税收优惠，进出口便利，外汇汇兑与汇出等条款；购电协议主要包括设计、采购、施工、融资、完工、运营及（移交）电站设施，电费计算与支付，购电人义务，项目土地，输电连接设施与安保等条款。其中项目的授予与实施、政府担保、交叉违约和终止、赔偿机制等条款通常是特许权协议和购电协议均会涉及的内容。

在签订特许权协议和购电协议时，投资者通常需重点关注如下问题（见图2）：



图2 项目合同注意事项

另外，投资者如果能通过合作协议、股东协议、公司章程、EPC合同、运营维护合同等项目合同及法律文件，与合作伙伴清楚划分工作界面、约定各自的责任和义务范围，将有利于各合作方充分发挥优势、共享收益，也有利于投资者“背靠背”地向第三方转移项目风险，减少项目潜在争议。

2、实施全程风险管理

电站PPP项目的开发、协议谈判和实施涉及多个领域的专业知识，投资者需要从多角度设定相关风险应对措施和进行方案论证和权衡，且在项目开发前期，应视需要就具体问题尽早咨询财务、技术、法律、保险、融资等相关领域专家意见，为项目科学决策奠定基础。

在项目前期评估阶段，投资者应对项目所在国的外商投资、特许经营，项目立项和许可、招投标、环评等进行项目法律环境尽职调查，并主动协调和平衡多重利益关系。

在投资准备阶段，应结合对税收筹划、风险隔离、境外资金池及争议解决点等的考量，设计交易结构，以优化规避投资风险；在协议签署阶段应根据谈判地位，争取有利于己方的条款设置，合理分配项目风险；在项目执行阶段，应重视合同约定和合同管理，按合同办事，保全证据等。风险管理全过程详见图3。

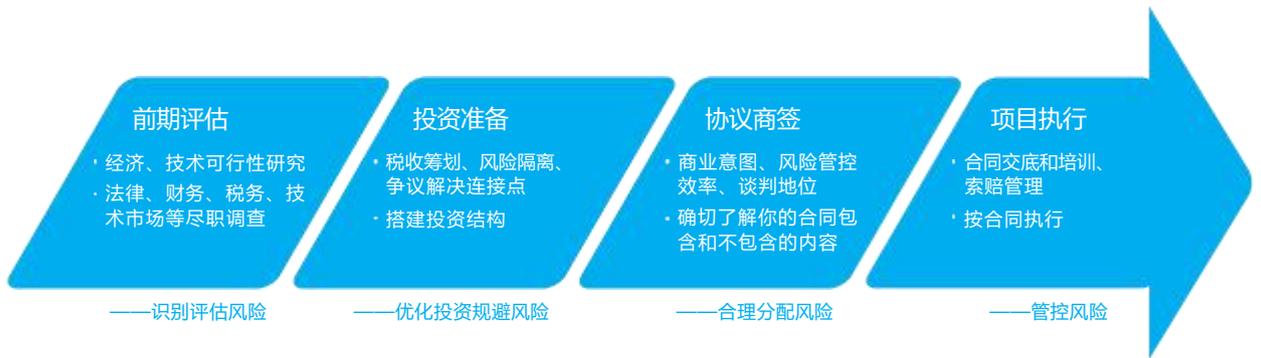


图3 全程风险管理

3、法律支持保驾护航

海外电站PPP项目风险丛生，中国企业必须给予高度重视，并应采取积极有效的应对措施，使企业在海外投资浪潮中立足于不败之地，破浪前行。运用法律手段，尤其是聘请在海外电站PPP项目领域具有丰富经验的法律团队进行项目全程风险管理（见图4 全过程法律服务），是中国企业采用PPP模式进行海外大型电站投资必不可少的手段。

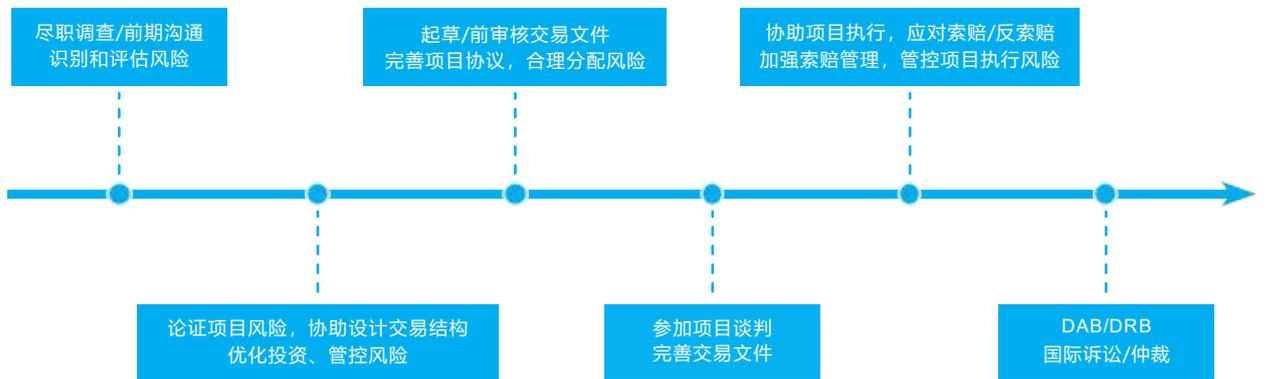


图4 全过程法律服务

投资仲裁作为PPP项目争议解决的路径

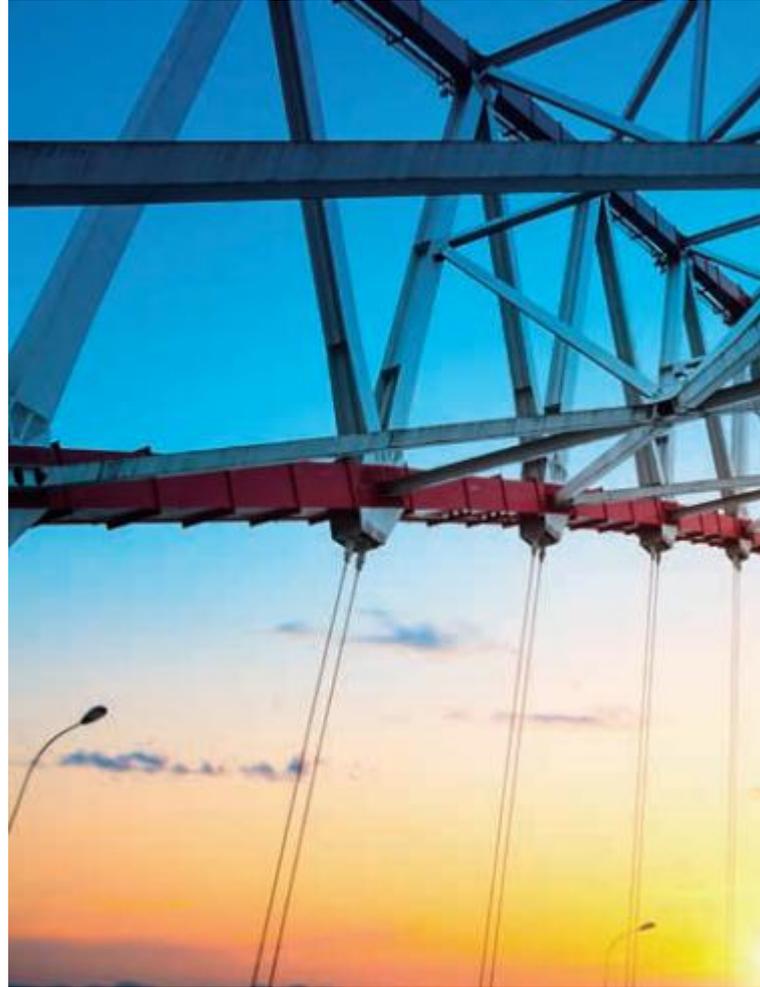
张守志 熊焰 武卓韵

自2013年“一带一路”倡议提出以来，中国企业“走出去”战略进入了新的历史时期。在过去四五年间，中国企业对外投资在项目数量、投资金额、投资方式和参与深度等方面，都有显著发展。尤其是2017年，虽然中国企业全年对外非金融类直接投资额比上年大幅下降近三成，但对“一带一路”沿线国家的非金融类直接投资额仍与上一年基本持平，显示出了强劲韧性[1]。

中国企业“一带一路”沿线投资重点涉及基建、能源、电信和园区建设等领域，参与方式逐渐从传统的工程承包、建设，转向了投融资、长期运行等更高层次[2]。尤其值得关注的是，由于“一带一路”沿线国家存在大量基础设施和公用设施的建设和运行需求，以及国内政府与社会资本合作（PPP）项目建设的热潮，PPP正逐渐成为工程建设企业、国有及民营资本对外投资的新模式，并预计将在“一带一路”倡议和中国企业对外投资中扮演越来越重要的角色[3]。

在中国企业走出国门过程中，受境外投资经验、投资东道国社会环境、地缘政治以及PPP项目自身特点等多重因素的共同影响，必然面临来自多方面的风险，并产生大量争议[4]。从国际、国内经验来看，风险通常包括以下几种类型：第一，受国际政治和地缘因素影响，部分国家以正式或非正式外交手段干预中国企业的对外投资和相关项目；第二，受东道国自身社会、经济、文化和法律制度影响，东道国社会不稳定、法治不完善、政策不稳定对项目的正常建设、运营造成阻碍；第三，PPP项目运营周期长、管理要求高，中国企业可能存在运营、管理经验不足的问题，在项目管理、定价、收费等方面面临风险[5]。

境外投资涉及投资者所在国法律、东道国法律、双边或多边协定等多层次的法律规范制约，也随之存在多层次、多维度的争议解决平台和途径；投资者可采取协商、外交保护、东道国诉讼或仲裁、提交投资者所在国法院、国际商事仲裁等争议解决途径。但作为商事主体，投资者与东道国作



为主权国家相比，地位悬殊，商事争议解决的一般手段往往不能公平公正地保护投资者利益。在这种情况下，以东道国政府作为目标提起国际投资仲裁，是解决相关争议，减小投资损失的重要方式一有时甚至是最终的救济途径。

本文将从PPP类项目的特点和风险出发，初步探讨以投资仲裁作为维护企业合法权益手段时，需要关注的重点问题。

一、投资仲裁的管辖权基础

本文所讨论的国际投资仲裁，是以投资者为申请人，投资东道国政府为被申请人，就特定投资争议提起的仲裁。与一般商事仲裁相同，投资仲裁亦以当事方将投资争议提交仲裁的一致同意为仲裁管辖的基础。“同意”的方式包括：第一，东道国与外国投资者签订的投资协议直接约定，因投资协议产生的争议投资者可提交仲裁；第二，东道国国内法律规定投资者可就特定投资争议提交仲裁；第三，东道国与投



投资者所属国签订的双边或多边投资协定约定，投资者可将特定投资争议提交仲裁。

目前的国际实践中，双边及多边投资协定是投资者提起投资仲裁的主要依据。根据商务部统计数据，中国目前已经与105个国家签订了双边投资协定（BITs），其中包括“一带一路”沿线56个国家；此外，中国还与东盟等地区一体化合作组织签订了多边投资协定，与欧盟的投资协定也在谈判之中。该等投资协定均存在允许缔约国投资者提起投资仲裁的条款。

跨境PPP项目中，东道国政府都会以直接或间接的方式参与项目，且常常会成为项目合同主体，投资者可以在签订项目协议时，争取一并将投资仲裁作为争议解决方式，以获得相应的保护。如果项目协议未约定投资者可提起投资仲裁，则一般情况下PPP项目投资者将仅能依据双

边或多边投资协定提起投资仲裁。

二、 投资仲裁的类型

总体上，投资仲裁可分为两类：

第一，临时仲裁。临时仲裁是指双方当事人根据仲裁协议，将其争议交给临时组成的仲裁庭进行居中审理并作出裁决的仲裁形式。临时仲裁可以不依赖常设仲裁机构，由仲裁庭独立组织裁决案件。双方当事人在仲裁员选定、仲裁程序、仲裁效率、仲裁费用方面都具有更高的灵活性。

中国早期与其他国家签订的双边投资协定通常以临时仲裁作为投资争议解决方式。在这类双边投资协定中，双方既没有约定仲裁机构，也未强制约定仲裁适用的仲裁规则，多数情况下仅罗列若干仲裁规则供当事人参考。

例如，中国与马来西亚于1988年签署的双边投资协定第七条约定：“上述国际仲裁庭应按照以下方式专门设立……仲裁庭应参考1965年3月18日在华盛顿签订的‘关于解决国家与他国国民之间投资争端公约’或‘联合国国际贸易法委员会仲裁规则’自行制定仲裁程序”。

第二，机构仲裁。虽然临时仲裁有自身的优势，但由于其缺乏明确的仲裁规则，过分依赖双方当事人意思自治，存在随意性高、程序管理不规范、不透明、案件裁判统一性较差等问题。为避免这些问题，近年来各国签订的双边或多边投资协定基本都优先以机构仲裁作为争议解决方式，其中又以国际投资争端解决中心（ICSID）作为最主要的仲裁机构。

ICSID是基于《关于解决国家与他国国民之间投资争端公约》（“《华盛顿公约》”）设立的专门解决国际投资争议的仲裁机构。根据《华盛顿公约》，ICSID管辖适用于缔约国和另一缔约国国民之间直接因投资而产生并经双方书面同意提交给中心的任何法律争端。

随着中国于1990年签署并于1993年批准《华盛顿公约》，越来越多的双边投资条约将《华盛顿公约》投资争议解决机制纳入双边条约框架项下[6]。例如，中国与印度于2007年签署的双边投资条约第九条约定：“如果该投资者所属的缔约方和缔约另一方均为1965年《关于解决国家与他国国民之间投资争端公约》，并且投资者书面同意将该争议提交‘解决投资争议国际中心’，此争议应被提交给中心”。

中国签署的部分区域性的多边条约也同样约



张守志

定了投资仲裁条款，例如，中国与东盟之间的《全面经济合作框架协议投资协议》第十四条，就对投资仲裁争议解决作出了详尽安排，其中第四款约定，“如果争端所涉缔约方和非争端所涉缔约方均为国际投资争端解决中心公约的成员，则可根据《国际投资争端解决中心公约》及《国际投资争端解决中心仲裁程序规则》提交仲裁。”此外，中国与东盟之间的双边投资协定也在协商中，达成后可覆盖欧盟27个成员国[7]。

除ICSID外，投资协定也可约定将争议提交给一般的商事仲裁机构进行仲裁。部分国际知名的仲裁机构也制定了各自的投资仲裁规则。例如，新加坡国际仲裁中心（SIAC）制定的《投资仲裁规则》已于2017年1月1日起施行；中国国际经济贸易仲裁委员会（CIETAC，“贸仲”）也于2017年制定了《国际投资争端仲裁规则（试行）》[8]，并已于2017年10月1日起施行。

此类仲裁规则的适用范围大致与ICSID规则类似，例如贸仲《国际投资争端仲裁规则（试行）》规定的受理范围包括“基于合同、条约、法律法规或其他文件提起的，一方当事人为投资者、另一方当事人为国家或政府间组织、经政府授权的或其行为归责于国家的其他任何机构、部门和其他实体（以下统称‘政府’）的国际投资争端。”

但需要特别注意的是，境外商事仲裁机构作出的投资仲裁裁决在承认与执行时依据的是《纽约公约》，如果东道国作出商事保留，则其在东道国境内的承认和执行将存在一定的不确定性[9]。

三、投资仲裁中的可仲裁事项

受各自经济、社会、政治环境影响，不同国家在同一历史时期以及同一国家在不同历史时期同意提交投资仲裁的事项不尽相同。

以中国为例，我们梳理了中国与他国签订的约50个双边及多边投资协定，其中的投资仲裁条款可主要分为两类：第一，约定投资者仅可将因特定事项产生的争议，例如有关征收补偿数额的争议、因缔约国违反投资协定特定条款（如国民待遇条款、最惠国待遇条款、投资待遇条款、征收条款、损失补偿条款等）产生的争议，提交仲裁；第二，约定投资者可将因投资产生的或与投资相关的争议提交仲裁。

随着中国经济增长和对外开放水平的提高，对投资者保护水平也有了相应提高，并在双边和多边协议对可提交投资仲裁事项的范围进行了明显扩张，逐渐由只同意将特定投资争议事项提交仲裁，越来越多地转变为同意因投资产生或与投资相关的争议均可由投资者提交仲裁。

在国际投资仲裁中，可仲裁事项的范围往往都是东道国及投资者的首要争议焦点。在投资争议发生后，投资者往往希望可仲裁事项尽量宽泛，而东道国往往希望可仲裁事项限于有限范围。

其中，争议较大的问题之一是最惠国待遇条款是否可用于扩张投资协定下的可仲裁事项。为确保不同国家投资者能够得到公平对待，国际投资条约往往会约定最惠国待遇条款，给予外国投资者和投资的待遇不低于其给予任何第三方国家的投资者和投资所享有的待遇。然而，该等最惠国待遇条款仅适用于实体性规则，还是可以延伸至争端解决等程序性条款，在投资仲裁实践中存在较大争议。有仲裁庭认为，如果最惠国待遇条款没有明确限制其适用范围，从保护投资者利益角度出发，仲裁庭将允许投资者利用最惠国条款，选择对其更为有利的争议解决方式；但也有仲裁庭认为，如果投资协定中的争议解决条款对可仲裁事项作出明确限定，则最惠国条款不能任意扩大当事人在投资协定中就争议解决作出明确限定的意思表示[10]。最惠国条款的具体措辞、是否明确排除最惠国条款在争议解决程序的适用、条约签订的背景甚至仲裁员对于条约目的的理解都可能影响仲裁庭对这一问题的认定。

另一个争议问题是，投资者是否有权根据国家间投资协定，将与东道国为当事方的投资合同（或项目协议）相关的“合同争议”提起投资仲裁。

普遍观点认为，国际条约与投资合同及东道国国内法属于不同法律渊源及法律体系，国际条约为保护投资和投资者设定了独立的标准，如公平与公正待遇、禁止歧视原则等，不同于投资合同设定的具体权利义务。投资者依据投资协定提起的投资仲裁，应当适用投资协定的约定来判断东道国政府是否侵害或剥夺了投资者的合法权益；而投资者依据投资合同提起的仲裁，则适用合同本身的约定及东道国国内法来进行认定。因此，投资者基于投资协定提起的仲裁，管辖范围仅限于东道国违反投资协议即违反国际条约的行为，而不包括东道国单纯的违反合同的行为。

但有的仲裁庭对投资协定的相关条款作出扩大解释，从而将“合同争议”纳入投资仲裁管辖范围。

例如，在投资协议约定投资者可将“任何与投资相关的争议”提交仲裁的情况下。有仲裁庭认为，该条款既包括有关东道国违反投资协议约定的条约义务的争议，也包含东道国违反与投资者签订的投资协议而产生的合同争议。

又如，有的仲裁庭会利用“保护伞条款”将合同争议纳入投资仲裁管辖范围[11]。许多投资条约规定，缔约方应恪守其对另一方投资者在其境内所作投资的承



诺，即虽然投资条约由国家主体之间签署，但把投资者从东道国处获得的承诺也置于投资条约的保护之下。如广义理解该条款，东道国在与投资者签订的商事投资合同项下的义务均可转化为其在国际条约项下的义务，从而可能落入国际条约约定的仲裁条款的管辖范围[12]。

在实践中，仲裁庭对解读保护伞条款持不同态度。在部分案例中，仲裁庭认为如果东道国政府违反合同，但没有违反投资条约下的其他实体条款，则属于“纯合同请求”，不构成对保护伞条款的违反；但也有仲裁庭认为，只要东道国政府违反与投资者订立的合同，其本身就将违反投资条约中的保护伞条款。此外，还有仲裁庭采取折中路线，将东道国的干预行为区分为“国家合同”行为和“商事合同”行为，如果东道国的行为仅为合同项下的商事违约，不涉及滥用国家权力，则不属于保护伞条款的保护范围。但如果东道国的干预行为涉及到国家行为或滥用国家行为，则应当纳入保护伞条款范围之内[13]。

由于涉及公私部门的风险分配和公共服务，PPP项目的投资者都会与东道国政府或政府授权的平台公司签

订项目合同，部分PPP项目还会获得政府的特许经营许可。在项目合同中及特许经营许可项下，政府既以一般商事主体身份承担合同义务，享有合同权利，也以行政主体身份进行行政许可、行政监管、服务定价。

对于东道国政府的行政监管、特许经营等行政行为，如果存在违反投资协定的情况，例如任意撤销行政许可、滥用监管权力等涉嫌违反投资协议约定的公平公正待遇的情况，根据目前大多数投资协定较为宽泛的投资仲裁条款，其作为可仲裁事项并无太大争议。

在部分PPP项目中，东道国政府在无法兑现对投资者承诺时，会利用其国内法以司法程序对项目公司进行破产清算、重整、收回特许经营权，或者即使投资者通过诉讼或商事仲裁获得有利仲裁裁决，但东道国政府利用其国内司法程序为执行设置障碍。在这种情况下，作为签署项目协议的行政机关并不直接出面，但投资仲裁实践对东道国法院等司法机关行为属于国家行为这一观点已基本没有争议。如果投资者在所投项目破产、重整程序中受到不公正待遇，或者一国法院拖延仲裁裁决的执行，都有可能成为投资仲裁的可仲裁事项。

而对于政府作为PPP项目合同当事方的纯商事行为，如上所述，投资者是否能依据投资协定提起投资仲裁，存在不确定性。投资协议约定与投资相关争议均可提交仲裁，或存在保护伞条款、最惠国待遇条款的情况下，投资者可尝试借助该等条款的有利约定主张对可仲裁事项做扩大解释、将合同争议纳入可仲裁事项范围。

需要指出的是，对于政府违反PPP项目合同的单纯违约行为，如果投资者已穷尽东道国国内司法救济并遭受司法不公，则可能构成东道国政府对投资协定的违反，单纯的合同争议将转变为条约争端，从而投资者可依据投资协定提起仲裁。

对与政府授权的平台企业签署PPP项目合同的情形，如果平台企业违反项目合同义务，还涉及到企业行为能否归因于政府的问题（投资仲裁仅能针对东道国政府提起）。实践中，将单纯企业行为归因于政府的门槛较高，仲裁庭通常会根据该企业能否被视为国家机关、是否被授予行使公权力、企业行为是否受制于一国政府等因素进行判断[14]。

四、 投资仲裁中的投资者身份认定

《华盛顿公约》仅管辖东道国与另一缔约国国民之间因投资产生的争议。因此，提起仲裁的主体是否符合公约项下的“另一缔约国国民”定义，是ICSID仲裁必须要审查的关键问题。类似地，其他仲裁机构的投资仲裁规则也对其管辖主体作出明确规定，仲裁申请人是否符合主体资格，也是提起仲裁必须要面对的问题。



在《华盛顿公约》和中国对外签署的投资协定中，“投资者”通常包括缔约国的自然人和法人。自然人需同时满足（1）不具有东道国国籍，且（2）在提起仲裁之日以及根据《华盛顿公约》请求登记申请之日具有另一缔约国国籍两项条件。对于法人，由于国籍的判断标准并不统一，按照成立地、管理中心地、住所地、控制法人资本的自然人所在地等不同标准，同一法人可能分属不同国籍。因此，如果投资协定中没有对法人国籍的判断标准作出进一步的约定，仲裁机构和仲裁庭就需要根据个案进行判断，但通常以法人成立地或管理中心地所在国作为法人国籍。

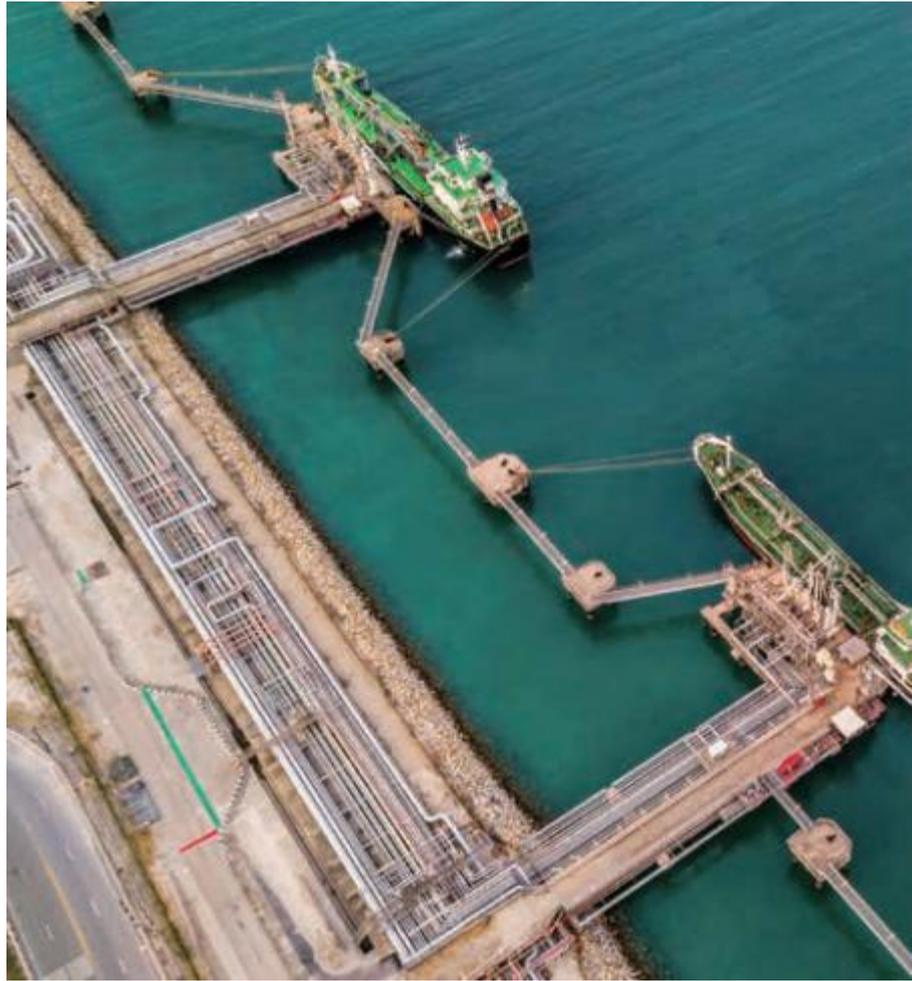
《华盛顿公约》同时规定，即使法人具有东道国国籍，但受到“外国控制”，也可将该法人视为符合条件的“外国投资者”。由于《华盛顿公约》并未对“外国控制”约定详细标准，仲裁庭通常会以法人的境内外股权比例、表决权、董事身份等进行综合判断。

为了弥补《华盛顿公约》的上述空白，新近的一些投资条约对法人的国籍标准、“外国控制”的判定标准等都做了约定。例如，在中国与东盟的投资协定中，一缔约方的法人需要满足（1）根据一缔约方适用法律适当组建或组织；和（2）在该缔约方境内具有实质经营两个条件。

实践中，投资者的身份问题有时十分复杂。例如，对自然人而言，存在双重国籍、获得某一缔约国永久居民身份等情况；对于法人，存在特殊目的公司（SPV）、外资股份转让、国籍变化等情况。在境外PPP项目投资中，出于融资、税务或商业目的，往往会设置复杂的投资结构，如设立在第三国的离岸公司、在东道国设立项目公司等；有时为了享受更优惠的投资协定，甚至在该东道国投资协定更优惠的第三国设立公司作为投资主体。这些设立在第三国的企业是否属于投资协定中的投资主体，是否有权依据第三国与东道国的投资协定提起投资仲裁，都是投资仲裁实践中经常遇到的问题。而投资者如何通过合理的投资结构设置，尽可能利用更优惠的投资协定保护自身合法权益，更是在项目前期规划时就通盘考虑。

在投资仲裁实践中，仲裁庭一般倾向于对投资者的标准进行扩大解释，以获得对案件的管辖权，但该等扩大解释仍受限于《华盛顿公约》及投资协定的限制。例如，中国与东盟投资协定明确要求法人需要在—缔约方境内具有实质经营，对于没有实质经营的空壳公司，极有可能被仲裁庭认为不符合投资协定的主体要求[15]。

鉴于以上，投资者在搭建投资结构时，既要充分考虑如何利用对自身有利的投资协定，同时又要考虑投资协定下对于投资者的具体要求，避免空壳公司不符合



投资协定的标准。此外，在PPP项目的长期运营中，如发生股权转让情形，或投资者以购买股权方式参与到境外PPP项目的运营，也应将投资协定是否继续适用纳入尽职调查范围，通盘对项目风险作出评估。

五、 投资仲裁与东道国国内程序

如前所述，对投资者的投资存在多重法律体系保护，既包括东道国国内法，也包括国际条约。为平衡东道国利益，避免投资者同时通过国内程序及国际投资仲裁寻求双重救济，有的投资协定要求投资者在提起投资仲裁前穷尽当地救济，或在国内程序及投资仲裁之间进行选择。

用尽当地救济是一项重要的国际法原则，它要求当事人在提起仲裁程序前，必须使用完东道国当地所有可以适用的行政和司法救济程序，同时还需要充分、正当使用国内法中所有可以适用的诉讼、仲裁程序中的救济手段。该原则既要求当事人在程序上使用完所有行政最终复议和司法终审裁决，也要求当事人在程序中充分利用国内法下提供的如提交证据、传唤证人等具体的救济手段。

中国政府签订的双边或多边投资协定中，明确约



定用尽当地救济原则的情况并不普遍。在早期的投资协定中，通常会采用附期限当地救济条款，即投资者首先应将争议提交东道国国内法院，如在一定期限内法院未能解决争议，则可以提交投资仲裁。但是在仲裁实践中，此类条款经常被仲裁庭以最惠国条款规避，或者以不可实现性、不公平性，进而将该条款的要求解释为无约束力[16]。

投资者与东道国政府发生争议后，在东道国政府往往很难获得公平公正的待遇，通过东道国的当地救济程序不仅不能获得救济，反而耗费大量时间和金钱成本。因此，作为PPP项目投资者应当尽量避免在投资合同中订立此类条款；如果所在国与东道国订立有类似条款的投资协定，投资者也不应局限于东道国国内救济，而应同时考虑利用最惠国条款、公平待遇条款等及早提起投资仲裁，避免陷于东道国国内程序的泥潭。

除了用尽当地救济，有的投资协定可能要求投资者在国内程序及国际仲裁程序之间做出选择。例如，法国-阿根廷双边投资协定约定，对于与投资相关的争议，投资者可以选择提交东道国国内法院或提起国际投资仲裁；北美自由贸易协定（NAFTA）规定，对于有关缔约国违反NAFTA的争议，投资者只有在放弃寻求国内

救济的情况下，才能提起投资仲裁。

如前所述，理论上合同之诉区别于条约之诉。在发生与投资合同相关的争议的情况下，有观点认为，上述关于程序选择的规定，可能被解释为要求投资者完全放弃在东道国国内提起合同之诉的权利，而不仅仅是要求投资者放弃在东道国国内就东道国违反条约的行为寻求救济的权利（对合同之诉没有影响）。因此，对于与跨境PPP项目合同相关的争议，如果投资协定存在上述程序选择的要求，而投资者拟最终通过投资仲裁寻求救济，谨慎起见，投资者应避免在东道国国内提起合同之诉，以防被认定为放弃了投资仲裁的权利。

六、小结

投资仲裁由于其透明公开的特点，在多层次争议解决体系中占据重要位置，甚至成为争议解决的最后手段。因此，中国出海企业应当充分利用现有国际投资仲裁制度，在项目前期论证、设计过程中，就将投资仲裁纳入风险防范建设体系，从投资协定的选择、投资主体设立、投资合同签订等多个方面充分论证，以便发生争议时，减小程序性的障碍，有效、及时地维护自身投资权益。

[1] 国家信息中心“一带一路”大数据中心：《一带一路大数据报告2017》，商务印书馆，2017年8月。

[2] 戴高城：《建筑央企参与“一带一路”建设新思路：从单纯工程承包转向投资运营》，载“中国一带一路网”，<https://www.yidaiyilu.gov.cn/xwzx/gnxw/42253.htm>，访问日期：2018年3月1日。

[3] 金辉：《焦小平：PPP将成“一带一路”主流国际合作供给方式》，载“中国一带一路网”，<https://www.yidaiyilu.gov.cn/ghsl/gnzjgd/32435.htm>，访问日期：2018年3月1日。

[4] 蓝庆新，韩羽来：《专家：中国与“一带一路”发展中国家合作障碍与对策》，载“中国一带一路网”，<https://www.yidaiyilu.gov.cn/ghsl/gnzjgd/29761.htm>，访问日期：2018年3月1日。

[5] 戴冠春：《“一带一路”海外投资项目中的问题及其应对》，载《中国法律评论》2016年第2期，第50页。

[6] 朱文龙：《论我国与“一带一路”沿线国家投资协定的变革》，载《云南大学学报法学版》2016年第5期，第115页。

[7] 邓婷婷：《中欧双边投资条约中的投资者-国家争端解决机制》，载《政治与法律》2017年第4期，第99页。

[8] 贾仲委《投资仲裁规则》说明及规则文本http://www.ccpit.org/Contents/Channel_4132/2017/0926/883777/content_883777.htm，访问日期：2018年5月8日。

[9] 肖芳：《国际投资仲裁裁决在中国的承认和执行》，载《法学家》2011年第6期，第94页。

[10] 黄世席：《国际投资仲裁中最惠国条款的适用和管辖权的新发展》，载《法律科学》2013年第2期，第177页。

[11] 徐树：《国际投资仲裁庭管辖权扩张的路径、成因及应对》，载《清华法学》2017年第3期，第185页。

[12] 张建：《国际投资仲裁管辖权与双边投资协定的解释问题探析》，载《天津法学》2016年第3期，第75页。

[13] 徐崇利：《“保护伞条款”的适用范围之争与我国的对策》，载《华东政法大学学报》2008年第4期，第49页。

[14] 崇雨晨：《国际投资仲裁中企业行为归因于国家的认定标准及其实践》，载《北京仲裁》第98辑，第41页。

[15] 殷楠：《中美BIT投资者定义之探析》，载《苏州大学学报（哲学社会科学版）》2017年第3期，第67页。

[16] 陈丹艳：《附期限当地救济条款的解释新路径阐释》，载《武大国际法评论》2017年第2期，第144页。

“一带一路”下 国际工程保函风险防范

王悦 李苗洁

根据中国国家统计局公报，2017年一带一路沿线国家对外承包工程业务总额达855亿美元，比上年增长12.6%¹。伴随着“一带一路”战略的实施，中国企业加快了走向海外的步伐，为担保国际工程项目所开立的工程类保函及由此产生的争议同比也大幅度增加。

本文意图梳理国际工程保函的种类及特点，分析保函中引发争议的典型条款，并结合我们在争议解决实务中遇到的问题，对国际工程保函风险防范提出我们的建议。鉴于实践中通常采用银行保函的形式提供担保，因此本文的国际工程保函特指国际工程银行保函。

一、国际工程保函的种类及特点

在国际工程中，保函的种类主要包括投标保函、预付款保函、履约保函以及质量维修保函等。

- 投标保函是银行（担保人）应投标人（申请开立人）的申请而开立的以招标人为受益人的保函，其作用是保证投标人在投标后不撤标、不改标，在确认中标后不拒绝签约、不拒绝缴纳履约保证金或提供履约保函。否则，招标人有权没收或不予退还其已递交的投标保函。投标保函的金额一般为合同金额的2%-5%。
- 预付款保函是银行（担保人）应承包商（申请开立人）的申请而向业主或发包人（受益人）开立的保函，其作用是保证承包商未履行合同约定的义务时，银行保证退还受益人已经支付的预付款金额。其金额一般与预付款等额，为合同总价的10%-30%。
- 履约保函是银行（担保人）应承包商（申请开立人）的申请而向业主或发包人（受益人）开立的保函，其作用是保证承包商履行合同约定

的义务和责任，承包商不履行合同的，业主或发包人可要求担保人在保函限额内承担保证责任。其金额一般为合同总价的5%-20%。

- 质量维修保函是银行（担保人）应承包商或供货方（申请开立人）的申请，而向业主或发包人（受益人）开立的保函，其作用是担保工程或货物的质量符合合同约定，如不符合合同约定且不履行维修更换义务的，受益人将进行索赔。受益人可能直接从工程款扣除相应比例作为担保，亦有可能不直接扣除但要求提供此类银行保函。金额一般为合同总价的5%-10%。

除上述保函外，国际工程还可能涉及到设备采购、租赁等相关国际贸易保函，如留置金保函、借款保函、融资租赁保函等。但因其不属于特定意义上的国际承包工程保函，因此在本文暂不针对此类保函进行分析。

¹见中华人民共和国国家统计局：中华人民共和国2017年国民经济和社会发展统计公报。载 http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201802/t20180228_1585631.html。2018年8月16日访问。





沿线国家业主（受益人）当然会要求获得见索即付保函，“先赔付、后争议”的处理规则是业主做此要求的最大动因，继而总承包商亦会要求分包商开立相同类型的保函。其他形式担保如不可撤销跟单信用证、保兑支票或银行支票等也有使用，但实践中见索即付不可撤销独立保函最为常见。

银行开立的保函是否为独立保函是实践中最常见的争议点之一，法院或仲裁庭通常会根据保函文本内容判断保函性质是否为独立保函。有利于解读为独立保函的文本表述包括：

- 保函载明“见索即付”；
- 保函载明银行提供的是“无条件、不可撤销的保证”；
- 保函载明索赔条件为“收到受益人声明开立申请人未按照合同规定履行合同义务的书面索赔通知，无需提供任何证明文件”；
- 保函载明适用国际商会《见索即付保函统一规则》（URDG758）等独立保函交易示范规则；
- 其他根据保函文本内容，可以明确开立人的付款义务独立于基础交易关系及保函申请法律关系的表述。

同时，根据我们实务中所遇到的案例，如果付款条件不限于单据，或出现如下表述，将不利于保函被认定为独立保函。如“在本保函项下提供的保证为连带责任保证”、“如果申请人在履行工程承包合同中违约，我行将在不超过保函限额范围内，赔偿你方损失”以及“在不超过保函限额范围内，我行将在你方第一次书面请求时，偿付你方与上述合同有关的任何损失”等²。

二、国际工程保函典型风险及其防范

在国际工程承包合同中，鉴于承包商与作为保函受益人的业主或发包人应不属于同一国家或地区，且具有保函种类多、金额高等特性，国际工程保函引发的纠纷更具有复杂性和多样性。对于国际工程保函典型条款可能引发的争议及风险，我们分析如下：

1. 保函的性质及独立保函

一带一路沿线国家工程业务多为大型基础设施建设项目，许多总包商从业主处承包工程项目后，会将部分工程再分包给分包商具体承建。因此，国际工程保函包括总承包商开立给业主的保函，以及分包商开立给总承包商的保函。

²其中后两种情况是国际商会《见索即付保函统一规则指南》（Guide To the ICC Uniform Rule For Guarantee）在“如何识别见索即付担保”部分中，列举的不构成见索即付担保的情形，通常情况下，如索赔条件含“不管申请人提出的异议”或“无需提供违约或损失的证明”的表述时，该保函性质更有可能被认定为独立保函；然而如果保函提及开立人的付款义务依赖于申请开立人提供违约证明或提及开立人的责任仅限于申请开立人违约所给受益人导致的损失，则更有可能被认定为保证担保。因此在与后两种情况类似的表述中，如果表述为“我行承诺一经你书面请求，在不超过保函限度范围内，立即偿付你请求的数额”，国际商会认为属于独立保函，因为付款条件仅限于单据。

2. 独立保函的必备条款

在国际商会《见索即付保函统一规则》(URDG758)中,并未明确见索即付保函必备的条款,因为任何表明适用该规则的保函,将自动适用该规则中关于保函修改、金额变动、索赔、审单等规定。然而,有六项内容仍应予以明确,否则保函将可能会被认定无效、未生效或不具有独立保函的性质³,分别为:(1)申请人信息;(2)受益人信息;(3)担保人信息;(4)基础关系信息(如索引号等);(5)保函编号;以及(6)保函的最高金额及币种。

在中国法下,《最高人民法院关于审理独立保函纠纷案件若干问题的规定》(法释[2016]24号)(“《独立保函司法解释》”)第三条对独立保函的表现形式做了规定⁴。根据该规定,独立保函在内容上必须具备两项要素:一是据以付款的单据;二是最高金额。上述两项要素的缺失,意味着开立人要在单据之外确定基础交易的履行情况,独立保函的独立性和跟单性则无从谈起,此时应当认定保函性质为从属性保证⁵。

3. 最高金额及减额条款

如上所述,保函最高金额是独立保函的必备条款,如未能载明最高金额,将可能导致保函被认定为一般责任保证或连带责任保证。同时,部分国际工程合同中,当事人之间会约定递减条款和递减规则。然而实践中,保函开立申请人可能面临的争议是,对于未载有须提交何等文件的可扣减保函而言,在也未约定减额判断标准的情况下,独立保函开立申请人在面对受益人索赔保函时如何主张相关权利。

《独立保函司法解释》第7条规定:“对于独立保函未载明的单据,可以参照适用国际商会确定的相关审单标准。”进而《见索即付保函统一规则》(URDG758)第25条规定:“a. 保函的可付金额应根据下列情况而相应减少: i. 保函项下已经支付的金额; ii. 根据第13条所减

少的金额(注:第13条为保函可以约定在特定日期或发生特定事件时金额增减或减少);或者iii. 受益人签署的部分解除保函责任的文件所表明的金额。”

司法实践中,有的法院也认为,在保函没有规定相应单据、也未约定减额判断标准的情况下,担保人即银行不能仅凭减额条款完成减额。原因是在独立保函法律关系中,担保人应否付款,应当审查受益人是否提交了满足担责条件的单据,而无须对基础交易的实际履行情况进行审查。因此,结合上述规定,银行应当会要求提交受益人签署的满足减额条件的相关文件以完成减额。

因此,我们建议在相关保函中,保函开立申请人或银行可根据需要设置金额递减条款,包括减额规则、递减时间、递减安排及递减程序,以逐步降低保函金额、减少保函风险。

4. 保函有效期及展期条款

保函有效期并非独立保函必备条款,但约定有效期能够避免无限期承担保证责任。实践中常见的保函有效期争议均因约定不明确所导致,如:“本保函有效期至合同条款约定的质量保证期满之日(后X天)”、“本保函在投标有效期再加上30天的时间内有效”等。由于有效期的时间不固定或取决于业主单方确定的时间,因此在保函撤销前可能始终处于有效状态,此时即使银行或承包商认为有效期已过,业主仍可能提出索赔,增加了保函风险。另外,保函申请人需在保函有效期内支付银行担保费用,财务成本增加。

基于以上风险,建议应当明确保函有效期,同时应避免类似于“到期自动延期”、“保函延期无需经过申请人或开证行同意”等自动或单方展期的表述。当然根据我们的了解,部分一带一路国家专门设置了自动展期条款,如印度央行规定,政府有权对基础合同自动延期,银行不能免除保函项下的责任⁶。此时,承包商及银行应当合理评估该规定可能带来的风险敞口。另外,

³国际商会《见索即付保函统一规则指南》(Guide To the ICC Uniform Rule For Guarantee)第107页。

⁴《独立保函司法解释》第三条“保函具有下列情形之一,当事人主张保函性质为独立保函的,人民法院应予支持,但保函未载明据以付款的单据和最高金额的除外:(一)保函载明见索即付;(二)保函载明适用国际商会《见索即付保函统一规则》等独立保函交易示范规则;(三)根据保函文本内容,开立人的付款义务独立于基础交易关系及保函申请法律关系,其仅承担相符交单的付款责任。当事人以独立保函记载了对应的交易为由,主张该保函性质为一般保证或连带保证的,人民法院不予支持……”

⁵最高人民法院张勇健 沈红雨:《最高人民法院<关于审理独立保函纠纷案件若干问题的规定>的理解和适用》,载《人民司法(应用)》2017年第1期。

⁶参见中国工商银行国际结算单证中心夏霖文芬:《对印度贸易及投资风险的防控》,载《中国外汇》2017年第6期, <http://www.chinaforex.com.cn/index.php/cms/item-view-id-44409.shtml>。

从降低索赔风险的角度，履约保函和质量维修保函有效期也应尽量避免重复。

5. 索赔条款的确定

索赔条款是保函的核心内容，如前文“1. 保函的形式及独立保函”所述，付款条件是否仅限于索赔单据（索赔通知亦是一种单据），关系到保函的性质本身。保函开立人或开立申请人可基于自身需求及谈判地位，确定是否排除提交索赔证明文件作为索赔条件。

从受益人的角度，可要求付款条件约定为收到受益人声明开立申请人未按照合同规定履行合同义务的书面索赔通知，“无需提供任何证明文件”。从开立人或开立申请人角度，可明确受益人在索赔时提交单据的具体要求，如索赔书、支持声明及其他单据等，并加入保函申请的程序性规定。

6. 适用法律及争议解决条款

许多沿线国家选择适用受益人所在国的法律，并约定任何争议由受益人所在国或第三国法院或仲裁机构管辖。在选择保函适用的法律时，开立申请人通常在谈判中处于弱势地位，如有

机会可选择适用开立人所在国法律。当然从国际工程实践的角度，也可以选择适用国际公约，如《见索即付保函统一规则》（URDG758）或《联合国独立担保和备用信用证公约》等。

需要注意的是，尽管保函文本中载明了争议解决方式，但是该条款仅约束保函开立人及受益人，并不直接约束受益人及保函开立申请人。在申请人与受益人就保函未约定仲裁条款的情形下（或者即使约定了仲裁条款，但仲裁条款能否适用于保函欺诈即侵权纠纷，也有争议），在保函开立申请人申请止付或提起保函欺诈诉讼时，法院仍对此案具有管辖权。

三、结语

通过确定合理的保函条款，能够有效减少后续发生争议的风险。然而承包商亦应做好保函履约过程的管理，如在基础合同履行过程中，及时收集已履约证据、固定对方履约情况，尽量防范受益人以违约等理由启动的保函索赔，并应对受益人恶意索赔保函的欺诈行为。在面对可能的索赔或保函止付诉讼时，亦应及时与专业律师沟通联系，了解相关国际惯例及法律规定，以及时有效维护自身的合法利益。



王悦



了解世界银行的 制裁体系以及诚信 在订约和履行中的重要性

胡梅 Holly Blackwell

这个夏天，三家中国承包商及其关联方因在世界银行资助的项目中从事欺诈行为而遭到世界银行的制裁。这些承包商被列入目前禁止参与世行资助项目的名单，该制裁名单中有来自120个国家的1200多家承包商。

世行连同其他多边发展银行，积极资助“一带一路”国家和其他发展中国家的项目。在提供资金时，这些银行要求项目参与者（包括业主、承包商和分包商）遵守操守政策，不得在订约中从事欺诈和腐败等行为。例如，若承包商在投标和项目文件中进行虚假陈述或为赢得项目参与腐败活动，则构成对操守政策的违反。

资格取消会在财务和声誉方面造成巨大影响。被取消资格的承包商没有资格参与世行资助的项目或接受世行的资助。母公司、子公司、关联公司和继任公司也会被连带取消资格。更重要的是，企业还可能因此在其他多边发展银行资助的项目中被取消资格并被排除在外，其中包括亚洲开发银行、非洲开发银行、欧洲复兴开发银行、美洲开发银行以及最近的亚洲基础设施投资银行（统称为“其他多边发展银行”）。

世行的制裁程序一旦实施可以持续一到两年，在此期间，承包商可能会被暂时取消资

格。在此程序期间，还会产生律师代理法律费用。资格取消和制裁决定均公开发布。这不仅可能使承包商产生声誉上的顾虑，其他项目投资者和业主也可能获悉其受制裁的行为，从而可能影响其参与除世行和其他多边发展银行以外的资助方资助的项目。更严重的是，它可能会使当地监管机构注意到潜在的非法行为，从而导致刑事和民事的调查和处罚。

对于避免违反操守政策和被资格取消而言，了解制裁风险以及世行制裁体系的运作模式是十分重要的。同时，也强调了在公司的各层面建立有效的合规制度，确保项目采购和执行公平合法的重要性。

世行操守政策概述

世行的操守政策散见于诸多世行规则中，其中包括适用于提供世行资助的货物、工程和非咨询服务的《采购规则》。世行要求所有项目参与者遵守“最高的道德标准”，并禁止在世行资助项目的采购、选择和履行中从事欺诈、腐败、共谋、胁迫和妨碍调查等行为。

如果承包商参与任何上述行为，银行可以拒绝受标提议（如果合同尚未授予），可以宣布其为不当采购并注销分配给该合同的银行贷款部分（如果合同已经授予），并可随时制裁承包商（包括参与不当行为的个人）。



胡梅



HollyBlackwell



世行制裁程序概述

如果世行认为存在违反其操守政策的行为，则其将根据制裁体系开展制裁程序。世行的制裁体系分为两个阶段：第一个阶段，世行廉政局（INT）的调查员对应予制裁的行为的指控进行调查。第二阶段，如果廉政局的调查证实了这些指控，该案件将进入两级制裁程序，先向资格暂停与取消办公室（OSD）提交而后进入制裁委员会。制裁可以根据与INT达成的和解协议或正式制裁程序实施。

INT调查阶段 — 在调查阶段，INT收集证据以确定是否存在应予制裁的行为。INT可通过各种渠道了解潜在的不当行为。例如包括，世行网站的公开报告（员工、竞争对手或其他方可以通过该网站报告潜在不当行为），其他多边发展银行的共享信息，执法机构的共享信息，世行对有关或其他项目的调查，以及新闻和媒体报道。

如果INT认为有充足证据证明应予制裁行为存在的可能性较大，它将向被调查行为指向的调查对象发出通知，并给予其提交证据的机会，以证明不存在所指控行为。INT还将为调查对象提供与世行达成和解协议的机会。

如果针对被指控的不当行为的建议制裁期超过两年，则在调查尚未结束时，调查对象可能会被暂时取消资格。

制裁审查阶段 — 如果调查对象与世行在INT调查阶段未能达成和解且INT在调查完成后决定施加制裁，INT须向OSD提交指控状及证据（SAE）。OSD将独立认定SAE是否有充足证据证明存在应予制裁的行为。如果OSD认定存在应予制裁的行为的“可能性较大”，即有充足证据。OSD的数据显示，所有SAE中有96%都至少存在一项足以证明应予制裁行为指控的证据。

如果OSD认定SAE证据充足，OSD会考虑减轻和加重情节的相应证据，作出制裁建议，并向调查对象发出制裁程序通知。调查对象可在收到通知后30天内向OSD提交书面解释。随后，OSD有30天时间重新考虑所提供的证据，并在其认为必

要时修改制裁。

如果OSD的制裁建议包括至少6个月以上的资格取消，则调查对象在收到通知后将立即暂时取消资格。

无论是否提交了书面解释，调查对象均可在收到通知后90天内向制裁委员会提交书面答复。如果调查对象没有向制裁委员会提出申诉，那么OSD的裁决将被视为无争议并立即生效。如果调查对象提出申诉，则INT和调查对象可以通过书面陈述阐述案情，在某些情况下还可进行口头听证会。制裁委员会不受OSD裁决的约束，因此，其可能作出比OSD建议更轻或更严厉的制裁。

制裁委员会的审理程序可以持续一年或更长时间。在此期间，调查对象将被暂时取消资格。但是，制裁委员会可能会在做出最终制裁决定时考虑调查对象被暂时取消资格的时间。制裁委员会的决定具有终局性，不可上诉，并立即生效。

可能的制裁种类 — 五种制裁可能会被实施：取消资格，有条件性解除制裁的取消资格，有条件性的非取消资格制裁，公开惩戒和赔偿。

- “取消资格”是指调查对象在一段时间内被取消资格，时间经过后无条件解除取消资格。情节严重的，承包商可能会永久取消资格。
- “有条件性解除制裁的取消资格”是世行默认的制裁方式。此种制裁下，制裁对象在规定期限内被取消资格，直至其满足世行的一定条件。通常是建立有效的合规体系，方可在规定期限届满时解除制裁。
- “有条件性的非取消资格制裁”指制裁对象如果满足世行规定的一定条件，即可免于被取消资格。
- “公开惩戒”可适用于就制裁对象的不当行为而言取消资格作为制裁方式过于严重的情况下。此种情况下，世行会向调查对象发出惩戒信函。
- “赔偿”指调查对象须弥补其应予制裁行为对借款人或任何其他方或其他行为带来的损害。

世行在决定适当的制裁方式时，会考虑相应的加重或减轻情节。其中，减轻情节可能包括：(i)调查对象在应予制裁行为中参与度较低；(ii)调查对象自愿整改；(iii)

调查对象进行了内部调查；(iv)调查对象开除了造成不当行为的员工；(v)调查对象建立并完善了合规体系；(vi)调查对象配合了INT的工作（包括配合INT的调查、承认不当行为或接受惩罚）；以及(vii)在调查结果出来之前，自愿停止向世行资助的项目投标。加重情节可能包括：(i)不当行为性质严重；(ii)造成的危害严重；(iii)干扰INT的调查；以及(iv)有经裁决的不当行为史。

制裁带来的后果 — 若被制裁，调查对象的名称及其受到制裁的简要理由将公布在世行的网站上。若调查对象被取消资格，将失去进行以下行为的资格：(i)被授予世行资助项目的合同或以其他方式（经济上或其他方面）从合同中获利；(ii)成为世行资助项目中标公司指定的分包商、顾问、制造商或供应商或服务提供商；或(iii)获得世行提供的任何贷款或参与任何世行资助的项目。如果调查对象在世行资助项目建设过程中被取消资格，其或可通过特定程序被允许完成该项目并在若干限制和世行的严格监管下获得世行的资金。

依据世行与其他四家多边发展银行于2010年签订的一份协议，若调查对象的被取消资格的期限超过一年，则非特殊情况下，调查对象也会被其他四家多边发展银行取消资格。亚洲基础设施投资银行目前尚未签署该协议，但是已经同意执行（且已经执行）世行和其他多边发展银行作出的取消资格制裁决定。

调查对象的母公司、子公司以及关联公司，甚至其继承者和受让人也有可能连带被取消资格。这是为了防止调查对象通过利用其直接或间接控制的不受制裁的公司而规避制裁的行为。

世行的操守政策和制裁体系公开透明。获取更多信息，请参阅世界银行官方网站。

近期对中国公司的取消资格制裁

中国承包商在世行近期制裁中被取消资格。2018年7月19日，世行宣布两家中国承包商因在中国山东省某能源提效项目中涉及欺诈行为，被取消其资格。据世行所称，这两家承包商及其分包商为尽快获得新一笔付款，伪造了文件以证明项目部分环节已完结。此外，他们还进行不实陈述，称其中一家分包商履行了两份项目分包合同，但事实是这两份分包合同是由另一家承包商履行。

之后不到两周，2018年8月1日，世行宣布，另一家中国公司因在参与中国湖北省某城市交通项目的过程中存在欺诈行为被取消资格。据世行所称，该承包商伪造了设备证书，以证明其欲为项目提供的设备达到了招标标准。

这三家公司都与世行签订了和解协议，按照协议，他们同意为应予制裁的行为承担责任。之后，第一例制裁中的两家承包商及其30家关联方被取消了资格，在最短2-4年内不得参与世行资助的项目。在最短期限届满之时，若这两家承包商及其关联方已经配合了INT的工作，按照世行的要求建立了内部合规体系，并遵守了解协议中的其他条款，则可予解除制裁。第二例制裁中的承包商受到了为期15个月的取消资格制裁，且不附有制裁解除条件。

包括上述几家在内，现共有88家中国承包商（包括国内承包商和知名跨国公司的中国子公司）被取消了参与世行资助项目的资格。受到此种制裁的不止中国公司，许多其他国家的承包商也同样被取消了资格，其中数量较多的包括加拿大（127家），美国（55家），英国（51家），印度（46家），秘鲁（47家），印度尼西亚（38家），玻利维亚（37家），德国（36家），危地马拉（36家）。被取消资格的公司及个人的名单（约1250家）请见：<http://web.worldbank.org/external/default/main?theSitePK=84266&contentMDK=64069844&menuPK=116730&pagePK=64148989&piPK=64148984>。

结语

世行的制裁所带来的后果是严重的。一旦启动制裁程序，最终有很大可能会实施制裁。被世行取消资格后，通常也会被其他多边发展银行取消资格，且承包商的关联公司通常也会连带被取消资格。这些机构的贷款额度巨大，目前都投资了“一带一路”国家的热门项目，若承包商失去了参与此类项目的资格，由此带来的损失将十分严重。

在与其他多边发展银行和国家执法机构共享信息方面，世行有一套成熟的体系，尤其是在分享腐败指控相关信息方面。因此，违反操守政策不仅会受到来自世行的制裁，也会因此承担刑事或民事责任。此外，承包商还应注意制裁和取消资格会影响其与其他项目参与者之间的合同，包括与当地政府、项目委托人、借款人、分包商和合资伙伴之间的合同。

对于参与“一带一路”沿线项目的承包商来说，拥有一套完善的合规体系至关重要。合规体系中应纳入相关政策和管控措施以确保承包商在招标、采购和合同签订过程中遵守操守，确保出于项目需求提交的文件和声明的准确性，并禁止腐败贿赂行为。有效的合规体系是阻止出现不当行为的第一步，若不当行为确已发生，在确定与INT签署的任何和解协议或任何免于取消资格的条件时，合规体系同样是很重要的考量因素。





有效管理中国境外并购的十条实用技巧

杨凯章

在“一带一路”上升为重要国家战略的大背景下，中国企业在两条线路上启动跨境并购布局。虽然“一带一路”投资的前景和空间明朗，但中企跨境投资依然存在着挑战，海外并购也面临不少风险。具体到项目，各阶段的管理和风控方面也会遇到各种各样的困难，不同文化及语言差异更是需要磨合。在本文中，我们将从十个重要方面探讨中国投资者如何更加妥善、有效地管理境外并购交易的实用技巧。

一、选择律师

如果贵公司符合下列情况，可以选择一家国际化律所，并由其核心团队在中国为贵公司提供服务：

- 这是贵公司的首次（或头几次）境外交易；
- 贵公司内部的交易团队不具备相应的国际经验/专业知识及语言能力；以及/或者
- 交易十分复杂，涉及多个司法辖区。

反之，如果贵公司属于以下情况，贵公司可以直接选择目标国家/目标州当地的律所：

- 贵公司具有一定的境外交易经验；
- 贵公司内部的交易团队具备必要的国际经验/专业知识及语言能力；以及
- 交易简单，仅涉及单一司法辖区。

某些律所的分所网络遍布全世界各国。另一些律所则在多个国家拥有广泛、松散的合作律所网络。如果贵公司的交易涉及多个司法辖区，则聘请上述律所将会带来便利。然而，更重要的是要确保：

- 贵公司的牵头律师团队具备涵盖多行业的丰富并购经验、良好的沟通能力和语言能力以及出色的交易管理技巧；以及
- 当地支持团队具备必要的当地专业知识。

选择拥有必要资质、专业知识以及经验的合伙人和法律团队，这一点似乎是不言而喻的，但仍然值得再三强调。例如，如果交易文件受到普通法管辖，请务必确保贵公司的律师具有普通法执业资格，从而能够理解相关法律概念并且发现重大法律问题。即使贵公司的律师具有普通法执业资格，请务必确保该律师不仅拥有一纸执业证，同时还具备普通法执业领域的相关经验和专业知识。请务必警惕那些自称有能力和经验从事每一行业和每一执业领域的所有事务的律师，这样的律师根本不存在。

二、审核法律服务费用

为了控制交易成本，买方普遍会要求律所提供封顶费报价。但在您与律所协商费用时，请从以下几个方面考虑哪家律所的报价提供了真实及合理的价格：

- 必要的工作范围；
- 所需专业知识；
- 贵公司要求的服务程度；
- 交易的客观复杂程度；以及
- 律所能够为贵公司的交易带来的附加值。

在境外交易中，由于存在诸多超出律所控制的变数

(例如是否需要经过任何政府机构/监管机构的审批, 如果需要, 审批流程会有多复杂; 尽职调查过程中是否会发现任何重大或异常问题, 如有发现, 全面评估和解决该问题需要花费的时间和费用; 协商过程是否漫长, 以及是否需要大范围审阅修改文件), 所以为境外交易提供封顶费通常较为困难。优良的法律服务属于明确的专业服务, 而非简单或一般的零售商品。

对于某些存在要求交易文件遵守标准格式(例如部分银行、证券和衍生品文件)的明确行业惯例的一些交易类别而言, 提供封顶费比较容易。有些律所可能会同意提供封顶费, 以此争取到合作机会, 但其后续会随着项目推进, 就工作范围以外的工作收取越来越多的费用。如果约定的封顶费上限偏低, 贵公司还面临律所为贵公司的交易投入较少时间和资源的风险。如果贵公司需要律所提供封顶费报价, 请务必确保律所提供的工作范围满足交易需求, 并且其声称的假设条件不会过度限制律所的工作和责任。

三、设计交易结构

请与贵公司的顾问讨论并建立满足下列条件的适当收购结构:

- 税务效率最大化;
- 在拥有简单明了的监管与合规体系的离岸司法辖区设有关键持股实体; 并且
- 满足贵公司的业务、财务、法务和其他方面的考量。

请考虑购买股份还是购买资产更有利于实现贵公司的商业目标。总体而言, 购买股份比购买资产更快捷、简单, 但由于买方承担了目标公司的权利和义务, 因此买方会面临更高风险。

请评估是购买现有股份还是认购新股更为合适。若购买现有股份, 则购买价款将归属卖方。若认购新股, 则目标公司将获得该笔价款, 因此对于需要注资的绿地项目可能更为适宜。

请考虑是全部买断、部分买断还是交叉买断更为合适。若为全部买断, 买方将获得目标公司的绝对控制权, 但是将无法得到卖方作为持续性的合作伙伴所能带来

的贡献和参与。如卖方保留股东身份并受业绩目标付款安排或其他管理激励机制的激励继续发展业务, 则其可为目标公司创造更多长期价值。

如果贵公司拟收购或投资一家上市公司, 则有关上市规则、证券监管以及收购守则的其他考量可能适用。

四、制定时间表

在当今快节奏的市场中, 日益紧缺的资源造成了愈加激烈的竞争, 每项交易都会不可避免地面临巨大的时间压力。每项交易永远都是在争分夺秒。在此压力下, 买方有时贪图省事, 会省略某些检查和要求, 或者仓促完成文件和流程, 但这样做却是后患无穷。所谓欲速则不达。由于时区差异、多个司法辖区的协调、语言不通需要交叉翻译、政府和法规的要求, 境外交易花费的时间可能更长。

请设定一个切实可行的时间表, 在速度和谨慎之间保持平衡, 因为妥善地完成交易与快速完成交易同等重要。

五、管理尽职调查

请与贵公司的顾问讨论并明确尽职调查的广度和深度, 以实现贵公司的关键目标并管理贵公司的关键风险和问题。尽职调查有助于买方发现问题并:

- 决定是否继续进行交易, 以及如继续进行, 以何种价格、条款和结构进行交易;
- 解决该等问题或确定解决该等问题的责任归属; 以及
- 确定尽力保护买方不受该等问题影响的方法。

如贵公司为交易前评估或交割后整合之目的需要全面、详细了解目标公司, 贵公司可以选择全面的尽职调查报告。但这一做法目前并不常见, 部分原因是交易时间紧张和成本限制。

如贵公司的关注点仅在于查明是否存在会影响贵公司的购买决定或购买条款的重大问题, 可以选择“警示性”尽职调查报告。这是目前比较常见的一种做法: 报告中仅列出重大风险和问题, 由律师经适

当裁量根据合理的重要性基准确定重大风险和问题。

若贵公司主要需要“警示性”尽职调查报告, 但就目标公司或交易的某些方面需要更全面的报告, 则可以选择将上述两种报告相结合。例如, 若收购的重点在于特定资产和技术, 或目标公司从事受限于特别法规管制的小众产业, 或存在严重问题(如环境污染)。在某些情况下可能还需要特殊尽职调查安排, 例如在存在反垄断法规相关影响的情况下需要设定“清洁团队”安排。

请勿轻视尽职调查。在某些小型或紧急交易中, 有些买方会认为, 即使投资失败, 其也仅会损失其自身(有限的)投资额, 因此就跳过了尽职调查环节或只进行了非常有限的尽职调查。这种做法十分危险。因为, 部分潜在风险和责任有可能扩展到直接相关的企业实体之外。而且, 管理不善的交易还会导致声誉和商誉受损, 这一损害可能远远超出其原先投资规模。

六、处理监管审批

去年, 中国收紧了境外投资审批和外汇控制, 目的之一是抑制买方不具有核心竞争力且无法促进国内生产的境外投资。自此, 中国监管机构作出了说明并发布了进一步通知, 其中最新的一份是由国家发展和改革委员会于2017年12月26日发布的《企业境外投资管理办法》(该办法将于2018年3月1日生效)。目前最新的中国境外投资政策更加清晰, 市场预期也更为乐观。目标国家也可能要求取得政府审批或监管审批, 尤其是在收购涉及敏感行业、地区或资产的情况下。

全球政治和社会经济气候风云变化, 涌现了新一波保护主义浪潮和反全球化浪潮。请提前计划并主动与相关监管机构沟通合作, 以确保贵公司的交易可以及时、顺利完成。

七、理解交易文件

贵公司的交易文件是独一无二的一套文件, 该文件需要具体、全面地应对双方在当前交易中的问题、风险和顾虑。不存



杨凯章

在适用于所有交易和所有情况、仅需双方填入其名称和详细资料的交易文件模板。即使是被视为市场标准的某些格式化条款也仍需要进行审阅，并在必要时进行修改，以使其适用于贵公司的交易。

原则上，各项交易文件的初稿应由意在以该文件保护其利益的一方起草。例如，出售和购买协议的初稿应由买方起草，因为卖方将更倾向于起草包含较少保证条款或不包含保证条款的简单初稿。同理，股东协议的初稿应由小股东起草，因为大股东实际上自身就能管控公司，因而将更倾向于起草包含较少小股东保护条款或不包含小股东保护条款的简单初稿。如若不然，交易对手方大幅增补文件或重新起草文件的几率会更高，这将导致在交易过程中花费更多时间和金钱。同时，质量不佳的初稿将需要大幅修订，甚至有可能需要重新起草，这也将花费更多时间和金钱。因此，始终抱着节约成本的目的指示贵公司的律师仅审阅（而不起草）交易文件的做法并不一定可行。

一套良好的交易文件需要符合法律要求，还需要明确、全面地：

- 规定双方的意图和约定；
- 分配权利和责任；以及
- 预测潜在的风险和将来会发生的事件并规定管理方法，以避免或最大程度减少未来双方之间的争议。

八、开展谈判

请准备一份载明贵公司重点问题的清单，并重点处理该清单上的问题。请勿过分关注细节而忽略全局。要有的放矢，切勿就每件事均争执不下，徒然浪费时间和精力。

请了解在交易安排和条款方面所适用的国际市场惯例。例如，在国际卖方市场中，由于卖方更加警惕中国境外投资审批和外汇控制制度，因此，对于保证金和反向分手费的要求正在成为常态。但是，请勿盲目接受交易对手方提出的所谓“市场惯例”。不同国家的市场惯例不尽相同；卖方所在国的“市场惯例”可能并非买方所在国的“市场惯例”。最终约定的内容很大程度上将取决于哪一方占据更强势的谈判地位。

请根据以下信息调整贵公司的谈判方式：

- 交易对手方的文化背景；
- 双方各自的谈判地位；以及

- 贵公司交易的具体商业背景。

例如，如果卖方保持小股东和合作伙伴的身份，因此将在交割后和买方“在同一条船上”，而非卖方将在交割后彻底退出，那么此时卖方可以稍作让步。

请贵公司站在交易对手方的角度考虑。如果拟进行合资/合作，请确保贵公司和交易对手方的目标和利益是一致的，避免同床异梦的情况。

请具有商业精神，采取相互成全的方式。无论面临任何难题，只要双方牢记最终目标，再加上优秀律师的协助，总有办法找到让双方均满意的创造性的解决方案。在谈判时牢记以双赢为目标。

九、交割的效力

交割仅为交易中的一个里程碑，并不代表交易结束。

从法律角度而言，交易已签字并交割并不自动表示，法律问题和监管问题均已全部得到妥善解决和处理。只有在双方之间出现争议或相关监管机构进行调查时才会真正揭示出一项交易是否得到了妥善管理。管理得当的交易和妥善起草的交易文件将能够在面临法院、法律或监管质疑时经受住审查。

从业务角度而言，交割标志着两种不同的企业身份和文化开始融合，如果要使业务继续繁荣，就必须对融合进行妥善管理。保留关键人员，选择具有适合的背景和语言能力的对接团队，促进团队之间的同化，保持定期和开放的沟通，均为管理过程中的重要因素。

十、管理争议

请确保贵公司的交易文件包含明确的争议解决程序。该程序应尽可能致力于通过友好的方式解决双方之间可能产生的分歧而无需诉诸法院或仲裁。

贵公司交易文件的管辖法律和争议解决条款不是简单的格式化条款，在起草时应考虑法律冲突原则及以下因素：

- 对双方而言，是法院还是仲裁机制更适合（例如，是否需要隐私和保密？裁定该事项是否需要专业人员或技术知识？）；
- 相关法律体系的成熟程度；
- 各方资产的所在地；以及
- 执行判决或裁决的难易程度及费用。



国别篇

外商在俄罗斯战略投资 将受更多监管

田文静 徐越 丁泓序 Vladislav Zinovyev



田文静

2017年以来，中国的部分对外投资目的地在国家安全审查方面不同程度地加强了外商投资的监管力度。2017年内，美国总统特朗普先后否决了美国外国投资审查委员会提交的两起涉及中国投资人的高科技企业收购项目，美国朝野关于加强外商投资审查权限的呼声不绝于耳。2017年6月，欧洲议会国际贸易委员会在欧洲贸易政策问题上发表了就战略领域外国投资进行审查的提案，随后欧洲理事会及部分欧盟主要经济体陆续发声或筹备跟进措施。2017年10月，英国商业、能源及产业战略部公布了一份题为“国家安全和基础设施投资审查”的提案，就短期和中长期外商投资的国家安全影响审查制度改革公开征询意见。

《中国对外直接投资统计公报》显示，俄罗斯已连续4年位居中国对外直接投资存量国家第9位，是中国企业对外直接投资的主要目的国之一。作为俄罗斯外商投资国家安全审查的主要法律依据之一，《战略行业外商投资法》¹自2008年颁布以来已陆续进行过8次修订。2017年，《战略行业外商投资法》又进行了多项实质性修订，一定程度上反映出俄罗斯政府从国家安全角度对战略行业外商投资日趋从严的监管态度。

一、俄罗斯《战略行业外商投资法》概述

《战略行业外商投资法》规定了47项对国家具有战略意义因而限制外商投资的行业，涉及国民经济的方方面面，包括国防、通讯传媒、核能、交通、环境资源等²，从事上述47项战略行业的公司也被称为“战略公司”。外国投资者及其俄罗斯境内外关联公司（合称“外国投资人”）在上述战略行业实施投资活动时，应当遵守《战略行业外商投资法》对于投资比例、投资主体、投资对象、投资程序等方面的禁止或限制性规定。

总体而言，根据《战略行业外商投资法》，外国投资人非经前置审批不得实施：

- 规模达到战略公司上一财年总资产价值25%以上的主要经营资产收购交易；以及
- 导致外国投资人持股战略公司达一定比例或其他控制战略公司经营管理的交易。

在此基础上，对于特殊外国投资人（外国政府、国际组织、离岸公司、具有双重国籍的俄罗斯公民以及上述主体控制下的俄罗斯境内外实体，与一般外国投资人合称“外国投资人”）或特殊战略公司（从事联邦级矿产开发利用³的战略

¹ 《战略行业外商投资法》俄文全称为Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. N 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» редакция от 18.07.2017, 即《外国投资保障国家国防和国家安全具有战略意义企业程序法》，最新修订于2017年7月18日生效。

² 47项战略行业中分别有国防类11项，通讯传媒类10项，核能类8项，交通类8项，环境资源类4项，卫生类1项，电子商务类1项，航天类1项，其余类3项。

³ 联邦级矿产名录由俄罗斯自然资源和生态部及俄罗斯矿产资源利用局公布和修订。

公司，与一般战略公司合称“战略公司”），《战略行业外商投资法》则规定了更低的前置审批触发条件，甚至直接禁止其实施一定规模的战略行业外商投资活动。而对于《战略行业外商投资法》或俄罗斯其他法律没有限制或禁止的其他外商投资活动⁴，外国投资人可以自由实施。

对于资产收购交易而言，一般外国投资人非经前置审批不得收购战略公司上一财年总资产价值25%以上的主要经营

资产。但对于特殊外国投资人，《战略行业外商投资法》明确禁止其收购战略公司上一财年总资产价值25%以上的主要经营资产。

而对于绿地投资、股权交易、管理服务等可能导致外国投资人持股或控制战略公司的非资产收购类交易，《战略行业外商投资法》规定了一般性的禁止或限制性条件，简要梳理如下：

交易结果	交易主体	一般外国投资人	特殊外国投资人
持股特殊战略公司 < 5%		√	√
5% ≤ 持股特殊战略公司 < 25%		√	○
控制特殊战略公司		○	×
25% ≤ 持股特殊战略公司 ≤ 75% 且交易结果将使外国投资人继续增持 ⁵		○	×
持股一般战略公司 < 25%		√	√
25% ≤ 持股一般战略公司 < 50%		√	○
否决一般战略公司决议		√	○
控制一般战略公司		○	×

“√”：不受《战略行业外商投资法》限制可自由实施的交易

“○”：非经前置审批不得实施的交易

“×”：《战略行业外商投资法》禁止实施的交易

对于如何认定上表中的“控制”，《战略行业外商投资法》从股权比例、公司治理等多个角度，详尽列举了视为外国投资人“控制”战略公司的各种情形：

情形	一般战略公司	特殊战略公司
1 外国投资人通过合同关系或其他方式有权支配战略公司一定比例股权	50%以上股权	25%以上股权
	50%以下股权，但外国投资人所持股权与其他股东所持股权的比例关系，使得外国投资人可能决定战略公司做出的决议	
	多个特殊外国投资人各自持有50%以下股权，但其股权比例关系使其可能决定战略公司做出的决议	
2 外国投资人有权决定战略公司董事会、监事会、集体执行机构或其他集体管理机构一定比例成员	50%以上成员	25%以上成员
3 外国投资人有权选任战略公司独任执行机构（即总经理、总裁、首席执行官等）		
4 外国投资人根据合同或其他文件有权决定战略公司做出的各项决议，包括企业经营活动决议		
5 外国投资人受聘为战略公司的管理公司		

⁴除《战略行业外商投资法》外，俄罗斯法律还可能设置其他外商投资限制或禁止条件。比如，俄罗斯《外国投资法》规定，外国国有企业即使实施取得非战略公司超过25%股权，也须经前置审批后方可实施。

⁵如果增持原因是特殊战略公司股份增发，或是控制特殊战略公司的一般外国投资人的下属企业拟实施的交易，且上述两种情形均不导致外国投资人股权比例发生变化，则该类交易豁免于前置审批。

二、2017年主要新修订及其影响

1. 战略行业范围进一步扩大，外商在俄投资活动将受更多监管

《战略行业外商投资法》于2008年最初施行时规定了42项对国家安全具有战略意义因而限制外商投资的行业。经过多次修订和增补后，目前《战略行业外商投资法》规定了47项战略行业，其中2017年对涉及核能、通讯传媒和国防的4项战略行业进行了修订，并将军事目的的核材料和放射性物质利用活动、俄罗斯各级政府采购电子平台新增为战略行业。

2. 特殊投资人范围进一步扩大，交易结构设计面临新课题

2017年新修订的《战略行业外商投资法》首次将离岸公司和具有双重国籍的俄罗斯公民视为特殊外国投资人。《战略行业外商投资法》所称的“离岸公司”，是指在俄罗斯财政部发布的《离岸地区清单》⁶中所指的国家和地区注册设立的公司，其中包括外国投资人向俄罗斯投资前经常选择的平台公司搭建地，比如英属维尔京群岛、开曼群岛、泽西岛、百慕大群岛、阿联酋。我国香港特别行政区自《离岸地区清单》公布以来一直榜上有名，直到2018年1月1日才刚刚摘掉“离岸地区”的帽子。

一般来说，出于隔离风险、税收筹划、资金募集、投资争议解决连接地等因素考虑，跨境投资项目中往往会在第三国搭建中间平台公司，而上述离岸地区则是中间平台公司搭建的常见选项。此外，合资项目中通常需要考虑俄罗斯境内合资公司治理争议解决。虽然近期俄罗斯法律在一定程度上放宽了俄罗斯公司治理争议的解决途径，允许大部分公司治理争议提交至俄罗斯司法部批准的常设仲裁机构进行仲裁。但目前俄罗斯司法部尚未批准任何一家外国仲裁机构受理该类公司治理争议。因而，过往有不少外国投资人与俄罗斯合资方选择上述离岸地区作为中间平台公司的设立地，再通过该平台公司在俄罗斯设立实际经营的外商独资公司。因此，对于不少外国投资者而言，“离岸公司”列入特殊外国投资人范围，可能对其实施

俄罗斯战略行业投资的交易结构设计产生显著影响。

从上述修订变化可以看出，源自离岸地区的战略行业外商投资将面临更加严格的监管条件，这也与俄罗斯近年来一直推行的经济去离岸化的政策导向一致，这一政策导向在政府担保领域也有所体现。俄罗斯《预算法典》规定，由离岸公司持股超过50%以上的俄罗斯SPV，将不能作为主权担保或次主权担保的被担保人和债权人，这将直接影响大型基础设施项目的可融资性。

3. 主管机关监管权力扩张，交易不确定性因素增强

在2017年《战略行业外商投资法》修订前，俄罗斯联邦反垄断局（初审部门）和俄罗斯政府外资监管委员会（终审部门，简称“委员会”）依据《战略行业外商投资法》的明文授权，对触发战略行业外商投资前置审批的交易进行审批和监管。据统计，自2008年《战略行业外商投资法》颁布施行至2017年7月，俄罗斯联邦反垄断局一共收到了465份外商投资战略行业前置审批申请，其中有13项交易未能最终通过审批。数年来，主管机关、投资人、律师事务所和其他中介机构等之间基本就战略行业外商投资的前置审批实务形成了一定的操作经验和惯例。

2017年修订的《战略行业外商投资法》扩大了主管机关的监管权力，由此产生了不少需要通过法规细则和实践操作进一步回答的问题。比如，新修订的《战略行业外商投资法》赋予委员会主席（由政府总理担任）对任一项外商投资活动（即使为非战略公司）以保护国家安全为由主动启动审查程序。一旦委员会决定对该项交易启动审查，则投资人有义务等待审查

结果出台后再实施交易，否则交易即为无效。但是，《战略行业外商投资法》并未明文规定何种类型的外商投资活动可能被主管机关主动启动审查。根据行业内实践经验，前置审批的时长通常为3至6个月，《战略行业外商投资法》新增的这项监管权力，很可能给大型交易带来相当程度的不确定性。

再如，2017年修订前的《战略行业外商投资法》规定，主管机关可以对战略行业的外商投资行为做出附条件的审批，比如保密义务、产品供应保障、产品价格保证、人员雇佣义务、战时和紧急情况下动员等，上述义务共计9项，在《战略行业外商投资法》中均有明文规定。但是，修订后的《战略行业外商投资法》赋予委员会更大的审批权力，委员会有权在做出前置审批决定时，对外国投资人附以上述9项义务外的其他任何附随义务。如此一来，外国投资人在对项目进行前期调研或可行性分析时，也很可能面临较大程度的不确定性。

目前《战略行业外商投资法》和行业实践尚未能明确回答这些问题。

三、结语

从《战略行业外商投资法》的最新修订看，俄罗斯对于战略行业的外商投资活动监管态势趋严。虽然以往大多数前置审批申请均获顺利通过，但实务界和主管机关之间仍需通过具体的项目操作，就新修订的《战略行业外商投资法》遗留的种种不确定因素进行磨合，形成共识。我们将密切关注后续动态和进展并和大家分享。无论如何，经验丰富、能充分理解企业商业诉求并能结合不同诉求和项目条件设计不同预案的交易律师，是复杂跨境投资交易中不可或缺的重要角色。

⁶ 离岸地区清单俄文全称为Приказ Минфина РФ от 13 ноября 2007 г. N 108н «Об утверждении Перечня государств и территорий предоставляющих льготный налоговый режим налогообложения и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны)», 最近新修订于2018年1月1日修订并实施, 其中包括我国澳门特别行政区。

俄罗斯电力市场 | 先看懂，再玩转

田文静 徐越 Vladislav Zinovyev



“一带一路”沿线国家中，俄罗斯的年发电量多年来仅次于中国，并于2016年首次突破10亿千瓦时大关。俄罗斯政府预计，至2040年俄罗斯年发电量还将迎来22%-48%的增长空间，仅发电领域的投资需求就超过1300亿美元，输电领域的投资需求更是高达4850亿美元。2017年6月，中国华电与俄罗斯TKK-2股份公司共同投资建设的捷宁斯卡娅热电联产项目投入商运，项目装机容量超过450MW，总投资额近6亿美元，是迄今为止中国企业在俄罗斯投资建设规模最大的电力项目。

俄罗斯的电力市场无论是存量规模还是增量规模，都不逊于中国企业熟悉的巴基斯坦、巴西、印度尼西亚等市场，但不论是工程承包还是直接投资，与市场体量相匹配的“大单”并不多见。俄罗斯电力市场自2006年启动新一轮改革以来，基本建立了竞争充分、市场化运作、标准化

程度高的电力市场，与中国企业熟悉的传统海外电力市场相比，可谓复杂得多。

一、俄罗斯电力市场法律框架

2003年3月26日第36号联邦《电力法》是俄罗斯全国电力行业和电力市场的基础法律规范，规定了电力市场主体、统一电网和输配电、电力行业主管机关、电力市场的基本框架。俄罗斯绝大部分区域电力批发市场和电力零售市场并存，为此，俄罗斯政府分别制定了2010年12月27日第1172号《电力和电能批发市场条例及部分行政法规修订》（“《电力批发市场条例》”）和2012年5月4日第442号《电力零售市场运行及完全或部分限制用电条例》（“《电力零售市场条例》”）。

根据《电力法》和俄罗斯政府的相关授权，俄罗斯能源部主管全国电力市场的建设、运行和改革，在其职权范围内制定电力市场的发展政策和具体规章制

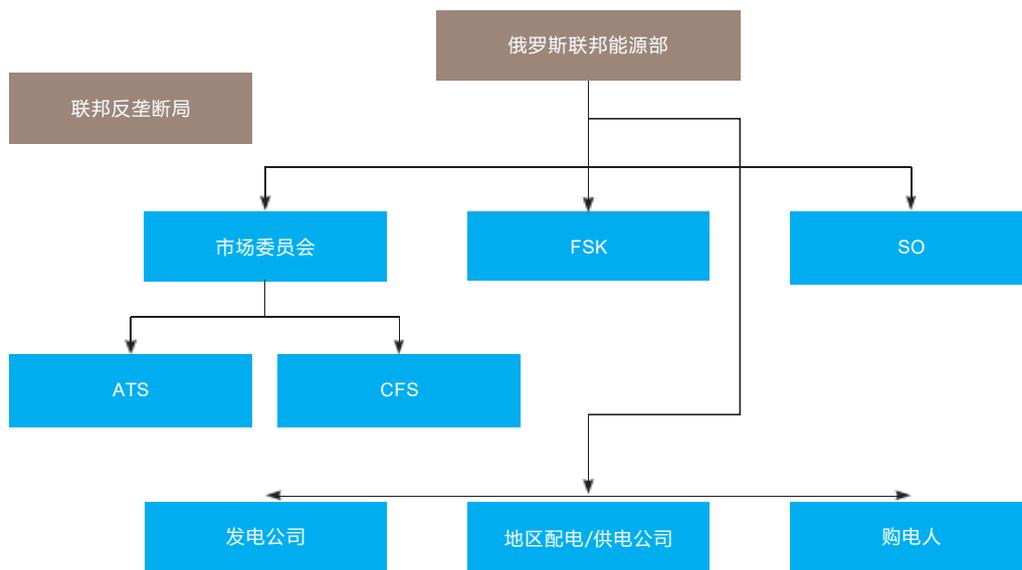


田文静

度并监督施行。此外，联邦反垄断局主要负责维护电力市场的有序竞争，并对暂未建立竞争性电力市场的地区进行电力供需管理。

俄罗斯电力市场的日常运行主要通过电力市场委员会、电力批发市场交易系统管理股份公司（“ATS”）、以及财务结算中心股份公司（“CFS”）、联邦统一电网股份公司（“FSK”）以及统一电网系统运行股份有限公司（“SO”）等一批专门的电力交易机构、电力技术机构等负责运作。其中，电力市场委员会主要负责电力市场的准入和各项制度、合同范本的制定；ATS主要负责测算并整合电力批发市场的交易量、交易价格等各类交易信息；CFS主要负责电力市场的交易清算；FSK和SO主要负责提供电力市场的输配电和技术维护服务。

总体而言，俄罗斯电力市场的管理架构如下：



二、俄罗斯电力市场基本游戏规则

1. 俄罗斯电力市场划分

俄罗斯电力市场划分为电力批发市场和电力零售市场。按照是否接入俄罗斯统一电网为标准，俄罗斯全境电力市场划分为统一电网区域和独立电网区域（下图灰色）。在统一电网区域内，电力批发市场和电力零售市场并存，但在独立电网区域内，只存在电力零售市场，且电价基本由联邦反垄断局按照法定机制测算确定。

按照是否存在竞争性电价机制为标准，统一电网区域的电力批发市场，进一步划分为价格区和非价格区（下图蓝色）。非价格区内的电价总体上由联邦反垄断局按照法定机制测算确定，而价格区内的电价，除居民生活用电等民生用电外，基本通过竞争性机制确定。此

外，出于技术条件等原因，价格区进一步划分为第一价格区（下图绿色）和第二价格区（下图黄色）。总体而言，价格区、非价格区和独立电网区域间电网相对独立，一般情况下电力无法跨区交易。



根据《电力法》规定，发电人能参与电力批发市场还是电力零售市场，主要取决于其装机容量。除因技术条件不具备等极个别特殊情形外，电站的装机容量与其可以参与的电力市场存在如下表所示的对应关系：

电力市场 \ 装机容量	装机容量 < 5MW	5MW ≤ 装机容量 < 25MW	25MW ≤ 装机容量
电力批发市场	×	√	√
电力零售市场	√	√	×

中国企业投资俄罗斯电力行业时，大多数情况下会优先考虑较为熟悉的发电人角色，且投资的发电项目一般具有较大规模。发电公司在电力零售市场上的售电模式，与中国企业通常熟悉的海外市场较为相近；在电力批发市场的非价格区，由于电力价格受到较大程度管制，售电模式相对而言也比较简明。让中国企业感到雾里看花的，可能主要还是电力批发市场中价格区的电力交易模式。

2. 价格区主要交易模式

为兼顾电力市场的投资吸引力及竞争性，《电力法》和《电力批发市场条例》设置了容量交易和电量交易并行的交易模式。容量交易的购电量和电价机制对于投资者而言具有较强的预见性和稳定性，可以保障投资人收回投资成本和一定的收益水平，电量交易则基本通过竞争机制确定购电量和电价。

《电力批发市场条例》针对价格区规定了13种容量或电量的交易模式，市场委员会相应制定了各交易模式适用的购电协议，由购电人、发电公司、市场委员会、ATS、CFS及SO等共同签署。需要注意的是，发电公司和购电人在签署电力批发市场购电协议时，并不知道作为其相对方的购电人或发电公司具体是哪个主体（自行商签的购电协议除外），而是由CFS代表不特定的相对方与其签署购电协议。因此，更形象地说，发电公司出售电量或容量的对象并非特定的购电人，而是整个电力批发市场。

总体而言，在同一价格区内，发电公司主要通过以下4种模式出售其容量和电量：

(1) 新建电站出售容量

当电力批发市场存在增量电力需求时，市场委员会和ATS将举行新建电站项目招标。近年来，常规能源新建电站项目的招标频率和装机容量不断缩减，而对于可再生能源将每年组织一次新建电站项目招标。项目中标的装机容量将由电力批发市场全部采购，购电期一般为15年。常规能源新建电站的容量电价将根据投资人的投标报价确定，而可再生能源电站的容量电价则按照购电协议规定的电价公式计算并每月调整。

鉴于俄罗斯电力市场的开放性，未中标或完全不参与新建电站项目招标，并不当然意味着发电公司不能新建电站并继而向电力批发市场售电，只是相对而言投资人的成本回收和收益缺乏保障。

(2) 年度容量招标

基于对电力批发市场峰时用电需求的预测，SO将提前4年（X-4年）就该年度

（X年）峰时用电需求与届时电力批发市场供电能力之间的差额举行招标。一般情况下，中标的发电公司必须保证在X年度1月1日起向连接点开始供电。发电公司的中标容量将被全部采购，容量电价将根据购电协议规定的电价公式计算并每月调整。

(3) 通过日前市场和平衡市场的竞价机制出售发电量

在实际供电日（X日）的前一日（X-1日），发电公司就其在X日每一小时拟出售的电量，购电人就其在X日每一小时的需求，各自向ATS提交报价，由ATS根据双方报价情况、供需预测情况、电网运行情况和输电损耗情况等，计算出X日电力批发市场上超过9000个节点每一小时的节点电价以作为统一出清价。但是，X日实际的发电和用电需求与X-1日获得的数据往往存在不平衡。为此，SO在X日将每3小时组织发电公司和购电人，就SO预测的3小时电量供需再次报价，发电公司和购电人必须按照SO的调度通过平衡电力市场出售或购买电量。

(4) 与大型电力用户直接自行商签购电协议

根据《电力批发市场条例》，发电公司可以与电力批发市场上的购电人（合计用电功率需求大于20MW且每一连接点用电功率需求大于750KW，主要是大型工业用户和电力零售市场上的供电公司）自行商签购电协议。自行商签的购电协议应当包括《电力批发市场条例》要求的供电日期、供电期限、价格等条款，并向市场委员会办理合同备案。

除上述4种主要交易模式外，《电力批发市场条例》规定的容量或电量采购方式还包括弥补网损采购、统一电网保障用电采购等，但实践中发电公司通过此类方式出售的容量或电量，在其全部销量中的占比较为有限。

3. 电力批发市场主要合同

发电公司加入电力批发市场时，需要符合电网接入的技术标准并签署市场委员

会制定的70余份范本协议，涵盖取得市场资格、电力销售、财务结算、输配电服务等内容。

除签订全部范本协议外，发电公司还需要办理银行开户、市场主体资格登记等手续，一般而言完成加入电力批发市场的全部事项需要近半年时间。

从发电公司角度看，上述70余份范本协议中具有代表性的主要协议包括：

协议名称	签约主体	主要内容
取得市场主体资格		
电力批发市场交易系统协议	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司 市场委员会 ATS 	<ul style="list-style-type: none"> CFS FSK SO <ul style="list-style-type: none"> 发电公司获得电力批发市场交易资格的权利义务； 其他各签约方向发电公司相应交易提供的服务框架； 售电基本模式和交易制度。
电力销售		
日前市场/平衡市场 电量购电协议	<ul style="list-style-type: none"> CFS 购电人 	<ul style="list-style-type: none"> 根据发电公司委托，CFS代表发电公司根据日前市场/平衡市场竞标结果，向购电人出售电量 供电量测算和付款程序 未能按时按量供电的违约责任
新建电站容量 购电协议	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司 购电人 ATS 	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司的供应容量和供电期 约定的发电容量和电价 供电量测算和付款程序 未能按时按量供电的违约责任
财务结算		
代理协议	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司/购电人 CFS 	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司和购电人分别委托CFS向购电人出售电力并进行电费结算和支付
违约金协议	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司 购电人 	<ul style="list-style-type: none"> ATS <ul style="list-style-type: none"> 发电公司通过ATS向购电人支付各类购电协议下违约金的程序
违约担保	<ul style="list-style-type: none"> 保证人 购电人 	<ul style="list-style-type: none"> ATS <ul style="list-style-type: none"> 保证人对发电公司的违约金支付义务向购电人承担保证责任 保证人通过ATS向购电人支付发电公司的违约金
输配电服务		
并网协议	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司 FSK 	<ul style="list-style-type: none"> 电站接入俄罗斯统一电网的各项技术标准、工程要求和费用等各项条件
配电服务协议	<ul style="list-style-type: none"> 发电公司 SO 	<ul style="list-style-type: none"> 基于协议约定的电站性能及其他运行指标，SO向发电公司提供配电服务的技术标准、期限、费用等各项条件

三、结语

俄罗斯电力市场不论是成熟度、竞争性还是复杂性都较高，且和欧美等发达国家的电力市场运作模式更为接近，对于国内即将揭开大幕的电力系统改革也有一定的超前和借鉴意义。

就投资俄罗斯电力而言，根据俄罗斯2008年4月29日第57号《战略行业外商投资法》，除核电、输电等特殊行业外，俄罗斯法律并未对外商投资电力行业予以过多限制。但是，面对“城会玩”的俄罗斯电力市场，特别是面对俄罗斯电力批发市场中价格区的电力交易模式，70余份电力批发市场协议摆在任何一家企业面前，即使是英文甚至中文本，都是不小的消化和评估压力，对企业的内部团队和外部顾问都是不小的挑战。因此在积极跟踪和把握商机的同时，组建高素质的团队并借助外部力量，尽早关注和研究，可能是有意进军和开发俄罗斯电力项目的中国企业未雨绸缪的首要任务。

俄罗斯电力市场： 1250MW的可再生能源“小目标”， 不该来点优惠政策吗？

田文静 徐越 Vladislav Zinovyev

俄罗斯电力批发市场运营商—ATC股份有限公司于2018年3月7日正式公布了2019—2023年可再生能源IPP项目招标公告。公告显示，俄罗斯电力批发市场未来4年不仅会有105个可再生能源IPP项目（总装机容量超过2935MW）陆续投入商运，在此基础上，电力批发市场还将通过招标选定2019—2023年总装机容量超过1250MW的可再生能源IPP项目投资人，具体如下：

可再生能源 电站类型	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
风电站	100	无	229.94	无	500
光伏电站	35.002	无	77.6	37.6	无
水电站	无	109.2	10.7	10.7	138.96

(单位：MW)

注：水电站装机容量范围为5—25MW

公告显示，本次招标仍适用电力批发市场的《可再生能源电站投资项目遴选规则》（文章下方附有word版招标公告和遴选规则下载链接），并分2阶段招标。第一阶段为2018年5月29日至2018年6月4日，在此阶段投标人应当提交符合要求的投标文件。经过预计商运日、每KW报价、国产化率等多项指标的综合评比，通过第一阶段筛选，进入短名单的投标人，可在2018年6月5日至2018年6月9日的第二阶段对投标文件进行澄清，且原则上仅允许对投标报价进行调减。

总体而言，俄罗斯是电力自给自足型国家，且从全国范围来看发电量较用电量稍有富余。但即便如此，出于环境压力、地区间发电能力和用电成本不均衡等因素考虑，俄罗斯政府还是为可再生能源IPP项目出台了多项优惠政策。



一、主要优惠政策

根据俄罗斯《电力法》，俄罗斯电力市场根据售电机制的不同，分为电力批发市场和电力零售市场。电力批发市场由电力市场委员会等一批专门的电力交易机构、电力技术机构等负责运作，参加电力批发市场的发电人应当按照各类范本与电力市场委员会、电力批发市场交易系统管理股份公司、统一电网系统运行股份有限公司、联邦统一电网股份公司和财务结算中心股份公司共同签订电力批发市场交易系统入网协议（Договор о присоединении к торговой системе оптового рынка），并自行或由上述机构代理在相应范本基础上签订购电协议及电力批发市场各类配套协议。在不违反法律强制性规定的前提下，电力零售市场的发电人则在购电人选择、购电协议条款和电价方面享有更大的自由协商空间。发电人加入电力批发市场还是电力零售市场，主要取决于装机容量，如下表所示：



田文静



装机容量 电力市场	装机容量 < 5MW	5MW≤ 装机容量 < 25MW	25MW ≤装机容量
电力批发市场	×	√	√
电力零售市场	√	√	×

总体而言，《电力法》为可再生能源IPP项目规定了三类优惠政策，分别是电网接入费补贴，更优惠的购电协议条件以及优先采购可再生能源发电以弥补网损。除电网接入费补贴同时适用于电力批发市场和电力零售市场外，其余两类优惠政策仅分别适用于电力批发市场或电力零售市场。

1. 电网接入费补贴

对于符合下列条件的可再生能源项目，IPP项目公司可根据《电力法》以及俄罗斯政府2010年10月20日第850号《25MW以下可再生能源电站电网接入费财政补贴条例》（下称“《电网接入费补贴条例》”）规定获得政府发放的电网接入费补贴：

- 项目经审查确认为可再生能源发电项目；
- 项目的装机容量不超过25MW；
- 2007年11月9日之后投入商运；
- 项目公司无破产、清算等情形。

补贴的具体审核和发放事宜由俄罗斯联邦能源部下属的专门委员会负责。根据补贴计算标准，补贴金额不超过IPP项目公司应付电网接入费的70%，且最高不超过1.5千万卢布（按当前汇率计算约合165万人民币）。

需要注意的是，2017年7月29日修订生效后的《电网接入费补贴》规定，如果IPP项目公司的股东是在俄罗斯财政部发布的《离岸地区清单》范围内的国家和地区注册的公司（“离岸公司”），或者IPP项目公司的股东虽然是俄罗斯企业但该企业50%以上股权由离岸公司持有，则IPP项目公司将不能享受电网接入费补贴。《离岸地区

清单》中包括外国投资人向俄罗斯投资时经常选择的平台公司搭建地，比如英属维尔京群岛、开曼群岛、泽西岛、百慕大群岛、阿联酋等。因此，如果中国企业投资俄罗斯可再生能源IPP项目时有意获得电网接入费补贴，则在搭建投资结构时需要有意识地避免将投资平台注册在《离岸地区清单》范围内的国家和地区。

电网接入费补贴政策对于小型可再生能源IPP项目而言，支持力度尤为凸显。有资料显示，装机容量为5MW左右的小水电项目，平均投资额为7亿-8亿卢布，而此时电网接入费补贴的金额可达1500万卢布，约占投资额的2%左右，一定程度上有利于提高项目的总体投资回报率。

2. 电力批发市场中可再生能源IPP项目购电协议条件更为优惠

与电力批发市场上其他电源电站IPP项目相比，可再生能源电站IPP项目适用专门的购电协议文本，文本条款相对而言更亲项目公司，其主要优势包括：

- 电价水平针对每一项目具体确定，电价公式中考虑了项目公司的投资金额、运营成本、税务负担以及合理的收益水平，有利于项目公司产生稳定的现金流；
- 电价将定期根据税率、消费者物价指数和季节性电力指数等进行调整，一定程度上降低了项目收益水平受经济环境影响的风险。

可见，电力批发市场的可再生能源IPP项目购电协议一定程度上考虑到了项目的可融资性，且对于投资人收回投资成本并取得合理水平的收益有较强的保障。

3. 电力零售市场中电网运营商弥补网损时，应当优先购买可再生能源IPP项目的发电，且电价涵盖投资和基本收益

由于电力传输过程中存在损耗，电网运营商一般需要购买额外发电量以弥补电网损耗。《电力法》及俄罗斯政府2012年5月4日《电力零售市场运行及完全或部分限制用电条例》规定，电力零售市场的电网运营商弥补网损时，应当优先向可再生能源发电公司采购。对此，俄罗斯各联邦主体的物价主管机关每年将根据俄罗斯联邦反垄断局规定的计算方法，参考项目的投资额、俄罗斯政府长期国债收益水平、可再生能源IPP项目投资收益水平、资本回收期等因素决定电网运营商采购可再生能源发电以弥补网损的电价。目前资本回收期按15年计算，15年届满后，俄罗斯各联邦主体物价机关会重新核定弥补网损的电价，此时核定电价时将不再考虑投资额。

以上是《电力法》框架下，关于可再生能源IPP项



目存在的优惠政策。俄罗斯其他法律法规在诸如税务减免、会计准则等方面，还给予了可再生能源IPP项目其他优惠政策，进一步提高了可再生能源IPP项目对潜在投资人的吸引力。

二、可享受优惠的再生能源项目资格条件

为正式获得上述各项优惠政策，可再生能源IPP项目公司需向电力市场委员会申请对已投入运行的可再生能源IPP项目进行评审。

项目评审的要求和程序主要规定在俄罗斯政府2008年6月3日第426号《可再生能源电站评审条例》（下称“《项目评审条例》”），俄罗斯政府2009年1月8日第1号《利用可再生能源提高能源利用效率国家政策导向--2024》（下称“《2024可再生能源规



划》”) 以及俄罗斯经济发展部2014年8月11 日第1556号《可再生能源电站国产化率认定程序管理办法》(下称 “《可再生能源电站国产化率管理办法》”) 等法律法规中, 由电力市场委员会负责具体组织。

总体而言应当符合如下主要条件:

- 发电机组依靠可再生能源发电, 或热电联产机组依靠可再生能源和其他燃料供热供电;
- 项目已经并网发电;
- 项目配有符合要求的发电计量仪器;
- 如果发电机组除可再生能源外, 还依靠化石燃料发电, 项目还应针对使用的每一种化石燃料, 配备符合要求的燃料用量计量仪器;
- 项目的国产化率水平(此标准仅适用于电力批发市场的可再生能源IPP项目)符合要求;
- 项目已列入相应俄罗斯联邦主体的电力系统发展远景计划和纲要等。

收到可再生能源IPP项目公司的申请后, 电力市场委员会将在45天之内对其进行项目评审。对于符合条件的项目, 电力市场委员会将颁发可再生能源项目资格证, 并将该项目列入可再生能源项目清单。

对于国产化率, 根据《项目评审条例》, 可再生能源IPP项目的整体国产化率将通过电站建设所采用的主要设备及零部件、工程承包等部分中在俄罗斯本地进行采购的金额, 进行加权平均予以计算。《项目评审条例》具体规定了上述主要设备及零部件、工程承包等指数各自对于国产化率的权重。

比如, 《项目评审条例》规定风电站的主要设备及零部件零件、工程承包在计算国产化率时的权重如下: 风机叶片占18%; 发电机组占5-15%; 工程勘察设计占7%; 而安装工程也占7%。

根据《2024可再生能源规划》, 未来7年投入运行的可再生能源IPP项目需要满足的国产化率要求如下:

投入商运年份	国产化率要求		
	光伏电站	风电站	水电站 (5—25MW)
2018	70%	55%	65%
2019-2024	同上	65%	同上

据《可再生能源电站国产化率管理办法》, 俄罗斯经济发展部将负责可再生能源电站国产化率评审。收到可再生能源IPP项目公司的申请后, 经济发展部应当在30个工作日内对其进行国产化率评审。对于通过评审的可再生能源IPP项目, 经济发展部将在10工作日之内正式通知电力批发市场委员会。

三、结语

俄罗斯政府此轮推动的再生能源1250MW的“小目标”, 市场空间不小。总体而言, 在通用性的境外基础设施投资项目的风险评估考虑因素外, 拟投资俄罗斯可再生能源的中国企业还需要注意如下因素:

- 境外平台公司: 除税收筹划、融资便利和投资争议连接点的考量因素外, 搭建境外平台公司还需注意前述《离岸地区清单》的相关限制。
- 选择适当的投资地区: 俄罗斯全国范围内的电力系统基本能够自给自足, 部分地区甚至供大于求, 但仍有部分区域存在用电需求或用电成本较高。企业在评估项目可行性的时候, 需要重视当地投资环境和市场需求。
- 国产化要求: 如前述介绍, 可再生能源IPP项目的部分优惠政策以项目满足当地持股比例、国产化率为前提。如不提前了解并做相应准备, 可能导致项目建成后无法按照计划取得优惠政策而支持, 影响项目的整体收益水平。

附录

1. 《2019—2023年可再生能源IPP项目招标公告》下载链接:
https://www.atsenergo.ru/sites/default/files/files/informaciya_neobhodimaya_dlya_provedeniya_opv_2018_goda.docx
2. 《可再生能源电站投资项目遴选规则》下载链接:
https://www.np-sr.ru/sites/default/files/sr_regulation/reglaments/r27_20022018_20022018.doc

新兴国家再生能源电力市场风起云涌 —越南、乌克兰谁更拼？

刘志陟 高振坤



刘志陟

联合国环境规划署联合其他机构近期发布的《2018全球再生能源投资趋势》报告显示，2017年再生能源总投资达到2798亿美元（不包括大型水电），相较于2016年增长15.8%。再生能源领域市场经历2016年放缓之后，在2017年逆势回温。常规能源投资相对饱和，新兴国家的再生能源市场已经成为投资者竞相角

逐的新战场。越南和乌克兰两个新兴国家市场因其再生能源政策新频频出，吸引了包括中国投资者在内的众多投资者和融资机构的关注，具有一定代表性。本文以越南和乌克兰为例，解析投资此类新兴国家再生能源电力市场的机遇与挑战，为中国企业逐鹿海外市场提供参考。



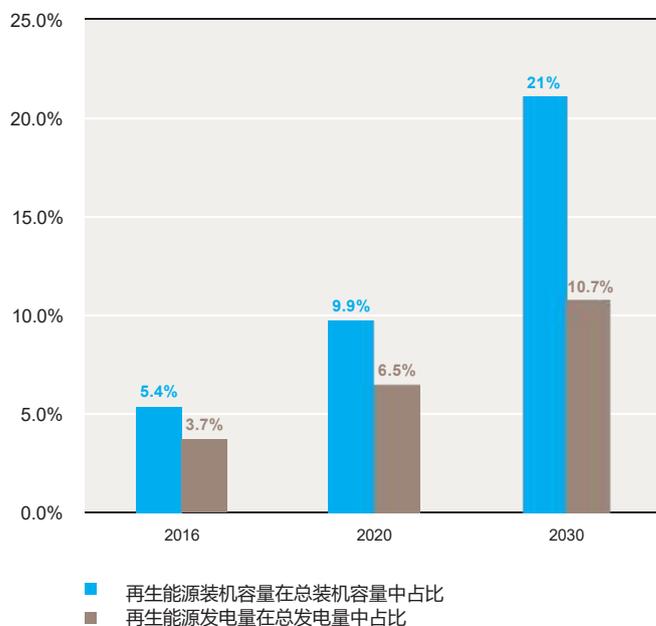
一、越南和乌克兰再生能源项目发展的新契机

1. 出台再生能源项目发展的宏伟规划

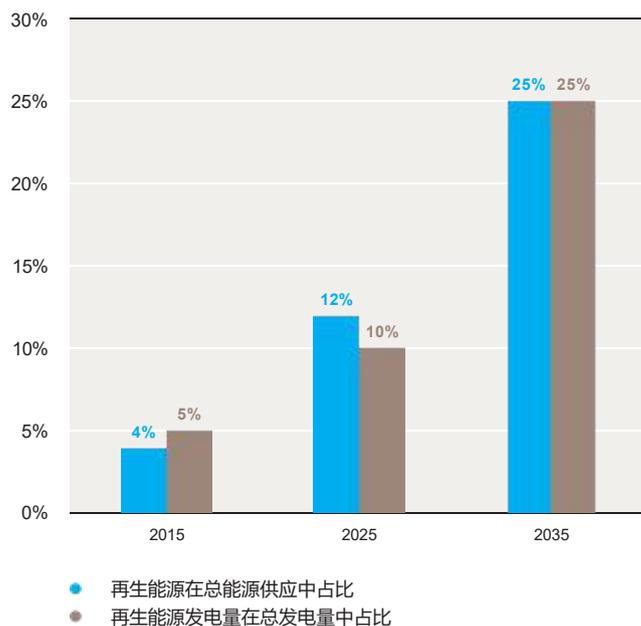
越南近年来已成为东南亚地区经济增速最快的国家之一，为了保持7%的GDP增资速度和实现经济的可持续发展，力推再生能源发展已成为优先选项。越南政府力争到2030年，将再生能源装机容量占总容量比例从2016年的5.4%提升至21%，将再生能源发电量占总发电总量比例从2016年的3.7%提升至10.7%（如图一所示）。

乌克兰则在2017年出台了2035年前的能源战略，计划将再生能源占总能源供应的比例，从2015年的4%提高到2035年的25%，将再生能源发电占总发电量比例从2015年的5%提高到2035年的25%以上（如图一所示）。这一方面是为了摆脱能源严重依赖进口和受俄罗斯天然气供应掣肘的不利局面，保证国家能源安全。同时也是推进与欧盟能源市场和能源系统一体化的需要。

越南《第七个国家能源开发总规划》
制定的再生能源发展目标



乌克兰《2035年前乌克兰能源发展战略》
制定的再生能源发展目标



图一



2. 加快电力市场改革

乌克兰2017年6月《电力市场法》生效，其明确将打破现行Energorynok（乌克兰国有企业）作为单一购电方的市场模式，参照欧盟电力市场规则，拟创建融入欧盟能源市场和欧洲能源安全体系的自由竞争市场。乌克兰电力市场改革步伐较快，预计今年7月过渡期结束，政府已在参照欧盟规则起草竞争电力市场运营相关规则，预计将于2019年颁布。

相比之下，越南电力市场改革早起步，但发展较慢，政府原计划在2005年至2014年底建立竞争性发电市场，2015年至2022年建立竞争性电力批发市场，2022年以后建立竞争性电力零售市场。但目前EVN及其子公司在电力市场的垄断地位没有实质性改变，越南政府已批准在2017-2022年期间重组EVN，后续改革任重道远。

3. 公布再生能源标杆电价和购电协议模板

越南政府公布了风力和光伏等再生能源发电项目标杆电价（如表一所示），并且购电方承诺购买再生能源电站所发并输送到连接点的全部电量。但市场评论认为，相比邻国的电价政策，越南风电和光伏标杆电价处于中等水平，对外国投资者的吸引力有待结合其他制度和措施进一步评估。另外，越南政府针对光伏和风力发电项目分别制定了标准购电协议文本，但投资人仅可协商补充内容、不得对文本做实质性修改。为便于表述，本文对越南和乌克兰的标准购电协议文本均统称为“标准PPA”。

表一

项目类别	越南标杆电价（每份/kwh）
风电项目	7.8
光伏项目	9.35

乌克兰政府就再生能源项目并网发电时间和装机容量设置了阶梯电价（如表二所示），保证在2030年1月1日前，Energorynok（及其继承方）将购买再生能源电站所发并输送到连接点的全部电量。值得点赞的是，乌克兰政府积极配合市场需求快速修改标准PPA的“速度与激情”。乌克兰政府曾于2017年10月修订生效了再生能源项目标准PPA，因其可融资性和可承保性较弱而受市场诟病，2018年1月乌克兰政府迅速出台了标准PPA的再次修订版并于3月生效，补充了直接协议、终止赔偿等重要内容，较大改善了PPA的可融资性。

表二

项目类别	乌克兰绿色电价（欧分/kwh）			
	2017.1.1-2019.12.31 并网发电	2020.1.1-2024.12.31 并网发电	2025.1.1-2029.12.31 并网发电	
风电项目	0.6MW-2MW	6.77	6.01	5.27
	≥2MW	10.14	9.02	7.89
光伏项目	地面光伏	15.02	13.52	12.01
	屋顶光伏	16.37	14.76	13.09

4. 优惠政策扶持

乌克兰法律规定，用于再生能源电站发电所需原材料、设备和零部件的进口，将免征关税和增值税。越南法律规定，再生能源项目在前15年内可按税率10%缴纳（通常需按20%缴纳），并且构成项目固定资产的进口货物，将免征进口税，投资者还可免缴一定年限（3至15年）的土地使用费。

二、投资者将面临的风险和挑战

尽管乌克兰和越南近年均陆续出台再生能源项目的利好消息，但市场反应是否“叫好又叫座”，投资者应注意哪些风险和挑战，我们围绕项目的“可融资性”提供初步简要分析。

1. 项目是否拥有可预期且稳定的电费收入？

电站项目的项目融资实践中，购电协议通常是最核心的项目协议。购电协议在长期执行过程中能否产生足够且稳定的现金流是融资银行评审项目是否具备可融资性的关键。

越南和乌克兰的再生能源标准PPA基本上规定，购电方购买商业运营后电站所发且输送到连接点的全部电量，原则上购电量不与市场需求挂钩，在一定程度上避免售电方收入受市场需求波动影响。但两国电价政策却为电费收入的稳定性提供了不同预期。如上图所示，目前越南光伏上网标杆电价适用于2019年6月30日前实现商业运营的项目，意味着如果售电方非因自身原因未在2019年6月30日前实现商业运营，根据现行电价政策可能难以预测项目未来的电费收入。相比之下，乌克兰着眼更长远，尽管其阶梯电价呈下调趋势，但至少为不同时期实现并网发电的项目提供了可适用的电价，为售电方测算电费收入提供了确定性，但需注意的是，根据目前的规定，如果非因售电方未能在阶梯电价的有效期内并网发电，该期限对应的高电价不会因此延期，售电方只能适用下一期限的低电价。

另外，对投资者而言，再生能源PPA的执行期间往往有10年以上，除了PPA规

定的电费收入权利，购电方的长期履约能力、信用程度以及东道国政府为购电方提供的增信措施也值得关注。目前国际评级机构对越南购电方EVN的信用评级相对乐观，对越南政府的信用评级和展望比较稳定。但乌克兰购电方Energorynok的公开信用评级信息比较有限，国际评级机构对乌克兰政府的信用评级较低，远低于邻国俄罗斯，也比越南低。不仅如此，两国政府目前均不对购电方在再生能源PPA项下的履约提供主权担保，而这往往是中国融资机构和中信保非常重视的融资条件。

由此可见，尽管两国标准PPA基本上从合同层面为电费长期稳定收入提供了一定预期，但电费收入的实际取得还将取决于两国购电方的履约能力和信用，并不可忽略背后的国别风险。



2. 对投资者的风险分配机制有无重大不利？

项目风险分配的原则通常是由对该等风险最有控制力的一方承担风险。

就越南光伏标准PPA而言，因售电方以外原因不能正常发电或收入减少/成本增加的风险，较大程度不合理地转嫁给售电方承担，或者重大风险的分配原则过于原则，再生能源标准PPA的合同条件在某种程度上不如常规能源电站项目。例如，因购电方设备维修、电网故障等原因导致购电方未能接收电力，则购电方没有购电或支付电费的义务。而越南常规能源电站项目PPA通常对这些情形规定了相应费用补偿机制。又如，如果购电方违约导致PPA终止，光伏标准PPA仅泛泛规定购电方对售电方的赔偿，而常规能源电站项目特许经营协议往往明确规定项目终止情形下具体赔偿计算公式，赔偿范围至少包括未能偿还的银行贷款。

就乌克兰再生能源标准PPA而言，几经修订，其目前已经通过合同机制将政治事件、法律变更、不可抗力、购电方违约或破产等可能会对项目收入产生不利影响的事件风险有效转移给购电方，售电方基于具体情况有权终止PPA，并获得终止赔偿，赔偿范围包括未还清的银行贷款。

总体而言，乌克兰再生能源标准PPA的文本规定为投资者和融资机构提供了相对更有利于投资者的有利风险分配机制，在一定程度上缓释了在项目终止的极端情况下融资银行对贷款偿还的担心。

3. 是否有公平合理的争议解决机制？

公平合理的争议解决机制是跨境项目中投资者关注的另一焦点问题，在第三国进行国际仲裁是比较常见的条款安排。我们注意到，越南光伏标准PPA规定，如果购电方和售电方发生争议且无法协商解决，一方有权提交越南电力监管局（Electricity Regulatory Authority of Vietnam）或双方选定的其他机构解决争议。表面上看，这似乎为售电方与购电方协商约定国际仲裁作为争议解决方式留出一定空间，但实践中，一旦双方发生争议，可能难以就国际仲裁达成合意，不排除在此情况下争议提交当地法院。这给外国投资者和融资机构期待通过国际仲裁公平解决争议带来较大不确定性。

而乌克兰再生能源标准PPA几经调整，之前模糊的国际仲裁条款已经在今年3月生效的标准PPA修订版中得以明晰，

如果售电方是外商投资比例超过10%的企业，则可将PPA项下争议提交国际商会仲裁院（ICC）进行仲裁。相比之下，乌克兰再生能源标准PPA的争议解决机制在一定程度上更符合外国投资者和融资机构对公平解决项目争议的期待。

三、总结

综上，新兴国家经济快速增长，能源结构调整，电力市场向竞争性方向变革，固然为中国企业等外国投资者带来新的投资机遇，但新兴国家政治和经济发展的不稳定性及脆弱性，外汇储备积累有限，汇率波动和法律变更频繁，也为投资者带来潜在风险。就越南和乌克兰的再生能源电力项目而言，尽管两国目前的电价政策和标准PPA的合同安排对投资者带来一定利好消息，但即便完美的合同安排也无法完全解决项目落地执行的实际问题，投资者仍需结合国别风险、合同相对方的履约实力和信用、项目商务和技术条件，在外部顾问的协助下审慎全面评估投资项目的经济和法律可行性。我们将继续为中国投资者关注境外再生能源电力市场的法律政策的动态和更新。

哈萨克斯坦1000MW再生能源 IPP招标拉开大幕

田文静 徐越 Vladislav Zinovyev



田文静

哈萨克斯坦国土面积和人口数量均位居“一带一路”国家前列，但年发电量在“一带一路”沿线65国中仅排名第17位。为通过电力基础设施建设释放更多经济发展红利，哈萨克斯坦政府近年来不断加强电力行业、尤其是再生能源发电领域的投资促进力度。哈萨克斯坦能源部新近公布了《2018年再生能源发电项目招标规划》，计划于今年内分春、秋两季共完成1000MW的再生能源发电投资项目的国际招标，相关安排如下：

再生能源类型	装机容量 (单位: MW)			
	小型电站 (0.75 < 装机容量 ≤ 10)		大型电站 (10 < 装机容量)	
	春季招标*	秋季招标**	春季招标*	秋季招标**
风电站	40	80	100	400
光伏电站	30	30	50	180
水电站	20	—	—	55
生物质电站	5	10	—	—
春季小计	245			
秋季小计	755			
全年总计	1000			

* 春季招标时间为2018年5月23日至6月7日

** 秋季招标时间为2018年10月3日至10月18日

从自然环境角度看，哈萨克斯坦具有丰富的再生能源开发潜力。据测算，哈萨克斯坦年均风速超过7米/秒，人口最密集的南部地区年均日照达2800至3000小时。按照哈萨克斯坦能源部2016年制定的再生能源发展目标，至2020年底哈萨克斯坦再生能源发电领域的装机容量将达到1700MW，占到全国发电量的3%。



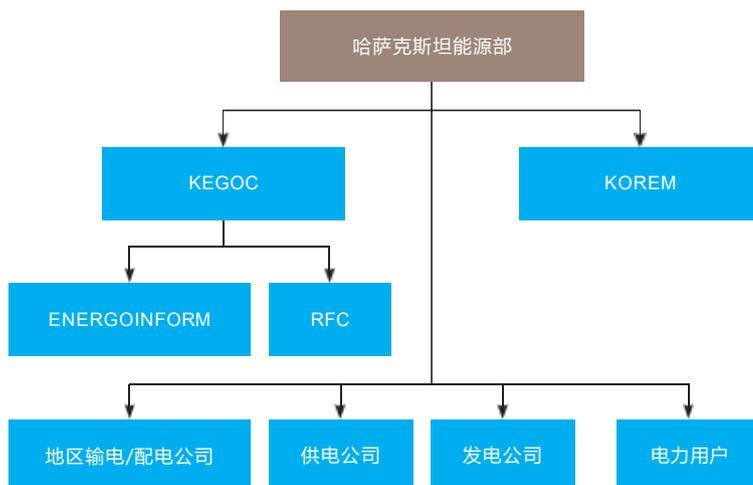
一、 哈萨克斯坦再生能源电力市场基本制度概览

2004年588-II号《电力法》的出台，标志着哈萨克斯坦电力市场基本完成了由“后苏联”时代向现代电力市场体系的转型，并通过此后的历次修订奠定了哈萨克斯坦当前的电力市场基本制度，如将先前国有企业发电、输电、配电一体化运营的机制拆分为发电、输电和配电分离，大力推进发电领域向独立发电商（“IPP”）为代表的私有化和市场化方向发展，将发电、输电和配电产业基本向外资全面开放并取消了许可经营制度，确定了电力批发市场和电力零售市场各自的准入门槛、市场主体和交易模式等。

作为哈萨克斯坦国民经济支柱型产业的油气和矿产资源，在2008年全球金融危机中受到不小的波及。在此背景下，哈萨克斯坦政府为进一步促进再生能源发展，于2009年专门出台了165-IV号《再生能源支持法》（“《再生能源法》”），并于2013年、2014年连续对该法进行了大力度的修订，与2016年506-V号《绿色经济法》共同确立了多项再生能源IPP的鼓励措施。

虽然市场化运作、政府不对特定项目提供个案支持的IPP模式是发电领域的主流，但根据哈萨克斯坦2006年167-III号《特许权法》和2015年出台的379-V号《国家私人合作法》，发电项目允许通过PPP模式运作，尽管截至目前哈萨克斯坦尚无真正落地的再生能源发电PPP项目。

目前，哈萨克斯坦能源部作为电力市场和再生能源发电的主管机关，负责在《电力法》和《再生能源法》的授权范围内，管理全国的电力市场体系建设和运行。哈萨克斯坦电网管理股份公司（“KEGOC”）享有全国范围内绝大多数高压输电线路的资产所有权和经营权，与地区输电公司、配电公司一起共同为市场主体提供输配电服务。KEGOC的全资子公司—电力信息股份公司（“ENERGOINFORM”）负责哈萨克斯坦统一电网的维护和现代化改造，另一家全资子公司—再生能源支持结算财务中心有限公司（“RFC”）则作为前述再生能源IPP中标项目的统一购电人。此外，哈萨克斯坦电力电量市场运营股份公司（“KOREM”）则负责电力批发市场中现货市场、平衡市场、容量市场等交易模式的运行。总体而言，哈萨克斯坦电力市场的框架如下：



二、 再生能源发电项目主要优惠政策

哈萨克斯坦再生能源发电项目享受的主要优惠政策大致分为专门适用再生能源IPP的优惠政策，以及普遍适用各类鼓励投资产业的优惠政策。

1、 再生能源IPP专属优惠政策

根据《再生能源法》和《绿色经济法》，中标的再生能源IPP，将在电费收入、项目用地和电力输送等方面获得多项支持。

实际供应量“照付不议”

RFC作为再生能源发电的统一购电人，将在15年购电期内按照中标电价，对电站实际供应到电网连接点的电量，以哈萨克斯坦本币按月度支付电费。各类再生能源项目上一轮的最高中标价格将作为下一轮投标的封顶价格，因此2018年各类项目春季招标的投标封顶价格如下：

再生能源类型	投标封顶价格（不含税）	
	哈萨克斯坦本币计价	美元计价（当前汇率）
风电站	22.68坚戈/千瓦·时	6.9美分/千瓦·时
光伏电站	34.61坚戈/千瓦·时	10美分/千瓦·时
光伏电站 (使用哈萨克斯坦硅 产品制造晶体板)	70.00坚戈/千瓦·时	21美分/千瓦·时
水电站	16.71坚戈/千瓦·时	5美分/千瓦·时
生物质电站	32.23坚戈/千瓦·时	9.7美分/千瓦·时

RFC 支付的电价将在中标电价基础上，根据哈萨克斯坦统计机构公布的消费者物价指数每月调整。如果项目使用外币贷款，电价调整将进一步考虑汇率波动因素，消费者物价指数和汇率波动指数的权重之比为7:3。

再生能源发电项目将优先安排项目用地

哈萨克斯坦能源部、国民经济部、投资和发展部及地方政府共同负责制定与再生能源电站分布规划相匹配的专门用地规划并进行土地储备。一般情况下，对于经前述招标立项的再生能源发电项目，主管机关原则上将安排国有土地。在公布的用地规划和土地储备框架内，项目公司进一步通过勘察设计、可行性研究等程序细化项目用地需求并提交主管机关审批，并与主管机关签署土地购置或租赁协议并办理不动产权利登记。对于水电站的项目取水需求，哈萨克斯坦相应法规也规定了类似的保障性制度。

此外，对于符合条件的项目，哈萨克斯坦投资和发展部有权依申请向项目公司无偿提供土地使用权，对此我们将在后文“一般性鼓励投资产业优惠政策”部分予以介绍。

主管机关一方面保障项目用地，一方面也会关注项目能否按期建设完工并运行发电。与大多数海外电力IPP实践类似，项目公司与RFC 签署PPA时应当按1000万竖戈/兆瓦（约合3万美元/兆瓦）的标准提交履约保函。如果PPA签署后12个月内项目未能完成融资关闭并开工，RFC 将扣划30%履约保函。如果项目未能在PPA签署后一定期限内通过商运测试（一般情况下，光伏电站为24个月，风电和生物质电站为36个月，水电站为48个月），RFC 将全额扣划履约保函。

再生能源发电项目将优先安排临近的电网连接点并免除输电服务费

根据《再生能源法》等相关规定，KEGOC或地区输电公司（分别负责10MW以上及10MW以下电站的并网）应当按照哈萨克斯坦能源部颁布的再生能源电站分布规划，为将来建成的再生能源电站预留临近的电网连接点，一般情况下电网连接点的分布情况将在项目招标前公布。项目公司将负责电站到电网连接点之间输电设施的建设和运维，KEGOC或地区输电公司则负责为电站并网对电网进行必要的升级改造。

此外，再生能源电站还将免于向KEGOC或地区输电公司支付输电服务费。就KEGOC而言，目前其输电服务费的标准接近0.6美分/千万·时，约占到不同类型再生能源电价的3%至12%，有助于提高再生能源电站对常规能源电站的投资比较优势。

2、一般性鼓励投资产业优惠政策

根据哈萨克斯坦2006年124-III号《商法典》和最新版鼓励投资产业指导目录，在哈萨克斯坦注册为当地法人、从事发电业务的项目公司，有权申请获得关税减免和实物补贴等投资支持措施。

根据项目投资规模等指标，哈萨克斯坦投资和发展部有权向项目公司给予不超过5年的进口免税期。免税期内，项目公司进口自用的成套设备、配件、原材料等进口物资，免于缴纳进口关税。一般而言再生能源电站的建设期均不超过5年。中国企业投资类似项目时，往往尽可能采用中国设备、技术和标准，且设备供货一般占到再生能源发电项目造价的相当比例。如果项目公司能享受上述免税优惠，无疑有利于降低建设成本、提高投资收益水平。

实物补贴，是指哈萨克斯坦各级主管机关在法律授权范围内将土地、建筑、设备等国有资产交由项目公司在一定期限内无偿使用。使用期届满后，主管机关有权批准将上述国有资产的所有权无偿转让给项目公司（土地则仅转让使用权）。根据《商法典》相关规定，项目公司获得的实物补贴一般不得超过其全部固定资产价值的30%。虽然再生能源电站的用地有一定程度的制度性保障，但土地出让金或长达十几年的土地租赁费仍然是项目公司一笔不小的开支。如果项目公司能够申请到哈萨克斯坦政府以土地使用权提供实物补贴，将会显著降低项目公司的建设和运营成本。

项目公司须经申请获得上述关税减免和实物补贴投资支持措施，申请材料包括项目公司注册文件、章程、项目计划书、项目造价预算、申请实物补贴的说明材料、完税证明及其他补充资料等。投资和发展部会商相关主管机关后，将与项目公司按照模板签署投资协议，对项目公司享受的优惠政策作出书面约定。

此外，如果项目公司注册在哈萨克斯坦各类经济特区、工业园区、创新园区等区域内并符合相应条件，还可能享受税收减免、外籍劳工聘用等其他相应优惠政策。

三、结语

不久前，哈萨克斯坦的近邻俄罗斯公布了未来4年1250MW再生能源IPP招标的“小目标”。相较而言，哈萨克斯坦的再生能源IPP“小目标”颇有后来居上之势。虽然哈萨克斯坦为实现“小目标”而吸引投资的力度不小，但我们也注意到现有制度对外国投资人关心的付款担保、汇兑风险、争议解决等问题的规定一定程度上还缺乏吸引力，且部分鼓励措施还缺乏可操作性的实施细则。

土耳其电力市场： 电力项目PPP模式 历史谢幕后的投资新风口

田文静 张琛 蔡子蒙

作为最早实施新自由主义的“一带一路”国家之一，为应对快速增长的电力需求，土耳其从1984年开始出台一系列针对电力领域的PPP法律，依靠由此大量涌现的BOT、BO电站，成功解决了电力短缺。然而，随着电力供应日渐饱和，这些PPP电站成本偏高、效率较低的缺点转而成为了电力市场的负担。于是，土耳其在2001年出台了《电力市场法（6446号）》，意在全面开放电力市场，并与欧盟接轨，自此拉开了土耳其新世纪电力市场改革的序幕。

经过近20年大刀阔斧的改革，目前绝大部分的BO电站与BOT电站的合同都将于2018至2019年到期。并且，随着《电力市场法（4628号）》明确取消此类模式下的财政部担保，实际上这些“PPP模式”基本已不再被新开发的电力项目所采用。除输电领域仍由其国有输电公司垄断以外，目前土耳其电力市场的发电、配电、售电活动主要由通过申请相应电力许可（license）取得资格的市场参与者进行，电力交易则主要通过有序的电力批发市场

以及短期双边售电协议开展。另一方面，可再生能源逐渐成为了土耳其政府鼓励和支持的重点，给关注土耳其电力市场的投资者带来了新一片蓝海。

一、电力项目“PPP模式”

尽管土耳其在PPP领域称得上是先行者，但在漫长的PPP发展历程中，土耳其始终没有一部统一的PPP法律。从上世纪80年代开始，土耳其分别于1984年、1994年和1997年出台了《电力BOT法（3096号）》《BOT法（3996号）》以及《电力BO法（4283号）》，构成了土耳其的电力PPP主要法律框架。

在《电力BOT法（3096号）》的框架下，私人投资者通过与能源和自然资源部（“能源部”）签订特许权协议，取得相应特许权，进而得以建设和运营电力设施，并将其生产的电力出售给国有发电输电公司（“TEAS”）¹。此前，市场上全部的电力活动都由土耳其电力局（TEK）垂直垄断。《BOT法（3996号）》在立法层面将“BOT模式”适用范围从电力扩

张到了大部分基础设施行业（包括高速公路、桥梁、隧道、水处理厂、铁路等），而《电力BO法（4283号）》仅适用于热电项目。

虽然《电力BOT法（3096号）》早在1984年就颁布实施，但直到土耳其政府于20世纪90年代颁布和落实诸多鼓励政策后，电力PPP项目才大量涌现。为了提升电力PPP项目的可融资性、吸引境外投资者，土耳其政府曾对电力PPP项目提供了诸多优惠措施。

长期购电承诺和照付不议条款

土耳其的电力PPP项目中，电价由能源部决定，并通过与TEAS签订购电协议落实。同TEAS签署的购电协议为期15年至30年不等。购电协议通常约定了“照付不议”条款，明确规定购电数量与价格（或价格计算公式），使TEAS承担全额购买项目发电量的义务。长期的购电承诺以及照付不议安排所形成的稳定现金流，显然为此类项目的可融资性以及稳定投资收益奠定了良好基础。

电价调整条款

电力PPP项目通常会约定“电价调整条款”，除根据物价指数调整以外，在水电项目中地质和水文条件发生意外变化，或热电项目中燃料电价上涨影响项目预期经济效益的情况下，电价也将做相应的调整。此外，购电协议也约定了不可抗力的情况下的补偿机制。

政府担保

为进一步加强投资人的信心，土耳其政府还会通过财政部对购电协议下的付款义务提供政府担保，并设立专门的“托管账户”机构来确保项目贷款的及时偿还。土耳其政府通过提供政府担保为项目开发进行背书，无疑为投资者和融资银行在当时投资电力PPP项目又注入了一剂“强心剂”。

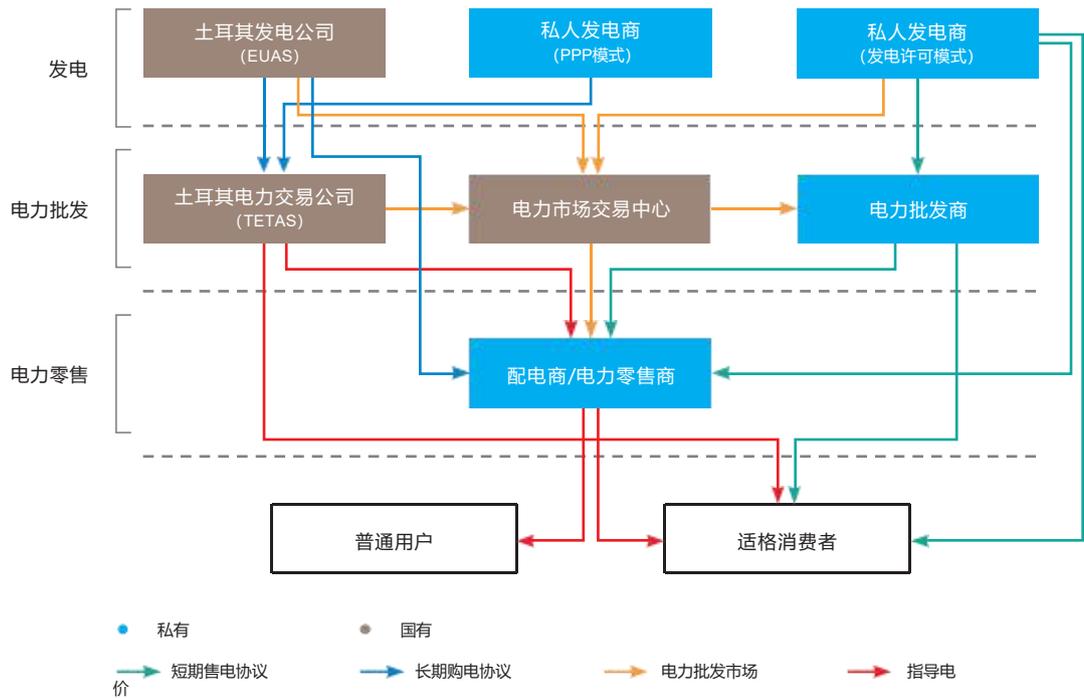
二、全面开放的自由市场

随着2001年《电力市场法（4628号）》、后续2013年《电力市场法（6446号）》以及相关配套法律法规的出台，

除输电之外的发电、配电、售电等活动已基本开放，任何主体向能源市场监管局（Energy Market Regulatory Authority，下称“EMRA”）申请取得相应电力许可²后即可进行。

经过大刀阔斧的电力市场改革，电力交易行为主要通过同（满足特定用电量标准的）适格消费者签署短期双边售电协议，以及由日前市场（Day Ahead Market）和日间市场（Intra Day Market）组成的电力批发市场进行。在日前市场下，买卖双方每日预先将下一日每小时时段的需求电量、可发电量、购电报价和售电报价提交至电力市场交易中心（“EPIAS”），并通过市场机制形成具体成交价格；日间市场则是对日前市场的补充，目的在于应对每日的突发用电需求，以确保当日电力市场的供需平衡。短期双边售电协议则主要由发电商和适格消费者直接协商和签署，其合同价格的形成也体现了充分的市场竞争。与PPP模式通过长期购电协议保证项目稳定现金流收入相比，市场化竞争电价机制在现金流收入方面则存在相对不确定性。

目前土耳其电力市场的主要架构如下：



¹在土耳其2001年电力改革中，TEAS被拆分为土耳其发电公司（EUAS）、土耳其输电公司（TEIAS）和土耳其电力交易公司（TETAS）；其中，电力PPP项目下购电职能由TETAS承接。除规定“BOT模式”以外，《电力BOT法（3096号）》还规定了“TOR（transfer of operational rights）模式”。顾名思义，在“TOR模式”下，私方通过主管机关（即MENR）的授权，受让由公共部门拥有并运营的相关电力设施一定期限的运营权。

²根据第《电力市场法（6446号）》第4条的规定，针对不同的电力市场活动，分别存在以下8种许可：发电、输电、配电、电力批发、电力零售、市场运营、电力进口、电力出口。

三、大力发展可再生能源

在整体竞争的大环境下，为鼓励可再生能源的发展，土耳其政府给予了可再生能源项目极大的法律和政策倾斜。自2005年出台《可再生能源法（5346号）》³以来，发展可再生能源明确成为电力市场改革的另一侧重点。土耳其政府在其“2023年规划”中更是定下了将全国总装机量提高至125,000兆瓦、可再生能源占比调高至30%的宏伟计划。

除了在用地价格、许可申请费用及年费、增值税等税费、联网优先权等方面提供优惠政策以外，作为吸引投资者的两大利器，土耳其还先后推出了以“标杆电价（Feed-in Tariff）”为核心的“可再生能源支持机制”，以及以“大规模开发”为特征的“可再生能源区招标模式”。



田文静

可再生能源支持机制（YEKDEM）

根据2011年《可再生能源法修正案（6094号）》及其配套规则的相关规定，对于在2020年12月31日前投运的可再生能源项目，可再生能源发电商可在每年10月31日前自愿申请登记参与下一年度的可再生能源支持机制（“YEKDEM”），并根据不同能源类型，享受自投运起至多10年的标杆电价。为鼓励电站使用土耳其本地设备，还可以根据特定部件的本地化程度不同获得为期5年的国产设备补贴支持。

可再生能源电力项目标杆电价及国产设备补贴金额如下表：

能源种类	标杆电价 (美分/千瓦时)	国产设备最高补贴额 (美分/千瓦时)	合计 (美分/千瓦时)
水电	7.3	2.3	9.6
风电	7.3	3.7	11
地热	10.5	2.7	13.2
生物质	13.3	5.6	18.9
太阳能（光伏）	13.3	6.7	20
太阳能（聚光）	13.3	9.2	22.5

受市场供求和汇率影响，相比于市场化竞争电价机制形成的交易价格⁴，以美元计价的标杆电价无疑是相当有优势的。在YEKDEM下，发电商可在前10年获得稳定且相对较高的现金流，汇率风险也相对较低，这些特点使可再生能源项目更容易获得融资方的青睐，这也是近两年投资者纷纷选择适用YEKDEM的原因之一⁵。

³2011年《可再生能源法修正案（6094号）》对此法进行了修订。

⁴按1:4.15的汇率计算，2016年加权平均市场电价约合3.57美分/千瓦时。

⁵卓有成效的YEKDEM在吸引大量投资者的同时，也造成了其中风电和太阳能发电许可“一证难求”的局面，风电和太阳能发电预许可招标机制也应运而生。根据2017年5月颁布的《风电和太阳能发电预许可招标规则》规定，竞争同一联网区域发电预许可的投资者将进行竞标，并由投标价格最低者中标（由此形成的中标价格通常大幅低于标杆电价）。

然而，YEKDEM仅适用于在2020年12月31日前投运的可再生能源项目，对于有意继续逐鹿土耳其电力市场的投资者而言，寻找下一方投资乐土也早已被提上日程。

可再生能源区（YEKA）招标模式

（1）新机遇

关注土耳其电力市场的投资者一定对近两年土耳其动辄上千兆瓦的可再生能源区招标印象深刻。究其原因，是土耳其政府于2016年10月颁布的《可再生能源区规则（29852号）》。随着可再生能源市场的不断发展，土耳其政府希望通过可再生能源区（“YEKA”）招标模式，逐步取代YEKDEM，成为集中和高效利用可再生能源的新模式。

根据《可再生能源区规则（29852号）》规定，能源部将划定YEKA范围，并通过招标的方式引入投资者，以集中和高效开发区域内的可再生能源。竞标的最阶段采取“反向竞价模式”，由出价最低者中标，并在规定时间内同能源部签署可再生能源区使用协议（下称“使用协议”），获得YEKA项目的开发权。对于投资者而言，方兴未艾的YEKA项目招标模式优势明显且充满吸引力。

长期稳定的现金流：YEKA项目的一大亮点在于，中标者将按照中标电价得到为期15年的购电承诺。对于投资者和融资银行而言，为期15年购电承诺⁶所形成的长期稳定现金流颇具吸引力。由于15年的购电承诺从签署使用协议后起算，对经验相对丰富的大厂商来说，则意味着越早完成建设投运，就能越早按中标电价售电。此外，与YEKDEM类似，YEKA项目的电价也是以美元计价，使投资者可以减少对汇率风险的顾虑。

巨大的市场机遇：2017年，能源部分别就风电和太阳能发电分别开展了1次YEKA项目招标，2次招标的装机容量均为1,000兆瓦。在2018年4月举行的“柏林能源转型对话”上，土耳其能源部长表示，未来10年将就风电和太阳能发电项目分别开展10,000兆瓦的YEKA项目招标。从2017年两类项目分别开展1,000兆瓦的YEKA项目招标的规模来看，这一

愿景的确在有序实施过程中。

对于错过YEKDEM“黄金期”的投资者而言，这显然是又一次“上车”的好机会。

（2）新挑战

值得注意的是，虽然投资者在YEKA项目下所能获得的稳定收入十分诱人，但也给投资者提出了相较YEKDEM项目更多的要求和挑战。

庞大的项目规模：不同于YEKDEM项目投资的“小打小闹”，YEKA项目动辄上千兆瓦的装机容量以及数亿美元的投资金额，对于投资者而言，既是更大的机遇，也在融资、建设、运营等方面给投资者提出了更高要求和挑战。

激烈的价格竞争：从现有YEKA项目招标结果来看，中标价格均大幅低于YEKDEM标杆电价，这对投资者通过先进的技术和科学管理控制成本提出了更高的要求。以2017年风电YEKA项目招标为例，虽然能源部给出的起拍价格为7美分/千瓦时，但以西门子为首的联合体最终以3.48美分/千瓦时的价格才拿下项目，竞争相当激烈。

严格的本地化要求：相比于YEKDEM项目，投资者将承担强制性的本地化义务。YEKA项目的投资者不仅需要土耳其投资设立研发中心并雇佣一定数量的本地员工，还必须承诺在发电设施中使用一定比例的国产设备，且并不能获得前述YEKDEM下使用国产设备的相应补贴，如未履行该义务，发电商还会面临使用协议被终止、发电许可被吊销的后果。

四、结语

与其他相对成熟市场走过的路一样，土耳其的电力市场也遵循着“从垄断转向竞争”、“从传统能源转向可再生能源”的大方向。在“一带一路”国家中，我们看到越南、孟加拉、巴基斯坦等国仍在推广BOT、BO等“PPP模式”以解决其国内电力短缺问题，也看到俄罗斯、菲律宾等国已经建立相对完善的竞争性电力市场。对于中国投资者而言，没有“放之四海而皆准”的投资圭臬，熟悉和掌握不同国别的游戏规则，并因地制宜的制定投资策略，将是中国投资者迈入海外电力市场前所需思考的首要问题。

单就土耳其电力市场而言，鉴于其目前的开放程度，在无法确保高效率的前提下，投资传统能源的电力项目显然面临较大的竞争风险。相比之下，可再生能源不仅政策优惠，且市场体量不小，有望成为新的投资风口。

此外，虽然目前改革的触手已逐步介入发电、配电和售电领域，但至今输电领域的市场化和私有化改革仍是一片“处女地”。随着发电领域的飞速发展，市场对输电配套的需求也势必日趋提高，输电领域的垄断局面是否也会因此出现动摇？这或许将是下一个值得中国投资者期待的市场新焦点。

⁶不同于90年代的长期购电协议，YEKA项目的电价在上述15年购电承诺期间无法进行调整，投资者因此需更多考虑成本、价格、不可抗力等风险。

投资日本： 投资形式与相关政策

陈天华 崔文英



一、良好的投资环境

近年，随着日本经济复苏，日本政府加大了引进外资的力度，外国企业对日投资呈现明显增长的态势。根据日本经济产业省《欧美亚洲外国企业对日直接投资意向调查》（2016年）显示，日本被视为最富商业魅力的亚洲国家或地区之一，无论是作为研发基地和销售基地，还是作为区域总部，日本的排名均名列前茅。随着中国“走出去”和“一带一路”战略的全面实施以及中日两国贸易与投资结构互动趋势的加强，近年来中国企业在日本的投资表现活跃，发展势头引人注目。

对于外国企业来讲，在日本开展业务可以赢得哪些优势？从地理位置看，日本位于目前世界上成长最为迅速的亚洲市场，富有发展潜力。从综合国力看，日本为经济发达国家，是世界第三大经济体，具有基础设施充实完善、政治和社会环境稳定、跨国企业云集、专业人才保障和知识产权保护等法制环境优良等优势。从政府政策看，日本政府以举办2020年东京奥运会为契机，制订了“改革2020项目”，力图通过技术革新和应用、观光立国和扩大对日投资等，使日本经济重新回到成长轨道¹。

二、投资形式

对日投资一般通过新设或并购的形式进行。新设形式，基本可分为新设法人和新设分公司。日本的公司大部分为“株式会社”（股份有限公司），株式会社的社会信用度较高，更容易开展业务，筹集资金，因此海外企业进入日本市场，多数情况下也是选择设立株式会社。

1、新设法人或分公司

日本的公司法适用准则主义，即一般无需取得批准，只要发起人到公司住所地管辖法务局提交必要的申请文件即可设立，这一点对外资企业和内资企业没有差别。

除实务中因办理外国籍员工的投资签证或工作签证，或者因银行、保险、证券等个别特殊行业的要求，资本金应达到一定金额之外，设立株式会社原则上没有资本金的限制。日本的政府机关也不颁发类似营业执照的证书，法务局出具的商业登记簿的誊本（登记事项证明书）即可证明公司的存在。

与中国公司法下的制度类似，在日本设立的分公司不具有法人资格，债权债务均归属于母公司，而株式会社则以法人身份开展经营活动，可以独立承担债权债务。分公司和现地法人的税务处理，主要差异在于分公司只就来源于日本国内的所得申报纳税，且其盈亏在总公司所在国可以和总公司合并计算纳税，分公司的税后利润汇往总公司不需要在日本缴纳预提所得税，而现地法人需要就其所有来源的所得申报纳税，与母公司分别计算纳税，且税后利润汇往母公司时应缴纳预提所得税。

此外，还有一种新设形式为开设常驻代表机构。常驻代表机构无需任何设立登记手续，但不可以开展经营活动，也不能以公司名义开设银行账户和租赁不动产，通常以机构代表人个人名义开设银行账户和租赁不动产。和中国的办事处相类似，常驻代表机构通常用于开展收集信息、宣传、联络

¹<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/wg/kaikaku/dai1/siryou.html>

等事务性而非经营性的活动。实务中，也有国内公司选择分两步进入日本市场，先设立常驻代表机构，了解市场情况，进而再设立公司。

2、并购

在日本实施并购交易²可采用协议方式或竞价方式。协议方式着重于交易双方之间的协商谈判，而竞价方式中卖方与数家候选买方交涉，需要通过招投标的正式程序。

除投标手续外，协议方式和竞价方式的程序基本相同。

若采用协议方式，一般需要经过以下流程：

- ① 签订保密协议
- ② 基本交易条件的交涉与协商，可视情况签署书面的基本意向书
- ③ 实施尽职调查，通常包括法务、财务、税务、知识产权等方面的调查
- ④ 交易合同的交涉与签署
- ⑤ 交割

若采用竞价方式，一般需要经过以下流程：

- ① 签订保密协议
- ② 卖方向候选买方提供目标公司的基本信息
- ③ 实施第一次投标
- ④ 通过第一次投标的候选买方实施尽职调查，卖方向候选买方提供交易合同方案
- ⑤ 实施第二次投标（候选买方向卖方反馈交易合同修改方案）
- ⑥ 与通过第二次投标的候选买方就交易合同进行交涉并签署
- ⑦ 交割

成功竞标的要素不仅取决于投标价格，也取决于投标方在资源整合、财务状况改善、发展规划、员工安置等方面的提案是否更符合卖方的出售条件。因此，除财力雄厚以外，与标的公司可以达到优势互补和资源共享最大化、有妥善的员工待遇安排或者与标的公司有多年的商业合作的投标者更有利于在竞标中胜出。另外，中日虽同属亚洲国家，但商业文化有较大的差异，聘用业务过硬同时熟谙日本公司文化和商业惯例的专业团队在成功竞标上也显得尤为重要。

三、对日投资的限制及注意点

1、需要事先申报的行业

日本的《外汇及外国贸易法》是适用于发生在日本和外国之间的“资金移动”、“商品或服

务移动”等跨境交易的法律。根据《外汇及外国贸易法》、《有关对内直接投资等的命令》以及日本银行“外汇问题解答”等文件，外国投资者对日本进行直接投资（包括新设法人或分公司、从日本居民或居民企业取得非上市公司股份或股权，从日本居民或居民企业取得上市公司或在场外交易市场交易的公司已发行股份后持有的股份比例达到该公司已发行股份数的10%以上等）时，部分行业领域需要经过事先申报，而大多数行业领域则进行事后报告即可。办理事先申报或事后报告时，通过日本银行向财务大臣和行业主管大臣提交申请资料。

对日直接投资涉及国家安全的行业（如武器、航空器、宇宙开发等）、公共秩序的行业（如电力业、燃气业、供热业、通信业、广播业、自来水业、铁路业、以及旅客运输业等）、公众安全的行业（如疫苗制造业及警备业）、因有可能明显影响日本经济而受规制的行业（如农林水产业、石油业等）时需要事先申报。关于事先申报，日本政府的财务大臣以及行业主管大臣将审查该对日投资项目是否会对日本的安全等产生影响，该审查从日本银行受理申报之日起需要30天，该期间被称为“不作为期间”，在该不作为期间内，不能进行投资相关的交易或者行为。根据2017年10月1日开始实施的《外汇及外国贸易法》的修订法令（2017年法律第38号），对于需要审查是否危及日本国家安全的项目，日本当局亦可将不作为期间延长至从提交备案之日起四个月届满为止。经审查，如收购项目被认为危及日本国家安全或对日本经济的稳健运营构成负面影响，将被告知中止交易或对交易内容进行变更。

关于不涉及前述特殊行业的对日直接投资，在发生投资相关的交易或行为之日的次月15日以前，通过日本银行向财务大臣和行业主管大臣提交事后报告即可。

日本政府为防止高端技术流出制定有具体的法规，因此在收购日本的高端技术项目时，需要在具体商业安排、与政府主管部门的沟通、舆论疏导等方面进行充分的准备工作和风险防范。今年6月，东芝半导体株式会社100%的股份被由美国贝恩资本主导的日美韩联合体收购并完成交割。据报道，该项目早期曾有中国、韩国等公司准备参与竞标，但由于日本经济产业省的干预，和顾忌社会舆论，该项目以事先获得日本经济产业省的批准为条件，最终被日美韩联合体收购³。



陈天华



崔文英

²本文中“并购”仅指日本非上市公司的并购。

³参考日本周刊“DIAMONDO”（2017年6月3日）第59页，日本周刊“东洋经济”（2017年5月27日）第53页的部分信息。

2、特殊行业的外国资本限制

对于公共基础设施等领域的投资，在外国资本或高管方面均有限制。

- ① 广播业：禁止外国人就任执行董事、禁止外国人持有五分之一以上的表决权，或禁止外国人作为代表、禁止外国人占有三分之一以上董事席位或持有三分之一以上表决权等（电波法、广播法）。
- ② 电信业：外国人、外国人作为代表的法人、外国人占董事三分之一以上的法人、外国人拥有三分之一以上表决权的法人不能取得无线广播局经营许可。对日本电信电话株式会社，禁止外国人持有三分之一以上的表决权（电波法、关于日本电信电话株式会社的法律）。
- ③ 航空业：外国人、外国人作为代表的法人、外国人占全体董事三分之一以上的法人、外国人持有三分之一以上表决权的法人所拥有的飞机不能进行登记，或不能取得航空运输业许可（航空法）。
- ④ 物流业：外国人，外国人作为代表的法人，外国人占全体董事三分之一以上的法人、外国人持有三分之一以上表决权的法人不能进行第一类货物利用运输业的登记，也不能获得第二类货物利用运输业的许可，但可从事涉及国际货运的货物利用运输业（货物利用运输事业法）。

3、反垄断法上的限制

并购交易中，除了需要考虑该行业是否应该进行事先申报或事后报告外，同时还应注意日本的反垄断法上有关经营者集中的规定。通过股份取得、合并等经营者集中交易达到反垄断法规定的申报标准时，企业负有事先向日本公平交易委员会申报该交易计划的义务。原则上，需要进行事先申报的经营者集中，自申报受理之日起经过30天以前（又称“禁止期间”）不得实施集中。有申报义务而怠于申报的，或者申报中填写虚假信息的以及在禁止期间届满前实施集中的，则有被处200万日元以下罚金的可能性。

以最为常见的股份收购为例，同时符合下列条件的，需要向公平交易委员会事先申报。①购买方公司及其所属公司集团下属的其他公司在日本国内营业额合计超过200亿日元。②股份发行公司（即标的公司）及其子公司在日本国内营业额合计超过50亿日元。③购买方公司通过收购取得股份后所持有的该股份发行公司股份相应的表决权数与购买方公司所属的企业集团下属的其他公司等持有的该股份发行公司股份相应的表决权数之和，占股份发行公司的全体股东表决权数的比例将超过20%或超过50%的。

股份收购、合并、分立等伴随股份取得的交易，属于必须事先申报的集中交易。由于新设合资公司不属于前述典型的股份取得相关的集中交易，因此对其进行反垄断申报往往会被忽略。根据日本公正交易委员会公布的“企业结合审查手续相关运用指南”的规定，合资公司的新设虽不属于必须事先申报的集中交易，但也属于审查对象，即公正交易委员会可以对个别合资项目就其是否有实质限制竞争的效果进行判断。因此，在对日本相关市场有一定影响力的合资项目上，建议预先就合资项目对相关市场竞争的影响进行评估，或向公正交易委员会进行咨询，以确认是否申报义务。

4、进出口制度

根据GATT（关贸总协定）和WTO（世界贸易组织）的规则，日本奉行自由贸易原则，但根据GATT出于安全保障的例外规定，也可对出口贸易实行管制措施，如符合出口贸易管理令附表以及外汇令附表中所列特定货物或技术的出口，不论货物或技术的出口目的国是哪一国，均应事先获得日本经济产业大臣的许可，再如有关可能用于开发大规模毁灭性武器及一般武器的货物或技术，根据出口目的国或地域以及进口方或需求方的条件等情况，也应事先获得日本经济产业大臣的许可。

5、税务

日本的租税主要分为国税和地税。主要国税有所得税、法人税、消费税等。主要地税有住民税、事业税、固定资产税、城市规划税、不动产取得税等。以境外企业对日投资设立子公司为例，

(1) 就其营业所得应缴纳法人税（目前税率23.4%）、地方法人税（目前税率1.03%）、法人住民税（各地规定不同）、法人事业税（各地规定不同）。上述企业实际缴纳的所得税税率虽然根据地方略有差异，但基本维持在30%左右。

(2) 境外企业从日本子公司取得的各种收入（包括利息、股息、特许权使用费等），按照20%的税率代扣代缴所得税。但，中国企业对日投资时，因为中日两国签订了税收协定，中国企业从日本子公司取得的利息、股利、使用费收入，可按10%的税率征收，但需要通过支付者向税务署提交适用税收协定的申请书。

6、劳动

日本国宪法规定了有关日本的劳动市场、个别劳动关系以及集体劳资关系的基本原则，例如劳动的权利和义务、劳动条件的法定标准、禁止残酷使用儿童、劳动

者的团结权、集体谈判权以及其他集体行动权、法律面前人人平等。

在日本有很多与劳工有关的法规，这些法规均是根据日本国宪法规定的基本原则，通过立法进行具体化的产物，其中规定个别劳动关系的有劳动合同法、劳动基准法、最低工资法等，规定集体劳资关系的有工会法。

劳动基准法对工资、劳动时间、休息休假、工伤补助、就业规则的制定规则等有详尽的规定。由于劳动基准法兼有私法和公法性质，对于违反劳动基准法的行为有可能处以有期徒刑、罚金的刑罚，作为行政当局的厚生劳动省（相当于中国的人力资源和社会保障部）对于实施了与劳动基准法或行政通知相抵触行为的用人单位，将会通过其下属机关劳动基准监督署进行行政指导或劝告。此外，厚生劳动省就劳动基准法等劳动相关法规的具体适用公布有行政通知，对于这些行政通知也需给予充分的注意。

日本是劳动制度非常完备的国家，劳动关系的解除需要满足非常严格的条件，企业在裁员方面也比较谨慎，而长期的终身雇佣制和员工的优厚福利待遇往往使公司积累较多养老金包袱。因此，对标的企业的人力资源情况及退休金债务进行详尽尽调，在收购价格调整、收购后的退休制度的过渡等方面进行妥善安排是对日收购项目的重要课题。

四、日本国内的基本手续

在日本境内设立法人或分公司，或者进行并购，通常按照下表的手续流程办理。

No.	设立现地法人的手续流程（以株式会社为例）
1	确定公司设立的基本事项（包括商号、注册地址、经营范围、资本金、投资方、股份发行价格、发行股份总数及本次发行股份数、董事及代表董事、监事、该等人员的任期等）。代表董事相当于中国的法人代表，代表董事可以是数人。不设董事会的公司，可以不设监事。
2	投资涉及日本的国家安全的行业、公共秩序的行业、公共安全的行业、因有可能明显影响日本经济而受规制的行业时，通过日本银行向财务大臣和行业主管大臣进行申报。如不涉及该等特殊行业，则在设立后规定期限内通过日本银行向财务大臣和行业主管大臣提交报告。
3	起草公司章程并在日本的公证处就公司章程进行公证
4	公司法人章等的刻印
5	由投资方汇付资本金 原则上境外法人无法在日本国内开户，资本金需要向在日人员银行账户汇付，该在日人员可以是在日本做住民登记的代表董事或者是公司发起人。但是最近这一规定有所放宽，外国法人也可以在日本的银行或日本的银行在国外的分支机构开设专用账户存入资本金。
6	到管辖法务局办理设立登记手续及公司印章的备案手续 注：投资方准备的文件如营业执照、法人代表的签字样印等需要在投资方所在国进行公证。
7	办理银行账户、税务、社会保险相关的后续登记、备案手续等。
8	需要获得行业主管部门营业许可或营业登记的行业（如医药、建筑、货运、劳动派遣等），获得该许可或登记后方可开展相关业务。

No.	设立分公司的手续流程
1	确定分公司的代表。分公司的代表可为数人，但至少一人应在日本境内有常住居所。
2	投资涉及日本的国家安全的行业、公共秩序的行业、公共安全的行业、因有可能明显影响日本经济而受规制的行业时，通过日本银行向财务大臣和行业主管大臣进行申报。如不涉及该等特殊行业或属于其他免除申报的行业（免除申报的行业如输业等）时，既不需要事先申报也不需要进行事后报告。
3	准备足以证明总公司有效存续的文件，如总公司章程、注册文件等，以及在日代表人资格的文件，如总公司出具的任命书等。 注：投资方准备的文件需要在投资方所在国进行公证。
4	分公司代表的印章刻印。
5	到管辖法务局办理设立登记及分公司代表印的备案手续。
6	办理银行账户、税务、社会保险相关的后续登记、备案手续等。
7	需要获得行业主管部门营业许可或营业登记的行业（如医药、建筑、货运、劳动派遣等），获得该许可或登记后方可开展相关业务。

No.	并购手续流程
1	投资涉及日本的国家安全的行业、公共秩序的行业、公共安全的行业、因有可能明显影响日本经济而受规制的行业时，通过日本银行向财务大臣和行业主管大臣进行申报。如不涉及该等特殊行业，则在交易后在规定期限内通过日本银行向财务大臣和行业主管大臣提交报告。
2	达到申报标准时，向日本公平交易委员会进行经营者集中申报。
3	股份交割以及股东名册变更手续
4	在法务局办理董事监事的变更登记手续 注：如有外籍人员出任董事，应在本国办理该人员的身份及签字样印的公证手续。
5	税务、社会保险等后续手续
6	需要获得行业主管部门营业许可或营业登记的行业，根据各行业法规及主管部门的规定，并购完成后可能需要办理变更登记或备案。

五、展望

自1990年代后半期开始，受到日本政府的政策支持，外资企业对日直接投资实现了顺利增长。近年来，中国企业对日投资也逐渐引人注目。随着2020年东京奥运会的到来，将会拉动日本国内市场需求，有利于日本GDP的进一步回升。日本政府在多国语言对应、人才储备、资讯平台等商业软环境方面也在进行着有益的探索和改进，可以预期将来会有更加完善和便捷的投资环境。

中日两国在经贸关系上有很强的互补性，在高端制造业、节能环保、医疗养老、服务产业等诸多领域有非常广阔的合作空间，可以期待今后更多的中国企业来到日本投资将能够使两国间的互惠关系得到更大的发展。



金杜研究院
KWM_China