

智库报告： 聚焦“一带一路”中的 法律与实践III

金杜律师事务所 金杜法律研究院 联合出版

智库报告： 聚焦“一带一路”中的 法律与实践III

出版声明：

本出版物不代表金杜律师事务所对有关法律问题的法律意见。任何仅仅依照本出版物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2020年版权所有

金杜律师事务所保留对本书的所有权利。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）复制本书任何受版权保护的内容。

有关本书的咨询及意见和建议，请联系：

publication@cn.kwm.com



金杜“一带一路” 国际合作与促进中心

为响应国家的“一带一路”倡议，更好地服务客户和继续推动国际化发展战略的重要举措，金杜于2019年3月成立“一带一路”国际合作与促进中心。这是一个集法律服务、智库研究、咨询服务、国际作为一体的综合性专业服务平台，旨在充分发挥金杜国际化、多元化优势和创新服务模式，有效连接智库、政府和企业，为希望探索“一带一路”机遇的中外参与者提供优质专业服务。

金杜“一带一路”国际合作与促进中心应时而生，应势而为。以金杜全球为依托，关注国内外市场需要，衔接和释放金杜全球网络资源，将自身掌握的全球性知识经验与“一带一路”沿线国家和地区的实践相结合，聚焦客户需求和价值创造，致力打造服务“一带一路”建设的权威、独立、专业、创新、开放的国际品牌。



前言

“一带一路”倡议是中国主动融入全球化、深度参与世界经济贸易活动、实现互利共赢的战略规划。自2013年提出至今，“一带一路”倡议共获得122个国家和29个国际组织的积极响应，签署了170份政府间合作协议。在这个过程中，中国企业紧紧抓住难得的时代机遇，积极实施“走出去”战略，成为“一带一路”的主力军。

六年多来，一大批重大项目陆续落地，从比雷埃夫斯港到科伦坡港口城项目，从中老铁路到雅万高铁，从中巴经济走廊到中国援非“万村通”项目，中国企业在“一带一路”建设中深入沿线国家人民生活的方方面面，推动“一带一路”从总体布局的“大写意”转向精雕细琢的“工笔画”。

作为一家根植中国的全球法律事务所，金杜律师事务所（“金杜”）在中国内地、香港特别行政区、新加坡、日本、美国、澳大利亚、英国、德国、西班牙、意大利和中东等地区的主要城市拥有28个办公室和3000多名律师，是一家能同时提供中国法、英国法、美国法、香港法、澳大利亚法、德国法、意大利法服务的顶级法律服务机构。金杜在跨境并购、国际工程承包、国际融资、合规及争议解决等领域拥有丰富的经验，有能力为中国企业成功实现其海外战略提供强有力的法律支持和高质量的法律服务。

2013年以来，金杜已为上千个“一带一路”项目提供相关法律服务，遍布“一带一路”沿线国家，涵盖能源、交通、信息、基础设施、以及金融、制造、服务等“一带一路”建设重点领域。金杜还深度参与“一带一路”六大走廊重点基础设施和能源项目，其中包括中蒙俄经济走廊中拟连接中国和俄罗斯的莫喀高铁项目、中国-中南半岛经济走廊中的中老铁路项目和中泰铁路项目、中巴经济走廊中的巴基斯坦默拉直流输电项目等。其中，多个项目属于具有重大经济和政治影响的标杆项目。

在此基础上，2019年3月金杜成立“一带一路”国际合作与促进中心（“中心”）。这是一个集法律服务、智库研究、咨询服务、国际合作为一体的综合性专业服务平台，旨在充分发挥金杜国际化、多元化优势和创新服务模式，有效连接智库、政府和企业，为希望探索“一带一路”机遇的中外参与者提供优质专业服务。

2019年12月，金杜获得法制日报社评选的“一带一路·合规之路”十佳律师事务所、优秀法律服务案例、以及十佳律师等奖项。

为进一步加强企业在全球化过程中的法律风险防范，支持企业深度参与“一带一路”建设，早在2017年，金杜就开始发布《智库报告：聚焦“一带一路”中的法律与实践》，将金杜在“一带一路”项目法律服务中遇到的问题和实操经验进行总结和提炼，以服务于政府和企业的决策。

作为《智库报告：聚焦“一带一路”中的法律与实践》系列之三，本书内容涵盖“一带一路”沿线国家投资、工程承包、项目融资、争议解决等领域法律制度、法律风险和典型案例，凝聚着金杜律师服务“一带一路”项目过程中集体的经验和智慧。全书分为两部分：第一部分是金杜律师多年从事境外投资和工程承包法律实务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法律、政策的深入解读和具体案例的分析文章。

参与本书编写的都是金杜律师事务所拥有丰富执业经验的“一带一路”法律专家和律师，期待本书能为参与“一带一路”建设的企业和机构提供有益参考，助企业扬帆远航，再创佳绩。



黄建雯



综述篇

- 05 项目融资——“一带一路”倡议的融资途径之一
- 09 承包商延付融资的风控思路
- 11 通过并购进行“一带一路”项目投资：买卖双方如何博弈？
- 16 从LIBOR到RFRs——浅议基准利率变更对贷款市场的影响及应对
- 22 国际并购 | 了解中国公司法和外国公司法的差异
- 26 “一带一路”投融资项目中的知识产权法律风险
- 32 中国企业对外投资的常设机构税务问题
- 35 “一带一路”背景下中国企业面临的劳工合规风险
- 38 “一带一路”工程争议：固定总价合同的“坑”有多大
- 41 “一带一路”投融资项目中的争议解决
- 45 《IBA 国际仲裁取证规则》介绍
- 50 《新加坡调解公约》下国际和解协议在我国法院的执行——“一带一路”投融资争议解决方式的更多选择
- 53 “带路”热、冷思考：一起国际“民告官”投资仲裁案的启示



国别篇

- 57 避免保护主义：中国贸易和在拉美投资引起的商业争端、投资者与国家间争端的争议解决条款
- 60 下南洋：沿着“一带一路”倡议成功构建对东南亚的投资
- 63 埃塞俄比亚《PPP法》简析：机遇还是挑战？
- 66 “560 亿美元大餐”你有份吗？——俄罗斯交通基础设施 PPP 项目可融性简析
- 69 菲律宾再生能源电力市场：时间过半，未来可期
- 72 世行亚行频助力的乌兹别克斯坦光伏 PPP 项目招标：电价之外的吸引力是什么？

The background of the image is a close-up, shallow depth-of-field shot of numerous red, three-dimensional percentage signs (%). The signs are scattered across the frame, with some in sharp focus in the foreground and others blurred in the background. A semi-transparent white rectangular box is positioned in the upper-left quadrant of the image. Inside this box, the Chinese characters "综述篇" (Summary Chapter) are written in a bold, black, sans-serif font. A thin horizontal line, colored with a gradient from blue to red, is located just above the text.

综述篇



项目融资——“一带一路”倡议的融资途径之一

Louis Chiam Vanessa Docherty 许恬

“一带一路”倡议为投资者和项目发起人在亚太地区和其他更广泛区域内组织开展基础设施、能源和资源项目提供了更多机会，同时也使得项目发起人有更多机会接触国际商业银行和多边组织。这些新的融资途径为项目发起人提供了更多选择，如果利用得当，可以补充其现有的资金来源、创造新的协同效应并带来更好的投资收益。

项目融资是获得更多资金来源的重要途径之一。在项目融资中，贷款方仅依赖于项目的收益而非项目发起人母公司的担保。

项目融资通常无需项目发起人及其母公司提供过多的前期融资担保，但却需要更复杂的法律结构和更严格的尽职调查流程为其提供支持。这意味着在项目融资过程中需要考虑某些特别的因素，项目发起人应当将这些因素纳入其项目规划和架构中，从而充分利用国际项目贷款方为其带来的机遇和益处。

一、为何选择项目融资？

“一带一路”倡议的项目发起人选择项目融资的理由有许多，其中包括：

项目融资是一种经证实的可靠融资途径——来自国际金融机构的项目融资对于中国的项目发起人而言是一笔的巨大资金来源，为其提供了更多融资选择并使其得以在国际市场中以最优惠价格获得融资。根据汤森路透的数据，2018年全球项目融资交易量超过2,800亿美元，其中亚太地区

的交易量超过760亿美元。许多中国境内的银行（如中国银行）早已活跃于亚太地区的项目融资市场。此外，世界银行、亚洲开发银行（ADB）和亚洲基础设施投资银行（AIIB）等多边组织也可能会按照优惠利率提供融资。

1. 项目融资提供了合作机会——国际（尤其是来自多边组织的）项目融资为项目发起人提供了与公私领域的知名国际合作伙伴合作的机会与途径。上述合作带来的益处还包括：
 - a. 分享实用的技巧与专业知识；
 - b. 第三方贷款方在投资评估过程中进行更严格的审查；
 - c. 在与当地的交易对象及政府接触过程中发挥相应的协同作用（例如，让世界银行这样的多边组织作为贷款方参与进来，通常可以有效推动与东道国当地政府的谈判进程）；以及
 - d. 提高声誉。
2. 降低母公司的风险——与传统的企业融资相比，项目融资通常无需项目发起人及其母公司作出过多的资金担保（例如由母公司提供担保），同时，贷款方将分担更多的项目风险。这降低了项目发起人的风险敞口，使其能够开发更大规模的项目，并进一步推动其投资的多样化。项目发起人有时还可凭借较少的资金担保享受优惠的税收和会计待遇。



Louis Chiam



Vanessa Docherty

二、项目融资与传统企业融资的区别？

在传统的企业融资中，贷款方的放贷风险主要取决于借款人及其母公司能否按时还本付息，项目失败的风险主要由项目发起人承担，而国际市场中的项目融资与企业融资则存在本质区别，因为此类融资中的贷款方会对项目发起人的信贷风险和项目自身的未来经济效益进行综合评估以决定是否放贷，通常更注重项目自身的商业可行性。

这一点对风险与资本的分配产生了诸多重大影响：

- 项目发起人的有限追索权——项目融资通常直接向项目公司提供，而不是向其母公司提供。项目发起人仍需在项目中进行大量股权投资，但这通常只占总融资需求的一小部分，而在违约情形下，除事先约定的股权投资外，贷款方对项目发起人或其母公司无追索权或仅拥有有限追索权。这与传统的企业融资形成了鲜明对比，在传统的企业融资中，如果项目失败，贷款方对发起人及其母公司通常拥有完全追索权。

- 分担项目风险——由于贷款方在项目融资中主要通过项目资产产生的现金流收回本金，并依赖借款人支付的利息获益，因此贷款方承担了更大的风险。如果项目发起人违约，贷款方将接管项目的运营，并从项目出售的收益中收回投资成本。
- 更严格的贷款方审查——由于贷款方在项目融资中承担的风险更大，因此其会对项目开展更严格的审查。具体而言，贷款方将在投资的初始阶段推行更为严格的尽职调查流程，同时对项目进行全程监控。
- 更复杂的贷款与担保架构——为避免遭遇项目实施中的风险，贷款方通常会要求以所有项目资产和现金流为担保，并在项目文件中提供更为复杂的风险分配方案。例如，项目融资的贷款方往往会要求拥有强制出售项目以偿还项目发起人债务的权利。

图一和图二展现了企业融资与项目融资在结构上的差异。

图一：企业融资架构（简化版）：贷款方对项目发起人及其母公司拥有完全追索权，对项目风险承担有限责任。

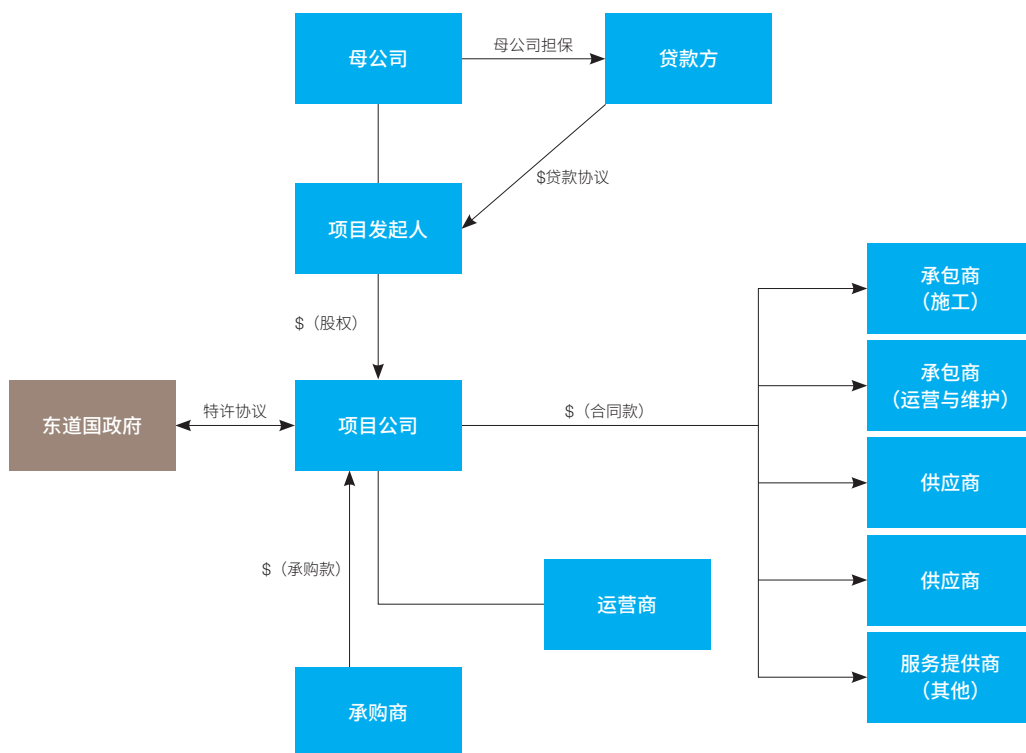
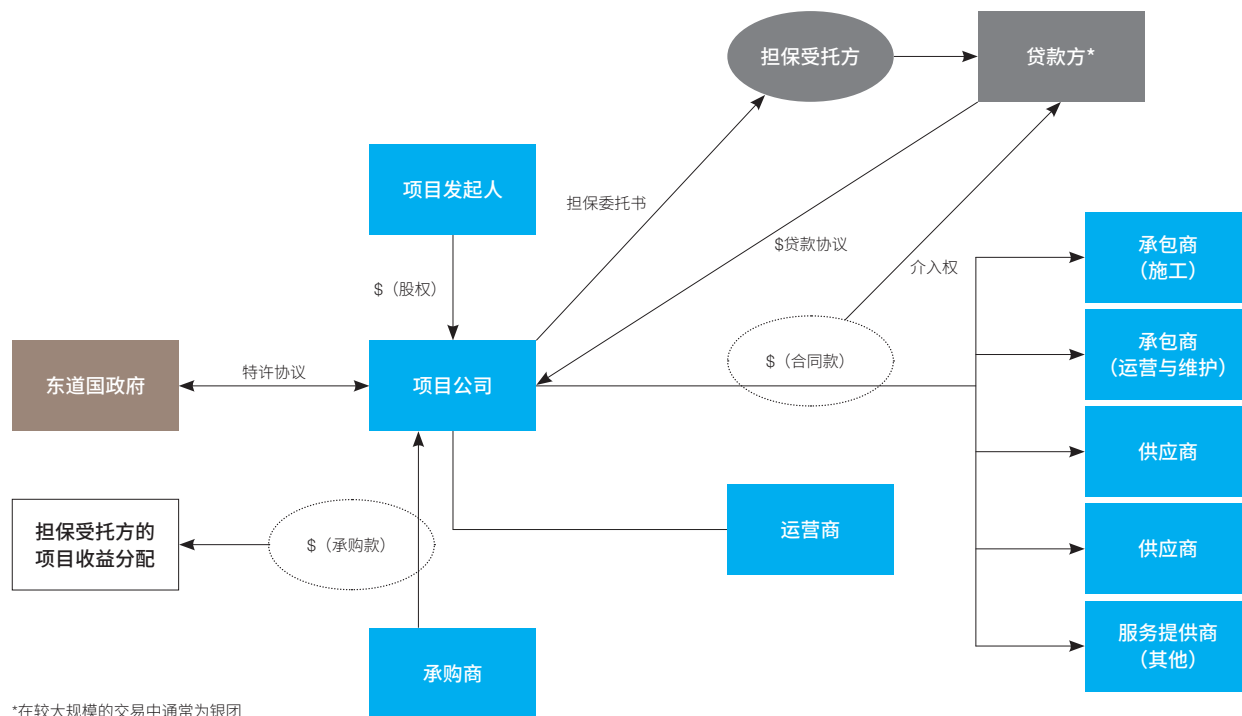


图2：项目融资架构（简化版）：贷款方对项目发起人及其母公司拥有有限追索权；对项目资产和现金流提供全方位的担保。



三、注意事项

由于项目融资架构中的风险分配有所不同，有意采用此融资方式的项目发起人需要在其融资架构和规划中考虑若干特殊的关键因素，这些因素在其他融资架构中并不常见。

（一）担保

与平行的传统企业融资中的担保方式相比，项目融资中的担保方式通常更为全面和复杂。项目融资的贷款方往往会要求为项目资产、现金流以及其他有价值的权利提供全方位的一级担保，因为他们构成贷款方未来收回其投资的主要资金来源。

上述一揽子担保措施包括贷款方、项目公司和项目公司的主要合同方（如承购商、工程总承包商、供应商和知识产权许可人）三方之间的全方位的担保安排，其中贷款方有权在项目公司违约的情况下介入合同并接管项目的运行。

值得一提的是，基础设施、能源或资源项目中有形资产的面值往往远远低于贷款方预付的实际金额。在项目融资过程中，贷款方会尽可能将项目作为运行业务出售，以便最大限度地提高可变现收益，同时最大限度地减少潜在的投资回收的损失。例如，一座退役的发电厂的残值很可能远低于其

建造时的预付款额或出售持有长期收入合同的现役发电厂所得的款额。因此，贷款方高度重视其针对项目合同方行使介入权的能力。

这意味着项目融资中有关担保规定的文件内容可能相当冗长和繁杂，并在某些情况下会涉及与第三方的长期谈判。

由于重大项目资产和权利通常位于不同的司法管辖区，因此会产生更多复杂的法律问题。不同司法管辖区关于权利转让和担保的法律规定可能存在较大差异，此外，项目贷款方在适用当地法律下未必拥有高效便捷的担保执行力。合同各方根据项目文件中有关适用法律选择的条款来排除适用当地法律的能力有限。根据我们的经验，出于对英国法和英国法院确定性及可预测性的考量，国际项目合同普遍适用英国法律，仅在绝对必要的情况下才选择适用当地法律。

（二）承购安排

鉴于贷款方在项目融资架构中对项目发起人仅拥有有限的追索权并承担巨大的项目风险，因此，项目公司在销售项目产出的产品/资源方面的承购安排和承购商（作为项目的主要收入来源）的风险状况在风险评估过程中具有重大意义。

通常，贷款方会要求项目公司与信誉和财务状况均良好

的采购商签订长期承购合同，作为融资和承销项目的先决条件。采购商可以是第三方或项目发起人的关联实体。贷款方有关承购安排的主要关注点如下：

- 采购商的信用评级和声誉；
- 当贷款方认为采购商的财务状况不佳时，采购商能否获得信贷支持；
- 承担或履行相关义务（采购商需根据该义务购买商品或缴纳罚款）从而为项目提供有效的保底收入；
- 针对市场和定价风险的其他保护形式（如保底价格、价格上涨机制等）；以及
- 提前终止合同的权利（贷款方往往会要求限制该权利）。

（三）更严格的尽职调查

更高的项目风险意味着贷款方将对项目开展更严格的评估，以确保其“值得投资”（即，该项目投资在技术和经济上是可行的）。在这一过程中，贷款方将对国际知名顾问撰写的报告、意见书和签署的最终项目文件给予高度重视：

- 可行性研究——贷款方期待获得由无利益相关的专家出具的可行性研究报告，用以证明该项目在技术上的可行性；
- 信息备忘录——项目发起人的财务顾问将出具一份信息备忘录，用以证明项目在经济上的可行性；以及
- 尽职调查报告与签署最终项目文件——按照标准程序，项目发起人的法律顾问应当出具详细的尽职调查报告，列明与项目有关的风险，并在财务结算时签署该项目文件。由于涉及融资和担保的文件较为复杂，贷款方通常仅选择在项目融资交易方面具备丰富经验的顶尖国际律师事务所签署最终项目文件。

虽然贷款方会自行聘用技术、财务和法律顾问对项目开展评估，但依照市场惯例，项目发起人也会聘请经验丰富且享有国际声誉的顾问主导上述尽职调查和风险评估过程（并将相关结果通知银行）。

结论

国际项目融资为与“一带一路”倡议有关的项目提供了一种极具吸引力且可靠的融资途径。在项目融资过程中，项目发起人有必要对项目融资涉及的时间、成本和复杂性有所了解，并将其与项目融资的优势进行权衡。



承包商延付融资的风控思路

苏 萌 贾之航 赵哲楠

2019年，美国《工程新闻纪录（ENR）》“全球最大250家国际承包商”榜单再次发布，共有75家中资会员企业上榜，创历史新高，上榜企业数量蝉联各国榜首。上榜的中国企业业务量以1189.67亿美元继续保持全球第一位，占比达到24.4%。中国的对外工程承包商企业再次交出了漂亮的成绩单，在除美洲以外的大陆都取得了明显的增长，这不仅得益于中国对“一带一路”倡议的持续推动，承包商企业自身的全方位提升也功不可没。

承包商企业的成长，除工程技术以及材料设备方面的硬实力上的不断进取外，也可以由融资能力的增强和模式的创新等软实力的进步来印证。近些年来，国际工程承包项目中，业主通常会要求承包商“带资进场”，无论是进行少数股权投资，或是要求承包商自身提供或介绍、确保外部金融机构融资。我国承包商企业的主力军是国有企业，他们在取得国有银行的开发性融资或优惠贷款方面有着天然的优势，然而近些年来，政策性银行或国有大行对于承包商企业的授信要求越来越高，企业母公司的资产负债表如果“负担沉重”，那么即使提供了母公司担保，子公司也无法锁定融资。于是，承包商企业融资创新的需求和动力越发强烈，我们也有幸协助了一些境内承包商企业完成了“项目融资”模式的创新，例如采用跨境工程款保理融资，将项目项下全类型资产担保转让给银行，且无需信用保险。

不依赖于母公司信用的项目融资模式，无疑是对承包商企业最有利的融资方式，但项目融资交易需要对项目进行全面尽调，谈判和签署多份融资文件，而项目审批往往时间有限，业主往往无法等待融资关闭而要求提前开工。在这种情况下，

承包商则需要垫资进场，向业主提供延付融资，即不要求业主按EPC合同项下的工程进度逐笔支付工程款，而是允许业主延期支付，由自身垫付工程建设和采购资金。承包商其实成了业主的融资方，承担了项目融资项下银行的风险和收益。参考金融机构的信贷风险管理思路，本文旨在通过提出和解答几个问题来帮助承包商识别和控制资金风险：

一、境外工程项目延付融资可以采用哪些担保安排？

针对不同类型的担保品并受限于不同法域项下各自的规定和限制，境外项目融资通常可采用的担保安排包括：（1）项目公司股权质押；（2）不动产（土地、房产）抵押；（3）动产（机器设备等）抵押；（4）让与担保；（5）浮动抵押/押记等。其中，让与担保并非物权法定原则下我国物权法或担保法所明确认可的担保类型，但在很多境外法域却是一种并不少见的担保安排，如英国法下的Assignment by way of security、德国法下的Sicherungsabtretung以及日本法下的Jyoto-tampo等；境外项目融资中较常见的为合同权益让与，包括商务合同（土地租赁合同、PPA等）权益让与和保险权益让与等，即由项目公司在融资过程中将与项目相关的重大合同权益让与给融资方（如提供延付融资的承包商），约定在一定触发条件下，融资方可直接取得相关合同权益。但需注意的是，让与担保在不少法域下仅被作为一种类担保（quasi-security）的合同安排，在破产清算时不能赋予债权人优先权。此外，对于项目公司在正常经营过程中存在不时需要对商品、存货设备进行买入或出售因此无法对相关担保品进行特定化的情形，浮动抵押/



苏 萌

押记（floating mortgage/charge）往往是一个合适的选择。视当地法律的规定，当事方可以选择通过一系列担保合同对不同的担保类型进行约定，也可以通过单一的综合性担保文件（debenture）覆盖所有的担保物。

承包商在延付融资下选择担保模式的考量和银行境外贷款下的基本一致，需要了解当地法律下担保文本的要求、担保的完善手续、担保的执行程序等，通过对当地担保法律及市场惯例的调查研究，合理搭建担保结构，妥善安排和履行登记完善流程，才能保障承包商在延付融资中的权益并为后续银行项目融资铺路。

二、如果承包商对业主或项目公司有小股权投资，如何处理作为小股东和债权人的利益冲突？

承包商对业主或项目公司的小股权投资并非必须，但通过小股权投资往往可以协助承包商锁定项目承包机会，从而取得和业主谈判的有分量的筹码，并且如果可通过参股投资以及设置相关公司治理机制获取对项目公司一定程度的控制权，也有利于提升项目的可融资性以便与银行融资进行衔接。

在此情形下，承包商作为业主或项目公司的小股东、融资方及承包商，具有多重身份，面临更为复杂的法律关系，需要从多个角度处理利益冲突。从确保延付的工程款回收的确定性以及基于该等应收账款进行融资的角度，承包商可以考虑在协议层面明确延付款项的独立性，对业主抵销权进行限制，进而降低因业主对工程质量提出索赔抵销延付安排的风险。其次，相关协议之间的契合和关联也同样重要，比如延付协议和承包合同之间需保持相关支付和延付的时点，以及开工和提供融资条件的匹配，在投资协议中可设计锁定延付协议和承包协议的核心条件，在延付协议中可设计限制大股东控制权变更等。公司治理方面，重点关注承包商作为小股东的核心权益保障，如争取董事提名任免权、重大事项（如财务决策）否决权、知情权和监督权等，防止大股东滥用权利侵害承包商作为小股东和债权人的权益。

三、债权人安排的风险是否可控？

在实践中，业主面临的融资方往往不只有承包商（例如在相关法域，金融机构或基金可以通过土地转租赁以及反向费用（reverse-premium）的形式，为项目公司提供长期的融资，甚至期限覆盖承包商提供的期限相对较短的工程款延付融资）。不同融资方之间可能存在复杂的利益冲突关系，当业主提供用于担保的资产有限时，不同融资方就面临如何及以何种顺位分配担保品的问题；对于不同性质的融资方而言（如承包商和银行等金融机构），因融资目的差异，在处理业主违约或其

他问题时也可能采取不同对策。但同时，不同融资方的利益在相当程度上也具有一致性，其都希望确保业主具有持续稳定的现金流，单一融资方也不会仅考虑自身而损害业主的融资能力。因此，如何安排作为债权人的各融资方之间的风险及权利义务分担并对相关担保执行措施进行控制也是各方重点关注的问题，而最直接且有效的方式是由不同融资方签署一份债权人协议（inter-creditor agreement），约定不同债权人之间是否共享同一担保资产池或单独持有不同担保物，以及担保执行时点、条件和处置所得分配等；以不同形式提供融资的债权人还可以在不同阶段约定不同的顺位，并可以进一步约定根据项目推进的阶段和提供融资比例的变化，进行顺位的调换（switch-over），从而适用于各种不同类型的融资需求。

四、要不要债转股？

在一些项目中，可能涉及在延付融资协议中引入债转股条款（有可能基于境外业主的要求，也可能是承包商自身提出的作为提供延付融资的条件）的安排，即在项目公司无法支付到期应付的工程款时，承包商将其对项目公司的债权转换为股权。但是，该种方式具有一定风险，除项目本身的经营和法律风险以及东道国风险外，还可能触发承包商在中国法项下境外投资的监管要求，即需完成发改委及商务部门境外投资方面的核准或备案以及外汇登记等监管手续。此外，相比于项目公司的债权人，承包商作为项目公司股东需要承担公司的经营和债务风险，需要考虑如何和业主分配股东间的权利义务、如何参与公司决策等。另外，该等机制的实际执行还可能触发当地有关外商投资方面的监管要求、税收风险等。因此，如果承包商希望采用或接受包含该等机制的延付融资安排，应提前安排经验丰富的境内外律师对中国及东道国有关外商投资、准入及公司治理的法律环境进行更为详尽的国别尽调，同时也要安排境外律师对目标公司的公司及债务情况做公司尽调，对海外投资风险进行事先的评估和把控。

结语

在整个延付融资过程中，承包商可能需要扮演合资项目公司的服务提供方、股东及融资方等多重角色，需要在各个阶段做好风险管理。除需要详尽的法律尽职调查外，在谈判时需要能够灵活切换谈判立场和熟悉掌握谈判策略。因此，承包商如有意就项目进行延付融资，应尽早引入经验丰富的律师团队，协助完成项目的交易结构设计，不仅可协助控制项目的境内外法律风险，也可以为项目的谈判提供助力。

通过并购进行 “一带一路”项目投资： 买卖双方如何博弈？



熊进

熊进

一、中国跨境投资分类

从交易实务的角度来看，中国企业进行的跨境投资基本上可以概括为如下几类：

分类标准	投资方式	评论
是否股权投资	• 股权投资	• 通过支付现金（或证券、资产）获得目标公司的股权（股份）的投资行为。
	• 类股权（或混合性质）投资	• 通过优先股、可转债等方式进行的投资行为。
	• 资产收购	• 通过支付现金（或证券、资产）获得目标公司的全部或部分特定资产的投资行为。
	• EPC（非股权投资）	• EPC（Engineering Procurement Construction）是指工程建设公司受业主委托，按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包；在总价合同条件下，需要对其所承包工程的质量、安全、费用和进度承担责任。
	• 设立分支机构	• 设立不具有独立法人资格的办事处、分公司、研发机构。
是否合资合营	• 合资合营（非绿地投资类型）	• 双方（或多方）以现金或资产共同设立合资公司（有独立法人资格）或合营企业（合同形式），共同营运约定范围内的共同资产。
是否新设企业	• 并购	• 兼并和收购。指投资者获得目标企业的股份、股权、财产份额或者其他类似权益。
	• 绿地投资	• 新设企业，包括合资经营企业、合作经营企业、独资企业等。
目标公司类型	• 投资私人公司	• 监管较弱，无过多披露要求，买方自担风险。
	• 投资上市公司	• 监管较强，须满足上市规则的披露要求，对公众股东有较为充分的保护。

目前，交易实务中大量中国企业对外直接投资（俗称“走出去”），通常是指中国企业对境外资产的股权投资。

11号令第二条：本办法所称境外投资，是指中华人民共和国境内企业（以下称“投资主体”）直接或通过其控制的境外企业，以投入资产、权益或提供融资、担保等方式，获得境外所有权、控制权、经营管理权及其他相关权益的投资活动。

商务部《对外直接投资统计制度》：我国境内投资者以现金、实物、无形资产等方式在国外及港澳台地区设立、参股、兼并、收购国（境）外企业，并拥有该企业10%或以上的股权、投票权或其他等价利益的经济活动。

传统上，从规避风险的角度，中国企业通常更愿意通过EPC工程承包方式或绿地投资方式在境外推进基础设施项目（包括各种特许权基础设施项目）。但是，过去几年中，我们看到中国企业在“一带一路”国家的投资（包括但不限于对基础设施项目的投资）在加速，同时越来越多的企业开始采用并购（股权投资）的方式进行投资。其中，也包括中国企业出售境外的存量资产给其他的中国投资人（包括国有企业、民营企业与主权基金）。

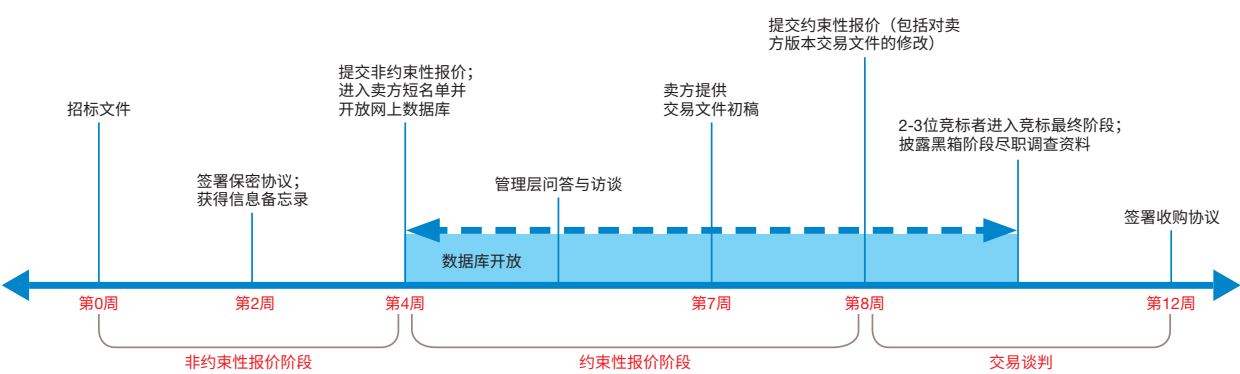
然而，并购投资毕竟与中国（尤其是国有）企业过去熟悉的项目投资有很大不同。投资者需要从交易流程、尽职调查以及交易文件等各个方面进行风险识别与规避。从本质上来看，并购中的风险是买卖双方通过市场化的方式靠相互博弈来进行划分。本文从并购的类型、并购流程管理、法律尽

职调查以及买卖双方博弈等几个方面分析中国企业如何在进行“一带一路”项目并购投资时可以“趋利避害”，成功完成交易。由于篇幅所限，本文仅考虑对私人公司的股权并购（private treaty M&As）。

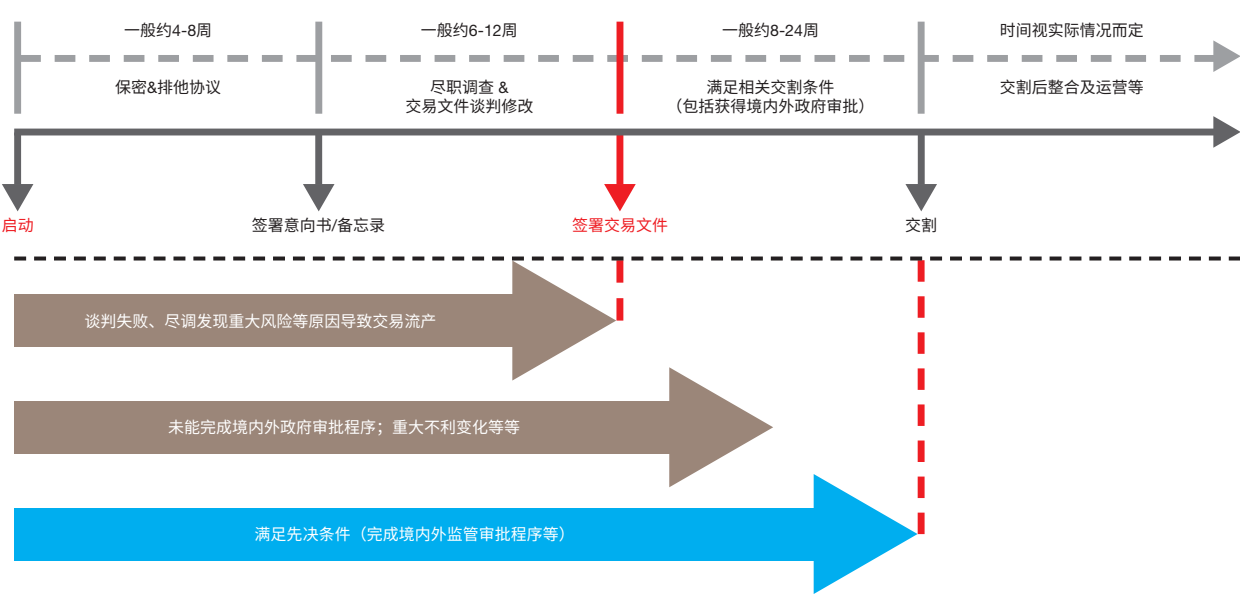
二、交易流程管理

对于私人公司的收购，典型的跨境并购交易流程主要分为竞争性投标和非竞争性投标（“一对一谈判”）两类。

竞争性出售流程通常适用于卖方出售优质资产的交易，由于买方激烈竞争的态势，导致卖方因此具有相对优势。在过去若干年的跨境并购交易实践中，竞标流程在全球市场被广泛接受，形成自己独特但广为人知的交易方式。典型的竞争性投标流程如下图所示：



相较典型的竞争性投标，很多跨境并购采用非竞争性投标完成，即通过一对一的谈判方式，这也是大多数中国投资者更愿意采用的境外投资方式，因为买方可以更好掌握和控制交易的节奏与时间表，通常与卖方的谈判也能够更深入地进行。但是，基于同样的原因，一对一谈判方式也会给交易带来很大的不确定性。典型的一对一流程如下图所示：



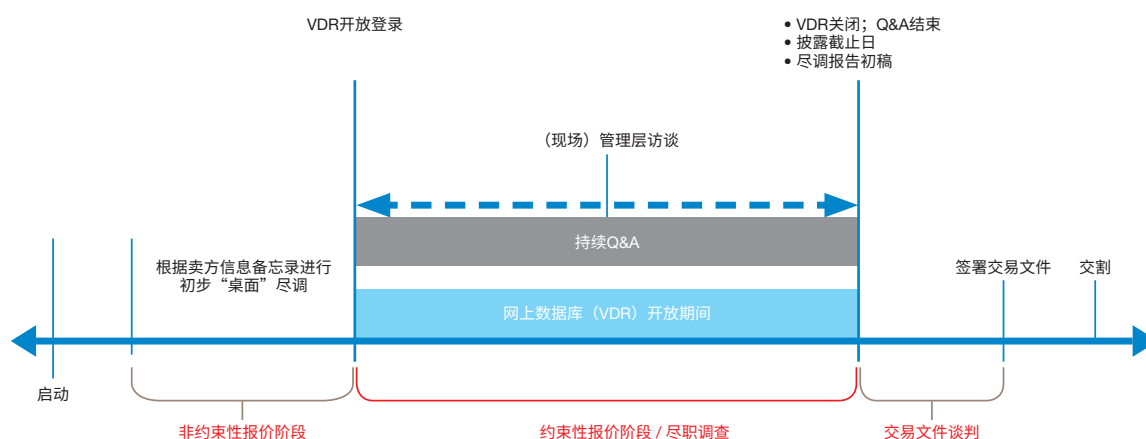
两种交易流程分别从买卖双方的视角对比如下：

	竞争性投标	一对一谈判
总结	相对而言对卖方更有利，买方需要按照卖方既定的时间表、以相对最高的出价和给卖方带来最大确定性的交易条款进行交易，但需要考虑资产的稀缺性与总体市场的走向（即出售资产时是卖方市场还是买方市场）。	通常而言对买方更有利（或取决于哪一方具备更强的谈判地位），因为买方可以按照自己的时间表和交易条款与卖方直接进行交易。但是，交易的不确定性（或失败的可能性）会增加——对于通常缺乏交易经验与需要完成复杂的内外部审批流的中国国企投资人而言，更是如此。
流程控制	流程与时间表由卖方控制，买方必须严格遵守在全球市场上已经形成的比较标准和广为接受的做法；但是，卖方完全可以根据出售资产的情况与潜在竞标方的情况，“量身定做”每个出售标的最适合的流程（包括在竞标流程中与意向买方形成“一对一”独家谈判的安排）。	- 流程由双方讨论决定，相对松散和灵活，每个交易都可能不同，时间表和交易流程完全可以根据双方的需要不时进行调整； - 买方一般会有排他期的要求； - 已经有商业交易往来的交易双方更容易达成交易条款。
购买对价	竞争的动态关系迫使各个竞标方提出其可以接受的最高的价格。	卖方通常只与一个确定的潜在买方进行谈判（受限于排他的相关约定）；相对而言更容易获得一个对买方有利的价格。
信息披露	- 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； - 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）； - 越来越多的卖方会提供“卖方尽职调查报告”，提高竞标方进行尽职调查的效率。	- 通常潜在买方也必须签署严格的保密协议后才会接触到项目信息； - 买方通常可以更好获得支撑评估与风险判断或合规要求所需要的尽调材料与信息； - 通常更长的尽调周期； - 卖方通常不会提供“卖方尽职调查报告”；而且，很多时候披露是通过比较松散的方式进行（而不是通过收费的专业网上数据库服务商进行）。
风险划分及责任承担	- 由于竞标方只能在卖方版本交易文件上修改，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，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； - 越来越多的卖方要求买方购买保险（W&I Insurance）来覆盖未来在交易文件下可能发生的索赔。	- 理论上而言，会获得更平衡的买卖双方风险与责任划分结果（根本上还是取决于买卖双方的谈判地位的强弱对比）； - 卖方要求买方购买保险（W&I Insurance）来覆盖未来在交易文件下可能发生的索赔的情形非常少见。

在跨境并购中，交易以何种流程来进行，最终取决于资产的稀缺性、买卖双方的谈判地位以及买卖双方是因为何种商业背景而进行交易等多种因素。通常而言，卖方会更多主导流程的选择与决定。

三、法律尽职调查

在跨境并购交易中，典型的竞标流程中的法律尽职调查流程如下面所示。通常而言，卖方的出售流程函（Process Letter）中对尽职调查的时间表与阶段性披露的安排（如果适用）都已经有了非常明确的要求，除非出现无法预料的特殊原因，否则卖方通常不会考虑修改相关的安排。



一对一谈判的交易流程中的法律尽职调查流程与上述流程大致相同，但通常会简化很多。比如，卖方通常不会提供卖方尽调报告，管理层访谈会以比较松散的方式进行。尤其是，卖方对时间表的控制一般不是很严格，信息披露的控制通常也相对会比较松（很少会有分层、分阶段的披露控制安排）。此外，相较竞争性投标，一对一谈判中可能会因卖方原因（比如，未能及时聘请相关顾问，交易团队人员不足，对准备尽调资料缺少经验等），未能及时准备尽调文件、或尽调文件的准备不足以支持买方进行有效的尽调工作（例如重要尽调文件缺失，尽调文件未进行良好分类，VDR不支持文件打印或下载等）而导致交易进度延迟。

无论是哪种交易与尽调流程，通过法律尽职调查识别了目标资产涉及的风险后，需要区分其不同的性质并根据交易的重大性进行相应的处理。在跨境交易实践中，常见的风险类别与应对方式如下：

风险		处理方案
• 尽职调查发现的已经发生且损失金额可以确定的问题	>	• 估值调整（签署交易文件之前）
• 尽职调查发现的、对于拟议交易有重大影响且需要在一定期间内完成的事项（比如，特定的监管审批、关键的第三方同意事项）	>	• 先决条件（在交易文件中进行约定）
• 尽职调查中发现的、对拟议交易会产生影响但风险等级较前者略低或属于风险可控的事项	>	• 交割前尽合理努力（或最大努力）完成的义务/ 卖方（目标公司）交割交付物（在交易文件中进行约定）
• 对于尚未发生或尚未发现，但存在风险敞口的问题	>	• 陈述与保证（在交易文件中进行约定）
• 对于已经披露或被发现的风险事项，由于其已披露将无法通过陈述与保证机制进行保护	>	• 明确的赔偿承诺（在交易文件中进行约定或形成单独赔偿协议）

需要特别强调，由于并购交易的“非标准化”特点，每个交易都需要结合买卖双方的谈判地位、识别的风险问题以及交易的结构来形成真正平衡买卖双方的利益诉求、同时又可以保护投资人的风险解决方案。

四、跨境并购：买卖双方如何博弈

事项	卖方立场	买方立场
交易进程	• 尽量短、尽量快； • 尽职调查：高度关注保密问题；需要考虑在适用的反垄断法下是否存在让竞标方（如果是竞争对手）获得特定信息的限制问题；严格控制披露流程、可能会分阶段进行披露； • 交易文件：主导起草（卖方版本）；尽量少修改； • 过渡期：尽量少的承诺、买方对目标公司日常经营尽量少的干预。	• 相对更充裕的时间表； • 尽职调查：尽量多获得对估值与交易风险形成判断的信息；中国国企投资人与上市公司可能需要考虑需要目标公司进行额外披露的问题； • 交易文件：主导起草（买方版本）；尽量多修改； • 过渡期：尽量多的承诺、买方对目标公司日常经营尽量多的话语权。
交易对方	• 大公司（上市公司）、有经验的买方、有好的顾问、“有钱的金主”、过往关系。	• 大公司（上市公司）、有经验的卖方、有好的顾问、过往关系。
购买对价	• 购买对价尽量高； • 一次支付（最好有定金）； • 现金。	• 购买对价尽量低； • 分期付款、与估值进行挂钩； • 现金及/或其他方式。
交易确定性	• 与购买对价几乎是同等重要的考虑； • 融资确定性； • 尽量少的交割条件； • 不承担审批风险（对于中国境内的监管审批带来的不确定性，以及中国投资者在目标国遇到的特定国家安全审查风险（比如CFIUS），要求中国买方承担风险（通过反向分手费的安排））。	• 尽量加入保护性条款（尽量多的交割条件、终止、退出交易机制）； • 尽量避免在交割前支付任何费用（包括定金、反向分手费）； • 希望卖方至少承担中国投资者在目标国遇到的特定国家安全审查风险（比如CFIUS）。
卖方责任	• “干净退出”（披露免责、责任限制、W&I保险）； • 纠纷在自己家门口解决。	• 尽量让卖方承担责任（卖方责任限制、对价托管、earn-out、回购（出售期权））； • 纠纷在中立第三国通过仲裁解决。

结语

任何企业在经营的过程中，是不可能不存在任何问题与风险的。因此，对于收购方而言，获得合适与充分的保护并不是说需要卖方承担所有的风险（卖方也不可能接受），关键是对目标资产的风险进行全面、准确的识别，然后通过交易谈判与卖方就真正重大的风险进行定价并通过合适的机制进行分配。

对于卖方而言，希望通过披露获得未来的免责，同时，要对潜在的风险进行责任限制，以确保自己未来不会出现完全敞口的风险。同时，在越来越多的交易中（尤其是涉及到PE投资人退出的交易），通过保险来避免与转移卖方未来面临的索赔风险与责任也越来越普遍。

对于相对缺乏经验且越来越多暴露于目标国特定国家安全审查风险的中国投资人而言，充分了解不同交易流程的区别，全面进行法律、技术、商业、知识产权、人力资源以及财税务尽职调查，聘请真正具有相关交易经验的专业顾问并听取他们的意见，是他们在与境外卖方博弈过程中获得对自己更为有利的交易条件与风险屏蔽的保障。

从LIBOR到RFRs

——浅议基准利率变更对贷款市场的影响及应对

吕膺昊 杜睿 郭雨清 龙晶

引言：终点站前的LIBOR

LIBOR的全称是London Inter-bank Offered Rate，自1986年创立以来，LIBOR作为基准利率一直是全球债务金融市场最为重要的基准数据，被广泛用于贷款、债券、衍生品等各类离岸美元金融产品中。然而自2012年6月开始的“LIBOR操纵案”被曝光以来，人们开始意识到在LIBOR形成的机制中，人为操纵的空间几乎是不可消除的。虽然监管层立即提出了改革措施并加强了监管，但鉴于LIBOR底层机制的缺陷，更加客观和准确的无风险利率（Risk Free Rate，简称RFR）的开发被提上了日程。

表格1-LIBOR——RFRs发展大事记

时间	事件
2012年9月	英国金融服务管理局（FSA） ¹ 发布“Wheatley Review of LIBOR”，提出对LIBOR的改革方案。
2014年2月	International Exchange, Inc.（ICE）取代英国银行业协会（BBA）成为了LIBOR的管理者。随后，国际证监会组织（IOSCO）发布报告，指出ICELIBOR与BBALIBOR相比更符合IOSCO准则，但其质疑LIBOR作为基准利率的准确性和可靠性。
2014年7月	G20金融稳定委员会（FSB）发布“Reforming Major Interest Rate Benchmarks”，提出“多元利率（multi-rate）”并建议进一步改革IBORs，同时开发潜在的基准利率，例如无风险利率（RFRs）。
2014年11月	美国成立替代参考利率委员会（ARRC），探索美元替代无风险利率。
2015年3月	英国成立英镑无风险参考利率工作组（SWG），探索英镑替代无风险利率。
2017年4月	英镑隔夜指数平均（SONIA）被选为英镑的替代无风险利率。
2017年6月	担保隔夜融资利率（SOFR）被选为美元的替代无风险利率。

¹后被拆分为金融行为监管局（FCA）以及审慎监管局（PRA）。



吕霄昊

2017年7月	英国金融行为监管局（FCA）首席执行官Andrew Bailey发表讲话，表示在2021年后，FCA将不再推动也不会强制LIBOR报价银行提供报价。
2017年9月	欧洲中央银行、比利时金融服务和市场管理局及欧洲证券和市场管理局联合设立欧元无风险利率工作组。
2017年11月	FCA确认LIBOR报价银行同意继续提交报价，直到2021年底。
2018年4月	SONIA和SOFR正式公布。
2018年7月	FCA首席执行官Andrew Bailey发表讲话，建议市场参与者在2021年年底结束对LIBOR的依赖，推荐无风险利率作为未来的利率基准。
2018年9月	欧元短期利率（ESTER）被选为欧元的替代无风险利率。
2018年10月	ICE发布“ICE Term Risk Free Rates”文章，探讨通过金融工具等方式就RFRs提供前瞻性定期利率。

需要强调的是，根据FCA首席执行官Andrew Bailey在2017年7月的演讲，作为LIBOR监管方的FCA在2021年年底将不再推动也不会强制要求LIBOR报价银行提供报价，各报价银行可以自发提供报价，但是“LIBOR的存在将不再得到保证”²。因为FCA的推动是各LIBOR报价银行继续提供报价的重要原因之一，我们可以猜测在2021年底各家报价银行很可能会停止提供报价，进而LIBOR也可能不复存在。此外，2018年12月4日，ICE就目前LIBOR使用者使用最多的币种和期限的LIBOR进行了调研，目的是为了探讨在2021年后是否继续提供部分LIBOR报价³。但是监管机构指出，即使在一段时间内继续提供部分LIBOR报价，其目的也是给与市场参与者更充分的时间做好使用替代利率的准备，市场参与者不应继续依赖LIBOR，并且ICE不保证会在2021年后提供任何LIBOR报价。

在此背景之下，面对终点站之前的LIBOR，相关贷款合同是否需要进行调整？如需调整，贷款合同需要在哪些方面进行调整？在回答这些问题之前，我们必须从LIBOR和RFRs的区别说起。

一、LIBOR vs. RFRs

我们认为，LIBOR与RFRs主要存在以下区别：

（一）前瞻型利率 vs. 回顾型利率

简而言之，“前瞻型利率”（forward-looking rate）是针对未来特定期间的借款成本的预期值，而“回顾型利率”（back-looking rate）是根据过往发生的实际交易而计算的借款成本。下表简单总结了两者之间的主要区别：

²Andrew Bailey, the Future of LIBOR, <https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor>.

³根据调研结果，各金融机构选择最多的LIBOR利率分别是：（1）3个月美元LIBOR；（2）6个月美元LIBOR；以及（3）1个月美元LIBOR。具体调研结果请见<https://www.theice.com/iba/ice-benchmark-administration-survey-on-the-use-of-libor>。

表格2-前瞻型利率和回顾型利率的区别

	前瞻型利率	回顾型利率
报价机制	以LIBOR为例：基于各LIBOR报价银行提供的报价，在去掉25%的最高价和25%的最低价之后，以算术平均的方式计算出相应币种和期限LIBOR的数值	以SONIA为例：计算大于或等于2500万英镑的合格无抵押隔夜存款交易经调整的平均数 ⁴
优点	可以提前计算融资成本，便于借贷双方的现金流和风险管理	基于真实交易数据得出，反应真实交易成本
缺点	在理论上存在被操纵的可能	无法事先计算融资成本

举例而言，假设某一贷款的利息期为3个月，利率为3个月美元LIBOR+300BP，利率确定日为利息期前的第2个工作日，那么理论上借贷双方在利率确定日即可以明确知悉下一期利息的金额，并且借款人可以据此安排资金用于付息。但假设以SOFR计算利息，因为SOFR为隔夜利率，借款人无法对未来特定期间的利息金额进行准确预测。这一问题导致的另一个结果是，因为借款人无法提前预知利息金额，加之可能存在的资金汇付路径和时差问题，贷款人很可能无法在利息期最后一日收到当期的利息。

（二）银行风险 vs. 无风险

如果以LIBOR为基准利率计算贷款利息，正常贷款利率一般由两部分组成：LIBOR+息差。其中LIBOR为一个浮动值，体现主要商业银行在伦敦银行间市场的平均筹资成本；息差是贷款人基于对贷款交易的整体风险评估，结合自身的盈利指标给出的利率上浮值，主要体现贷款人对于此笔交易风险溢价的评估，除非有特别的约定，息差一般为固定数值⁵。

那么对于现有的以LIBOR计价的贷款合同，将LIBOR替换为RFRs之后，是否可以维持原有的息差数值呢？答案是否定的。原因在于LIBOR包含了商业银行自

身风险的平均值，即商业银行的信用风险以及流动性风险；而RFRs则是接近于零风险。因此，RFRs不能反映贷款人为了提供贷款资金而发生的真实筹资成本，理论上其数值也应该低于LIBOR。如果将以LIBOR计价的贷款合同改为以RFRs计价，理论上息差应该上升，借贷双方需要对息差数值重新评估和谈判。

（三）期限利率 vs. 隔夜利率

RFRs为隔夜利率，而LIBOR则包括不同期限的利率⁶。因此，除了LIBOR隔夜利率，其他期限的LIBOR中包含了因占用资金更长时间而产生的额外成本。

除了以上区别，LIBOR提供了多个币种的报价，而RFRs则是一个集合的概念，包括不同国家的负责机构发布的不同报价，包括英镑SONIA、美元SOFR、欧元ESTER等，本文不再展开论述。需要注意的是，这些RFRs的发布时间并不相同，这可能会进一步增加使用者的操作成本。

二、对前瞻性定期利率的探索

正如以上所述，因为前瞻性利率（比如LIBOR）能够明确贷款成本，便于借贷双方的现金流和风险管理，市场参与者仍希望可以获得前瞻性利率。为此，各监管

⁴其他RFRs可能有以抵押（例如国债）交易价格为基础数据，也可能以无抵押交易价格为基础数据，但无论是有担保还是无担保交易，其风险均基本接近于零。

⁵例外是在某些贷款交易中，借贷双方约定如果在一定期间内满足特定触发条件，那么在这段时间内的息差会增加或减少。这一机制，普遍被称为“ratchet-up”或者“ratchet-down”。

⁶在LIBOR改革后其提供隔夜、1周、1个月、2个月、3个月、半年以及年度的利率。

机构也在尝试基于RFRs开发前瞻性定期利率。

以英镑为例，ICE Benchmark Administration Limited (IBA) 考虑通过市场对远期SONIA的预期（借助衍生品）推导出前瞻性定期利率。IBA目前认为比较适合衍生品包括隔夜指数互换（Overnight Index Swaps, OIS）和利率指数期货（Interest Rate Index Futures）。因为价格透明度问题，IBA目前计划使用1个月SONIA指数期货结算价格计算前瞻性定期利率，并在未来发布基于SONIA OIS计算的前瞻性定期利率。而关于衍生品的数据来源，可以考虑的来源包括实际交易数据、报价或二者相结合的方式。IBA将在获取以上数据以及SONIA数据后，根据公式计算出前瞻性定期利率并公开发布。IBA认为这一方法同样可以适用于开发基于其他RFRs的前瞻性定期利率。

目前，ICE的网站上⁷发布了或计划发布以下三种利率：（1）前瞻性1个月、3个月和6个月定期利率（基于期货和互换）；（2）基于实际RFRs计算的1个月、3个月和6个月定期利率（算数平均和复合平均）；（3）RFRs。但是，前瞻性定期利率的开发受限于其相应衍生品市场的流动性和稳定性，而据我们所知，目前相关衍生品市场仍处于建设和发展阶段。例如ARRC表示，虽然可以预期SOFR衍生品市场在未来会有足够的流动性以支撑前瞻性定期利率的报价，但是何时能达致这一状态仍然是一个问号。

三、国际贷款市场对于基准利率变更的应对

基于以上情况，市场参与者是否需要对相关贷款合同作出调整？Loan Market Association (LMA) 和Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 的文本中均包括市场紊乱（Market Disruption）条款⁸，这些条款能否解决LIBOR向RFRs转变的问题？我们认为这些条款可以作为临时性措施，但不适合长期使用，因为无论

Reference Bank Rate还是Cost of Funds等机制均需要在每次确定利率时单独计算，不但增加了操作成本，也给借贷双方带来了更多不确定性。因此，相关贷款合同必须要作出调整。

实际上，国际贷款市场在很早就开始了在这方面的努力。比较显著的成果是Loan Market Association (LMA) 提供的以下建议：

（一）降低变更基准利率的通过标准

基准利率是贷款合同中最为重要的商业条款之一，其变更一般需要经全部合同当事方一致同意。这一原则在双边贷款协议中比较容易明确，但是在银团贷款中则会产生一些问题：如果银团的参贷行比较多，那么获得全部参贷行的一致同意则有较大难度。因此LMA在2014年发布的贷款合同模板中提供了一个选择，将基准利率的变更由需要获得全体贷款人的同意改为需要获得多数贷款人的同意。至于在每笔交易中“多数贷款人”的定义则留给使用者结合具体情况个案情况决定。

（二）明确基准利率变更的触发条件和替代方案

LMA在2018年发布的“The Recommended Revised Form of Replacement Screen Rate Clause and Users Guide” (User Guide) 就这一问题给出了更具有操作性的建议。首先考虑到LIBOR到2021年年底未必完全消失，基准利率的变更并不具有一个明确的时间线，因此需要明确变更基准利率的触发条件⁹，我们概括如下：

- 贷款人[和借款人]认为LIBOR的确定方法或计算公式发生了实质性变化；
- LIBOR的管理机构和/或其监管机构公开宣布已经或将要永久停止公布LIBOR或LIBOR将不再被使用，或者LIBOR的管理机构破产，并且没有继任的管理机构继续公布LIBOR；
- [LIBOR的管理机构决定根据减少的报价样本、其他偶然事件或其他机制或安排计算LIBOR，并且贷款人[和借款人]认为这种情况不是临时性的，或者这种情况已持续了超过___日（具体由双方协商确定）；]
- [贷款人[和借款人]认为LIBOR不再适合用于计算贷款合同项下利息的其他情形]。

其次，User's Guide提供了关于替代利率的建议，包括：

- 被LIBOR管理机构或其他被指定机构正式选择的替代利率；或
- 其他被相关市场接受的替代利率；或

⁷网址为<https://www.theice.com/marketdata/reports/244>。

⁸即在无法获得基准利率或基准利率低于贷款人筹资成本等情况下，采用备用利率方案的相关条款。

⁹请见The Recommended Revised Form of Replacement Screen Rate Clause and Users Guide, Screen Rate Replacement Event。

- 被多数贷款人和义务人认为适合的替代利率。

可以看出，因为RFRs以及基于RFRs计算的前瞻性定期利率仍在开发过程中，LMA也无法对相关贷款合同的修改给出更为明确的建议。以上调整的目的更多在于使借贷双方在未来需要变更基准利率的时候，能够有更明确的合同依据启动这一工作，并尽量降低这一变更带来的困难。因此，以上条款也仅能在现阶段作为过渡性机制使用，在市场更为成熟的时候，贷款合同的文本需要作出进一步调整。

在现阶段，我们建议借贷双方在拟定贷款合同时酌情考虑增加以上条款，而对于已签署的贷款合同而言，借贷双方未来可能需要通过变更现有合同的方式解决以上问题，至于变更的内容则需要届时视具体情况讨论。

四、可能存在的问题

（一）基准利率变更后的计息方式

沿用上文第一点中的例子，如果各方希望将3个月美元LIBOR+300BP的浮动利率调整为SOFR+息差的模式，那么可能存在以下问题：

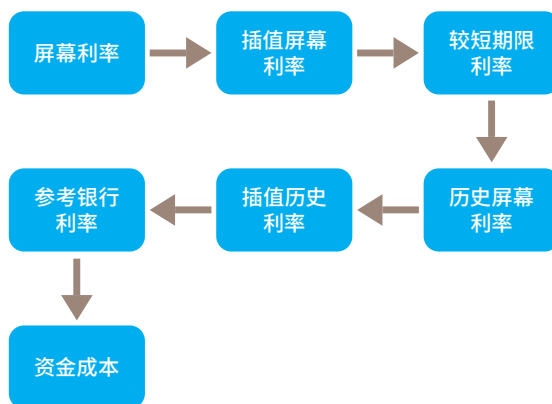
- 如果届时存在可使用的前瞻性定期利率：这一利率很可能与相对应的LIBOR存在一定差值，因此为了维持原有的利率水平可能需要调整息差。但是，调整息差可能会是一项非常困难的工作，不仅贷款人可能需要重新进行贷款价格的评估，借款人也可能难以理解前瞻性定期利率复杂的计算方式，进而抵触这一调整。目前LMA User's Guide中尚未包括调整息差的相关条款，相关当事方需要谨慎地考虑是否在贷款合同中增加相关调整机制。
- 如果届时仅存在隔夜无风险利率：监管机构可能会发布基于隔夜无风险利率计算（算数平均或其他平均方式）的定期贷款利率，但这一利率只能在利息期最后一天提供，导致贷款人几乎没有可能要求借款人在利息期最后一日付息¹⁰。对于这个问题，市场上已经有一些尝试性的讨论，比如在基于RFRs计算定期贷款利率时，其对于RFRs的取值期间与利息期存在一定时间差，如提前5个伦敦营业日开始和结束，那么借贷双方可以在利息期最后一日前的5个伦敦营业日获知利率水平。这样虽然无法像LIBOR一样在期初就明确下一个利息期的资金成本，但是借贷双方仍然可以提前确定利息金额并在利息期最后一日收付利息。

（二）RFRs无法获得或使用

如上所述，RFRs以及基于RFRs计算的前瞻性定期

利率的发布、以及其稳定性和准确性均依赖于相关市场的运行情况和交易总量。对于任何基于实际交易计算的参数而言，在交易量显著下降甚至几乎没有实际交易的情况下，这一参数很可能无法测算，或者其准确性和代表性需要受到质疑。因此，贷款合同中仍需要保留市场紊乱条款，并且可以参照LMA现有贷款合同模板设置相关机制。

图片1-LMA备选利率的取值方式¹¹



大体而言，在无法获得屏幕利率时，贷款人会按照以上顺序从插值屏幕利率开始逐一寻求备用基准利率，但是并非所有贷款合同中均会包括以上所有备用基准利率（比如很多贷款合同中未使用较短期限利率、历史屏幕利率和插值历史利率）¹²。除屏幕利率以外，参考银行利率以及资金成本利率都是与LIBOR无关的数据，不会因为基准利率的变更而调整。关于插值屏幕利率、较短期限利率、历史屏幕利率以及插值历史利率，这些机制可能在适当调整后适用于未来的贷款合同，具体取决于相关利率的开发情况和市场成熟度。

¹⁰对于中国的银行，因为时差的原因，其得到SOFR报价时当天的工作时间早已结束。

¹¹插值屏幕利率（Interpolated Screen Rate）是指在无法获得屏幕利率的情况下，通过插值法使用以下数据计算的利率：（i）与贷款的利息期最接近的较长利息期的屏幕利率；（ii）与贷款的利息期最接近的较短利息期的屏幕利率。较短期限利率（Shortened Interest Period）是指将利息期缩短至双方约定的期限，并按照这一利息期确定基准利率。历史屏幕利率（Historic Screen Rate）是指：在利率确定日之前【X】日以内，与利息期相同期限的屏幕利率的取值。

¹²例外在于，如果贷款人筹资金成本高于屏幕利率，则直接按照资金成本计算基准利率。



（三）对于已签署的贷款合同，各方无法对变更基准利率达成一致

无论因为何种原因，如果各方无法就基准利率的变更方案达成一致，各方可能希望选择提前还款并终止交易。如果现有贷款合同中存在自愿提前还款条款，借款人可以考虑主动申请提前还款，但自愿提前还款通常需要提前一定时间通知贷款人，而这一期间的贷款利率水平可能无法被各方接受，因为LIBOR出现问题不一定会触发市场紊乱事件¹³。对于以上问题，我们建议各方可以考虑在贷款合同中增加提前还款条款，比如在触发基准利率替代时间后，如果双方无法在一个更短的期间内就利率水平达成一致，那么当事方可以选择提前还款。

（四）与其他产品的关联性

首先需要考虑的是与衍生品的关联性，如果相关衍生品无法顺利对接以RFRs计价的贷款，那么贷款人的风险和现金流管理将面临巨大的困难。我们看到ISDA已将RFRs增加为备用基准利率，但与贷款市场相似，这

一修改未来也需要面对各种各样的挑战。

其次需要考虑的是贷款与其他融资产品的计价方式是否统一，如果不统一，融资方将难以比较不同融资方式的成本差异，并且可能产生额外的利差风险，造成市场的混乱。

再次需要考虑的是对于证券化市场的影响，不仅包括市场对于以RFRs计价的信贷资产的接受度，也包括资产层面与衍生工具是否存在未经对冲的错配风险。

结语

我们理解，LIBOR向RFRs的转变已是必然，而在过渡期内也势必伴随着各种可以预期和不可预期的困难。

基于中国客户以及中资客户对于成本预算的强烈需求，前瞻性利率仍然具有不可替代的作用。我们充分理解借款人希望在每一利息期初始就能确定当期利率水平的诉求，而对于贷款人而言，前瞻性利率也更有利于其匹配头寸和管理现金流。在现有的中国市场环境下，我们很难想象贷款市场在缺失前瞻性利率的情况下将如何运作。所以，我们不怀疑各无风险利率开发机构将继续投入对前瞻性定期利率的开发，只是这些利率的可用性还需要经过市场的检验。

但是从另一个角度，开发前瞻性利率就意味着其中必然包含人的主观预测因素，其中隐含的问题在于是否存在足够的衍生品交易数据支持基于RFRs对前瞻性利率的计算？如果在特定期限内的衍生品交易量不足，是否只能依赖市场参与者的报价进行计算？那么这种报价又与LIBOR的报价有什么区别？如何在最大程度上避免这种报价被人为操纵？这些问题还有待进一步观察和解决，否则RFRs的开发将失去其最初的意义。

可以预见，对于这一对市场影响巨大的转变，相关开发机构仍需要投入大量的时间和精力，谨慎且充分的进行探索和研究。金杜将持续关注LIBOR向RFRs转变的进展，并就这一过程中的任何重大变化向我们的客户提供建议。

¹³比如LIBOR显著高于贷款人筹资成本，则无法触发市场紊乱事件，但对于借款人而言按照此LIBOR支付利息显然是不公平的。

国际并购 | 了解中国公司法和外国公司法的差异

杨凯章 于佳禾

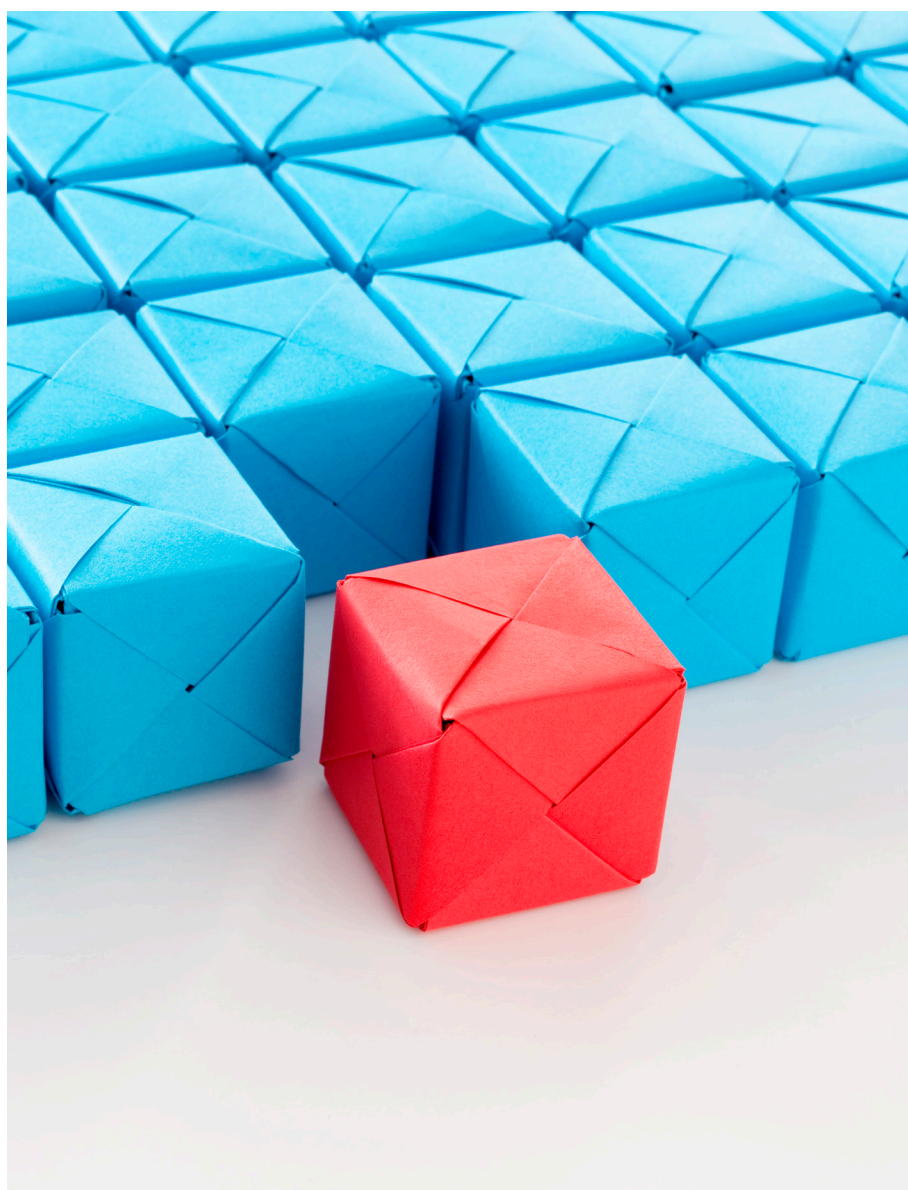
在当今的国际商业环境下，许多大型集团有复杂和多层的持股结构，且在各个法域有多个实体。每个实体都必须作为集团整体内的一部分运行，但依然受其各自所在法域的公司法或其他法律管辖。在国际并购案件中，各方时常使用在其各自法域内为其所熟悉的原则和概念来应对境外实体的公司管理（相应的股东协议、合资协议和其他事项的谈判）。这些文化差异都可能导致误解、使谈判变得复杂，并为交割后融入制造困难。在本文中，我们对一些中国公司和普通法公司的主要不同点进行简要对比¹。

一、公司分类

在普通法法域，商业界的公司通常是非公开股份有限公司或公开股份有限公司。公司也可以以更少的形式存在，如：（a）有股本的非公开无限公司；（b）有股本的公开无限公司；或（c）无股本的保证责任公司。以上普通法公司的区别概述如下：

- 非公开公司只能有有限数量的股东，且不能公开募集资金。公开公司可以有无限数量的股

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，不应视为法律意见。本文中有关普通法法律原则的讨论系基于普通法法域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法域内采用的非常见的脱离传统的做法不作讨论。若您有具体问题或进一步的问题，请联系我们进行讨论。





杨凯章

东，可以公开募集资金，且受限于更严格的监管；

- 在有限公司里，股东一般只在其对公司的投资范围内承担责任。在无限公司里，股东对公司债务承担个人无限责任；
- 在股份公司中，股东的责任受限于其认购的股份。在保证责任公司中，股东的责任受限于其在公司章程中保证的金额。

中国法下只有两种公司形式：有限责任公司和股份有限公司。一般来说，中国有限责任公司类似于普通法下非公开股份有限公司，中国股份有限公司类似于普通法下公开股份有限公司。

二、经营范围

在普通法域，一个公司基本上有从事任何经营、活动或者交易的全面的权利和能力²。尽管该等权利可能受限于公司章程³，但公司没有在章程中加入目的条款以限制该等权利的强制性义务，且当今公司普遍也不会再在章程中加入目的条款。在过去，公司章程必须规定公司的权利范围，但为了规避目的条款的限制并使公司能够自由经营，起草者创意性地在章程中穷尽列出所有能想象得到的公司可能需要的权利，实际上抵消了目的条款的限制。

但是在中国，公司需要在成立时确定一个经营范围，该经营范围需要通过相关机关的批准，且需要在其经营执照上注明。公司只能在其经营范围内进行经营活动。

三、资本

在普通法域，公司拥有“股份”。普通法公司可以以不同的价格发行股份（特别是在一个已经取消“票面值（par value⁴）”的普通法域），且规定不同类别股份附带不同的权利。举例来说，在一个公司成立时，该公司可以以\$1的价格向其第一个也是唯一的股东发行一股普通股，此时该第一名股东享有公司100%的投票权。之后，第二名新股东加入该公司，公司向该第二名新股东以\$1,000,000的价格发行一股普通股，该普通股与第一名股东的一股普通股平等。此时，尽管该第二名股东对公司的投资金额远超过第一名股东，其也只享有公司50%的投票权。随后，第三名新股东加入该公司，公司可以向其发放一股优先股，该优先股（与一般情况下的优先股一样）赋予该第三名股东收取定额股息的权利、以及在破产时优先清偿的权利，但是没有投票权。

在中国，适用“注册资本”这一概念。中国有限责任公司的默认安排是，公司投票权依照各股东对注册资本的出资确定，但公司章程可以做出其他规定⁵。一个中国有限责任公司的创立人可以决定该公司在成立时的注册资本、每个股东认缴的金额以及每个股东如何、以及何时出资。默认的安排是，股东的投票权取决于其在注册资本中所占的出资比例。例如，若公司有注册资本共100元，某股东认缴51元，则该股东享有公司51%的投票权。

四、法定代表人

在中国，每个公司必须有一个“法定代表人”为公司的主要代表且其有代表和约束公司的法律权利。从概念上看，法定代表人是公司的代表，而不是代理，所以其可以在没有被公司单独授权的情况下代表公司行事。若一个公司的法定代表人超出其权利范围行事，在行为相对方善意且构成表见代理的情况下，法定代表人行为可约束公司⁶。一个公司的法定代表应当由公司董事长、执行董事或者经理之一担任⁷。

在普通法域，不存在相应的“法定代表人”的概念。在香港和新加坡，对于外国公司，存在“有权代表”这一概念，但是该等有权代表的职责基本只限于行政事务，以及代表公司接受或送达通知。值得注意的是，因为普通法公司的各董事作为一个整体行事，任一名董事（即使是

²例如，《香港公司条例》第115条及《新加坡公司法》第23(1)条。

³例如，《香港公司条例》第116条及《新加坡公司法》第23(1B)条。

⁴“票面值”或“名义值”指一股的最低发行价。“票面值”体制已在若干普通法辖区被废除，包括香港、新加坡及澳大利亚。

⁵《中华人民共和国公司法》第42条。

⁶《中华人民共和国民法总则》61条，《中华人民共和国合同法》第50条。

⁷《中华人民共和国公司法》第13条。

董事长）没有单独代表和约束一个普通法公司的显见的个人权利，这和中国公司法定代表人代表和约束中国公司的权利不同⁸。

五、董事义务

在普通法下，董事是公司的信托人（fiduciaries）且对公司有信托义务（fiduciary duties）。董事有善意为公司利益行事、为正当目的行使权利、且不允许任何利益冲突的首要义务。尽管在每个普通法地域，董事义务的具体规定存在出入，但因普通法系的共同的起源，董事义务的一般原则基本一致。以下是普通法系常见董事义务的主要构成：

- 善意为公司利益行事的义务：董事必须诚实、善意地为公司利益服务；
- 为正当目的行使权力的义务：董事必须为了其权利被赋予的初衷而行事；
- 避免利益冲突的义务：董事必须避免自己和他人利益与公司利益有冲突；
- 不滥用公司信息、财物或资金的义务；
- 不滥用董事地位为个人牟利的义务；以及
- 以应有的谨慎、技巧及努力行事的义务：董事在履行其职责时应当使用合理程度的谨慎、技巧及努力。

董事义务的渊源有多个，可见法条、案例法以及公司章程，且在与董事义务相关的司法解读和案例法中有很深的基础。其他对董事义务的更多规定可在各种法条中找到（如，有关股东大会、财务报告、在公司资不抵债时经营的义务等）。违反董事义务可能引起民事和/或刑事责任。

在中国法下，存在类似的董事义务，但是其为成文法定、其适用更有针对性也更窄。对董事义务的基本规定可见《中华人民共和国公司法》（《中国公司法》）第147和第148条，概括如下（针对上市公司董事的更多规定见相关证券法律法规）：

- 董事应当遵守法律、行政法规和公司章程，对公司负有忠实义务和勤勉义务；
- 董事不得收受贿赂或者其他非法收入，不得侵占公司的财产；



- 董事不得：
 - 挪用公司资金；
 - 将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储；
 - 违反公司章程的规定，未经股东会或者董事会同意，将公司资金借贷给他人或者以公司财产为他人提供担保；
 - 违反公司章程的规定或者未经股东会同意，与本公司订立合同或者进行交易；
 - 未经股东会同意，利用职务便利谋取属于公司的商业机会，自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务；
 - 接受他人与公司交易的佣金归为己有；
 - 擅自披露公司秘密；以及
 - 违反对公司忠实义务的其他行为。

六、股东会和董事会之间的关系

在普通法下，股东会和董事会是公司不可或缺的两个机关：前者是公司的所有者，后者是公司的经营者。股东会和董事会职责之间的界限分明：

⁸实践中，若一名董事是公司的唯一董事，或则该董事已获得公司董事会的适当授权，则该董事能代表及约束公司。



- 董事会默认有管理权，且有权行使公司的所有权利（除了股东在成文法下和章程中的保留权利）；以及
- 股东参与公司治理的法定权利较少，且该等权利通常只限于影响股东自身权益的基本权利（如，授权董事发行股份、更改章程、全部或大部分出售公司资产的权利）。

在中国法下，股东会和董事会职责的界限没有如此泾渭分明。除了是公司所有者，股东会被称为公司的“权力机构”⁹。《中国公司法》列出了11项股东会权利以对股东会最基本权利作出规定¹⁰。要注意的是，《中国公司法》同样列出了11项董事会权利，其中部分与股东会权利重叠，且应该与股东会权利一同解读¹¹。我们在以下表格中对比其中的部分权利：

董事会权利	股东会权利	意见
决定公司的经营计划和投资方案。	决定公司的经营方针和投资计划。	虽然重叠词语的区别不明显，但可见股东会有准备更宽泛的经营方针的义务，而董事会负责准备更细致的经营计划。
制订公司的年度财务预算方案、决算方案。 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案。	审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案。	董事会负责准备提议，而股东会负责批准提议。

一个值得注意的《中国公司法》下股东会作为“权力机关”的例外是对中外合资企业的相关规定：中外合资企业的董事会应当“决定合营企业的一切重大问题”¹²。该规定实际上取消了中外合资企业中股东会的权利。但是，要注意的是，该规定在新的《中华人民共和国外商投资法》实施后将被取代。

七、监事会

在中国，每个公司有个额外的机关，即监督

公司董事和高级管理人员的行为以及公司财务及其他事务的“监事会”。一个公司必须有一个有至少三人的监事会，但是股东人数较少或者规模较小的有限责任公司可以设一至两名监事¹³。监事会应当包括股东代表和职工代表¹⁴。监事会可以提议召开临时股东会会议、出席董事会议、针对行为不当的董事或高级管理人员提出罢免的建议¹⁵，甚至可以对有不当行为的董事或者高级管理人员提起诉讼¹⁶。监事会的构成和议事机制受限于《中国公司法》和公司章程。

在普通法域，不存在相应的“监事”的概念。上市公司有一个大概念上类似的独立董事职位，其在公司架构内具有独立监督的职能，但是非公开公司没有在董事会设立独立董事的规定。

结论

上述不同点在新的《中华人民共和国外商投资法》在2020年1月1日实施后具有额外的重要性，即在该法下所有中国外商投资公司将受《中国公司法》管辖。不论贵司是一个在海外经营的中方，还是在中国经营的外方，理解各法域公司法和概念和要求的不同、以及判断怎样设立和实行内部公司管理架构、机关和程序，以同时符合不同的法律规定并满足贵司的商业需求，都至关重要。

⁹ 《中华人民共和国公司法》第36、98条。

¹⁰ 《中华人民共和国公司法》第37、99条。

¹¹ 《中华人民共和国公司法》第46、108条。

¹² 《中华人民共和国中外合资经营企业法》第6条，《中华人民共和国中外合作经营企业法》第12条。

¹³ 《中华人民共和国公司法》第51及117条。

¹⁴ 《中华人民共和国公司法》第51条。

¹⁵ 《中华人民共和国公司法》第53、54及118条。

¹⁶ 若由下述人士书面请求：（a）有限责任公司的股东；或（b）股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东，该等中国公司法条例类似于普通法下的“代表诉讼”。见《中华人民共和国公司法》第151条。

“一带一路”投融资项目中的知识产权法律风险

袁 庄



袁 庄

当今世界正在经历新一轮大发展大变革大调整。面对历史机遇，“一带一路”倡议恰逢其时。自提出以来，我国与“一带一路”共建国家的贸易规模不断扩大¹，“一带一路”项目成为投融资热点²。投资变热必然伴随风险走高。参与的企业更要保持风险意识，排除或降低政治、安全、市场和金融等各种风险，特别是法律风险³，对“走出去”⁴的技术可能面临的风险予以排查、分析，并制定应对措施。金杜在倡议提出前便已为许多企业的海外项目排查各类风险，给出应对建议，协助建立制度，积累了丰富经验。

一、特点

（一）线长面广了解却少。建国初期，我国的技术引进主要来自前苏联。改革开放后，引进的投资和技术又主要源自欧美、日本等。而“一带一路”是几乎覆盖全球的新事物。对沿线的大部分国家和地区，中国企业则相对陌生，缺少合作经验，有些甚至一无所知。

¹央视网. 去年我国与“一带一路”共建国家进出口总值占比近30%. 2020-01-16 https://article.xuexi.cn/articles/index.html?art_id=13938109738018860920&study_style_id=feeds_default&pid=&ptype=-1&source=share&share_to=wx_feed&from=timeline&isappinstalled=0.

²2013年至2018年，我国企业对“一带一路”沿线国家直接投资超过900亿美元，年均增长5.2%。在沿线国家新签对外承包工程合同额超过6000亿美元，年均增长11.9%。新华网. 我国对“一带一路”沿线国家直接投资超900亿美元. 2019-04-18 23:29:32, http://www.xinhuanet.com/fortune/2019-04/18/c_1124386214.htm.

³法律的风险来自各种因素，包括相关国家或地区的法系不同，法律和制度的不同，政治和法律体系的不稳定，司法和执法的不确定性，以及各种地缘政治和突发性事件造成政府更迭，对华关系的变化等。法律的关注点主要有相关国家的法律制度和基本法律环境、相关国家市场准入、外汇管理、融资、土地政策、公司设立与解散、并购、竞争管制、税收政策、证券交易、投资优惠、贸易法律规定及管理、工会与劳动组织、劳动争议解决、知识产权保护、环境保护、争议解决方式和机构等具体法律制度。中华全国律师协会. 编写说明——“一带一路”沿线国家法律环境国别报告（第一卷）[M]. 北京：北京大学出版社，2017。

⁴中国的“走出去”战略是改革开放后相对于“引进来”战略提出的，指积极扩大我国企业的对外投资和跨国经营，更好地利用国外市场和资源，积极参与区域经济合作和全球多边贸易体系，鼓励能够发挥我国比较优势的对外投资，积极引导和组织国内有实力的企业到国外投资办厂，利用当地的市场和资源。“一带一路”倡议的提出标志着“走出去”战略进入更成熟、更多元和更全面的新阶段，对外投资和跨国经营从原来的鼓励到主动顶层设计新的国际合作模式。



(二) 角色转型短板仍多。经过几十年的积累和发展,中国与发达国家的实力对比从量变逐渐发生质变。中国企业已经开始“走出去”,在“一带一路”的许多地区,更是成为投融资和技术输出的主角⁵。不过与发达国家和企业已经在这些地区多年的耕耘和布局相比⁶,中国企业尚存差距,还需不断学习,补齐短板,适应新的角色。

二、挑战

虽然商机无限,但上述特点决定了中国企业要在不熟悉、不确定的环境中,在员工跨境流动的情况下,去面对确保竞争力和知识产权风险等各种挑战⁷。与之前的挑战相比⁸，“一带一路”项目面临的许多挑战既新且大,更加严峻。

三、风险

“一带一路”以绿地投资、基础建设、交通、通信

⁵举例而言,2013-2017年间,埃及从中国获得的外商直接投资相当于其国内投资总额的13%,巴基斯坦则为8%。2017年的一项研究发现,中国不只是非洲最大的贸易伙伴,也是其最大的基础设施融资来源和第三大国外援助来源。来自中国的外商直接投资有很大一部分流入了非洲的房地产、能源以及交通基础设施领域。一些新兴经济体和体量较小的成熟经济体也高度依赖中国的投资。微信公众号“投行业务资讯”。麦肯锡全球研究院。麦肯锡中国报告:中国与世界的经济联系正在悄然变化。2020.02.25。

⁶比如截至2017年底,高铁技术在中国的相关专利申请共计28296件,中国籍申请人的专利申请量占86.2%,德国已在中国高铁通信信号、动车组领域申请专利300件;而德国在俄罗斯申请342件,中国在俄罗斯仅12件;德国在印度申请210件,中国在印度仅3件。张先军。“一带一路”倡议下中国高铁“走出去”的风险和挑战[J].华南理工大学学报(社会科学版),2018,20(2):8-14. DOI: 10.19366/j.cnki.1009-055X.2018.02.002.

⁷有时挑战不止关乎企业和项目,还会让国家陷于被动。2019年10月8日,哈萨克斯坦总统下令调查前任官员是否在“一带一路”轻轨项目建设中存在不法行为。考虑到在“一带一路”的域外合作国家中,哈萨克斯坦不仅是重要伙伴,还是“一带一路”倡议的提出地,“上合组织”的重要成员,在倡议中扮演着重要角色,该调查很可能对倡议造成负面影响,损害其国际形象。安邦咨询(ANBOUND)。关键判断:哈萨克斯坦调查“一带一路”项目将有负面影响。2019.10.8.

⁸“走出去”的挑战并非“一带一路”倡议后的新鲜事。上世纪末本世纪初,一批中国企业便开始实施“走出去”战略。由于在自主研发过程中对国外技术有承继和借鉴,因此这些早期“走出去”的企业大多经历过欧美企业(特别是行业龙头)和/或官方机构(如美国国际贸易委员会ITC)发起的知识产权挑战(通过337调查、海关查扣和专利、商业秘密侵权诉讼等方式)。

⁹通常,在技术引进合同或技术许可合同中,强势的技术输出方都会对引进方使用技术的范围、方式等进行限制,如使用地域限制,转让/许可限制,使用期限限制,改进技术的使用范围限制,保密义务等。一旦引进方的行为超出合同范围,则会面临违约风险。

¹⁰技术标准与专利密切相关,也是知识产权的热点。

¹¹限于篇幅,本文不展开讨论商标侵权风险,但企业对此也应同样重视。

¹²与前一风险的区别在于,纵使企业之前的合同、知识产权没有任何瑕疵,未来潜在的侵权风险仍然可能存在。

¹³“实用性”是指能为权利人带来经济利益,能使权利人因掌握商业秘密而获得竞争优势。“保密性”与“秘密性”的区别在于前者是指权利人在主观上采取了保密措施防止公众知悉,后者是指有关信息在客观上没有被公众知悉。如果某些信息客观上没有被公众知悉即具有秘密性,但权利人没有采取保密措施,也不构成商业秘密。同样,即使采取了保密措施,但仍然被他人非法披露,也不构成商业秘密。

和能源类项目居多。在这些领域很多方面中国已领先世界,傲视群雄,但这类项目受政治、安全和外交等敏感因素影响大,知识产权密集,把握不好,风险也会随之剧增。

(一) 以往合同瑕疵埋下的潜在违约风险

通过引进、合作等方式,我国消化、吸收了大量国外先进技术,从“引进为主、我方参与”,逐渐到“我方为主、外方支持”,再到“以我为主,自主创新”。很多自主知识产权的技术成为“走出去”的主力。但由于各种原因,尤其是改革开放初期人才缺乏,经验不足,谈判筹码不多,造成许多技术引进合同中包含了一些对中方不利的让步、瑕疵或限制,使得以相关技术为基础的“走出去”项目面临潜在的合同效力和违约风险⁹。违约风险主要源自创新技术与背景或合作技术界定不清或无法区分。

(二) 未来行为可能产生的潜在侵权风险

知识产权按权利类型分为专利、商标、著作权和商业秘密等¹⁰;法律事项包括权利的取得或固定、许可和转让、纠纷和争议等。本文重点关注与技术相关的知识产权¹¹。

无论是引进消化吸收再创新,还是完全自主研发的技术,都有落入他人权利保护范围的可能。如果没有做好功课,“走出去”时可能在目标国家构成侵权¹²。

1. 专利侵权风险

如果引进技术的专利权仍为技术输出方拥有,未经权利人同意而实施专利的侵权风险显而易见。但即使已获取了引进技术的专利所有权,或自主创新,申请了专利,也不能保证实施自己拥有的专利技术时没有侵权风险。经过专利性检索、申请并获得专利授权,只表明未发现前人披露过该专利的技术方案,他人未经同意不得实施该专利,但不代表自己实施此专利时不会落入他人专利更上位的方案或更大的权利范围内。这种风险源于专利权的属性——排他性。

2. 商业秘密侵权风险

商业秘密具有三性,即实用性、秘密性和保密性¹³。在大多数国家,侵犯他人的商业秘密需承担民事责任,可能还有行政责任或刑事责任。

商业秘密近几年成为知识产权领域的新热点。中、美等国家都加强了这方面的立法和保护。中国在2019年修订《反不正当竞争法》时,特别对相关条款作了较大改动和进一步完善,如商业秘密的定义、保护范围和举

证责任等¹⁴。随着中美贸易摩擦升级，加上美国在全球的影响力，中国企业及其高管在全球被指控盗窃商业秘密、从事商业间谍活动的案件有增长的趋势，让“走出去”的企业面临商业秘密侵权指控的风险陡增。企业在这方面绝不可掉以轻心¹⁵。

3. 软件著作权侵权风险

这类风险大多源于未经著作权人许可或者未按许可范围和许可方式在“走出去”项目的技术中使用了某些软件（可以是独立的软件系统或硬件中的某些软件驱动程序），如超出许可范围使用软件，使用他人的某些参数和模型等¹⁶。

（三）未来合作可能产生的产权流失风险

经过多年的鼓励自主创新，中国造就了一批具有自主知识产权的技术体系和国际竞争力的企业，在通信、高铁和清洁能源等领域，更是拥有多个全球行业龙头。具有自主知识产权的企业在“一带一路”投资合作时除了面临前述的潜在侵权风险，还应注意防范潜在的自身知识产权流失的风险。

四、应对

“凡事豫则立，不豫则废。¹⁷”豫之有道才能缜密布局，能防能攻。参与“一带一路”投资的企业需投入更多资源在风险管理，提前进行战略布局，特别是知识产权的获取和攻防，方能在面临风险时应对自如¹⁸。

（一）防——对潜在违约和侵权风险的应对¹⁹

1. 排查违约风险

依据创新技术的产生方式，结合拟“走出去”的技术与背景技术的区分情况，梳理、分析、评估相关合同（引进、研发、合作等）的违约风险²⁰。在评估和分析风险的基础上，通过技术梳理摸清技术的源流及与引进技术的异同点，定位可能存在与引进技术界定不清或难以构成实质性差异的技术部分，并根据已经分析的可能的合同风险点，回到引进技术合同中进行具体个案的分析²¹。如果经分析判断该技术合同确实可能成为“走出去”的障碍，则需针对可能造成障碍的对应部分进行技术规避设计。如果无法按时完成规避设计，应获取技术输出方的授权²²。同时应吸取教训，在未来合同中避免过多限制，降低此类风险。

¹⁴各国对商业秘密的定义和保护有相似，也有不同，需要针对目标国专门研究和分析。2019年4月修订的《中华人民共和国反不正当竞争法》规定：“本法所称的商业秘密，是指不为公众所知悉、具有商业价值并经权利人采取相应保密措施的技术信息、经营信息等商业信息。”“一带一路”沿线国家很可能也会有相应的加强商业秘密的立法和保护方面的举措出台。

¹⁵2020年1月15日，中美签署了第一阶段的《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》（“协议1”）。其对商业秘密保护的要求更强化，也更具体而明确地落到文字上。这些要求的大部分已体现在上述2019年的新法中。值得关注的是协议1要求中国取消刑事立案最低金额限制。这将大大降低通过刑事救济保护商业秘密的门槛。

¹⁶根据中国《著作权法》和《计算机软件保护条例》的规定以及相关司法解释和中国的司法实践，侵犯软件著作权行为成立的构成要件包括：1. 行为人为实施了发表、发行、登记、出租、复制、修改、翻译和通过信息网络传播等专有权所控制的行为；2. 行为人为实施前述行为未经软件著作权人许可；3. 行为人为实施前述行为缺乏合理使用或者法定许可等抗辩理由；4. 行为人为主观上具有过错；5. 前述行为发生时著作权仍在法定的保护期内。中国的司法实践中，对于软件著作权侵权的主要判定原则是“创意和表达分离”原则和“接触+实质相似”原则。侵犯软件著作权通常需要承担停止侵权、消除影响、赔礼道歉和赔偿损失的法律后果。同时，在侵权诉讼发生以前或者在侵权诉讼中，软件著作权人还有可能申请相关的禁令和采取保全措施，阻止涉嫌侵权的软件的生产、发行、复制、销售和进出口等。

¹⁷《礼记·中庸》

¹⁸中国企业应培养自身的卓越运营能力，以管理风险和不确定性。鉴于监管及经济发展的不确定性，企业需要更加灵活以实现其价值定位。各国政府在跨境投资、并购以及技术和人员流动方面的作用越发凸显。企业应该重视业务市场的当地情况，因为情况可能发生骤变，敏感性可能会升高，在运营上犯下的错误将迅速升级，吸引利益相关者的关注。微信公众号“投行业务资讯”。麦肯锡全球研究院。麦肯锡中国报告：中国与世界的经济联系正在悄然变化。2020.02.25。

¹⁹对于此项所述四类风险应对，除了常见应对措施，有些领域和项目还可以通过政府间的谈判间接地给目标国企业施压，以促成其与“走出去”企业就相关技术的许可或者合作达成对我方有利的合同条款，通过合同约定的方式解决某些知识产权的障碍。

²⁰如果技术合同对于改进技术成果的定义及其归属作了约定，常见的条款是将改进成果的归属明确约定，如由技术引进方作出的改进成果应归属于技术引进方所有。如合同未对引进方行使、处分改进成果作出限制，在改进技术成果属于引进方的情况下，引进方有权向境外转让/许可改进的技术成果。但是，技术输出方往往在允许引进方保留改进成果的同时，要求引进方将改进成果回授给输出方。

²¹如果设备/材料供应商与技术转让方属于同一主体，则设备/材料采购合同涉及的技术许可及限制等内容一般也会包含于技术转让合同中，为全面评估风险，不应仅审阅相关技术转让合同，同样需要审阅和评估来自于技术转让方之外的第三方设备/材料采购合同。此外，若企业在拟“走出去”技术的开发过程中与外部设计或研发机构签订了一些委托开发、合作开发合同，这些合同的知识产权相关条款对于综合评估项目风险（例如是否可转嫁相关技术开发人）也是必要的。

²²如果技术合同还约定了技术回授条款，若自主创新技术确实构成合同约定的引进技术的“改进”，则还应主动向技术输出方回授“改进”技术。

2. 防控专利侵权

需要进行目标国的FTO调查（Freedom-To-Operate或专利自由实施），研究分析目标国相关专利和专利制度，评估、排查拟“走出去”技术的专利侵权风险，制定消除或降低侵权风险的方案。不同国家对专利保护可能与中国有所不同，侵权的判定标准和法律责任也会不同²³。企业应对的重点应放在建立专利预警机制，做好专利风险防控²⁴，及制定潜在侵权抗辩预案等方面²⁵。

3. 排查商业秘密侵权风险

很多企业之前的引进技术合同中经常出现保密信息的范围约定过于宽泛、界定不清或根本未界定。在相关技术进入“一带一路”市场前一定要对潜在商业秘密侵权进行排查、认定，找到风险点，从而避免侵权。更要谨慎做好商业秘密相关的制度管理²⁶。对公司高管去敏感国家出差或私人旅行严格审核，从严批准。

对商业秘密侵权风险进行排查、比对的工作复杂、微妙而繁重，具有较高的专业性，最好请外部有经验的专业律师协助甄别和拿捏分寸²⁷。

4. 软件著作权侵权风险的应对

进行独立创作并保留相关证据；制定潜在侵权抗辩策略²⁸。

（二）攻——开发进攻武器，增强博弈筹码

风险应对除了“被动”防控，还应主动出击和投资，取得和运用好既可以进攻对手，又能降低或对冲风险的技术或法律武器作为博弈筹码，同时也防止自身知识产权的流失，如在有投资项目或技术输入的地区制定和实施企业自身知识产权战略。

1. 权利的固定

知识产权具有很强的地域性，“走出去”技术涉及的知识产权（如专利、商标和软件著作权）需要在技术输入国也进行有效的申请、注册和登记。

2. 权利的运用

权利固定后，要运用得当才能充分发挥好自家武器的作用，成为有力的筹码，有效防止自身知识产权在合作时流失。

1) 许可限制：通过在许可使用合同中约定知识产权被许可使用的主体、具体项目、使用期限、地域范围、使用方式和转许可限制，以约束被许可人行使权利；

2) 保密义务：对被许可方的保密义务作出明确的约定，主要包括：商业秘密范围的界定、保密主体、保密



²³比如，中国的司法实践中，对于发明和实用新型专利，主要的侵权判定原则有全面覆盖原则和等同原则，以及对等同原则的限制，即捐献原则和禁止反悔原则。但各国会有差异。比如有些国家就没有类似的禁止反悔原则或捐献原则。

²⁴企业的专利风险防控制度可以包括这几方面：1. 获得障碍专利权利人的许可或从权利人处受让障碍专利，或直接购买合法使用障碍专利技术生产的单项设备；2. 实施专利规避设计；3. 实施专利无效战略，彻底排除该专利对“走出去”技术方案的实施所造成的阻碍；4. 购买知识产权侵权责任险。虽然该保险在中国保险市场尚处于发展初期，但其在国际保险市场上已经发展得比较成熟；5. 搭建合理的交易结构以减小和避免潜在的知识产权风险。在发现对“走出去”技术方案的实施可能构成障碍并存在侵权风险的专利后，企业可以根据侵权风险的大小、该技术方案的重要程度、与该技术方案最接近的现有技术的情况以及专利权人的相关情况等进行综合分析和判断，实施专利风险防控制度中的一项或几项，以降低或者排除侵权风险。

²⁵虽然每个专利侵权案件的具体案情有所不同，特定案件的具体侵权抗辩策略会有较大差异，但常见的抗辩思路有：1. 否认原告的权利；2. 未落入专利权的保护范围；3. 现有技术/设计抗辩；4. 先用权抗辩；5. 合法来源抗辩；6. 程序抗辩，如诉讼时效抗辩、管辖权异议、主体资格异议和因提起无效请求而申请中止审理等；7. 反垄断调查/诉讼。需要注意的是，如果合法来源抗辩成功，虽然可以不承担侵权赔偿责任，但仍然有可能需承担停止侵权等其他侵权责任。

²⁶如果拟“走出去”的技术是在吸收、消化引进技术后再创新的产物，企业与技术输出方存在合同关系，输出方在指控企业构成商业秘密侵权时，就企业有接触其商业秘密的条件或可能性进行举证相对较为容易，此时，如果企业不能就属于技术输出方所有的信息不构成商业秘密，以及其拥有的信息与技术输出方的信息不构成实质性相同进行举证，则被认定侵犯技术输出方商业秘密的风险较高。

²⁷尽管各国关于商业秘密实质性相似的比对原则基本相同，但不同的司法实践环境下，各国对该原则的具体理解与适用仍存在有差异。而且，技术比对具有一定的主观性，法官或仲裁员拥有一定的自由裁量权。再加上商业秘密侵权的保护边界不易确定（如技术密点的划分及范围等）。这些都有可能影响比对分析结果。

²⁸与专利侵权抗辩思路类似。

期限和违反保密义务的赔偿责任等；

3) 技术回授：为避免未来纠纷，也为扩大和优化自主知识产权的具体内容，在许可合同中还需对技术回授作出明确约定，即被许可人基于使用许可方自主研发技术取得的任何技术改进都应有偿或者无偿地许可给许可方使用。

3. 权利的博弈

基于政治或商业考量，“走出去”的企业有时会与第三方合作，一起争取或投资项目。由于双方都有可能贡献自己的自主知识产权的技术（“背景技术”），因此，为避免将来产生纠纷和自身知识产权流失，双方合作以前，应在合作协议等书面文件清楚、准确地界定各自的背景技术。背景技术不可与前景技术混淆，两者在权属和使用权限上存在显著区别。如何在具体项目中区分各自的背景技术和属于共同开发的前景技术是双方合作博弈的重中之重²⁹。

五、建议

（一）储备国际人才

计划参与“一带一路”的企业应加强人才储备，特别是国际化复合型人才，以提升自主创新能力，降低知识产权风险，研究相关国家各方面环境³⁰。

（二）聘用专业人士

应该聘请具有国际业务能力和经验的中国律师团队协助排查、分析风险，提出应对建议，协调目标国当地律师工作（相关法律环境调研及提供咨询法律意见等）。

（三）借鉴成功经验

发达或先进国家也是一步步摸索走过来的。很多经验值得中国企业思考、借鉴和学习。比如，韩国与我国在核电工业几乎同时起步，发展历程类似。日前，由韩国技术建设的位于阿布扎比的布拉卡核电站1号机组已开始装料³¹。这标志着韩国核电“走出去”已经完成标准化和批量化。韩国走在前面的关键是在引进、合作和自主创新过程中找到自己的路坚定地走下去，低风险，不折腾³²。

结语

中国在古代曾是世界强国，工业时代落后于西方，影响力和国际地位大不如前，近百多年来更是屡受欺辱。新中国成立后，经过几十年的奋斗、探索和积累，中国再次崛起，从站起来，到富起来，正在走向强起来。“一带一路”倡议的提出体现了中国对外开放的新思路、新战略。中国第一次站在全球视野和人类命运共同体的高度，提出了具有全球影响力的国际合作创意和构想，展示了大国担当。倡议不仅为中国和世界提供了新的商机和平台，也启动了一个全面检验和改进提高自主开发技术和管理体系的机会。

人类从后工业时代正步入信息时代，借“一带一路”契机，我国知识产权行业不仅可为知识经济、中国智造和“走出去”保驾护航，也将迎来创新发展，格局调整，规则重构和形成优势的重大战略机遇。对于那些善于抓住机遇的律所，正好可以乘势全面提升和加强国际化，包括律师业务的国际化，管理水平的国际化，行业融合的国际化。

²⁹背景技术的许可使用方式：与前述许可使用合同类似，当合作一方违反合作协议的约定使用背景技术等知识产权的，不仅可能构成违约需要承担相应的违约责任，还有可能构成侵权，需要承担相应的侵权赔偿责任。因此，合作双方需要在合作协议中对基于合作而使用对方的背景技术的方式作出明确的约定。在中国法律下，根据技术成果归属的一般原则，改进成果应当由实际开发该成果的开发者享有。需要综合考虑双方在合作项目中的贡献技术情况及合作地位的因素。如果项目中其中一方将是主要的技术贡献者，那么可以考虑约定改进技术成果由独自完成开发的一方所有，纳入“背景技术”的范畴，但同时可以允许合作方无偿使用。

³⁰引进高端国际人才时要非常谨慎，避免风险，如未来发生针对企业和被引进人才盗窃商业秘密、从事商业间谍活动的指控。

³¹Nawah Energy Company has started loading fuel assemblies into unit 1 of the Barakah nuclear power plant in Abu Dhabi. 微信公众号“728学术”。转自世界核新闻网: Barakah 1 fuel loading begins.2020.2.21.

³²欧美、日本、俄罗斯（前苏联）和韩国等在引进、合作和自主创新中的一些做法和路径值得借鉴：1. 在不断地对外国技术引进、消化、吸收和再创新，取得技术进步的过程中，申请大量的技术专利，从而取得与合作方进行技术交叉许可谈判的有力筹码，并通过与合作方的进一步合作，以及政府间在政治、经济和相关技术上的博弈与妥协，最终让自主研发的技术走向国际市场；2. 与技术出口方进行合作并对项目公司进行交叉持股；3. 引进、消化多国技术，取得为技术出口方设计装备或设施的机会，展现设计产品良好的性能以及在此过程中的人才储备等有利因素，通过与技术出口方合作参与项目投标和建设的方式，避免了侵犯技术出口方知识产权风险的同时，将自主研发技术推向国际市场；4. 政府与企业分工明确，即企业根据不同国家市场需求制定并实施对外出口策略，而政府则主要营造良好的外部环境，搭建合作平台，推动双边或多边合作等，并做好对外宣传推广，以及在新技术的应用和研究方面发挥支持作用；5. 企业以市场需求为导向，采取灵活的推广策略。如关注广大新兴市场国家的需求，宣传和支持相关技术的开发应用，占据先发优势，确立相关技术的领先地位，为推动相关自主技术出口打下基础；6. 坚持自主技术路线，自成体系而又独树一帜，经得起市场检验。不去单纯引进他国先进技术来提升自己的技术水平，而是在充分吸取各种经验教训的基础上，取长补短，迅速推出新的自主技术，加之灵活的市场开拓手段，来赢得国际市场的认可。

中国企业对外投资的 常设机构税务问题

段 桃 张蕊卿

根据公开报道，我国多家大型企业在对外投资的过程中曾受到过境外税务机关就常设机构问题提出的质疑，某中国上市公司就在其年报中披露了一则关于常设机构的税务风险事项：该上市公司下属的中国设计院与印尼某公司签订了水泥生产线的总承包合同，合同金额约1.7亿美金；该设计院在印尼设有代表处（“**印尼代表处**”），为印尼公司提供设计和采购服务，在提供服务约1年后，该设计院于2016年6月收到了印尼税务局的通知，认为该中国设计院在印尼形成了常设机构；根据印尼税法的规定，如果境外公司在印尼存在常设机构，则需要就合同金额的4%在印尼缴纳预提税，进而中国设计院可能需要就该总承包合同在印尼承担高额的税负。尽管该上市公司认为印尼税务机关的上述认定存在争议，但是通过该案例不难看出，在“一带一路”的大背景下，因跨境投资而在其他国家形成常设机构的税务风险既常见又不容小觑，“走出去”尤其需要关注。

下文就中国企业对外投资所涉及的常设机构税务问题进行梳理和介绍，使“走出去”企业对此有较为清晰的概念和理解，从而能够合理规划以减少对外投资过程中的常设机构税务风险。



段 桃

一、常设机构的概念和判断标准

（一）常设机构的基本概念

常设机构是税法中的重要概念，通常出现在国内税法和税收协定的规定中。根据《经济合作与发展组织关于对所得和财产避免双重征税的协定范本》（“**OECD税收协定范本**”）和《联合国关于发达国家与发展中国家间避免双重征税的协定范本》，“常设机构”的定义为“企业进行全部或部分营业的固定营业场所”。

“常设机构”的概念主要用于确定缔约国一方对缔约国另一方税收居民企业取得利润的征税权。一般而言，缔约国一方税收居民企业的利润应仅在该缔约国一方征税，但如果该企业通过设

立在缔约国另一方的常设机构进行营业，则归属于该常设机构的利润可以在缔约国另一方征税。

（二）常设机构的类型和判断标准

常设机构按类型一般可分为固定场所型常设机构、工程型常设机构、劳务型常设机构，以及代理型常设机构等。除固定场所型的一般常设机构类型外，其他常设机构类型具有特殊的构成条件和适用情形。

关于常设机构的判断标准，一般在国内税法和税收协定中予以规定。下表就税收协定中规定的不同类型的常设机构的一般判断标准进行归纳总结。

常设机构类型	判断标准
固定场所型常设机构	常设机构的一般情形，即不属于其他常设机构类型的一般常设机构，是企业在另一国构成的固定营业场所。构成常设机构的“营业场所”具备三个特点 ¹ ：（1） 固定性 ，即该营业场所必须有固定的活动中心场所，但不必真的固定于某一点；（2） 持续性 ，即该营业场所的设立以长期使用为目的；但如果发生特殊情况，例如投资失败提前清算，即使实际只存在了一段很短的时间，同样可以判定其自设立起就构成常设机构；此外，如果营业场所实际存在超过了临时性质的期限，则也可能追溯性地构成常设机构；（3） 经营性 ，即只有经营性的营业场所才有可能构成常设机构，准备性、辅助性的营业场所不会被视作常设机构。OECD税收协定范本规定了常设机构的例外情形，即特定类型的活动不会构成常设机构，如专为储存、陈列或者交付本企业货物或者商品的目的而使用的设施。
工程型常设机构	一般包括建筑工地、建筑或安装工程，或者与其有关的监督管理活动。构成工程型常设机构的前提一般是上述工程、活动持续超过一定期限以上（如，土耳其、南非、伊朗、哈萨克斯坦、荷兰等国家与中国签订的税收协定中规定的期限为12个月；澳大利亚、越南、印尼、泰国等国家为6个月）。
劳务型常设机构	缔约国一方的企业通过雇员或雇佣的其他人员在缔约国另一方提供服务，包括咨询服务，但前提是上述性质的活动（针对同一或相关项目）连续或累计超过一定期限（如，马来西亚、澳大利亚、加拿大、卢森堡、越南、印尼等国家与中国签订的税收协定中规定的期限为任何12个月中连续或累计超过6个月；南非、塞浦路斯、埃及等国家与中国签订的税收协定中规定的期限为任何24个月中连续或累计超过12个月；荷兰、泰国、尼泊尔等国家与中国签订的税收协定中规定的期限为任何12个月中连续或累计超过183天）。
代理型常设机构	缔约国一方企业的代理人在缔约国另一方有权并经常行使权力以缔约国一方企业的名义签订合同，但在法律上和经济上具有独立地位的独立代理人除外。

（三）常设机构判断标准的发展

2015年经济合作与发展组织（OECD）/二十国集团（G20）税基侵蚀和利润转移（BEPS）第7项行动计划对OECD税收协定范本的常设机构定义提出了一系列修改意见，以修正常设机构定义的漏洞，防止纳税人通过特殊的安排规避常设机构的构成²。

“走出去”企业需要关注上述常设机构判断标准的最新发展动态，以避免其税收筹划方案被反避税规则所打击而产生税务风险。上述修改意见的主要内容如下表所示：

修改事项	修改内容
构成常设机构的例外情形	构成常设机构的例外情形仅限于具有准备性或辅助性质的活动，且明确了用于储存和交付互联网企业销售产品的仓库不属于具有准备性质或辅助性质的活动，因此不属于构成常设机构的例外情形。此外，紧密关联企业将整体业务拆分而使每个业务单元都仅为准备性或辅助性活动的情形也不属于构成常设机构的例外情形。
代理型常设机构的判断标准	若代理人以自己名义订立合同，只要该合同涉及转让财产或者提供服务，则也可能构成常设机构，前提是该代理人经常订立合同或在合同订立过程中起到主要作用，且被代理的企业对合同不进行实质性修改。此外，该第7项行动计划也对“独立代理人”的豁免情形进行了一定程度的明确和限制。
反合同拆分规则	将“主要目的测试”条款作为一般反避税规则适用于合同拆分中，解决通过合同拆分而规避常设机构的问题。

¹<http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810219/n810744/n1671176/n1705734/c1705805/content.html>

²<http://www.chinatax.gov.cn/n810219/n810724/c1836574/5083221/files/de894ffded2e44de810394a682f7e5fe.pdf>

二、“一带一路”项目中的常设机构问题

（一）“走出去”企业如何判断其是否在投资国构成了常设机构？

关于常设机构的具体认定，需要根据投资所在国的国内税法及其与中国签订的税收协定中的常设机构判断标准进行具体判定。具体而言，中国企业首先应分析其是否构成投资所在国的国内税法下的常设机构。如果不构成，则无需适用税收协定；如果构成，则需要进一步分析其是否构成税收协定下的常设机构。一般情况下，税收协定优先于国内税法适用，且税收协定关于常设机构的判断标准相较于国内法往往更为宽松。如果在税收协定下不构成常设机构，即使在国内税法下构成常设机构，投资所在国也不能适用其国内法中常设机构的规定对中国企业征税。

（二）中国是否与“一带一路”项目投资国签订了税收协定？

2019年1-10月，我国企业在“一带一路”沿线对56个国家非金融类直接投资114.6亿美元，主要投向新加坡、老挝、越南、印尼、巴基斯坦、泰国、阿联酋、马来西亚、柬埔寨和哈萨克斯坦等国家³。我国与上述主要的10个被投资国均签订了税收协定。

截至2019年10月底，中国已经同137个国家签署了共建“一带一路”合作文件⁴，其中73个国家与我国签订了税收协定⁵，如孟加拉、南非、塞尔维亚、俄罗斯、捷克、波兰、希腊、马耳他、意大利、埃及、古巴、摩洛哥、新西兰、韩国、菲律宾等。因此，中国企业在对“一带一路”国家进行投资时，要关注税收协定的适用。

（三）“走出去”企业在投资国构成常设机构的后果是什么？

在对“一带一路”国家进行投资的过程中，作为中国税收居民企业的工程承包商和项目运营商如果在投资所在国构成了常设机构，则一般情况下需要就归属于常设机构的利润在投资所在国缴税⁶。但其在投资所在国缴纳的税款可以在抵免限额内抵免其中国企业所得税应纳税额。

在上文所述的案例中，正是因为中国设计院在印尼形成了常设机构，印尼税务局进而要求中国设计院缴纳印尼预提所得税。

（四）“走出去”企业如何控制常设机构税务风险？

“一带一路”项目落地实施过程中，企业可能因为缺乏对投资所在国税收政策和其签订的税收协定的了解，不能准确判断和有效控制跨境税务风险。海外工程项目承包企业一般需要在项目竞标时进行评估报价，而税务成本是企业项目成本预算管理中需要重点考虑的因素之一。因此，企业在进行项目成本预算管理时，需要充分研究和熟悉项目所在国的税收政策和其签订的税收协定，对潜在的税务成本进行准确评估，作为提出报价和拟定合同条款的一项考虑因素，以避免项目进行中的税务不确定性和重大税务风险。

（五）“走出去”企业如何就常设机构进行税务筹划？

一些中国企业在进行“一带一路”投资时，会针对常设机构税务问题事先进行税收筹划，比较常见的方式包括：通过税务优化的控股架构在投资所在国当地设立子公司，由子公司承担相应的职能并在当地享受税收优惠待遇，或将承包工程合同进行拆分，将可以在境内开展的工作，如设计等，单独签订合同，减少在投资所在国可能归属于常设机构的利润，或确保在投资所在国提供服务或开展工程项目的未达到常设机构的标准。需要注意的是，上述税收筹划方式需要结合项目的具体情况有针对性进行分析，特别是需要考虑投资所在国和税收协定中的反避税条款。一些投资所在国的国内税法和签订的税收协定中关于常设机构的判定标准可能采取更严格的方法，从而可能导致税收筹划安排被税务机关质疑而无法实施。

综上，“一带一路”是中国企业“走出去”的契机，也对中国企业提出了多方面的考验。我们建议中国企业在开展“一带一路”项目前，充分了解投资所在国的税收规定，准确分析和有效管控常设机构税务风险，为“一带一路”项目的顺利开展提供助力和保障。

³<http://www.mofcom.gov.cn/article/tongjiziliao/dgz/201911/20191102915257.shtml>

⁴<https://www.yidaiyilu.gov.cn/xwzx/roll/77298.htm>

⁵<http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810770/index.html>

⁶需要根据投资所在国的国内税法以及中国与投资所在国签订的税收协定进行具体分析。

“一带一路”背景下 中国企业面临的劳工合规风险

姜俊禄



姜俊禄

自2013年习近平主席提出建设“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的合作倡议后，越来越多的中国企业参与到“一带一路”建设之中。近年来，中国企业在“一带一路”沿线国家的海外并购数量持续增长，并购规模也相当可观，但是，并购结果却不总是尽如人意，甚至有不少失败的典型。

在跨国并购风险中，除了传统的政治风险、财务风险、经营风险等，目标国劳工问题对并购的成败所带来的影响正在日益凸显。本文从公开披露的经历“惊险反转”的海外并购案例出发，分析海外并购过程中劳工问题的主要风险点，警示在“一带一路”背景下中国企业应当充分重视全球化过程中的劳工合规风险问题。

一、典型案例

在近年来越来越多的实行跨国并购的企业中，青岛双星集团险些因劳工问题功败垂成，但基于对劳工问题的重视，在多方努力下，双星集团并购韩国锦湖轮胎案最终起死回生。

锦湖轮胎创立于1960年，曾为排名全

球第十的轮胎企业，向包括现代、起亚、奔驰、宝马等在内的乘用车生产商配套轮胎。截至2016年，锦湖轮胎已陷入连续三年亏损和1万亿韩元的债务危机中，九大债权银行正计划将其出售。

2017年3月，双星集团与锦湖轮胎签署协议，拟以9549.8亿韩元收购锦湖轮胎42.01%股权。但这一跨国并购却遭到韩国各方的群起反对。政治、经济等诸多因素的干扰助长了工会的反对声音，锦湖轮胎工会分别于2017年2月和4月组织了两次小规模罢工和一次总罢工，以抗议外资并购。2017年锦湖轮胎经营状况持续恶化，双星提出下调收购价至8000亿韩元，使得双方谈判陷入僵局。2017年9月，在工会阻挠及谈判僵局等因素的综合作用下，双方签署《终止协议》，这场举世瞩目的海外并购案宣告失败。

在第一轮重组终止半年后，这场海外并购案“起死回生”。2018年3月，双方再次签约，双星集团向锦湖轮胎增资6463亿韩元认购其45%的股份。这次双星集团高度重视劳工问题。双星集团董事长公开作出“3年雇佣关系不变”、“就像中

国吉利收购沃尔沃品牌一样，保证锦湖轮胎独立经营”、“保障工厂设备投资”、“给予员工期权”等承诺。但锦湖轮胎工会态度仍旧强硬，公开要求双星集团给予10年的雇佣保障。

虽然双星集团董事长最终未能和锦湖轮胎工会实现对话。但是，锦湖轮胎员工内部却出现了分化，包括管理、技术、营销人员在内的1500名员工表达了希望双星集团成为大股东的愿望。2018年4月，锦湖轮胎2741名员工进行了长达2个小时的投票，最终60.6%的员工投出赞成票，通过了工会这一关，将锦湖轮胎从破产的边缘拉了回来，实现了这次跨国并购的“惊险反转”¹。

在“一带一路”大背景所引发的并购热潮中，中国企业因为不了解目标国的劳动法律环境以及企业文化融合的不成功而导致频繁“触礁”，甚至导致并购失败的案例还有很多，使得越来越多中国企业开始关注劳工合规风险问题。这些曲折经历时刻提醒着走出国门、迈向国际合作的中国企业，做好功课，充分了解和掌握对方国家的劳动用工法律制度，为顺利实现并购和并购后的企业运作铺平道路。

¹https://finance.china.com/industrial/11173306/20180416/32313312_all.html，最后访问时间2019年8月26日。

二、海外并购劳工问题的主要关注点

各国境外投资准入的法律规定具有相似性，但是各地的劳动法律制度却往往与当地历史文化环境结合相关、差异极大。敲开境外投资的大门后，迎接中国企业的，也许是当地劳动法律制度的“泥潭”。如何避开“泥潭”并取得预期收益，企业应额外关注当地的劳动合规风险控制和管理。

劳动用工合规风险主要体现在工会组织和员工的罢工权、解雇及裁员及用工制度三个方面。以下将对这几方面的劳工合规风险进行分析。

（一）工会组织和员工的罢工权

一些国家的法律允许存在多个组织体系互不相同的独立工会，工人可自愿选择加入任何一个工会或组织建立新的工会，并且，法律可能赋予工会许多权利，工会可在境外绿地投资或并购、企业经营、甚至企业搬迁、裁员和撤出投资的过程中发挥重大影响。

首先值得一提的是，在一些国家，目标公司有意接受境外投资或进行并购之前，需要征求工会的意见。而在征求工会意见时，工会往往要求目标公司（卖方）承诺在一定时间内不得裁员或降低现有雇佣条件，则投资方在并购后需遵守当时对卖方的承诺。

其次，在投资完成后的企业经营中，大多数国家的法律允许工会代表员工与企业进行集体谈判，并且赋予了工会领导工人为争取劳动权益合法罢工的权利。

再次，在某些国家，同一企业的员工可参加不同的工会，则企业在经营中需同时处理并理清和多个工会的关系。实践中，企业可在法律允许的范围内选择与代表绝大多数员工的一家工会进行谈判，并通过协商，将该谈判形成的条款条件适用于其他工会的员工。

最后，如企业准备搬迁、裁员或关闭，也需衡量具体情况处理好与工会的关系，以免发生大规模纠纷、抗议或罢工。因为一些国家允许工会以自己的名义起诉或被诉，如工会认为企业在搬迁、裁员或关闭过程中存在任何不当行为，可能对企业提起诉讼以兹解决。

（二）解雇及裁员

并购之后，中方投资者对于被并购公司的经营模式、业务结构很可能会进行较大调整，并且随着经济环境的变化，企业可能需要解雇某些员工或进行大规模裁员。此时，中方投资者应注意投资东道国劳动法律规定

中关于解除或裁员的条件、程序和经济补偿等内容。

由于各国秉承的劳工保护的理念有很大不同，劳工解除及裁员的法律规范也是各国差异较大的一个方面。某些国家的法律对于解雇的要求很宽松，如美国、中国香港特别行政区和巴西等国家和地区。这些国家和地区实行“自由雇佣”制度，除非某些法定的特殊情况（如歧视），雇主可无需任何理由即解除与员工的雇佣关系。

相反地，一些国家法律对解除的条件和程序却规定得极为严格。例如根据印度法律，若解雇（或裁退）已连续为同一雇主工作一年以上的员工，在裁员之前，雇主应提前一个月以书面形式通知员工，陈述裁员的原因、截止日期以及通告期内的员工工资水平，并向员工支付补偿。此外，雇主还须就此事先通知相关政府机构。在某些特殊情况下，雇主甚至须在裁员之前取得相关政府机构的批准²。

一些国家对解除员工的补偿标准要求很高，往往给中国投资者造成高额的裁员成本。中国企业一旦投资于对解除员工限制较高的国家，必须要熟悉在该国进行解雇或裁员的法律规范，以免出现随意解除员工而导致高额的诉讼索赔以及行政处罚的可能性。

（三）用工制度

如何高效、充分地利用和整合被并购企业的人力资源，以便日后顺利开拓海外业务是中国企业在进行海外投资时需要考虑的又一重要问题。一般来说，在实现海外投资后，中方投资者会基本保留目标公司的前员工，同时委派自己的管理人员到目标公司进行管理。因此，这就需要中国投资方充分了解目标国法律在雇佣本地员工和外国员工上的法律要求。

如雇佣当地员工，应遵守当地法律对于就业保护、雇佣方式（如临时雇佣、固定期限雇佣和无固定期限雇佣）的法律要求，并在法律允许的范围内选择经济有效的方式。当今各国都越来越重视劳动者的公平就业权，禁止企业因性别、年龄、种族、宗教信仰等原因对劳工进行就业歧视。同时，对于一些弱势群体给予特殊的就业保护政策。比如在加蓬，如果一个临时工持续为某雇主工作一周以上，便自动转为长期工，因此雇主与其解除劳动关系应支付一定的工资及交通和失业补贴。而中国某工程公司在加蓬的建设项目中，因不了解法律要求而使用了大批“临时工”后在工程结束后予以解雇，最

²中华全国律师协会：《“一带一路”沿线国家法律环境国别报告（第一卷）》，北京大学出版社，2017年5月第1版，第663页-第666页。

后遭工人抗议和起诉。当地法院判决该公司为解雇的临时工支付相当于已付全部工资的大笔补贴。

此外，目标国劳动法律的其他重要方面也不容忽视。比如，企业在测算人力资源运营成本时，应额外关注当地劳动法律规定的企业应为员工提供的保险和福利，员工加班费标准和法定假期的长短。这些因素可能直接影响到人力成本的控制和投资收益。再比如，各国法律关于劳动者的工作时间、加班限制、最低工资以及是否禁止夜班等劳动标准的规定也不尽相同，企业很可能会因为操作不合规而面临合规风险。

在派遣中方管理者到境外目标公司的情况下，应事先了解目标国的移民和签证政策是否对入境及从事劳务活动有限制。中方可能对目标公司中的中方员工数量有所计划，但应事先了解当地法律或国际条约是否对雇佣外国人的比例有所规定，有的国家（如巴西³、墨西哥、委内瑞拉、沙特阿拉伯⁴等国）要求公司中的外国雇员人数不能超过一定比例。而日本、德国对外籍劳工输入的限制也是比较严格的。所以，在中国企业制定海外并购方案时就必须对东道国的外来劳工政策熟悉和了解，以免由于东道国对中国外派劳工的种种限制而增加用工成本，引起不必要的纠纷。

如果说上述三个方面都是投资东道国劳工法律的“刚性”要求，那么海外并购劳工问题中还有一个重要的“柔性”要求——并购后企业人力资源管理的整合。

由于各国历史、政治、人文等方面的不同，中国企业在海外并购过程中，会面临企业文化理念、管理方式的差异。这种差异可能会体现在员工管理的方方面面，如工作方式、工作时间、着装要求、薪酬结构、福利待遇设计等等。这些都能直接影响到被并购企业员工对中方投资者的认可度和信任感。如果管理者不能适时适当地发现并解决这类企业管理文化差异，实现与员工的有效沟通，则很可能导致员工产生抵触不满的情绪，甚至流失大量人才，使海外并购的成效和收益大打折扣。因此，中国企业走出国门之前，还必须考察目标公司员工管理、企业文化、薪酬福利等“软环境”，选择适当的方式将自身的企业管理和文化优势与目标公司相融合，避免并购之后引发人事震荡。

³中华全国律师协会：《“一带一路”沿线国家法律环境国别报告（第三卷）》，北京大学出版社，2017年5月第1版，第812页-第813页。

⁴中华全国律师协会：《“一带一路”沿线国家法律环境国别报告（第二卷）》，北京大学出版社，2017年5月第1版，第510页-第513页。

结语

在2014年10月20日至23日召开的中国共产党第十八届中央委员会第四次全体会议上，全会审议通过了《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》（“《决定》”）。《决定》提出我国要加强涉外法律工作，其中包括强化涉外法律服务，维护我国公民、法人在海外的正当权益，依法维护海外侨胞权益。同时，《决定》还提出要发展涉外法律服务业，建设通晓国际法律规则、善于处理涉外法律事务的涉外法治人才队伍。2017年1月9日，司法部、外交部、商务部和国务院法制办公室发布《关于发展涉外法律服务业的意见》（“《意见》”）。《意见》提出，必须把发展涉外法律服务业摆在更加突出的位置，采取有效措施，努力把我国涉外法律服务业提高到一个更高水平。《意见》还提出，要为“一带一路”等国家重大发展战略提供法律服务，为中国企业和公民“走出去”提供法律服务。由此可见，在新形势下做好涉外法律工作对企业来说是十分重要的。

如果说目标企业的技术和业务是一次投资收购的核心，并购中对劳动合规风险的正确评估和有效管理则能够为一次顺利的投资或并购保驾护航。事先调查评估目标国的劳动法风险，并建立风险管理体系和应对策略，中国企业才能在并购时以及并购后的经营中“稳中取胜”。

综上所述，在“一带一路”的大背景下，根据《决定》确定的加强涉外法律工作的精神和《意见》提出的主要任务和主要措施，对目标国劳工状况和劳动法律环境进行充分调研并完善劳工合规风险统筹管理是中国企业全球化进程中成功实行海外并购所要进行的重要必修课。

参考文献

- (1) Prof. Dr. Frank Hendrickx, Prof. Dr. Roger Blanpain: *International Encyclopaedia for Labour Law and Industrial Relations*, Kluwer Law International B.V.
- (2) Salvador del Rey, Robert J. Mignin: *International Labour and Employment Compliance Handbook*, Kluwer Law International.
- (3) [德]曼弗雷德·魏斯，马琳·施米特著，倪斐译，《德国劳动法与劳资关系》，商务印书馆，2012年8月第1版。
- (4) [英]史蒂芬·哈迪著，陈融译，《英国劳动法与劳资关系》，商务印书馆，2012年8月第1版。
- (5) [意]T·特雷乌著，刘艺工，刘吉明译，《意大利劳动法与劳资关系》，商务印书馆，2012年8月第1版。
- (6) 中华全国律师协会：《“一带一路”沿线国家法律环境国别报告》，北京大学出版社，2017年5月第1版。
- (7) 《一带一路沿线国家法律风险防范指引》系列丛书编委会编，《一带一路沿线国家法律风险防范指引》，经济科学出版社，2016年4月第1版。

“一带一路”工程争议：固定总价合同的“坑”有多大

田文静 杨成飞

自2013年“一带一路”倡议提出以来，中国投资者和承包商响应倡议积极向海外发展，众多项目已经完成了从落地到完工的全过程。但不容忽视的是，随着这些项目的陆续完工，也出现了不少工程争议。金杜近期代表不同当事方参与了多个“一带一路”争议案件，这些案件的主要争议焦点均涉及固定总价合同的成本超支，且案涉工程多为边勘测、边设计、边施工的工程，即我国俗称的“三边工程”。

“三边工程”在我国工程界的评价素来以负面印象居多且国内工程建设管理制度也不允许，但是在境外的工程实践中，交钥匙合同（turnkey contract）、工程总承包合同（EPC contract）、设计及建造合同（design and build contract）往往采用“三边工程”的实施模式，且在合同价格形式上多采用固定总价。“三边工程”由于在签约之时并未完成设计，但却要求承包商在固定总价内完成项目全部工作，故合同双方对于固定总价到底包含哪些工作的理解经常截然不同，并进一步引致在设计深化的过程中对于哪些工作属于变更并应相应调整合同价格产生分歧。本文试图就这些案件反映的共性问题，结合不同案例讨论固定总价合同下的工作范围风险，希望为“一带一路”实践提供参考。

一、概述

固定总价，即俗称的“包干价”，是业主常用来试图规避工程超支风险的重要途径。在固定

总价这一合同价格模式下，固定价格在合同工作范围内不因工程量增减而变化，由承包商承担工程量变动的风险，以此避免向承包商支付的合同价格超出预算。但是，固定总价并不一定能够保护业主完全避免超出投资预算的风险。同时，承包商报价时如果不清楚其价格所基于的合同工作范围边界，则势必在工程实施时面临成本超支但难以成功获得补偿的困难处境。

二、固定总价合同内明示和隐含的工作内容

工程合同通常由不同的合同文件组成，这些合同文件构成合同工作范围和义务的基础。但是，如果认为固定总价所包含的工作仅是合同文件内明示的工作，则显然低估了固定总价下的工作范围。

在工程界广泛被引用的英国威廉姆斯诉菲茨莫里斯一案中¹，承包商（威廉姆斯）和业主（菲茨莫里斯）签订了固定总价合同，约定由承包商承建一座“完整、干燥且适宜菲茨莫里斯少校居住”的房屋，在技术规范中明确规定承包商的义务为提供“在前述具体内容中提到或以其他方式规定的为完成工作必须的全部材料”，以及“实



田文静

¹Williams v Fitzmaurice (1858) 3 H. and N. 844.

施前述规范内提及和包含的所有类别的工作”。

技术规范中明确提及了地板搁栅，但是并没有提及地板。因此，承包商主张地板显然构成额外工作，业主应就此给予额外付款。承包商虽然已经将地板材料运抵现场，但是表示除非业主同意给予额外付款否则将不会铺设地板。双方由此产生争议。业主随后将承包商逐出现场，利用承包商运到现场的地板材料完成了铺设。争议诉诸法院后，法院最终认定虽然技术规范内遗漏了地板，但可以明显推断出承包商应该承担地板工作。

可见，固定总价所覆盖的工作范围并非只是在合同文件内明确列示的工作，也包括虽未明确列示但是承包商必须完成的其他工作，即隐含的工作。对于明示包含在固定总价内的工作，业主和承包商通常在理解上不会发生实质性的分歧，但是哪些隐含工作包含在固定总价内这一问题经常会成为固定总价合同下的“坑”，一不小心就会触发双方之间的争议。在这方面，《哈德森建筑和工程合同》曾经就固定总价包括隐含工作这一原则做过以下总结：

“只要能够从合同描述中合理地推断出其他未描述的工作对于合同内规定的承包商关于设计、工艺和材料的明示和默示的义务的完成或者达成满意有效的结果是有必要的，那么在没有相反指示的情况下未描述的工作应包含在合同价格内。”²

上述原则虽然已经在工程界被长期树立，但是为了增加确定性，工程合同中通常还会进一步对这一原则予以明确，以日本国际协力机构（JICA）发布的通用合同条件为例，第7.2款规定：

“除非从合同内明确排除，对于未在合同内明确规定的但是能够从合同内合理推断出对于设施的完工是必要的工作和物资材料，承包商应实施这些工作和/或提供这些物资材料，如同这些工作和/或物资材料已在合同内明确规定。”

目前在国际工程领域使用广泛的FIDIC 1999版银皮书第4.1款【承包商的一般义务】也有类似规定³：

“工程应包括为满足雇主要求或合同隐含要求的任何工作，以及（合同虽未提及但）为工程的稳定、或完成、或安全和有效运行所需的所有工作。”

上述原则只是概括性的归纳，在每个项目中哪些工作虽未描述但仍然包含在固定总价之内仍然需要根据个案进行判断。

三、业主需求的功能满足：变更和设计深化的模糊分界线

上述原则对于固定总价合同已然划定了较为宽泛的工作范围，而境外工程的“三边工程”实践使情况更为复杂。为了抢工期尽快投产，“三边工程”往往签约之时仅具备非常初步的概念设计，在工程实施过程中随着设计

的深化、工作内容逐渐变得明朗起来时，双方对于哪些工作包含在固定总价中不可避免地会产生分歧。通常是，承包商会认为一些其未预见到的设计深化工作属于变更，而业主则会认为属于固定总价的正常工作内容，不是变更。究其根源，目前各国工程法律并未对“变更”形成普遍接受的定义原则。那么，到底什么是变更？

在英国的斯堪斯卡施工公司诉爱格公司一案中⁴，承包商（斯堪斯卡施工公司）与业主（爱格公司）签订了一份保证最大价格（Guaranteed Maximum Price）合同，规定了固定合同总价，由承包商承建一座木屑压合板工厂。签约之时业主需求（Employer's Requirements）内仅包括概要设计（outline design），根据合同规定承包商有义务开展设计深化工作，把业主需求细化为完全可用于施工的设计。在设计深化过程中，承包商出具的设计规定仅在项目中安装一套消防水管，业主发布指令要求增加一套。承包商主张业主的指令构成变更，业主主张该指令属于正常的设计深化，导致争议。法院经过审理认定业主需求援引了相关英国标准，承包商的一套消防水管设计已经满足了援引的英国标准，因此业主的指令并非设计深化，而属于变更。

尽管法律没有对于“变更”的统一定义，但是工程界普遍认为“变更”指的是对报价原始工作范围的修改。由于固定总价合同下业主需求往往是对工作范围的定义，对于已经满足了业主需求的承包商设计所指令的进一步修改显然是对工作范围的修改，自然应属于变更。这一逻辑也体现和反映在FIDIC 1999版黄皮书和银皮书有关变更的定义中。因此，区别变更与设计深化的最重要的判断标准就是承包商的设计是否满足了业主需求。如果承包商提交的设计已经满足业主需求，业主仍然要求承包商修改设计，则业主的指令有较大的可能构成变更，否则，业主的指令仅构成设计深化过程的一部分。

值得注意的是，证明承包商的设计满足了业主需求并非易事。因为在普通法下，设计及建造合同默认承包商负

²A·哈德森和I·华莱士：《哈德森建筑和工程合同》，英国斯维特和麦克斯维尔出版社1970年第10版，第509页。

³FIDIC 1999版黄皮书第4.1款也有相近规定

⁴Skanska Construction Ltd v Egger (Barony) Ltd (No 2) [2002] All ER (D) 271 (Dec)。

有符合目的（fit for purpose）义务，即承包商对于工程完工后必须满足预期目的即业主需求中规定的功能承担严格责任。为了避免双方对于承包商的这一义务在不同法律的解释下产生分歧，合同条件内通常还会做明确规定，例如FIDIC 1999版银皮书和黄皮书第4.1款【承包商的一般义务】均规定“完成后，工程应能满足合同规定的工程预期目的”。工程的具体预期目的通常通过业主需求内关于功能性要求的规定体现。在斯堪斯卡施工公司诉爱格公司一案中，合同内约定了预期目的是“提供一座能够完全运行的全新的木屑压合板生产设施，并配备有描述的外部工程、服务与设施”。这种高度概括性的描述提高了承包商的举证难度，但是同时也给予了承包商更多的空间来结合具体技术规范证明自己的设计能够满足业主需求，对于双方解释合同的能力提出了较高的要求。

另外一方面，根据合同所用的具体措辞，合同内设计的风险分配规则有可能允许业主需求在一定范围内进行变动而不构成变更并导致价格调整。在斯堪斯卡施工公司诉爱格公司一案中，除了消防水管工作，钢结构工作也是双方的争议焦点之一。签约之时，在招标图纸中仅泛泛显示胶水车间和树脂拌合站处有钢结构，规定非常粗略，但在业主需求内规定最终的图纸会在签约后提供。双方签约后，业主提供了上述两处的钢结构图纸，大大增加了钢结构的工作量。对于钢结构工作的大幅增加，双方同样就其性质属于变更还是设计深化无法达成一致。法院认定由于招标图纸已经简略提及钢结构，而且在业主需求内规定最终的图纸会在签约后提供，所以双方已经约定会在签约后继续完善业主需求，这是承包商在签约之时就已经接受的风险的一部分。因此，如果业主需求内规定后续将向承包商提供更多信息，这通常意味着业主需求尚未确定下来，也意味着即使在签约之后，固定总价合同的工作范围仍然存在着产生变化的可能性，并且合同价格不会据此调整。

四、固定总价合同的工程量清单

通常在“三边工程”固定总价合同中，由于在签约之时设计尚未完成，合同文件内一般并不会包含工程量清单。但实践中也大量存在为了便于投标人报价或便于付款目的，工程量清单作为合同文件纳入合同内的情况。如果合同缺乏对该工程量清单作用的准确描述，则会影响固定总价合同工作范围的认定。

在英国枢密院判决的长城公司诉马斯克林斯特灵公司一案中⁵，承包商（长城公司，北京建工集团有限责任公司在毛里求斯设立的分支机构）与业主（马斯克林斯特灵公司）签订合同，约定承包商以1亿毛里求斯

卢比的价格承建毛里求斯路易港的一座写字楼斯特灵大厦，合同包含工程量清单。在项目实施过程中，业主对于设计做了较多变动，承包商主张构成变更，但是业主主张已经被固定总价覆盖。英国枢密院经过审理之后，虽然再次确认了只有没有明示或者隐含在固定总价内的工作才应作为变更获得额外付款这一原则，但也进一步认定，本案中固定总价是由作为合同组成部分的工程量表中的内容组成的，存在着固定总价所对应的工程和工作范围的定义，可以据此识别变更，业主对于设计的变动超出了工程量清单，属于变更。

需要注意的是，案涉合同明确规定，新增工作或者替代性工作如果满足要求（工作性质类似、施工条件类似、不会显著改变工程量表内的工作数量）可以按照工程量表中的单价根据工程量进行计量，故本案以工程量清单作为认定固定总价合同工作范围的辅助工具有其特殊的事实背景。

因此，实践中对于业主来说，为了避免某项有争议的工作被认定为变更，会倾向于在合同文件内不包括工程量表。对于承包商来说，则会有相反的倾向。尽管如此，如同长城公司诉马斯克林斯特灵公司一案所示，工程量清单虽然有助于认定固定总价合同的工作范围，但是并非唯一的标准，前述固定总价的工作范围包括明示和隐含工作的原则仍然是适用的。

结语

固定总价合同的工作范围包含了明示工作和隐含工作，与“三边工程”相结合后，对于工作范围的判断难度进一步加大，导致在项目实施过程中难以区别变更和设计深化，即便有工程量清单的辅助，也往往是利弊交织，从而极易引发争议。同时，合同执行中出现其他风险事件也不必然被固定总价“包干”。因此，无论是业主还是承包商，面对固定总价合同项目都应谨慎对待，不能望文生义。对固定总价的各种“坑”，报价签约阶段应充分理解法律原则并重视合同文件，识别和定义风险；执行阶段应充分利用法律原则和技术，结合个案事实合理解释工作范围，争取最大利益。

⁵Mascareignes Sterling Co Ltd (Appellant) v Chang Cheng Esquares Co Ltd (Respondent) (Mauritius) [2016] UKPC 21.

“一带一路”投融资项目 中的争议解决

滕海迪 张西媛

“一带一路”倡议的提出为中国企业在海外投资提供了机遇。中国企业在“一带一路”走出去的过程中，如何提高海外投资风险防范能力、应对项目中产生的潜在争议，是每个投资者需要考虑的问题。本文就海外投资争议解决的几点考虑因素做一个简要介绍，供读者参考。

一、选择争议解决条款的考虑因素

（一）海外投资争议解决的基本方式及其优缺点

在海外投资中，企业选取的争议解决方式一般来讲包括以下5种：东道国法院诉讼、投资者所在国法院诉讼、国际商事仲裁、国际投资仲裁、调解及谈判。以下分别分析各种争议解决方式的利弊：

东道国法院诉讼：地缘上与投资项目更近，是较为方便的争议解决方式。但由于“一带一路”沿线东道国国内法律和政策体系未必很完善，当地争议解决程序亦有可能受到政府意向和地方保护主义的不当影响。在存在严重制度缺陷的国家，东道国法院诉讼还可能涉及不正当的政治游说和腐败。另外在对抗性极强的诉讼中，面临不同文化背景和法律制度，投资者也难以信任东道国法院的判决结果。

投资者所在国法院诉讼：是投资者更为熟悉的争议解决方式。我国2018年最高人民法院设立国际商事法庭，提供“一站式”国际商事纠纷多元化解决机制。对于我国投资者来说，我国法院

诉讼在便利性和信任度上都更胜一筹。本国诉讼的缺点在于，如果被告在国内不具有财产，除非我国与东道国存在相互执行法院判决的条约，国内法院判决在东道国的执行将难以实现。

国际商事仲裁：是目前较为常见的争议解决方式。其主要优点在于广泛的可执行性和灵活性：当事方取得仲裁裁决后，可根据《承认及执行外国仲裁裁决公约》（即《纽约公约》）在160个缔约国申请承认与执行（见下文一/（三）段的讨论）；当事人一般可以自主选择仲裁地、仲裁机构和仲裁员，与诉讼相比，仲裁也更为灵活、中立。但由于国际商事仲裁的管辖权来自于双方合意，除非争议方及合约规定相关争议交由仲裁裁决，否则不可以仲裁。同时，当争议涉及多份合同的情况下，除非相关的仲裁规则允许多份仲裁合并处理，否则，各方将需同时进行几个仲裁。仲裁一裁终局的特点，也是双刃剑：利在于对于公正的裁决，争议解决效率高，而不需要旷日持久的上诉；而弊在于，当事人一旦败诉则很难寻求到其他有效的救济方式。

国际投资仲裁：在《华盛顿公约》、《纽约公约》以及双/多边投资协定共同组成的多层次结构下，投资仲裁为投资者提供了直接向东道国提起索赔的途径。对于直接或者间接征收（即使并非故意）及其他形式的对于投资的有害干预，投资者可通过投资仲裁取得赔偿。特别是双边投资协定（Bilateral Investment Treaty，以下简称“BIT”）旨在促进、鼓励并保护协定一方国民在



滕海迪



张西媛

协定另一方领土内的投资。如今，全球范围内已经有约3,000份双边投资协定，覆盖范围几乎包括了全世界的所有区域。目前同中国签订共建“一带一路”合作文件的国家中，同时与中国已经订立有投资协定的国家达到75个。但投资者需要考虑其投资是否满足相关投资协定下的要求，例如，投资方需要证明其投资满足在双边投资协定下“投资”的定义，方可提起投资仲裁。

调解：时间短、成本低，程序更加灵活机动，并且具有良好的保密性（见以下一/（四）段的讨论），调解员是经过专业训练的，有丰富的经验处理双方谈判的僵局，所以更有可能促成和解。

（二）争议解决条款的考虑和发起仲裁的条件

争议解决条款的设置，一方面体现谈判地位（bargaining power），另一方面也体现律师的专业性。在管辖权条款的设置过程中，需要考虑很多因素。例如，如果双方选择法院管辖，则需要提早判断是投资方所在国还是东道国法院，东道国法院的国内程序法对于某类纠纷是否有专属管辖的要求？当事人是希望选择排他还是非排他管辖权条款？争议解决条款的管辖司法机关是否可以直接受理原告申请财产保全的权利？这些因素需要在起草合同阶段就要考虑在内。格式化、非度身订造的争议解决条款往往在争议发生时给当事人带来不可预测的不利情况。

另外，不少争议解决条款中都会约定双方在启动诉讼或仲裁前，首先需要经过一段时间的友好协商。如：

“因本合同引起的任何争议，双方应当先就争议进行友好协商，如在60日内未能协商一致，任何一方有权向某仲裁机构提起仲裁……。”这样的条款如果表述不够清晰，很可能会给申请人带来相当的不便。首先，如果申请人不经协商，在约定的协商期未到期之前即提起仲裁，则被申请人往往会以不符合提起仲裁的条件为由，要求仲裁庭不予受理。再者，即使双方已经展开了友好协商，如果条款表述不清晰，则被申请人可以就如何起算协商期提出争议。在本段举例的这一条款，就不够清晰。何谓“友好协商”，双方如果有多次协商讨论，60日的起算期是否从第一次协商开始，是否需要书面通知协商期的开始等，均未能明确。律师在起草争议解决条款时，应当特别注意。

（三）仲裁裁决的可执行性

就国际商事仲裁裁决的可执行性问题而言，国际商事仲裁终局裁决的执行一般是在《纽约公约》所构建的机制下进行。《纽约公约》的160个缔约国均有义务按照公约的规定承认和执行其他缔约国的商事仲裁裁决。



考虑到某些“一带一路”沿线国家不是《纽约公约》的缔约方，因此起草仲裁协议时，需提前调查交易对手方的财产所在地，及仲裁结果是否在当地可获执行，并考虑仲裁地及仲裁机构。

而对于仲裁中的财产保全措施，目前在我国仅能就境内仲裁机构处理的案件进行财产保全：在仲裁程序中，当事方可以向仲裁机构提交财产保全申请，再由仲裁机构转交法院，法院经审查将裁定是否准予保全财产。

值得一提的是，根据《最高人民法院关于内地与香港特别行政区法院就仲裁程序相互协助保全的安排》（尚未生效），香港仲裁程序的当事人，可以参照《中华人民共和国民事诉讼法》、《中华人民共和国仲裁法》以及相关司法解释的规定，向被申请人在国内申请保全，保全的范围包括财产保全、证据保全及行为保全。这使得香港成为中国内地以外唯一的司法管辖区，当事人可以选择香港作为仲裁地，而同时也可以向中国法院申请临时救济。



（四）调解是如何进行的

调解是近几年各国更加推广的争议解决方式，在跨境争议的解决过程中，争议方在合适的时间可以考虑进行调解。与双方直接和谈不同，调解是由专业的调解员主持，其作为独立第三方，可以在保密的情况下听取双方的和解意愿，并从专业中立的角度促进各方沟通、从而更有可能化解谈判僵局，并达成和解，或者即使不能完全和解，也有可能促成双方缩小争议范围。

调解开始前，会由争议方、调解员和调解机构（如有）共同签署调解协议，作为调解发生法律效力的基础。调解程序由调解员与争议方协商决定。一般来讲，

调解程序包括：初步会面、口头陈述环节，以及根据调解员提议，进一步会面协商。

调解程序中，调解员的职责包括管理调解程序、促进协助争议方沟通和相互理解、解决谈判僵局，以最终减少双方的争议点，力图达成和解。

经调解达成的协议可能是一个全面的和解，有可能是部分和解。无论如何，双方会将经调解达成的合意在调解员协助下草拟成文，该协议本身并不具有强制执行力，因此投资者在合适的情况下，可能需要考虑将经调解达成的协议加入仲裁条款，以赋予其可执行性。

值得注意的是去年12月联合国大会（United Nations General Assembly）采纳了《联合国关于调解所产生的国际和解协议公约》，该公约自今年8月开始接受缔约方，公约将允许国际和解协议的一方直接诉诸缔约国一方的法院执行和解协议。

二、海外投资的特别注意事项：主权豁免

一带一路投资如有国有企业或东道国政府参加，需要考虑对方是否有主权豁免权。

所谓主权豁免权，是指主权国家应免于其他国家管辖的司法原则。主权豁免原则的根据是联合国宪章所确认的国家主权平等原则：国家与国家之间是独立和平等的，任何一个国家的司法部门不能对另一个国家行使管辖权。一般来讲，主权豁免原则包括两个方面：管辖权豁免和执行豁免。

（一）管辖权豁免

管辖权豁免是指，是否有权对主权国家行使仲裁或者诉讼管辖。在管辖权豁免这一问题上的代表性英国案例是Svenska Petroleum Exploration AB v Lithuania & Anor¹（“Svenska诉立陶宛”）。

在Svenska诉立陶宛一案中，Svenska与一家立陶宛国有企业签订了一份合营协议。立陶宛并非协议缔约方，但在协议上签字声明其受到协议约束。根据合营协议约定，各方同意将争议提交位于丹麦的仲裁机构予以仲裁。合营协议第35条同时约定了放弃主权豁免的弃权条款。

Svenska后续对立陶宛及立陶宛国企提起仲裁，并在取得胜诉仲裁裁决后，向英国法院申请许可执行对立陶宛的仲裁裁决。立陶宛主张其享有主权豁免，因此法庭不应许可对其提起执行仲裁裁决。根据《国家豁免法》第9条，如果一国已书面同意仲裁，则该国不得被豁免于英国法院就该仲裁的相关诉讼程序。立陶宛虽然已书面同意仲裁，但主张该弃权条款不应适用于为了执行仲裁裁决而进行的诉讼程序，而仅适用于协助仲裁程

¹参见：Svenska Petroleum Exploration AB v Government of the Republic of Lithuania, AB Geonafta, [2006] EWCA Civ 1529 .

序本身的程序，或者对仲裁裁决的撤销程序等。

英国上诉法院否决了立陶宛这一观点。法院认为，《国家豁免法》第9条并没有将执行外国仲裁裁决有关的诉讼程序排除在外。因此，当Svenska向法院申请许可执行外国仲裁裁决的程序中，立陶宛不能免于法院管辖。

（二）执行豁免

执行豁免是指，即使可以在仲裁、诉讼程序中对主权国家行使管辖权，但在资产的实际执行中，仍需要主权国家单独并且明示放弃豁免权，法院才能享有管辖权。

在这个问题上，中国香港特别行政区近年的代表性案例包括TNB Fuel Services SDN BHD v. China National Coal Group Corporation²（TNB诉中国中煤能源集团有限公司（简称“中煤集团”））。该案确立了以下原则：在香港的仲裁裁决执行程序中，中国国有企业不能主张享有普通法下的主权豁免原则。

该案基本案情如下：在TNB对中煤集团提起的仲裁中，仲裁庭认定中煤集团违反煤炭销售和供应合同，裁决其赔偿TNB 500万美元。作为执行仲裁裁决行动的一部分，TNB从香港法院取得了对中煤集团所持子公司股权的临时押记令。（注：押记令是当债务人未能支付判决金额时，判定债权人向法院申请的一项强制执行的命令，该命令会在债务人财产上（包括土地、证券等）施加一项押记，以保证判决金额获得缴付。押记令的作用类似于债务人以物业做按揭贷款的抵押，判定债权人的权利等同于承按人。）中煤集团认为该临时押记令的效力不应被确认，并主张其作为国务院国有资产监督管理委员会的全资子公司，应享有主权豁免，香港法院对其没有管辖权。

香港法院驳回了中煤集团的主张。法院考虑了华天龙案³，根据该案，当评估某公司是否作为主权的一部分享有豁免权时，应当考虑主权对该公司的控制权，特别是公司是否独立享有自主权。中煤集团的主审法官认为，虽然中煤集团作为国资委全资持有的国企，但其并无权代表中央人民政府主张享有主权豁免。又根据中国法律，中煤集团在其业务运营中享有独立自主权。中煤集团也并未证明其是中央人民政府的一部分或受其控制，因此其本身也无权主张主权豁免。

三、如何有效规避海外投资风险

在分析了选择何种方式解决争议、争议解决条款的设置及主权豁免后，我们进一步简要介绍中国企业如何有效规避海外的投资风险：

- 投资前进行尽职调查：不仅需要对项目本身进行详细的了解，更要考察东道国的法律体系、政策稳定性、是否存在人权和环保等社会问题及营商环境等文化因素。另外还需针对交易对手方进行背景调查，对其资产所在地有明确掌握，特别是频繁涉及贿赂、腐败等问题的地区，更应做详尽调查；
- 认真对待协议起草：投资人需考虑项目结构、订立有利合同条款。起草协议时，应尽早聘请争议解决律师参与合同条款设计：企业在合同起草阶段往往将重点放在交易条款，未必太留意争议解决条款的功能；但由于海外投资项目风险高，在陌生的法律及政策环境加持下，争议解决条款已经从传统合同中的“最后救济”，演变为投资者保护自身权益的必要措施；
- 对于东道国政府作为密切相关方的投资项目：需考虑东道国政府的资产情况，了解相关司法管辖区的主权豁免政策，并针对相关司法管辖区考虑主权豁免弃权声明；如果东道国和我国已签署双边投资协定，则需考虑相关的投资项目是否满足提起投资仲裁的条件，以备将来可以受益于双边投资协定，并向东道国提起仲裁；
- 需额外注意的是，某些“一带一路”沿线国家不是《纽约公约》或《华盛顿公约》的缔约方，承认和执行国际仲裁裁决在当地会存在很大的障碍，因此需考虑对方公司是否有境外资产可供执行，并要求提供担保，同时，选择合适的仲裁机构和仲裁地，以确保仲裁结果在资产所在地可以被执行；
- 可以考虑调解作为替代性争议解决方式：调解出于其灵活性、保密性、高效率，近年来受到广泛关注。在《联合国关于调解所产生的国际和解协议公约》开放签署的大背景下，可以考虑将调解写入争议解决条款。

²参见：TNB Fuel Services SDN BHD v. China National Coal Group Corporation [2017] HKCFI 1016; [2017] 3 HKC 588; HCCT 23/2015 (8 June 2017)

³参见：Intraline Resources SDN BHD v. The Owners of The Ship or Vessel "Hua Tian Long" [2010] HKCFI 361; [2010] 3 HKLRD 611; [2010] 3 HKC 557; HCAJ 59/2008 (23 April 2010)。

《IBA国际仲裁取证规则》介绍

叶 涿 陈仪婷 孙亚翔

中国改革开放后的第一起ICC国际仲裁案件发生在1986-1987年期间，涉及某中东企业与中国南方的一家外贸企业在1985年签署的一份数量巨大、单品价格低廉的轻工产品的供货合同，但由于订单巨大，导致来不及生产加工，使得该中国的外贸企业没有能在合同规定的时间内交货而违约。该中东企业随后在ICC提起仲裁向中方的外贸企业索求巨额赔偿。

当时涉案的中国外贸企业与代理该案件的中国律师均经验不足。在庭审过程中，外贸企业的证人出现口头证言与书证的相互矛盾，最终该外贸企业预感到案件结果很可能对自己不利而主动和解、向对方支付了高额的赔偿。

三十多年前这起国际仲裁案件的庭审，给案件参与人对国际仲裁中需要准备证人证言、证人要出庭接受盘问的做法印象深刻。当然，国际仲裁的实践在过去的三十年里与时俱进，有了很多变化。但是，“提供书面证人证言”和“证人必须出庭作证”的做法，并没有实质性的变化，仍然几乎是每个国际仲裁案件的重要内容¹。这与国内目前的司法实践和仲裁实践仍然有着巨大的不同。最近国际仲裁界纷纷讨论的《布拉格规则》²，

似乎印证了中国目前做法与同为大陆法系的一些东欧国家做法类似，与英美法国家的做法相异。

为了整合不同法律传统下当事人和律师关于取证的不同做法，给国际仲裁中的当事人、律师和仲裁庭提供便利，国际律师协会在1999年发布了《国际律师协会国际仲裁取证规则》（下称“《IBA取证规则》”³）。该规则在2010年进行了修订。该规则是起源于英美法系的证人制度，并在广泛征求不同司法领域的专业人士意见后总结出来的指导性规范（Soft Law），它对于来自不同法律背景的专业人士从事国际仲裁活动，提供了很好的指引。目前该规则在国际仲裁界具有很大的影响力，值得国内法律界和企业界关注。

本文通过《IBA取证规则》与国内证据规则的比较，重点介绍《IBA取证规则》第3条“书证”（Documents）、第4条“事实证人”（Witness of Fact）来探讨《IBA取证规则》带给我们的启示。

一、中国司法和仲裁实践中的相关规定与做法

相对于《IBA取证规则》的内容，中国《仲裁法》以及主要仲裁机构的仲裁规则对于一方当



叶 涿

¹ www.uscourts.gov; www.justice.gov.uk; www.arbitration-icca.org; ICCA Checklist First Procedural Order; www.icsid.org

² www.praguerules.com

³ 国际律师协会（International Bar Association，简称“IBA”）在1999年发布了《国际律师协会国际仲裁取证规则》（IBA Rules of Taking Evidence in International Arbitration），现行的版本是2010年的修订版。本文所提及《IBA取证规则》的内容和条文序号均引自2010年的版本。

事人要求对方当事人提供证据，以及证人证言和证人出庭的问题几乎没有规定⁴。

（一）国内的书证制度

国内仲裁中参考诉讼实务操作，采取“谁主张、谁举证”的证据规则。此原则源于《民事诉讼法》和相关的司法解释——《民事诉讼法》第六十四条第一款的规定^{5、6}：

“当事人对自己提出的主张，有责任提供证据。”

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》（下称“《最高人民法院关于民诉法的解释》”）第九十条规定：

“当事人对自己提出的诉讼请求所依据的事实或者反驳对方诉讼请求所依据的事实，应当提供证据加以证明，但法律另有规定的除外。

在作出判决前，当事人未能提供证据或者证据不足以证明其事实主张的，由负有举证证明责任的当事人承担不利的后果。”

我国仲裁实务中一直加以参照，尽管这一原则在法院的民商事审判中已经有了变化：

最高人民法院早在2001年颁布的《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定》中就提出了书证证据的“证明妨害规则”（又称“书证提出命令制度”）⁷。通俗的说，即中国法下的“证据出示制度”。

现行有效的《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定（2008年修订）》⁸（下称“《**最高院证据规定**》”）第七十五条规定：

“有证据证明一方当事人持有证据无正当理由拒不提供，如果对方当事人主张该证据的内容不利于证据持有人，可以推定该主张成立。”

据此，民事诉讼中一方在证明对方占有、控制了证据但无正当理由拒不提供时，法院就该待证事实可以作出不利于对方（被请求出示证据一方）的认定，并以此不利后果避免当事人隐瞒证据。

2015年2月4日起施行的《最高院关于民诉法的解释》进一步确立并完善了这一规定，该司法解释第一百一十二条规定：

“书证在对方当事人控制之下的，承担举证证明责任的当事人可以在举证期限届满前书面申请人民法院责令对方当事人提交。

申请理由成立的，人民法院应当责令对方当事人提交，因提交书证所产生的费用，由申请人负担。对方当事人无正当理由拒不提交的，人民法院可以认定申请人所主张的书证内容为真实。”

因此，在我国现行民事诉讼制度中，“谁主张、谁

举证”的原则理论上已经有了进一步的发展，并非只有负有举证责任的一方才应当举证，一方当事人如果向法院申请要求对方出示证据，如果能够证明该书证处于对方当事人的控制之下的，对方不提交该证据将导致待证事实无法查清的情况时，一方可以申请法院责令对方当事人提交该证据。对方当事人无正当理由拒不提交的，将承担对其不利的后果。在最高人民法院官方网站的裁判文书模板中，这类申请被称为“书证提出命令申请⁹”；在司法实践中，律师称之为“请求法院调取证据申请书”。这一规则的发展对提高司法审判的质量显然有着积极的意义，有利于缩小“案件真相事实”与“透过书面证据认定的事实”之间的差距。只是这些规定和做法在国内仲裁实践中尚没有被广泛采纳。

但是，与IBA国际仲裁取证规则不同的是，上文提到的司法解释的规定在本质上还是一方对另一方控制的“特定证据”如何出示的规定，这对提出请求的一方有较高的要求，即申请人必须证明（1）该特定文件存在并且在对方手中；（2）该文件的内容对对方不利。也许正是由于具体操作细则还没有出台，导致这个规定目前在法院审判和国内仲裁实践中采用的比例不高。

⁴我们也注意到，中国国际经济贸易仲裁委员会于2014年底发布了《中国国际经济贸易仲裁委员会证据指引》，该指引规定的内容是领先于《仲裁法》相关规则的，也是与国际接轨的。它将仲裁证据种类分为四类：书证、事实证人、专家意见、查验和鉴定报告，并规定了书证证据的一般性规则（第1条、第4条）、“一方当事人可请求仲裁庭指令对方当事人披露某一特定书证或某一类范围有限且具体的书证”的披露规则（第7条）、拒绝披露的合理事由的规则（第7条第3款）等详细的规定。该《证据指引》还专门对“事实证人”和证人出庭接受盘问等问题作出了规定。但该《证据指引》不是《中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁规则》的组成部分，需经当事人在具体案件中约定适用。

⁵通常来说，此处的“谁主张，谁举证”应依照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第九十一条予以理解：“人民法院应当依照下列原则确定举证证明责任的承担，但法律另有规定的除外：

（一）主张法律关系存在的当事人，应当对产生该法律关系的基本事实承担举证证明责任；

（二）主张法律关系变更、消灭或者权利受到妨害的当事人，应当对该法律关系变更、消灭或者权利受到妨害的基本事实承担举证证明责任。”

《最高院关于民诉法的解释》第一百零八条第一款和第二款对举证不能的后果进行了规定。

⁶《仲裁法》第四十三条也有类似规定：“当事人应当对自己的主张提供证据。仲裁庭认为有必要收集的证据，可以自行收集。”

⁷见沈德咏主编：《最高人民法院民事诉讼法司法解释理解与适用》，人民法院出版社，2015年，P369。

⁸《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定》发布日期：2001年12月21日，生效日期：2002年4月1日，2008年修订。

⁹见“民事裁定书（申请书证提出命令用）”，最高人民法院官网公布的“诉讼文书样式”，<http://www.court.gov.cn/susongyangshi-xiangqing-110.html>，访问日期：2018年12月2日。

（二）国内的证人制度

《民事诉讼法》第六十三条规定证人证言作为证据形式之一¹⁰；同时，第七十二条第一款规定：

“凡是知道案件情况的单位和个人，都有义务出庭作证。有关单位的负责人应当支持证人作证。证人确有困难不能出庭的，经人民法院许可，可以提交书面证言。”

《最高院证据规定》第五十五条第一款规定：

“证人应当出庭作证，接受当事人的质询。”

《最高院证据规定》第六十九条规定：

“下列证据不能单独作为认定案件事实的依据：

……（五）无正当理由未出庭作证的证人证言。”

以上明文规定证人应当出庭作证，无正当理由未出庭作证的证人证言不得单独作为认定事实的依据。但国内司法实务上少有证人出庭，主要原因包括人情社会的压力，担心带来不利后果而影响证人出庭作证的意愿，进而导致法院无从判断书面证言的可信度。另一方面，国内的庭审模式在缺乏检验证言真实性、可靠性的制度及宗教信仰的支撑下，法官或仲裁庭办案仍以书证为主，对证人证言，尤其是知情内部人员的证言采信程度低、适用谨慎。

二、《IBA取证规则》第3条关于书证的规定

（一）出示证据的义务

《IBA取证规则》第3条第1款的规定要求当事人提交其“可获得并依赖的所有文件材料”，相当于要求当事人提供证据材料加以证明主张所依据的事实。

该规则的第3条第2款规定：

“在仲裁庭规定的期限内，任何一方当事人都可以向仲裁庭及对方提交出示请求。”

此规定跟我国的仲裁实践（也包括司法审判实践）有重大区别：当事人除了各自收集、出示自己的证据之外，还可以从对方手中取证来证明自己的案件。

（二）出示证据申请的内容

为避免当事人滥用、借以拖延程序，该规则第3条第3款规定，一方当事人向对方当事人要求出示证据，应满足三项条件：第一，申请方须充分界定要求对方出示的文件类型（比如邮件、信函、合同文本）、时间段、涉及的当事人、文件的性质（比如涉及价格磋商的往来文件）、可搜索的关键词等等，并说明让对方提供所请求的文件材料不会给对方造成不合理的负担；第二，请求出示的文件材料与案件有关联性且对案件裁判结果有重要性（实质性）¹¹；第三，有合理理由证明这些文件材料在对方的占有、保管或控制之下¹²。

（三）对出示证据申请的异议

在《IBA取证规则》第3条的第4至第7款，对于一方当事人提出的出示请求给予对方当事人按第9条第2款的规定提出异议的权利，并就仲裁庭在双方当事人的观点不一致时，按照什么标准来判断作出了规定。第3条第7款规定：“……如果仲裁庭认为（i）请求方希望证明的问题与案件相关且对结果具有重要影响；（ii）第9条第2款规定的提出异议的理由均不存在；且（iii）第3条第3款所规定的要求均已被满足，则可以指令被请求的当事人出示任何归其占有、保管或控制的被请求文件材料……”

也就是说，仲裁庭判断的依据是第3条第3款（见上文）和第9条第2款的规定，后者规定：凡是跟案件没有关联性或对裁决结果没有重大影响的文件材料属于不需要出示的范围；出示该些被请求的证据会给被请求人造成不合理的负担；被请求的文件材料被毁损或丢失的可能性合理；仲裁庭认为文件材料涉及商业秘密、技术秘密、政治敏感问题等方面的理由具有合理性；具有法律特权（privilege）、不适宜披露等情形的文件也属于不需要出示的范围，以及其他仲裁庭认为基于程序的经济性、适当性和公平原则作出的判断。因此，凡是不属于第9条第2款且属于第3条第3款的文件，均属于当事人应当披露的文件。

¹⁰《民事诉讼法》第六十三条：“证据包括：

（一）当事人的陈述；
（二）书证；
（三）物证；
（四）视听资料；
（五）电子数据；
（六）证人证言；
（七）鉴定意见；
（八）勘验笔录。”

¹¹我国的司法审判中，根据公布的案例看，部分法官已经明确采用“关联性”和“重要性”标准来判断被申请方是否应当出示证据，例如，在（2017）最高法民申1400号裁定中，最高人民法院同时采用了“关联性”和“重要性”标准，最终认定一方提出的证据出示申请不符合条件。

¹²我国不少司法案例严格适用了这种标准，在湖北省高院作出的（2017）鄂民申2930号裁定书中，湖北省高院认为：“汪连旺认为人民法院应责令融众房产提交其填写的入职表，其至少应举证证明由其填写的入职表真实存在或提交该入职表真实存在的线索，否则人民法院无从责令另一方当事人提交。由于汪连旺并未提交其填写过上述入职表的任何证据，即并无证据证明融众房产掌握了相关入职表，故其主张应由融众房产对该事实承担举证责任，否则应认定其工资水平为月平均工资1.6万元的再审理由不成立。”

实践中，仲裁庭通常以雷德范申请表（Redfern Schedule）将证据出示申请的流程表格化。当事人会被要求以表格的形式列明对具体文件的出示请求，然后是被请求方的对应意见。最后，仲裁庭以程序令的形式发布是否要求出示某文件的决定。

（四）被申请出示方拒不提供的后果

如果被请求方可任意拒绝出示被请求的文件，则《IBA取证规则》大部分的规定都会失去意义，因此规定拒不合作、不提供仲裁庭要求提供的文件材料的法律后果对于取证规则十分重要。《IBA取证规定》在第9条第5款规定：

“如果一方当事人对某出示请求未及时提出异议且不能作出合理解释，也未出示该出示请求中请求出示的任何文件资料，或者未出示仲裁庭要求出示的任何文件资料，则仲裁庭可以推断此文件资料与该方当事人的利益相悖。¹³”

（五）与国内的比较

目前国内诉讼中当事人可以申请出示的证据的范围远比《IBA取证规则》规定的要窄，仅限于非常具体、明确和特定的证据，例如，在（2017）最高法民终651号判决中¹⁴，最高人民法院认定被申请出示方应当提交原件，如不提交，则以申请出示方提供的复印件作为认定事实的依据。又例如，在（2017）鄂民终588号判决中¹⁵，咸宁市中院在一审中即要求被告“在规定的期限内提供销售的全自动打包机的数量”的证据但被告拒绝提供，咸宁市中院依据《最高院证据规定》第七十五条和《最高人民法院关于民诉法的解释》第一百一十二条的规

定，推定原告主张的打包机的销售数量为事实。

但在国际仲裁中，请求对方出示的证据远比国内法律所允许的要广泛。比如涉及一项国际工程项目承包商与其投标代理商之间的国际仲裁案中：承包商在主张其缺乏相应的项目融资而退出投标，因此解除了与其代理商之间的代理协议后，由于后来发生其他情况的变化，导致其与其他集团公司建立了联营体，最终后来建立的联营体中标了该国际工程项目，引起了之前被解除代理协议的代理商的不满。在这样的案件中，究竟承包商是出于什么理由、在什么情形下跟其代理商解除了代理协议，承包商与后来联营的集团公司之间是如何沟通的，与该国际项目的发包方是如何沟通的，代理商公司均不知情也无从了解，这时，根据《IBA取证规则》第3条第2和第3款的规定，就可以全面要求承包商披露其与第三方的沟通文件。如果仅仅依赖代理商自有的证据，是完全没有取胜机会的。

可见通过《IBA取证规定》，国际仲裁案件中当事人可获取的信息及证据较为全面，更有助于还原案件的主要事实。

三、《IBA取证规则》第4条关于事实证人的规定

《IBA取证规则》第4条第1款规定：

“在仲裁庭规定的期限内，每一方当事人应当指明其所依赖证言的证人和该证言所涉及的问题。”

除非案件仅涉及法律争议而对案件事实无争议，否则证人证言是国际仲裁程序中的主要部分。越是复杂的商事活动，通常事实证人越多、而且事实证人的证词越长。

虽然由于电子邮件等通讯技术的发展，书面证据已经成为国际仲裁中的主要证据来源之一，但实践中，证人证言仍然被广泛采用，用于对书证的介绍、解释和说明。一份高质量的证人证言，通常引用大量的书面证据作为附件和脚注，证人通过书面证据帮助其回忆争议产生的过程，并通过证人证言补充书面证据所缺失的信息，比如电话沟通的内容和见面沟通的口头信息等，而不是仅仅让仲裁庭通过片面的书面证据来了解案情。

（一）证人负有出庭作证的义务

《IBA取证规则》第4条第10款规定：

“在仲裁案审结前的任何时候，仲裁庭都可以要求任何当事人促成或者尽最大努力促成任何人（包括尚未提供证言的人）出席证据听证会作证。被要求的一方当事人可依据第9条第2款中规定的理由提出异议。”

也就是说，事实证人出庭作证，是国际仲裁庭期待的，而且各方当事人要尽最大努力来保证证人的出庭。

¹³同于国内《最高院证据规定》第七十五条“如果对方当事人主张该证据的内容不利于证据持有人，可以推定该主张成立”及《最高人民法院关于民诉法的解释》第一百一十二条“人民法院可以认定申请人所主张的书证内容为真实”的规定。

¹⁴最高人民法院认为：“鹰城房地产公司董事会决议及合同、章程修改协议虽系复印件，但上述原件曾提交过平顶山商务局，现为鹰城房地产公司持有，经河南高院释明，鹰城房地产公司未予提交，一审判决依据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第一百一十二条的规定认定复印件书证内容真实，符合法律规定。”引自（2017）最高法民终651号判决书。

¹⁵湖北省高院认为：“一审法院责令星光公司提供销售产品的数量，星光公司能够提供却拒绝提供。根据《最高人民法院关于民事诉讼证据的若干规定》第七十五条“有证据证明一方当事人持有证据无正当理由拒不提供，如果对方当事人主张该证据的内容不利于证据持有人，可以推定该主张成立”以及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第一百一十二条第二款“申请理由成立的，人民法院应当责令对方当事人提交，因提交书证所产生的费用，由申请人负担。对方当事人无正当理由拒不提交的，人民法院可以认定申请人所主张的书证内容为真实”之规定，一审法院推定陈广大的主张成立符合法律规定。”引自（2017）鄂民终588号判决书。

根据《IBA取证规则》第8条的规定，每位证人均应亲自出席开庭，除非仲裁庭允许证人以视频会议或其他类似方式参加开庭。如果已提交证人陈述的证人无正当理由不出席证据听证会作证的，除非各方当事人已有约定，或仲裁庭在特殊情况下另有决定，仲裁庭对该证人陈述应不予考虑。结合上述第10款的规定，纠纷的解决不仅仅是律师们和公司法务人员的事，也是企业高管和员工的事，证人证言不经过开庭质证，通常都不能被采信。

（二）证人资格

《IBA取证规则》第4条第2款明确规定：任何人都可以作为证人作证，包括当事人和当事人的高管、职员或代理人。

（三）事实证人的证言形式

如上文所述，在英美法系国家，证人证言和证人出庭可以说是民事案件或商事案件的“标配”¹⁶，没有证人证言和证人出庭则是例外。这一点对国际仲裁有深刻的影响¹⁷。根据《IBA取证规则》第4条第4款，如果证人出庭，仲裁庭可以要求证人在规定的时间提交该名证人的书面陈述。第5款则列明每一份证言所必须具备的五大内容：1) 证人基本信息；2) 对事实完整且详细的描述；3) 最初准备证言所使用的语言和仲裁程序中应当使用的语言；4) 证人对真实性的确认；5) 签字及日期和地点。

（四）与国内比较

在国内一些刑事案件和民事纠纷中，由于物证、书证的严重匮乏，在没办法查明案件事实的情况下，证人证言的出现往往比商事纠纷中要普及。其实，商业活动的展开不可能是“全面录像”式或“全面书面记录”式，书面文件通常能反应事实的一部分、甚至大部分，但仍然不可能是事实的全部。因此，一方面我们应当提高中国企业的文件管理水平、尽量书面化交易活动并建立内部文件管理制度，另一方面，不应当完全忽视证人证言对案件事实的补充和说明作用。

在国内案件中，由于当事人不需要考虑证人证言的准备、不需要安排证人出庭，绝大部分商事争议案件中的当事人对于案件的参与，一般仅限于将书面证据提供

给律师、和律师开会说明情况。很多案件在法院或仲裁庭开庭时，企业派出的代表多是间接了解案情的法务人员。这表明涉案的企业一般都将诉讼或仲裁案件当成单纯的、偶发的不幸而且麻烦的事件，更多时候，企业指望能请到通过“关系”或者依靠“书证”能打赢官司的律师（无论案情如何对自己不利），这导致企业和公司的管理层很少能够从争议事件解决的过程中获得经验或教训，也失去了将争议发生所产生的危机变成提升公司管理水平的契机。通过由实际进行商业活动的企业高管和业务人员提供证人证言、参与纠纷的解决，不仅可以使其从中吸取教训，而且这也应当是其接受法治教育的必要组成部分。

结论和启示

大陆法系由于存在任何人不必出示对自己不利证据的文化传统，原则上仅要求当事人就自己的主张举证。过去国内司法实践中也采取相同做法。不少中国企业在走出国门的时候，难免会按照习惯的思维方式在国外行事，在面对仲裁庭的证据出示命令时，隐瞒不利证据，给仲裁庭留下不诚信的印象，因而受到不利推定的后果。随着我国民事诉讼制度的发展与完善，愈来愈多的当事人应当认识到，即便在国内诉讼程序中，也已经出现了书证提出命令制度，而且这一制度会进一步发展和完善，因此，更多的了解国际仲裁中出示证据方面的做法，也许会更具有前瞻性。

目前国内仲裁界普遍接受的仍然是“书证”的地位具有唯一性和重要性，所谓“打官司就是打证据”，这里的“证据”并不包括证人证言。我们认为这种现象未来应当改变。首先，当事人通过作证对案情进行回顾，对仲裁庭理解案情非常有帮助。其次，当事人通过深度参与案件，可以从案件办理的过程中吸取经验教训，深刻意识到商务活动中的潜在法律风险；再次，开庭的过程，也是对证人诚信的考验，更是法治教育的重要过程；最后，证人参与庭审后对案件审理的结果有一定的预判，因为其亲身经历了法庭/仲裁庭的审理过程，也更容易接受案件裁判的最终结果，并从中感受到司法裁判的专业性和公正性。

因此，我们认为更多地了解国际仲裁中的证据规则和实践做法，对于走出国门和没有走出国门的中国当事人都不无裨益。

¹⁶www.uscourts.gov; www.justice.gov.uk

¹⁷www.arbitration-icca.org: ICCA Checklist First Procedural Order; www.icsid.org

《新加坡调解公约》下 国际和解协议在我国法院的执行 ——“一带一路”投融资争议解决方式的更多选择

王悦 姚宇

《联合国关于调解所产生的国际和解协议公约》（United Nations Convention on International Settlement Agreements Resulting from Mediation，“《新加坡调解公约》”）于2019年8月7日在新加坡签署。《新加坡调解公约》由联合国国际贸易法委员会（United Nations Commission On International Trade Law，“联合国贸法会”）起草，最终文本在联合国贸易法委员会第五十一届会议中通过，并于2018年12月20日在第73届联合国大会获得批准。包括中国在内的首批缔约国共计46个国家和地区¹。《新加坡调解公约》适用于调解（包括机构调解和个人调解）²所产生的、当事人为解决商事争议而以书面形式订立的国际和解协议。

何谓国际和解协议，《新加坡调解公约》所适用的“国际性”和解协议，并非以调解的进行地与寻求救济地之间须具有不同国籍作为要求，

而是依据当事人的营业地（places of business）是否在不同国家、营业地与和解协议履行地是否在不同国家以判断和解协议的“国际性”³。简明地说，如果和解协议的当事人营业地在不同国家；或者当事人营业地与和解协议主要义务履行地或所涉事项在不同国家，那么和解协议即具有“国际性”，并进而可能在缔约国得到执行。据此引申，即使是同一国家当事人签署的和解协议，若协议履行或所涉事项在另一国家，则依然可适用公约在任一缔约国申请执行。并且，也不考虑当事人营业地的国家与和解协议履行所涉国家是否为缔约国。

以上适用范围与已经广泛适用的《承认与执行外国仲裁裁决公约》（“《纽约公约》”）有显著不同，《纽约公约》的适用须以作出裁决的国家、与承认及执行裁决的国家不同为条件⁴。

值得注意的是，首批46个缔约国家和地区中，有43个属于“一带一路”沿线国家，无疑对于“一带一路”投融资的争议解决提供了更多选择。我国也是缔约国，下一步在《新加坡调解公约》于我国生效后，须有就适用《新加坡调解公约》的国际和解协议，如何与我国执行司法实践落地衔接的规定。特别是，不同于《纽约公约》对于“承认和执行”的规定⁵，《新加坡调解公约》不再使用“承认”的概念，而在第3

¹见《新加坡调解公约》签约国：https://uncitral.un.org/zh/texts/mediation/conventions/international_settlement_agreements/status

²根据《新加坡调解公约》第2条第3款对“调解”的定义以及第4条第1款第（b）（一）项关于和解协议产生于调解的证据规定，“调解”应包括机构调解和个人调解。《新加坡调解公约》的工作组报告也表明，“调解”不应被限定为调解机构进行的调解，也不应限定为“有组织的过程”。

³《新加坡调解公约》第1条适用范围规定“1.本公约适用于调解所产生的、当事人为解决商事争议而以书面形式订立的协议（“和解协议”），该协议在订立时由于以下原因而具有国际性：（a）和解协议至少有两方当事人在不同国家设有营业地；或者（b）和解协议各方当事人设有营业地的国家不是：（一）和解协议所规定的相当一部分义务履行地所在国；或者（二）与和解协议所涉事项关系最密切的国家。”

⁴《纽约公约》第一条第一款规定“公断裁决，因自然人或法人间之争议而产生且在申请承认及执行地所在国以外之国家领土内作成者，其承认及执行适用本公约。本公约对于公断裁决经申请承认及执行地所在国认为非内国裁决者，亦适用之。”

⁵据参与了联合国国际贸易法委员会第二工作组第62至68次会议对《新加坡调解公约》草案的讨论和中文稿审校的温先涛先生于《〈新加坡公约〉与中国商事调解——与〈纽约公约〉〈选择法院协议公约〉相比较》（摘自《中国法律评论》2019年第1期第198—208页）中的观点，“公约不再使用‘承认’（recognition）的提法。很多国家认为，‘承认’一词在不同法域有不同含义，所以它不是一个严谨的法律术语。”



王悦

条做出“直接执行”的规定，当然也于第5条（拒绝准予救济的理由）中赋予了当事人可以抗辩执行的理由（包括对于和解协议的真实性和可执行性、当事人的行为能力、执行和解协议对公共政策的影响、调解员操守的质疑等）、及法院就此进行审查的职责。

根据上述，可以预见依据《新加坡调解公约》在我国执行的国际和解协议可能遇见以下问题。

一、国际和解协议中非金钱给付义务是否可以得到执行

实践中，当事人通过调解形式达成的和解协议很有可能涉及非金钱给付的义务，例如对于特定物交付的履行等。《新加坡调解公约》所涵盖的和解协议范围并未排除金钱给付义务的和解，也就意味着当事人可能将包含非金钱给付义务的和解协议在国内法院申请执行。

在我国民事执行程序中，法律规定了对于非金钱给付义务的执行依据⁶，但也规定了对于该类义务必须有明确具体的执行内容。例如，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》、《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定（试行）》均要求执行的对象应内容、标的“明确”等。此外，参照仲裁裁决的执行，《最高人民法院关于人民法院办理仲裁裁决执行案件若干问题的规定》第三条规定：“交付的特定物不明确或者无法确定”是法院可以驳回执行申请的理由之一。实践中，对于非金钱给付义务执行的内容不明确的，执行法院在不能根据作为执行依据的生效裁判文书的文义予以确定时，可以提请生效裁判文书的作出机构结合案件审理期间的查明情况，对不明确的执行内容予以补正或解释说明⁷。

但是，如果通过国际调解程序产生的和解协议，国内法院应当很难就和解协议中不明确的内容请国际调解机构或调解员说明情况，因此如果非金钱给付义务的内容不明确或不具体因而缺乏可执行性的话，该等和解协议内容可能无法得到执行。

据此，《新加坡调解公约》第五条第1款（c）（二）项将和解协议中的义务“不清楚或者无法理解”同样作为了拒绝准予救济的理由。因此，如果当事人预见到一份和解协议将来可能依据《新加坡调解公约》在中国法院执行，最好须在签署前即聘请熟谙中国法院执行实践的律师协助评估和解协议的内容是否存在不确定性，是否存在被认定为不可执行的风险。

二、是否可越过“承认”程序而直接进入“执行”程序，并相应进行财产保全

在当事人依据《纽约公约》向我国法院申请承认及执行外国仲裁裁决程序中，由于我国法律仅有对在境内进行的诉讼、仲裁程序提供财产保全的法律依据，因而法院对承认与执行外国仲裁裁决进行司法审查期间的财产保全（如有）只能属于国际司法协助的范畴，应以存在我国缔结或者参加的国际条约、或者我国与该仲裁机构所在国之间存在的互惠原则为前提。司法实践中，法院在审查是否承认外国仲裁裁决程序中，也应当不会同意申请人关于保全被申请人财产的申请。

如海口海事法院受理的大韩海运株式会社与海航集团有限公司财产保全案，海航集团对海口海事法院裁定准许大韩海运的财产保全申请裁定提出复议，海口海事法院在复议中认为“当事人在法院对承认与执行外国仲裁裁决进行司法审查期间请求财产保全属于国际司法协助的范畴，必须以我国缔结或者参加的国际条约或者我国与该

⁶《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定（试行）》第57条规定：“生效法律文书确定被执行人交付特定标的物的，应当执行原物。原物被隐匿或非法转移的，人民法院有权责令其交出。原物确已变质、损坏或灭失的，应当裁定折价赔偿或按标的物的价值强制执行被执行人的其他财产”；第60条规定：“被执行人拒不履行生效法律文书中指定的行为的，人民法院可以强制其履行。”

⁷金河诉王翔民间借贷纠纷执行复议案，最高人民法院（2015）执申字第52号《执行裁定书》中认定：“本院认为，已经受理的执行案件，发现执行依据内容不明确的，执行机构在执行程序中可以结合执行依据文义，审查确定其具体给付内容。执行程序中无法确定给付内容的，则应当提请生效法律文书的作出机构结合案件审理期间查明的情况，对不明确的执行内容予以补正或者进行解释说明。”



仲裁机构所在国之间存在的互惠原则作为依据。⁸”由于《纽约公约》未明文规定缔约国司法审查期间财产保全方面的协助义务，且中国和英国之间并未有相关的司法协助条约，而中国国内法也未对此作出规定，故法院对财产保全申请不予准许。

类似于《纽约公约》，《新加坡调解公约》亦未对保全问题进行规定。虽然《新加坡调解公约》在第3条第1款规定了直接执行的原则，即理论上无须经过类似《纽约公约》承认外国仲裁裁决的前置程序，而可以直接对和解协议内容进行执行。但司法实践中，对于国际和解协议的执行能否真正越过“承认”程序，应当有很大的疑问，即在被申请人提出不予执行抗辩的审查期间，法院是否可以根据申请人的申请而对被申请人的财产进行保全。这取决于国内的司法执行趋向，如果趋向于将国际和解协议的执行类同于国内判决或裁决的执行，那么可以在不予执行抗辩审查期间进行财产保全；而如果趋向于将其类同于外国仲裁裁决执行，那么则应不能进行财产保全。

三、国际投资争端（外国投资者与东道国政府之间争端）和解协议是否可依据公约得到执行

根据《新加坡调解公约》第1条规定，公约适用于“调解所产生的、当事人为解决商事争议而以书面形式订立的协议”，即被执行的和解协议须系调整商事法律关系的协议，而《新加坡调解公约》本身则并未对“商事”进行界定。虽然公约起草过程中的讨论表明《新加坡调解公约》在一定情况下适用于国际投资争端解决中达成的和解协议，特别是当争议涉及工程建设和自然资源开发时。但是，参考我国在《纽约公约》中对于“商事”范围的态度，即《最高人民法院关于执行我国加入的〈承认及执行外国仲裁裁决公约〉的通知》（“《通

知》”）第2条规定，商事法律关系“不包括外国投资者与东道国政府之间的争端”。

当然，《通知》系对我国加入《纽约公约》所作的解释，《新加坡调解公约》于我国落地生效时未必会做出同样的规定。我国也对通过调解方式解决国际投资争端持明确支持的态度，在2019年7月18日向联合国贸法会提交的《中国关于投资者与国家间争端解决机制改革的建议文件》中，中国强调了“以和为贵”的调解更有利于解决投资者与东道国政府间的争议，起到定分止争、避免矛盾激化的作用⁹。当然，我国对于“投资调解机制”的支持态度能否适用于与国际投资争端有关的和解协议依据《新加坡调解公约》的执行，使该等国际投资争端纳入或称突破通常理解的“商事”争议范畴，从而可依据《新加坡调解公约》执行，尚待相应法律规定及司法实践中予以明确。

预见只为了更好地遇见，对于本文浅谈的《新加坡调解公约》下国际和解协议中非金钱给付义务的执行、执行程序中的财产保全、以及国际投资争端和解协议的执行等问题，尚须通过我国相关法律规定、司法解释予以落地，以衔接《新加坡调解公约》与我国商事法律体系、为“一带一路”项目投融资的争端解决保驾护航。

⁸大韩海运株式会社与海航集团有限公司仲裁裁决纠纷案，海口海事法院（2016）琼72协外认1号之一《民事裁定书》。

⁹《中国关于投资者与国家间争端解决机制改革的建议文件》，“三.中国对此次改革的目标和方案的考虑”中的“（四）替代性争端解决措施 相比较投资仲裁，投资调解强调‘以和为贵’，可以为东道国和投资者提供高度灵活性和自主性，调解员也有更多的机会采取具有创造性和前瞻性的方法来促进解决投资争端，有利于当事方达成双赢结果，并避免冗长的仲裁程序和高昂的诉讼成本。从更广泛的争端解决实践经验看，采用替代性争端解决措施将更有利于维护投资者与东道国政府的长期合作关系，有助于东道国通过合适的措施保护外国投资，从而起到定分止争、避免矛盾激化的作用。中国认为，应当积极探索建立更加有效的投资调解机制。”

“带路”热、冷思考： 一起国际“民告官”投资仲裁案的启示

田文静 张琛 Vladislav Zinovyev

自“一带一路”倡议于2013年提出以来，中国投资者参与境外能源、基础设施等领域的投资步伐不断扩展和加深，为沿线国家经济增长带来诸多利好的同时，也对中国投资者参与国际化的水平提出更高的要求。随着倡议初期启动的首批项目陆续完工，进入长达十几年甚至几十年的运营期，长久经营成为中国投资者需要考虑的新课题。

尽管经过40多年的改革开放，中国已经逐步发展成为世界上最大的资本输出国之一，但不可否认的是，中国投资者在境外能源、基础设施等投资领域还是初学者。前事不忘后事之师，许多早期欧美投资者已经通过痛苦的教训积累了诸多海外投资经验。中国投资者可以从欧美投资者身上学到什么？金杜近期参与的一起国际投资仲裁案件或许可以给投资“一带一路”沿线国家的中国投资者带来些许思考和启示。

一、案情概述

随着上世纪80年代末90年代初东欧剧变和苏联解体，许多新生国家在东欧和中亚地区相继涌现。对于当时的欧美投资者而言，这些处于转型阶段的新生国家，无疑充斥着诸多商业机遇。在此背景下，某欧美投资者便同其中某国东道国政府签订了投资协议，约定投资者和东道国政府指定的国有企业共同设立合资公司，以共同开发当地丰富的矿产资源。在投资者的帮助下，项目顺利引入国际融资，并迅速建成投产。此后，该投资者也凭借该项目在该国取得了巨大的商业成功，经过近十年的“蜜月期”发展，该投资者逐

步发展为该国最重要的外国投资者之一，并在日后通过换股方式进而取得了合资公司的绝大部分股权。

然而，随着政治动乱和政府更迭，执政多年的原政府因腐败问题倒台，新政府上台执政。新政府认为原投资协议内容损害国家利益且未依法获得议会批准；当地法院更是判决原投资协议无效并中止合资公司已取得的采矿特许权。随后，投资者便基于原投资协议的仲裁条款对东道国政府提起国际投资仲裁。在之后的三年时间里，协商和仲裁交叉进行，双方最终达成和解，并签署新的投资协议（“**新投资协议**”）。投资者做出让步，同意以提高股权转让价款、缴纳额外税赋、增加东道国政府在项目中的利益分享等为代价，确保其继续享有项目的开发权。

新投资协议签订后仅一年，东道国政府再次因腐败问题发生更迭。相似历史再次重演，投资者和合资公司再次因违规排污、部分土地获取存在瑕疵、未依法缴纳水资源使用费等原因遭到调查，合资公司及其员工也因此被卷入一系列刑事和民事诉讼，进而被法院判决撤销土地使用权和采矿特许权。随后，针对东道国政府和国有企业的国际投资仲裁程序再次被启动，东道国政府也因投资者违反当地法律提出了抗辩和反请求。经过又一个五年的漫长“拉锯战”，东道国政府和投资者再次于近期达成和解，也宣告着长达十余年的投资纠纷暂时告一段落。

虽然案件目前以投资者撤销仲裁申请，双方达成和解并继续合作开发项目而告终，但无论对投资者还是对东道国政府而言，漫长的诉讼和仲



田文静

裁程序均难说是“双赢”的局面。这其中固然有东道国政府更迭、政府违约等政治风险因素存在，但投资者本身也因项目开发权存在瑕疵、持续违反东道国法律、未能妥善处理当地社群关系等问题，而使得自身在纠纷发生后处于十分不利的地位。

另一个侧面，我们也看到，国际投资仲裁作为投资者保护自身投资权益的武器和砝码，在促成双方相互做出妥协中发挥的重要作用。虽然国际投资仲裁不会彻底扭转投资者所处的不利局面，但却在最大程度上形成了对东道国政府的掣肘，促使东道国政府承诺继续维持采矿特许权，并以投资者支付环境损害赔偿和注资环保基金为条件撤销针对其的民事诉讼程序，最终以和解方式达到令双方相对满意的结果。

（一）谨记“净手原则”

在本案中，投资者在国际投资仲裁程序中始终处于相对被动的境地。而究其原因，则很大程度上源于投资者在开发权获取到后续实施过程中的一系列不法行为。

“寻求公正之人不应行不公正之事。”基于这一法律格言，国际投资仲裁实践中进一步发展出所谓的“净手原则（Clean Hands Doctrine）”。与之对应，投资者在获取项目开发权或者后续实施过

程中存在不法行为的情形，则被称为“不净之手（unclean hands）”。

作为获得投资保护的重要前提，投资者应依据东道国法律开展投资。这一原则有时会明确体现在双边投资保护协定（下称“BIT”）或其他投资条约对“投资”的定义或其他条款¹中，以此将非法投资排除在保护范围之外；即使BITs或商务合同未明确规定投资合法性的适用前提，在国际仲裁投资领域，仲裁庭也认识到非法投资不应受到保护。

“净手原则”在国际投资仲裁案例中得到了较为普遍承认和适用，并成为被诉东道国政府主张国际投资仲裁庭缺乏管辖权或者至少要求减少对投资者赔偿金额的重要手段。例如，在法兰克福机场国际服务公司（Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide）诉菲律宾案²中，投资者通过秘密股东协议，规避了菲律宾法律有关公共设施项目外商持股比例的限制，从而以违法方式获得了马尼拉机场T3航站楼的特许经营权；在菲律宾最高法院宣布该项目特许权协议无效后，投资者依据德国和菲律宾间BIT向国际投资争端解决中心（ICSID）提起国际投资仲裁，但仲裁庭基于涉案投资未满足德国和菲律宾间BIT有关“投资合法性”的要求，而

裁决其对案件没有管辖权。而在阿瓦拉克（Al Warraq）诉印度尼西亚、安德森（Alasdair Ross Anderson）等诉哥斯达黎加³。等案件中，仲裁庭同样以存在“不净之手”裁决其对案件没有管辖权或者无法受理案件。

在管辖权问题之外，仲裁庭仍可基于“不净之手”驳回投资者的全部或部分赔偿请求。例如，在世界免税（World Duty Free）诉肯尼亚案⁴中，仲裁庭认定投资者为获得争议所涉合同向时任肯尼亚总统提供了实为贿赂的“个人捐赠”，并基于投资者通过违反东道国法律和国际公共政策的方式获得投资权益，驳回了投资者的赔偿请求。

当然，“一个巴掌拍不响”，违法行为（例如贿赂）往往是东道国政府和投资者共同的过错，允许东道国政府通过单方面宣称存在“不净之手”而逃避责任，在某些仲裁庭看来是不公平的。在举世瞩目的尤科斯环球公司（Yukos Universal Limited）诉俄罗斯案⁵中，仲裁庭便认为“净手原则”是否属于被普遍接受的国际法原则仍存在争议。然而，虽然仲裁庭并没有承认“净手原则”的普世性，但不争的事实是，基于投资者存在“共同过错”行为（包括疑似实施逃税计划）等原因，该案仲裁庭确定的损害赔偿金额低于投资者的最初主张⁶。

（二）遵循共赢投资理念

中国投资者可以从本案中得到的另一个启示是“共赢”的重要性。本案中，投资者未能妥善处理当地社群关系导致针对项目的示威游行爆发，也是其同东道国政府矛盾激化的导火索之一。而从国际投资仲裁的视角来看，投资者未能与当地社群保持良好关系并在“共赢”原则上进行投资的，则会有两个主要后果。

首先，投资者损害当地社群利益的行为所引发的公众反对和社会动荡，可能会成为东道国政府将投资者资产国有化或终止项目的正当理由。在南美银矿公司（South American Silver Limited）诉玻利维亚案⁷中，投资者的不当行为（包括污

¹例如，在中国和俄罗斯间BIT中，“投资”便被明确定义为“缔约一方投资者依照缔约另一方法律和法规在缔约另一方领土内所投入的各种财产……”；中国和瑞士间BIT则明确其适用范围为根据（东道国）法律所进行的投资。

²国际投资争端解决中心（ICSID）案号：ICSID Case No. ARB/03/25。

³国际投资争端解决中心（ICSID）案号：ICSID Case No. ARB(AF)/07/3

⁴国际投资争端解决中心（ICSID）案号：ICSID Case No. ARB/00/7。

⁵海牙常设仲裁法院（PCA）案号：PCA Case No. AA 227。

⁶如下文所述，海牙地区法院于2016年4月“仲裁庭缺乏管辖权”为由撤销了海牙常设仲裁法院（PCA）曾做出的有利于投资者一方的裁决。

染宗教圣地、不尊重地方当局、涉嫌当地性侵等）引发了该地区公众大规模抗议和反对，促使政府颁布法令撤销投资者已获取的采矿权，并将项目国有化。英国和玻利维亚间BIT规定，出于公共目的和社会利益，并在给予公平有效补偿的前提下，东道国政府可以实施国有化。尽管仲裁庭认为东道国政府未能及时适当地补偿投资者，但却同意补偿问题并不排除东道国政府基于英国和玻利维亚间BIT行使征收和国有化的权力，鉴于不断升级的社会冲突和紧急的安全状况，东道国政府将项目国有化具有正当性。

其次，投资者损害当地社群利益的行为可能构成投资者的过错，从而导致其有权获得赔偿受到不利影响。在库珀梅萨矿业公司（Copper Mesa Mining Corporation）诉厄瓜多尔案⁷中，一方面，仲裁庭裁决东道国撤销特许权的行为构成征收，并应当向投资者支付征收补偿；但另一方面，因投资者默许其当地公司同反对者之间的暴力冲突，从而导致同当地社群矛盾升级，仲裁庭认定投资者也同样存在过失，并因此实质性减少了其主张的征收补偿。在贝尔克里克矿业公司（Bear Creek Mining Corporation）诉秘鲁案⁸中，尽管仲裁庭认为东道国未能证明公众抗议

与撤销采矿权之间存在因果关系，但仲裁员菲利普·桑德斯（Phillippe Sands）在其反对意见中依然表示，他认为投资者对事件的责任并不低于东道国政府，因此他会把赔偿金额减半。

尊重并保持与当地社群的良好关系，关系到海外投资的长期可持续发展。与之对应，投资者损害当地社群利益的行为，可能引发当地民众抗议和投资环境不稳定，并成为东道国政府对投资者采取不利措施的潜在诱因。

（三）重视仲裁适用法律的价值

本案中另一争议焦点在于，涉案争议在适用法下是否具有“可仲裁性”。政府方在本案中主张，涉及争议是否具有可仲裁性，不仅应当根据仲裁地法律进行判断，同样应当根据仲裁裁决潜在执行地法律（即东道国法律）进行判断；根据东道国法律，仅有民事争议才具有可仲裁性，而本案涉及的争议多具有行政性，因此并不具有可仲裁性。

整体而言，出于公序良俗和公共利益的考虑，每个国家均会或多或少地将部分争议排除在可仲裁的范围内，常见的争议排除事项包括家庭法争议、税收争议、知识产权争议、行政争议、破产争议、反垄断争议、特定公司法争议、消费者权益争议等等。然而，涉及不具有“可仲裁性”的事项范围及判断标准，不同国家立法和实践存在较大差异，这就使得“可仲裁性”时常成为国际仲裁首先需解决的问题。在上面已提及的尤科斯环球公司诉俄罗斯案中，海牙地区法院于2016年4月以“仲裁庭缺少管辖权”为由撤销了海牙常设仲裁法院（PCA）曾做出的有利于投资者一方的裁决，理由之一便是东道国法律并不允许将外国投资者和政府间争议提交国际仲裁；该案反映了“可仲裁性”判断对投资者权利保护的重要性，且在国际投资仲裁实践中也绝非个案。

实践中应当基于何种法律判断争议事项是否具有可仲裁性？通常而言，仲裁庭会尊重当事人对仲裁协议/条款适用法律的选择，但如果当事人并未就适用法律

进行选择，则意味着判断争议事项是否具有“可仲裁性”的适用法律将存在不确定性；受制于诸多因素，仲裁地法、仲裁机构所在地法、主合同适用法、潜在执行地法等均有可能成为判断“可仲裁性”的依据。例如，我国《涉外民事关系法律适用法》第18条规定，在当事人未明确选择的情况下，将适用仲裁机构所在地法律或者仲裁地法律；而在新加坡高等法院于2016年审结的BCY诉BCZ案¹⁰则表明了新加坡在此问题上的不同态度：原则上，在当事人未明确选择的情况下，（当事人对）仲裁协议适用法律的默示选择很可能同主合同的适用法律相同。此外，《纽约公约》第5.2款规定，外国仲裁裁决在如下情形下亦得不到执行地主管机关的承认和执行：

（1）争议事项根据该国法律不能以仲裁解决；或者（2）承认或执行裁决有违该国公共政策。《纽约公约》的上述规定使得执行地法律同样成为仲裁庭或法院判断争议“可仲裁性”的考量。

很多中国投资者已经认识到合同适用法律选择的重要性，但鲜有投资者可以明确区分合同适用法和仲裁协议/条款适用法之间的微妙差异，以及约定不明带来的潜在后果。随着中国投资者“走出去”步伐不断向前迈进，国际投资争议也不可避免地会随之增加。国际仲裁因其公平公正性成为外国投资者的首选，但如果相关争议在适用法下根本不具有“可仲裁性”，则无疑将同投资者的最初设想大相径庭。

结语

在以上案例中，既涉及到投资者应当遵守东道国法律、妥善处理当地社群关系等实质性要求，也涉及到如何约定适用法律这样的法律技巧。中国投资者应“未雨绸缪”地了解并遵守国际游戏规则，方能安全稳健地开展海外投资，即便发生国际投资争议也能立于相对有利地位。在专业顾问协助下，通过建立海外投资合规体系、开展东道国法律尽调、争取有利条款安排、运用国际仲裁等方式尽可能防范和应对相关风险，也应是中國投资者现阶段便需思考和重视的题中之义。

⁷海牙常设仲裁法院（PCA）案号：PCA Case No. 2013-15。

⁸海牙常设仲裁法院（PCA）案号：PCA Case No. 2012-2。

⁹国际投资争端解决中心（ICSID）案号：ICSID Case No. ARB/14/2。

¹⁰新加坡法院案号：[2016] SGHC 249。



国别篇



避免保护主义：中国贸易和在拉美投资引起的商业争端、投资者与国家间争端的争议解决条款

胡梅 Michael Amberg

“一带一路”倡议最初并不包括拉丁美洲。2018年1月，外交部长王毅邀请拉美和加勒比国家加入该倡议。自那时以来，已有19个拉美和加勒比国家签署合作文件加入“一带一路”倡议¹。中国与拉美地区数十年前就已建立友好关系并且收获颇丰，共建“一带一路”只是其中最新的进展。在这段时间里，中国的国有企业和民营企业对拉美地区的商业法律环境越来越熟悉。本文介绍了在争议解决条款方面的经验教训，并针对中国企业在拉美谈判合同时如何将不确定性及风险最小化提供了建议。

一、中国在拉美的经济参与情况

在拉美国家于2018年正式被邀请加入“一带一路”倡议前，中国的开发银行、国有企业和民营企业十多年来一直积极与拉美进行贸易往来。中国从上世纪90年代开始与拉美国家建立贸易关系。中拉贸易总额从2002年的170亿美元增长到2018年的逾3050亿美元。

从2005年前后开始，中国对拉美和加勒比地区的贷款和对外直接投资开始广泛发展，并在金融危机期间大幅增长。2005年至2018年，国家开发银行和中国进出口银行成为拉美最大的贷款机构，在此期间累计贷款超过1400亿美元。此外，中国在2017年累计对拉美直接投资超过2000亿美元²。

自2013年习近平主席首倡共建“一带一路”以来，中国在拉美的基础设施项目已进入第三阶段³。

加入“一带一路”倡议前，拉美和中国的关系通过双边投资条约、自由贸易协定和中国—拉共体⁴论坛以及“1+3+6”合作框架（2015-2019）等倡议不断深化和扩大。到2020年，预计中拉贸易额将增至5000亿美元，投资额将增至2500亿美元。2014年，在宣布“一带一路”倡议一年后⁵，习近平主席提出了中拉关系“1+3+6”合作新框架，即要求实施一个计划，利用贸易、投资和金融合作三个引擎来推动六个领域的发

¹19个国家为安提瓜和巴布达、巴巴多斯、玻利维亚、智利、哥斯达黎加、古巴、多米尼克、多米尼加共和国、厄瓜多尔、格林纳达、圭亚那、牙买加、巴拿马、萨尔瓦多、苏里南、特立尼达和多巴哥、乌拉圭以及委内瑞拉。

²美国国会研究处2019年4月。其中，委内瑞拉、巴西、厄瓜多尔和阿根廷共借贷逾1300亿美元。

³《新时期共建发展：中国在拉美和加勒比地区的基础设施项目》，第9章（Dussel Peters等编，2018）。

⁴拉共体指“拉丁美洲和加勒比国家共同体”。

⁵当时“一带一路”英文译法为“One Belt, One Road”。



胡梅

展：能源资源、基础设施建设、农业、制造业、科技创新和信息技术。

尽管到目前为止，重点主要放在采掘项目和基础设施项目上，但现有数据显示中国国有企业和私营企业都在密切关注各大目标领域。目前，中国对拉美直接投资半数以上投向服务业，特别是与提供运输、金融、电力、信息通信技术以及替代能源有关的服务⁶。

随着中美贸易战愈演愈烈，中国开始将目光投向拉美以填补中美贸易缺口。例如，巴西对中国的大豆出口在2018年因中美贸易战而大幅增加，中国也针对巴拉圭不断增强的大豆生产能力进行了投资⁷。

二、中拉争议解决条款的演变

尽管中拉双方政要都传递了积极的信息，但有大量资金跨越太平洋并进行范围如此之广的与贸易、投资和金融相关的活动，难免会发生争端。随着越来越多处于计划阶段的项目进入执行阶段，各种变数（例如付款失败、延期、质量问题、环境问题）可能会共同引发争端，要求中拉双方诉诸已达成协议的程序。

（一）商事仲裁

过去，在商事仲裁领域，当中国实体在拉美设立商业合资企业时，会同意要求根据东道国法律、由东道国法院解决争端的争议解决条款。但是，随着时间的推移，中国实体开始对接受东道国或贸易伙伴的法律及管辖变得警惕起来。例如，一项对在安第斯亚马逊地区（包括哥伦比亚的部分地区、厄瓜多尔、秘鲁和巴西）的中国开发金融机构的多年研究表明，“为了最大限度地实现互惠互利以及预防和减轻风险，在该地区运营的开发金融机构（包括中国的机构）学会了应对一些挑战”。研究还指出：

虽然没有证据表明任何一家开发金融机构是完全成功的，但大量证据表明，遵从东道国标准的战略并不符合开发金融机构或东道国国家和社会的利益。相反，在开发金融机构、东道国政府和其他项目方相辅相成、相互支持、共同承担责任的情况下，往往项目最为成功⁸。

尽管对开发银行的研究结果并没有清晰地反映私人商事纠纷解决与管辖法律或管辖地点选择之间的关系，但两者适用同样的逻辑，私营企业也获得了类似的经验。

随着对拉美地区越来越熟悉，并且毫无疑问在中国日益增强的经济影响力的推动下，中方开始坚持采用有助于避免保护主义或偏袒主义的潜在风险或使风险最小化的争议解决条款。现在，只要有可能，中方就会采取与在拉美地区投资的欧美投资者相同的做法，选择根据离岸法律进行离岸仲裁。

就像中方可能不愿在拉美法院诉讼一样，反过来拉方可能同样不愿在中国法院诉讼。例如在哥斯达黎加的一个高速路扩建项目中，提供资金的主要方式为从中国贷款并雇用中国劳动力进行建造。一个由私营企业协会和工程师组成的当地团体宣称该项目的成本被夸大、贷款利率过高，并且要求由中国的仲裁机构进行仲裁的争议解决条款是无法接受的，这使项目陷入了困境⁹。因此，拉丁美洲相对方将不愿把争端提交中国仲裁或提交中国的国际商事法庭。

当中拉双方都不愿意在对方国家的法院进行诉讼，美国可能是一个明智的选择。双方越来越多地在合同中加入争议解决条款，要求根据国际商会规则进行仲裁，仲裁地点设在美国迈阿密或纽约。考虑到双方的共同语言通常是英语，英语往往是仲裁程序的语言，这也有助于在美国进行仲裁¹⁰。从地理位置上而言，美国还具有另一个优势，即位于中拉之间¹¹。

⁶中国对拉美直接投资：具有全球影响的新趋势，第1页“序言”部分（2017）。

⁷Tulchin、Joseph，《中国对拉美的新关注点》。

⁸<https://www.bu.edu/gdp/files/2019/03/FINAL-GCI-Managing-Dev-Risk-Policy-Brief-1.pdf>

⁹《新时期建设发展：中国在拉美和加勒比地区的基础设施项目》，第15章（Dussel Peters等编，2018）。

¹⁰并不是说世界各地没有那么多能说英语的仲裁员。

¹¹对于环太平洋地区的仲裁来说，另一个明智的中立地点可能是澳大利亚，澳大利亚具有许多与美国相同的特征。



（二）投资者与国家间的仲裁

在投资者与国家间争端解决方面，双边投资条约、自由贸易协定等协议规定了缔约国和投资者的权利，并规定了在发生争端的情况下提起仲裁的基本框架程序。在拉丁美洲，中国与阿根廷、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、古巴、墨西哥、秘鲁和乌拉圭签署了双边投资条约¹²。中国还与智利、哥斯达黎加和秘鲁签署了自由贸易协定，并正在与巴拿马进行谈判，研究与哥伦比亚签署自由贸易协定的可能性。多数双边投资条约签署于上世纪90年代中期至本世纪头十年，而自由贸易协定则是在更近的时期签订的。

尽管中国最近与拉美国家达成的一些双边投资条约允许投资者与国家之间在国际投资争端解决中心（ICSID）进行仲裁，但大多数条约都要求进行特别仲裁。一些条约甚至将仲裁的适用范围限制为涉及征用补偿金额的争端。在这些条约中，仲裁其他事项需获得争议双方的同意¹³。

鉴于外商直接投资固有的复杂性和风险，几乎所有的合同都包含要求仲裁解决争议的条款。在这种情况下，针对与中国签署了双边投资条约或自由贸易协定的国家的项目，投资者可以选择遵循商定的程序或采用双边投资条约或自由贸易协定规定的程序。例如，中国与秘鲁自由贸易协定允许投资者根据ICSID规则、联合国国际贸易法委员会仲裁规则或其他规则（如另一方同意）发起调解或仲裁¹⁴。因此，即使双边投资条约过时或不平衡，如乌拉圭和阿根廷的情况，投资者仍然可以就一个可单独执行的争议解决条款进行谈判。

结语

随着越来越多的中国企业进入拉丁美洲市场（包括由于当前的中美贸易战而将贸易或投资转向拉美的企业），他们可以向在当地运营多年的开发银行、国有企业和私营企业学习，汲取经验和知识。中方应意识到仲裁具有灵活性，能够化解东道国政府保护主义的风险，而不是默许通过当地法院解决争议的要求。

¹² 厄瓜多尔在2017年5月终止了所有双边投资条约，其中包括与中国的条约。因ICSID裁定厄瓜多尔政府向Occidental赔偿23亿美元，引发了厄瓜多尔对本国所签署的国际投资条约的审查工作，并最终做出了终止双边投资条约的决定。

¹³ 见，例如《中国与厄瓜多尔双边投资条约》（1993）第9.3条，《中国与阿根廷双边投资条约》（1992）第8条。中阿条约第8条为双边投资条约中的特例，规定了一个不平衡的争议解决方案。与乌拉圭双边投资条约相同，该规定只允许中国投资者在涉及征用补偿款金额的争议中在特设仲裁庭进行仲裁，任何其他类型的争议只有在争议双方同意的情况下才能提交仲裁。但阿根廷投资者可以将任何争议提交仲裁。

¹⁴ 《中国与秘鲁自由贸易协定》第139条。

下南洋：沿着“一带一路” 倡议成功构建对东南亚的投资

杨凯章

介绍

中国的“一带一路”倡议是一项庞大的全球发展计划，旨在将中国与世界联系起来，以促进贸易、经济一体化和增长。自习主席于2013年提出以来，“一带一路”倡议沿古老的陆地和海洋网络展开，如今已成为一个规模达1万亿美元的项目，跨越了137个国家和30个国际组织。

对于许多投资者（特别是中国投资者）而言，处于“一带一路”沿线的东南亚的吸引力显而易见。东南亚是一个大型且相对未开发的新兴市场，经济增长显著，成本相对较低，中产阶级不断壮大，并且增长潜力巨大。尽管由于中美贸易战和地区地缘政治紧张局势，投资者对东南亚的总体前景仍保持谨慎，但随着中美贸易战以及中国香港特别行政区最近不确定的局势，中国企业寻求对冲风险、重组供应链、避免关税，因此，“下南洋”的吸引力近来有所增加。除了重点关注的基础设施开发和建设以外，东南亚的主要投资领域现在包括制造业、批发和零售业、技术/媒体/电信、房地产和电力。

在本文中，我们将讨论在沿着“一带一路”倡议成功构建和管理对东南亚的投资中要注意的关键问题。

一、了解并对冲宏观情况

由于处于发展中的状况，许多东南亚国家普遍面临一系列共性问题。这些问题包括基础设施和交通连通性相对较差、缺乏明确和详细的法律、法律的适用和执行缺乏一致性和透明度、政府管控和干预程度更高、政府审批流程更长且更加复杂以及货币管制。与新加坡等较发达国家相比，这些问题在缅甸及老挝等东南亚前沿国家更为明显。

许多东南亚国家在《2019年全球竞争力指数》中排名较低。除了新加坡这个例外（排名第1），印度尼西亚排名第50，菲律宾排名第64，越南排名第67，柬埔寨排名第106，老挝排名第113。许多东南亚国家在《2018年清廉指数》中的得分也很低。同样除了新加坡这个例外（排名第3），印度尼西亚排名第89，菲律宾排名第99，越南排名第117，老挝排名第132，柬埔寨排名第161。

投资者应：（1）与政府部门和机构建立并保持良好的联系和关系网络；（2）制定切实可行的时间表并预留适当的缓冲时间，以应对行政手续延误、与监管者的协商、内部和外部的协调以及文件的交叉翻译；以及（3）通过法律手段（传



杨凯章

统的和另类的)和商业手段灵活地协商问题及解决分歧,同时确保核心法律利益得到保护。

二、评估外商投资法

许多东南亚国家都有禁止或限制在某些敏感行业投资的外商投资制度,其概念与中国的负面清单类似。

例如,泰国有更严格的外商投资法。泰国:(a)禁止外商对新闻业、农业、林业、渔业、土地贸易和其他特殊行业的投资;(b)限制外商投资(即要求事先获得泰国内阁批准)与国家安全或防护有关的业务,以及可能对艺术和文化、自然资源或环境产生不利影响的业务;以及(c)限制外商投资(即要求获得外商营业执照)泰国国民尚未准备好与外国人竞争的业务(例如,建筑业(特定情况除外)、小型批发和零售业、酒店经营以及统称为“其他服务”的综合类别)。泰国政府对违法行为的处罚是非常严厉;规避外商投资法的股权代持安排属于非法行为,将同时受到民事和刑事处罚(包括罚款和监禁)。

相比之下,越南和柬埔寨的外商投资法限制较少而且更加平等。越南限制对某些“有条件领域”的投资,例如与国防和安全、社会秩序与安全、社会道德和公共卫生有关的领域,但这些限制对外国和当地投资者均适用。尽管如此,越南政府可以对某些领域的外商投资施加某些限制(例如在投资形式和外商所有权限制上)。柬埔寨原则上不禁止任何领域的外商投资,柬埔寨限制投资于麻醉药品生产/加工、影响公共卫生和环境的有毒化学药品生产、利用从国外进口的废物进行电力生产/加工以及禁止林业的开发。但是,此类限制同样适用于外国和当地投资者。在这方面,新加坡对外商投资采取的做法最为宽松,因为它没有独立的外商投资法。但是,对金融、银行、电信和电力等某些行业的投资可能需要事先通知监管部门或获得该部门的批准。

投资者应:(1)事先根据东道国的外商投资法检查拟开展的业务活动,以确

定其是否可行,是否需要任何政府批准以及获得此类批准所涉及的程序、文件和时间表;(2)如果该拟开展的业务活动处于灰色地带,请与政府部门联系并提早寻求澄清,并准备好立场以说服当局或重新构建投资结构;以及(3)谨慎并事先准备好政府审批的申请书以及所需的辅助文件,因为在国家之间使用的文件翻译或文件公证/认证过程会花费时间,从而影响文件提交或审批的时间表。

三、不同领域,不同方法

建筑、自然资源和银行业等若干领域受到保护,面临比其他领域更严格的监管。投资这些领域需满足更为繁重的要求。这些要求可包括建立当地机构、与当地实体合作、符合外商所有权比例上限、获得一系列许可证和执照、定期向政府部门提交报告以及遵守外国人限制。

印度尼西亚的建筑业是个很好的例子。在印度尼西亚决定将其首都从雅加达迁至东加里曼丹之后,建筑业有望在短期内实现显著增长。希望在印度尼西亚提供建筑服务的外国投资者必须与印度尼西亚建筑公司共同合作设立合资公司(BUJKA PMA)或代表处(BUJKA RO)。对于一般建筑活动,东南亚国家联盟(“东盟”)以外国家的外国投资者最多可以持有合资公司67%的股份,而东盟国家的外国投资者可以持有合资公司高达70%的股份。该建筑行业许可制度要求投资者首先从在线申请系统(Online Single Submission)中获得企业标识号,然后签发临时建筑许可证,最后在投资者满足某些条件后(尤其是获得国家建设发展局颁发的商业实体证书)颁发有效的建筑许可证。

某些领域(例如大型基础设施、电力和建筑业)往往由政府或国有实体领导或参与。这些实体可能会出于政治或公共利益考虑,而不是(或不仅仅是)出于盈利或商业动机。它们的决策和审批体制通常涉及多个层级,而且更加繁琐。它们的程序和文件通常更加耗时和复杂,涉及特许权协议、资格预审要求以及公开招标和采

购要求。如果所涉东道国是治理不善的发展中国家,这一过程也可能模糊且不透明。

投资者应:(1)根据每笔交易所涉及的行业以及该交易是由公共部门还是私营部门推动,而采用不同的方法和结构;

(2)熟悉所在行业和项目的适用监管和许可框架;以及(3)定期与政府部门沟通,并提前做好计划以确保按时满足监管要求。

四、不同交易,不同策略

构建并购和投资交易架构所涉及的法律和商业考虑在许多行业中具有众多相似之处,并且不仅适用于东南亚的交易,也适用于世界其他地区的交易。

例如,在绿地投资中,重点是为新实体开发项目:(a)交易资本将注入新实体;(b)建设要求和时间表,以及相应的投资、融资和风险分担安排至关重要;

(c)应设置一个扩展的退出机制(例如通过后决条件)以防止工程延误或停止;以及(d)尽职调查、陈述和保证以及赔偿的重点将放在拟议向前推进的项目,并确保项目完成的前瞻性许诺和承诺应已作出。在并购交易中,重点是收购现有实体:(a)交易资本将支付给卖方;(b)收购和对价结构的性质很重要(即,是否完全支付,还是部分支付,还是与盈利能力计划(earn-out)错开支付);(c)通常将采用先决条件下较为有限的退出机制;以及(d)尽职调查、陈述和保证以及赔偿的重点将放在要被收购的现有实体上。

在竞标交易中(这在政府招标和PPP(政府和社会资本合作)项目尤为常见),议价能力取决于项目所有者,而投标者通常面临更高的定价压力,必须遵守更紧凑的时间表,只能进行有限的尽职调查,并且谈判合同条款的空间较小。在一对一谈判的交易中,双方的议价能力通常更为均衡,因此双方有更多的筹码来操纵和达成协议。

如果投资于具有稳定和可预测收入流的重资产型公司,则可以采用传统的估

值方法和对价结构（例如现金或现金加股权，可通过交割账目进行调整）。如果投资于收入特别容易波动或受季节性影响的轻资产公司（如服务或技术公司），则涉及里程碑付款、盈利支付、扣留或收回的待定价或调整对价结构可能会有用。

中国投资者通常在进行境外投资时希望获得目标公司的控制权，从而使目标公司在财务上被合并为中国母公司下的子公司。尽管如此，保留卖方作为小股东继续以未来的盈利支付为动力来经营目标公司有助于确保业务保持稳定并取得成功。在这种情况下，大股东必须注意不要将“控制权”（从会计角度）隐式地让与给小股东，因为这会阻止财务并表。这可以通过确保大股东保留对关键事项（如业务和战略计划、财务预算和高级管理层任命）的决定权来实现。同时，小股东必须接受这种安排，并确信即使其无权决定公司的关键事项，其仍有信心实现盈利支付。因此这需要谨慎权衡。

不同类型的交易面临不同的风险和问题。投资者应：（1）根据交易类型专注于关键问题，并据此选择好战场；以及（2）了解交易对手或合作伙伴，了解在东道国开展业务的细微文化差异，并据此相应调整谈判方式。在谈判中，双方经常使用“市场惯例”一词，有时甚至将其作为有力武器。您不一定要全盘接受此概念，因为它在不同国家之间可能会有差异，并且确实在许多东南亚发展中国家可以是一个不断进化的概念。

五、入乡随俗

东南亚是一个文化、民族、政治和语言多样化的地区，有11个国家、14种官方语言和数百种方言以及众多族裔群体。东南亚各个国家具有非常不同的法律传统以及处在不同发展阶段的法律体系。成功应对这些差异是投资成功的关键，而对于中国投资者来说，还需将这些差异与中国的商业文化和实践相结合才能实现成功的投资。

投资者应：（1）寻找信誉良好且可靠的当地合作伙伴或联系人，尤其是在首

次投资该国并正在寻找合适的行业切入点时；（2）如果打算从总部派遣外派团队来领导当地团队，保持外派团队的精干，并确保团队成员具有相关的语言能力和对文化差异的敏感性；（3）雇佣并留住那些了解当地运作方式的关键当地管理人员和员工，与他们互动并对他们经营业务给予信任；（4）不要急于对当地管理层进行微观管理或空降一个大型外派团队；以及（5）促进外派团队与当地团队之间的融合和定期互动。

六、了解和对冲地缘社会政治环境

东南亚的地缘社会政治环境可能不太稳定且不可预测。由于美国和其他主要竞争对手试图遏制中国日益增长的影响力，围绕“一带一路”的全球紧张局势逐渐升温。在“一带一路”项目中，有关中国的意图和债务融资条款的指控，引发了与东南亚区域和国家之间的紧张局势。这些都给投资者带来额外的风险，而这些风险由于其“不可抗力”的性质而难以分配或减轻。

就大型基础设施和建设项目（目前为中国投资东南亚的热点领域）而言，由于此类项目性质复杂、时间跨度长，因此此风险尤为突出。例如，在马来西亚，随着政府从国民阵线政府改为希望联盟政府，其中一个项目随着各方商定削减成本后于2019年4月重新启动。我曾代表中国开发商进行位于马来西亚的两项大型房地产项目，该两项交易也因政治和环境问题的影响而陷入停滞。

东南亚存在巨大的政治、文化、经济 and 语言多样性，这意味着想要实现紧密的区域经济一体化将非常困难。想要实现像欧盟这样一体化（商品、劳动力和服务自由流动的单一统一市场）的可能性很小，而东盟有望作为一个以经济为重点的广泛国际组织继续运作。因此，尽管区域贸易政策和激励措施可能会产生一些影响，但对东南亚的投资仍然需要根据各国实际情况逐一进行评估和处理。

投资者应：（1）在合同中通过重新评估传统的“不可抗力”条款及放弃主权

豁免条款，从而防范这种不稳定性和不可预测性；以及（2）通过与贷款方和其他投资者重新审查标准风险分配安排、谈判适当的担保方案、并纳入补偿性救济条款，从而减轻可能发生的形势变化的影响。

七、试水

鉴于上述问题，有意开拓东南亚市场的投资者可以考虑首先在新加坡建立区域基地，以此作为进一步扩展到东南亚的平台。新加坡具有一定的优势，包括稳定的政治体制、发达开放的经济、相对较低的税收、良好的基础设施、熟练的劳动力和成熟的法律体系。在新加坡进行股权变更和基金转移通常更为方便和高效。

结论

“一带一路”在东南亚正处于十字路口。大量新机会涌向投资者，让人摩拳擦掌，跃跃欲试。越南作为中国企业的替代制造基地继续发展壮大。缅甸作为该地区的新投资前沿表现出良好的前景。该地区正在掀起一股数字技术热潮，从新加坡最近向数字银行开放银行业的举措可见一斑。印度尼西亚正为其即将到来的首都搬迁迎接一轮建设热潮。

从中国的对外投资限制和外汇管制，到东南亚独特的地缘政治环境和薄弱处，再到中国与东南亚之间的政治和领土紧张局势，再到民族主义和保护主义在抵制全球化中的兴起，各种挑战将继续存在。中国投资者应关注其交易的商业和经济利益，在谈判中采取包容性的“双赢”和互惠互利的方式，并减少其投资项目的政治色彩和修辞。投资者需要建立关系网络、提前做好计划、充分利用资源、谨慎前行并保持敏捷和灵活性，以成功应对和克服投资东南亚的挑战。

注意：本文是对所涉主题的一般介绍，不应被解释为法律意见。如果您有任何特定或进一步的问题，请随时与作者联系进行讨论。



埃塞俄比亚 《PPP法》简析： 机遇还是挑战？

田文静 张琛 蔡予蒙

作为近十年来非洲经济发展最为迅速的经济体之一，埃塞俄比亚（“埃塞”）在经济领域取得的成就在全球范围内都备受瞩目。国际货币基金组织（IMF）数据显示，埃塞近十年GDP平均增长率高达9.7%；而根据该组织预测，埃塞GDP在未来5年中仍将保持7%至7.5%的持续稳定增长¹。

埃塞的经济腾飞很大程度上得益于埃塞政府在基础设施领域的巨大投入。德勤分析数据显示，2017年埃塞政府在基础设施领域的投入占其GDP的37%，大幅高于全球平均水平。公共资金对基础设施建设的巨大投入为埃塞经济发展奠定良好基础的同时，也让埃塞政府近年来的财政赤字问题日趋凸显。

作为旨在平衡经济发展和财政健康的“一揽子改革方案”的重要组成部分，埃塞政府正逐步转变政府职能，开放和鼓励私方资本参与基础设施项目投资，而与之配套的PPP立法完善工作也不断推进。在此背景下，埃塞国会于2018年2月通过了埃塞财政部从2016年起便已着手起草的《PPP法》（The Public Private Partnership Proclamation No. 1076/2018）。2018年7月，财

政部进一步颁布了《PPP实施办法》（Directive Issued to Implement Public Private Partnership No. 55/2010/2018），从特定方面对《PPP法》的规定进行了补充和细化。

一、“PPP模式”的适用范围以及具体实施模式如何界定？

《PPP法》仅以“负面清单”方式对适用范围进行了限制，整体适用范围广泛，从多个维度涵盖了大部分基础设施项目。原则上，《PPP法》适用于由企业 and 联邦层级的政府主体（“项目授予方”）开展的全部公共服务活动，表述较为宽泛抽象。针对不适用《PPP法》的项目，则明确列出了“涉及石油、矿业以及大气空间权利的活动”和“公共基础设施和公共企业的私有化或出售行为”的负面清单。此外，已经签约或正

¹国际货币基金组织（IMF）网站：https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/ETH

在谈判中的PPP项目也被排除在该法的适用范围之外。

根据《PPP法》规定，PPP项目可采用下列模式实施：（1）设计、建设、融资、维护或运营新建基础设施；（2）改造、翻新、融资、扩建、维护或运营既有基础设施；以及（3）管理、运营或维护新建或既有基础设施。可见，实践中常见的“建设-运营-转让（BOT）”、“建设-拥有-运营（BOO）”、“建设-租赁-转让（BLT）”、“翻新-运营-转让（ROT）”、“运营权转移（TOR）”等模式均可落入上述宽泛范围。此外，以上列举并非“穷尽式列举”，不排除实践中可通过其他模式开展PPP项目的可能。

《PPP法》仅以“负面清单”方式就其适用范围进行了限制，从而给予投资者更广阔的憧憬空间。对于有意埃塞市场的投资者而言，无疑是利用PPP模式在基建领域大展拳脚的好机会。

二、PPP项目的主管机关与职能是什么？

相比此前对PPP项目操作没有具体规定的情况，《PPP法》和《PPP实施办法》对主管机关的职权和其三层组织架构作了清晰的规定，包括PPP委员会（Public Private Partnership Board）、PPP总局（Public Private Partnership Directorate General）和项目管理小组（Project Management Team）。具体而言：

- **PPP委员会**：该机构由埃塞政府组建，其成员包括财政部、埃塞国家银行、水电部、交通部、公共企业部、国家规划委员会、联邦和畜牧事务部的7名公共方代表以及财政部长任命的2名私方代表。PPP委员会从宏观上负责PPP项目的重大决策和管理，包括招标前对项目结构的批准，对风险分担机制、物有所值测试、政府支持措施以及项目协议重大修改的批准等。PPP委员会会议每季度召开或经委员会主席不定期召集召开，其决议需经出席委员简单多数通过做出，或者在书面决议情况下经全体委员简单多数通过做出。
- **PPP总局**：该机构由财政部设立，负责PPP项目的具体开发，其职能包括对PPP项目提供指导和技术协助、监管评估PPP项目、就PPP项目对内向PPP委员会报告、对外作为与公众间接口，是代表公共方参与PPP项目工作范围最广、程度最深的部门。PPP总局承担选聘项目交易顾问、参与和协助项目管理小组工作等职能，并负责制定涵盖PPP项目立项、项目可研评价、物有所值判断、政府支持要求以及项目协议文本等事项的具体指引（guidelines）。
- **项目管理小组**：该机构由具体PPP项目的项目授

予方设立，由财务、技术和法律专业人员组成，负责项目的可行性研究、监督项目实施过程以及与利益相关方联系。项目管理小组应在PPP总局的支持下负责就具体项目准备招标文件和项目协议，并负责监督和向PPP总局报告项目按计划实施情况以及各方义务履行情况。

三、PPP项目的采购方式包括哪些？

《PPP法》及其配套的《PPP实施办法》对项目确定、项目授予的机制流程进行了详细的规定。项目授予方有权就潜在PPP项目的开发向PPP总局和PPP委员会提交申请，经批准后再进行可行性研究。PPP委员会审核后如认为该潜在PPP项目具有可行性，则将批准PPP总局启动私人投资者选定程序。

- **公开招标**：公开招标（public bidding）基本流程由资格预审、发布招标要求、投标、评标、项目协议谈判和批准五个步骤构成。总体而言，公开投标的流程自PPP委员会批准项目可行性研究后启动，并通过其最终批准而确定私人投资者；PPP总局则作为招标过程的主导者，参与这一流程。

然而，公开招标并不是PPP项目授予的唯一方式。针对私人投资者的选定，《PPP法》和《PPP实施办法》明确“以公开招标为原则，其他方式为补充”。除此之外，还有竞争性对话（competitive dialogue）、直接谈判（direct negotiation）和投资人自提建议（unsolicited proposals）等3种辅助性方式。作为公开招标的补充，这3种方式仅在满足特定条件下适用。

- **竞争性对话**：该方式适用于PPP总局认为不适合采用公开招标（包括两阶段招标）的复杂项目。

《PPP实施办法》明确了“复杂项目”的如下评判标准：（1）客观上无法确定实现其需求或目的的技术手段；和/或（2）客观上无法确定项目的法律和/或财务安排。PPP总局会向通过预审的投标者发出通知载明其需求，各投标者与PPP总局就满足需求的方案进行讨论；当方案确定后，投标者再对此提交最终建议书。

- **直接谈判**：该方式适用于项目需求紧急因而其他模式不具有可行性、项目期限短且投资小、项目涉及国家安全，仅有单一来源有能力提供相应服务、项目属于完成私人投资所需的从属性PPP项目等例外情形。《PPP实施办法》进一步阐明了“项目期限短且投资小”和“项目属于完成私人投资所需的从属性PPP项目”的判断标准。在直

接谈判模式下，PPP总局可与任意数量的投标者就项目的各个方面进行谈判。

- **投资人自提建议：**《PPP法》规定PPP总局经同项目授予方沟通有权接受投资人自提建议。如PPP总局认为拟议项目具有可行性，则提出建议书的投资者将被邀请提供项目各方面信息，并由项目授予方进行可行性研究，提交PPP委员会批准后按前述3种方式开始竞标。无论采用何种模式，提出建议的投资者均有权参与投标，且PPP总局有权向其提供技术或财务加分。根据《PPP实施办法》规定，在提交PPP委员会前，项目授予方便需要同提出建议的投资者通过签订协议的方式，明确保密、项目可研、权利转让、投标阶段加分、未中标情况下经济补偿等事项的安排。《PPP实施办法》进而明确上述经济补偿将由中标投资者予以支付，并作为中标投资者融资关闭和实施项目的先决条件。

通过立法规定“以公开招标为原则，其他方式为补充”的项目开发路径，埃塞PPP项目在实施过程中的可预见性将显著提高。更为公平和开放的投资环境也意味着更为全面和激烈的市场竞争，这也使得中国投资者需将尽快熟悉和掌握新规则作为题中之义，方能占得市场先机。

四、PPP项目可获得哪些政府支持？

为确保具体项目对私人投资者和融资机构的吸引力，《PPP法》规定PPP委员会以及财政部可以向相关项目提供直接付款、政府担保等政府支持。此外，《PPP法》考虑了为融资机构在项目资产上设置担保利益的要求，并在终止赔偿的整体架构设计上考虑了融资机构的利益，以增强具体项目的经济可行性以及可融资性。具体而言：

- **政府财务支持：**政府财务支持的内容需在项目确定的过程中予以确认，并在项目协议中通过包括但不限于以下4种的形式授予私人投资者：（1）直接付款（包括可用性付款、现金补贴、资本拨款、最低使用量保证、收益保证、保底包销、容量费用以及购买保证）；（2）实物出资；（3）提供付款保函、担保或有约束力的安慰函；以及（4）就项目授予方履行项目协议项下义务提供担保。此外，PPP委员会还有权就具体项目的特别税收优惠提出建议。然

而，有必要指出的是，埃塞属于外汇管制国家，在PPP项目中，外国投资者和融资机构非常关注东道国的外汇管制风险，以确保其投入的资金能够顺利汇返。在埃塞目前的外汇法律环境下，外国融资机构通常要求的境外账户开立将受限于“一事一议”的严格审批；此外，尽管原则上相关贷款偿还和利润分红都可以汇出境外（且处于“优先换汇”序列），但仍难免受限于现实的外币短缺情况。《PPP法》和《PPP实施办法》并未提及埃塞政府可提供的外汇保障措施，后续配套法规、规章和指引是否会对对此进行进一步规定，我们拭目以待。

- **担保权益设置：**为项目融资的目的，私人投资者有权就其所拥有的项目动产、不动产或收入设定担保；此外，项目公司股东有权就其股份设定担保。
- **终止赔偿：**项目协议应约定不同终止事项下的终止赔偿，在合理的范围内，终止赔偿可包括已实施工程的公允价值、未偿还债务、已发生费用和损失等（包括合理利润损失）。

结语

整体而言，得益于“后发优势”，埃塞《PPP法》及其配套《PPP实施办法》的制定借鉴了世界范围内PPP项目的实践成果，相对平衡地考虑了政府方和私人投资者双方的利益诉求。无疑，埃塞政府希望通过建立完善的PPP法律框架建立起公开、公正和透明的PPP项目实施体系，从而吸引更多的私人投资者，为其经济发展助力。

埃塞是否会在非洲重现“中国式”的经济奇迹？这一讨论在世界范围内持续升温。随着埃塞经济的发展和转型，以及埃塞政府持续改善基础设施的勃勃雄心，无论答案如何，不可否认的是，中国投资者早已深耕于这片土地，并为埃塞经济蓬勃发展做出贡献。从绵延的亚吉铁路，到壮观的复兴大坝，在埃塞经济发展历程中，随处可见中国企业的身影。另一方面，对于中国投资者而言，在获益于更为开放的投资环境的同时，也将面对世界范围内一批有实力投资者的全面竞争，这也对其尽快熟悉游戏规则、全面提升项目开发能力提出了更高要求和挑战。



田文静

“560亿美元大餐” 你有份吗？ ——俄罗斯交通基础设施PPP项目可融性简析

田文静 徐越 丁泓序 Vladislav Zinovyev

据商务部数据显示，2017年中俄贸易持续快速回升，双边贸易额达到840亿美元，同比增长20.8%。中国对俄直接投资达到22.2亿美元，同比增长72%，在俄新签工程承包合同额77.5亿美元，同比增长191.4%，增速在“一带一路”沿线国家中名列前茅。

在中俄贸易快速增长的态势下，今年8月，俄罗斯经济发展部进一步发布了俄罗斯未来6年使用联邦预算的基础设施PPP项目投资计划草案。根据草案，截至2024年，俄罗斯政府计划在基础设施领域共计投资200个项目，总投资额达6.9万亿卢布，其中3.1万亿卢布将来自于联邦预算，其余约3.8万亿卢布



田文静



(560亿美元)拟吸引私方投资。该计划包括交通基础设施类项目121个,总投资额约6万亿卢布。这样规模的潜在市场对有意开拓俄罗斯市场的中国企业无疑相当利好,但在如此巨大的资金需求下,项目的可融性能否满足融资机构要求从而成功实现融资关闭是任何投资人需首要考虑的问题。

项目的可融性涉及项目现金流、项目资产的担保权益、风险分配、融资机构介入权等多方面的问题。本文将结合我们过往项目经验,主要从项目现金流、项目核心风险分配两个角度简析俄罗斯交通基础设施PPP项目的可融性,供有意赴俄投资的中国企业初步参考。

一、概述

截至2018年初,俄罗斯实现融资关闭的PPP项目共2980个,投资总额约2.618万亿卢布,其中私方投资额约1.827万亿卢布。总体而言,在以《俄罗斯联邦国家—私人合作、自治地区—私人合作和俄罗斯联邦特定法规修订联邦法》¹及《俄罗斯联

邦特许权协议法》²(以下简称“《特许权协议法》”,关于两部法律的详细对比,请详见《俄罗斯PPP项目的新选择》)为核心的PPP立法的规制下,俄罗斯PPP环境发展相对均衡,PPP市场相对成熟。

二、项目现金流是否稳定,能够确保还本付息和收回投资?

交通设施类PPP项目比较常见的收费模式主要包括使用者付费、影子付费、以及可用性付费模式。从私方投资人的角度来说,三者主要的区别在于不同模式下的交通流量及收费风险的承担主体,以及由此导致的私方投资人商业风险的大小。

使用者付费	影子付费	可用性付费
项目公司直接向其所提供服务的终端用户收取费用,项目收入和服务使用量挂钩,且受市场需求波动影响。	政府方基于服务使用量向项目公司支付费用,项目收入和服务使用量挂钩,且受市场需求波动影响。	政府方基于项目资产和服务满足合同约定的质量作为付费的基础,在私方投资人满足项目使用标准的情况下,即便项目未实际使用,政府方仍承担付款义务,增大财政压力。
私方投资人承担交通流量以及收费风险,政府承担风险较低。	私方投资人承担交通流量风险,收费风险由政府承担。	政府方承担交通流量及收费风险,私方投资人承担风险较低。

在俄罗斯交通基础设施PPP项目中,使用者付费、可用性付费、以及影子付费模式均有所应用。如俄罗斯首个采用国际融资的特大型PPP项目——圣彼得堡普尔科沃机场项目,由于该项目含部分对现有机场改造,投资人基于历史经营数据,对该项目的商业盈利性有充足信心,因而采用的就是完全的使用者付费模式,私方投资人对项目的商业运营承担全部风险,政府方不给予任何补贴或担保。这种模式要求私方投资人在项目伊始即对项目的收入进行全面、深入的分析 and 测算,对未来的商业风险有详尽的评估,对于私方投资人以及融资机构的要求均相对较高。

由于交通设施PPP项目具有较强的公益性和社会性,使用者付费通常执行福利定价和免费政策,导致项目经营收入无法弥补私方投资人的自身投资和合理回报,为平衡私方投资人风险,“使用者付费+政府补贴”(也称“可行性缺口补助”)相结合的模式也在俄罗斯PPP项目中有所应用。俄罗斯首条市内收费公



¹Федеральный закон от 13.07.2015 N 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», 最近一次修订已于2018年7月29日生效。

²Федеральный закон от 21.07.2005 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях», 最近一次修订已于2018年8月3日生效。

路，圣彼得堡城西高速项目即采用了此模式。在城西高速项目中，政府方为私方投资人提供约96亿卢布/年的最低收入保证，并在计算历年收入时允许依据CPI调整，对于高于最低收入保证值的超额收入部分，政府方将与私方投资人按9:1比例分成。

我们近期参与的俄罗斯某跨河桥梁PPP项目采用的也是这一模式。在该跨河桥梁项目中，政府方为私方投资人提供约20亿卢布/年的最低收入保证并考虑了CPI的调价机制，对于高于最低收入保证值的超额收入部分，政府方将与私方投资人按1:1比例分成。

虽然普遍采用还有待时日，但俄罗斯交通基础设施PPP项目中已经应用的“使用者付费+政府补贴”模式，在机制上考虑了项目还本付息和投资回报所必要的最低现金流需要，兼顾了政府、投资人和融资机构的利益，具有较好的可融性。

三、项目风险分配是否合理考虑了发生风险和极端事件等非正常情形下的还本付息和投资回报的诉求？

法律变更及政府违约：交通基础设施类PPP项目的周期一般较长，在此期间内很可能由于政府行为、财政预算、以及法律变更等，导致私方投资人在项目协议项下的权利受到影响，难以实现预期的项目现金流。因此良好的PPP项目实践一般会就法律变更及政府违约等情形，考虑政府方的补偿机制并在项目协议中予以规定。

尽管从现行的俄罗斯特许权协议示范文本来看，该等文本中并未就法律变更及政府违约等风险分配问题予以具体指引，但在俄罗斯PPP项目实践中，根据私方投资人的谈判地位和经验的不同，不少项目协议实际包括了较为详细的合同机制，为法律变更、政府违约等情形下私方投资人的合同救济权利提供了良好的基础。

在我们近期参与的俄罗斯某跨河桥梁PPP项目中，项目协议明确，因法律变更或政府违约等情形导致私方投资人增加费用达一定数额，或工程延误超过一定天数的，私方投资人有权要求政府方补偿其因此导致的额外费用和相应延期。且在因上述情形导致延期或费用补偿达到一定时间/数额时，任一方均有权要求提前终止协议，并适用相关终止补偿机制的规定。

在合同机制之外，俄罗斯法律也明确规定，当法律变更导致私方投资人的纳税义务增加、预期收益降低及其他影响投资效益的情形时，政府方必须采取保障私方收回投资的必要措施，如增加财政投入等。

提前终止：由于交通基础设施类PPP项目的特许期往往持续十几年，甚至几十年不等。虽然合同双方在项目伊始都诚挚希望项目顺利执行，但在如此长的时间跨度里，一旦出现国家法律、政策调整、经济形势重大变

化、或一方重大违约等情况导致项目难以实施而不得不提前终止的极端情形，政府是否回购以及在何种范围内支付项目回购价款也是融资机构重点考虑的因素之一。

在一般的商事合同中，合同因一方过错提前终止（解除）的，另一方可以要求恢复原状或采取其他补救措施，并有权要求损害赔偿。但在PPP项目中，从私方投资人及融资机构角度，无论终止是否因政府方违约或私方投资人引起，政府方都应回购项目并支付私方投资人一定回购价款或补偿。这是由PPP项目所具有的公共性、公益性、以及部分垄断性的特点所决定的。

根据《特许权协议法》，特许权协议终止的，私方投资人应当将项目移交政府方，政府方应根据终止情形不同补偿私方投资人对应金额。实践中，政府方的回购价款/补偿范围将综合考虑合同当事方的过错程度、私方投资人的贷款金额、股权款、股息、以及项目设施的实际建设费用等。例如，在某俄罗斯交通基础设施PPP项目，在政府违约的情况下，政府方需向私方投资人赔偿价款包括：

- 融资机构的贷款本金和利息，以及融资协议项下的违约金等；
- 根据施工计划表已实际支出，但政府方尚未接收的工程设备、材料费等；
- 现场清场费及项目设施封存费（若终止发生在项目竣工前，且政府方决定封存）；
- 股东贷款及利息；
- 私方投资人股本金（扣除股息等收入）；
- 因项目协议终止，私方投资人解除为履行项目协议而与其他相关方缔结的合同，产生的所有经单据证明的费用。

整体来说，取决于私方投资人的谈判地位和经验，俄罗斯交通基础设施PPP项目在法律变更、政府违约、终止等风险分配方面可以争取到比较合理和具体的合同安排。

结语

相对完善的法律框架，较为平衡的收费模式，以及相对合理的风险分配机制，使得俄罗斯交通基础设施PPP项目的可融性得到了一定保证。也正基于此，尽管交通基础设施PPP项目的投资额相对巨大，俄罗斯本国银行仍然在该类项目融资中表现活跃。

另一方面，由于现行俄罗斯PPP项目实践很少考虑外国投资人较为关注的获得本币收入后的汇率风险问题，并且对于主权担保和国际仲裁的适用，俄罗斯法律和实践中也基本上呈相对消极的态度。因此，如果中国企业拟采用中国融资的方式进入俄罗斯PPP项目市场，也无长远属地化经营发展的考虑，需要结合具体情况进一步评估潜在项目的可融性。



菲律宾再生能源电力市场： 时间过半，未来可期

刘志陟 周霞



刘志陟



2019年5月，菲律宾最高法院在菲律宾消费者联合会（Alyansa Para Sa Bagong Pilipinas, Inc.）一起集体诉讼案件中裁决，2015年6月30日后签署的全部购电协议（约90份）应当重新采用竞争性招标方式签署。该裁决引起菲律宾境内外投资者的广泛关注，它固然警示投资者签署购电协议的合规风险，更从侧面反映出菲律宾民众长期依赖传统能源发电，为高电价所苦，不得不集体通过司法途径寻求救济的无奈。

为减轻国内对传统能源发电及燃料进口的依赖，菲律宾早在2008年就颁布《再生能源法案（2008）》（Renewable Energy Act of 2008），对风电、太阳能、水电、生物质发电和地热发电等再生能源项目发展进行整体布局。2011年6月菲律宾政府颁布2011-2030年国家再生能源计划，到2030年，菲律宾将实现再生能源装机容量约15,304 MW，约为2010年容量5,438 MW的3倍，并将努力实现到2030年再生能源发电占总发电35%份额的目标。如今，站在2020年的始点，时间过半，菲律宾再生能源电力计划完成过半了吗？本文将解析菲律宾再生能源项目的机遇和挑战，为中国投资者进入菲律宾再生能源市场提供参考。

一、菲律宾再生能源项目的机遇

（一）再生能源计划的供电缺口

相比邻国马来西亚、印度尼西亚两国分别于2011年和2014年才推出系统的再生能源法案或再生能源计划，菲律宾对再生能源电力开发可谓棋先一着，提前布局。根据菲律宾《再生能源法案（2008）》，菲律宾政府能源部（Department of Energy, “DOE”）和能源监管委员会（Energy Regulatory Commission, “ERC”）负责实施推进再生能源电力计划。具

体而言，到2030年，菲律宾计划水电容量将增加160%，风电容量将增至2,345 MW，光伏容量将增至1,528 MW。2016年，在国家再生能源计划的基础上，DOE进一步制定了2017-2040年菲律宾能源计划，到2040年，菲律宾将实现再生能源装机容量达20,000 MW，相比2030年的装机容量目标更是提高了约30%。根据DOE公布的数据，2018年菲律宾已实现再生能源装机容量7,227 MW，占2030年计划装机容量的47.2%，尚存在8,077.3 MW的缺口。从数据上看，时间过半，似乎计划也完成过半，但由于2011年制定计划时菲律宾再生能源项目本身有5,438 MW的余量，从某种程度看，过去10年里再生能源项目增速较慢，未来10年仍需加大投入才能按期完成计划余量。

（二）再生能源鼓励新政频出

为鼓励投资者开发建设再生能源电力项目，除2012年以来推行可观的FIT电价（Feed-in-Tariff）外，近年来菲律宾按照《再生能源法案（2008）》的要求出台再生能源配额标准（Renewable Portfolio Standards），建立再生能源证书交易市场，修改再生能源项目授予和登记程序等等。再生能源配额标准经2018年和2019年的过渡，于2020年正式施行，对配电企业、发电企业等电力市场参与者必须购买一定份额的再生能源电量提出要求，且该购电份额应当每年至少增加1%。2019年12月，菲律宾政府出台规定，建立再生能源证书交易市场平台，所有电力市场参与者均可通过该平台买卖再生能源证书，满足再生能源配额标准的法定要求。

（三）电力市场开放自由

菲律宾电力市场的正式改革始于2001年，国家电力公司（National Power Corporation）垂直垄断的电力市场转变为部分开放的电力市场，正式开放发电领域和配电领域，2002年开始建设电力现货批发市场（Wholesale Electricity Spot Market，“WESM”）并于2006年在吕宋岛首次运营，发电企业和购电方可以在电力竞价池通过竞价的方式购售电力。目前，除输电网络全部由国家垄断之外，发电和配电领域基本已经全面开放。发电企业除了可以与配电企业签署长期供电协议售电，还可以与适格电力消费者签署短期购电协议售电，以及通过参与WESM售电，多个售电途径为发电企业提供更加灵活的市场选择。

二、外国投资者面临的挑战

尽管菲律宾再生能源电力装机容量逐年增加，但其在传统能源和再生能源的总装机容量占比却呈下降趋势，外国投资者在参与投资建设菲律宾再生能源电力项目时仍面临挑战。举例如下：

（一）外资比例限制

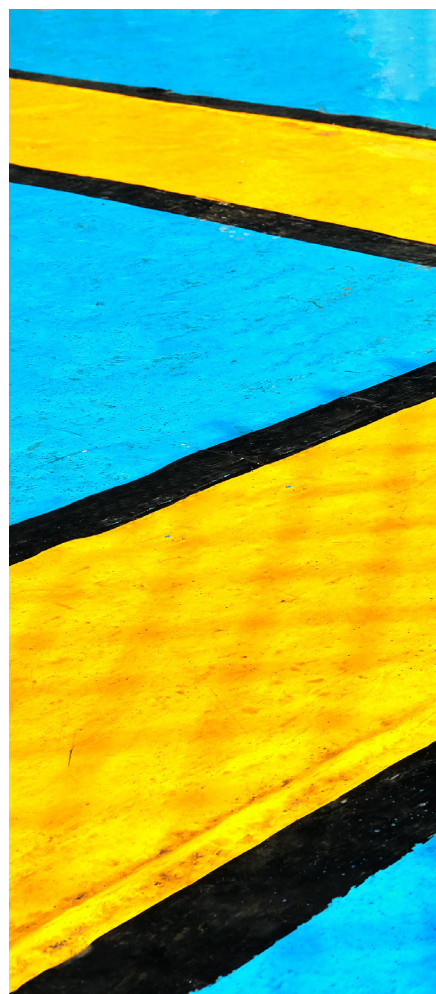
菲律宾规定外国投资者在菲投资事宜的主要法律是第7042号法案《外商投资法案（1991）》（Foreign Investment Act of 1991）以及不时修订的《外商投资负面清单》。尽管根据《外商投资负面清单》，电站项目可以100%对外国投资者开放，没有持股限制，但由于《外商投资负面清单》规定外国投资者对自然资源开发利用项目的投资比例不得超过40%，DOE据此规定外国投资者对再生能源电力项目的投资比例也不得超过40%，在一定程度上限制了外国投资者投资再生能源电力项目的自由灵活度。

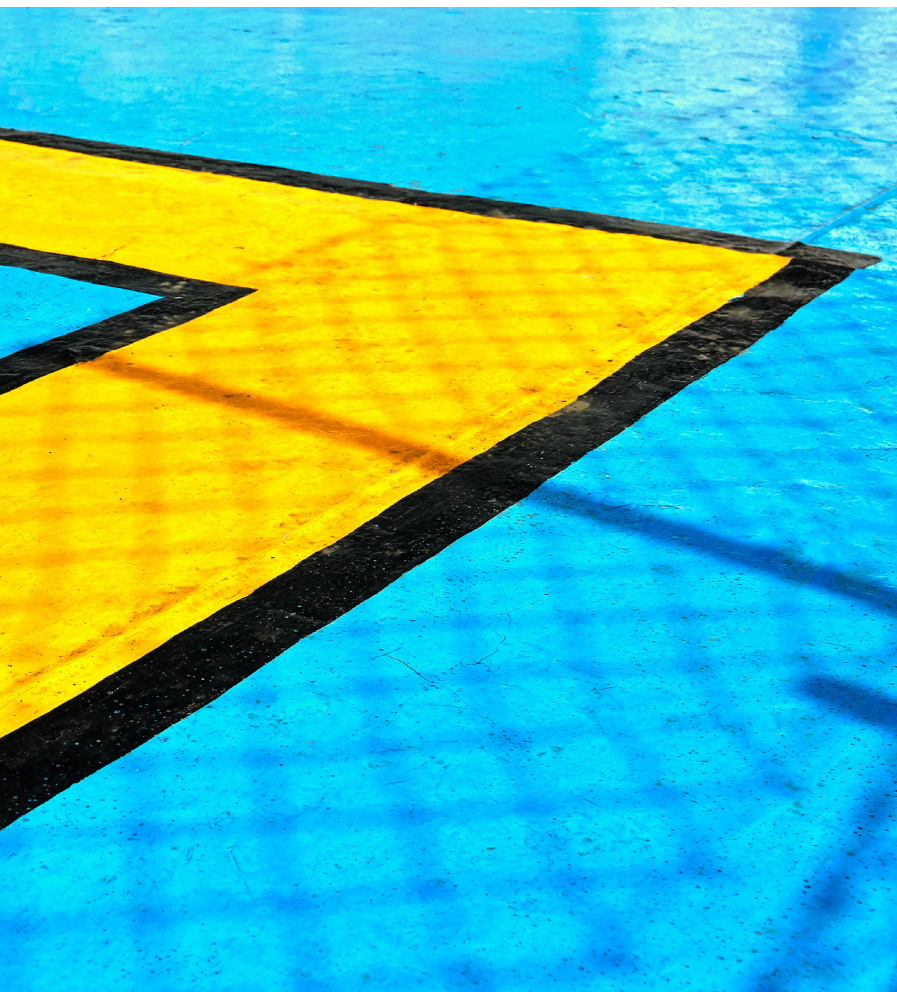
（二）FIT电价到期/满额后电价政策尚不明朗

根据《再生能源法案（2008）》，风电项目、光伏发电项目、海洋能项目、径流式水电项目（run-of-river hydroelectric power）和生物质电力项目实行FIT电价，该电价水平相对可观。但是适用FIT电价的风电和光伏发电项目在2016-2017年早已达到DOE和ERC规定的容量限额，DOE和ERC至今尚未出台相关规定扩大适用FIT电价的风电和光伏项目容量。对水电和生物质电力项目而言，由于一直未达到容量限额，经两次延期后已于2019年12月到期，后续项目能否继续享受FIT电价尚不明朗。

（三）融资模式更依赖公司融资或菲律宾境内融资

购电协议通常是再生能源电力项目的收入来源保障。对于取得FIT电价的再生能源项目，其最主要的项目协议为发电企业与国家输电公司（National Transmission Corp，“TransCo”）签署的再生能源电费支付协议（Renewable Energy Payment Agreement，“REPA”）。以ERC公布的标准REPA为例，TransCo作为基金管理人从FIT电价补助金基金向发电企业支付电费，TransCo支付的电费以电站实际发电量和FIT电价为基础。可以看到，电费收入与实际所发且输送至计量点的





电量挂钩，这种电费机制在一定程度上可以保证投资者的电费收入和项目现金流。但另一方面，再生能源的项目开发建设工作基本由发电企业自行完成，除电费支付义务外，购电方一般不对发电企业提供具体的协助和支持，REPA也未对不可抗力、法律变更等非发电企业原因导致电站无法送电给发电企业带来的不利后果作出详细规定。

对于无法取得FIT电价的再生能源项目，发电企业销售电力和取得电费收入的方式通常与传统能源电力项目相同，发电企业可以选择与配电企业签署长期供电协议供应电力，也可以选择与适格电力消费者签署短期协议（通常为两年）直接销售电力，此外，对于额外电量，发电企业还可以选择直接通过WESM以竞价的方式出售。

总体而言，菲律宾再生能源项目的购电协议基于比

较成熟的电力市场产生，合同机制相对简单，对再生能源项目而言，目前传统无追索权的项目融资不是市场主流实践，外国投资者可能需要考虑公司融资或与菲律宾当地融资机构了解沟通当地融资实践。

三、对中国投资者的提示

随着全球光伏、风电等再生能源发电成本的持续走低，加之其资源优势及环保特征，东南亚、南亚、拉美、中亚等发展中国家相继出台政策，鼓励境内外投资者参与本国再生能源电力项目的投资建设。相较于亚洲其他国家，菲律宾电力市场已经相对成熟和开放，总体上是一个具有竞争性和可持续性的电力市场，为投资者提供了一个相对公平、透明的竞争市场环境。对标2011-2030年国家再生能源计划，再生能源电力的缺口仍然较大，对于投资者而言机遇与挑战并存，我们也将持续关注菲律宾再生能源电力市场，并结合我们的相关经验，协助投资者识别与管控项目法律风险。

- 尽管存在上述外资比例限制，但从2019年11月开始，生物质发电和/或垃圾发电项目的外商投资不再受40%的投资比例限制，具体可以进一步了解澄清，故不排除再生能源项目将来进一步对外开放的可能。有意参与菲律宾再生能源项目的投资者建议通过法律尽职调查，进一步了解外商投资的法律实践的动态，结合具体的商业诉求搭建符合当地法律规定的交易结构。
- 对于部分希望通过小比例股权投资带动EPC工程的中国投资者而言，结合再生能源项目实际情况和当前法律实践，在项目公司层面选择合适的合作方可能更能发挥自身工程建设的经验和优势，实现优势互补，但需在股权交易文件中关注并权衡小股东利益的保护机制以保障EPC合同的落地和执行。
- 值得注意的是，DOE正在制定绿色能源电价方案（Green Energy Tariff Program），初步打算通过绿色能源电价方案授予2,000 MW再生能源项目，并已经公布草案向社会征求意见，新的再生能源电价方案可能即将出台。根据DOE公布的绿色能源电价方案（草案），在封顶电价范围内，通过竞价方式确定再生能源电价，即绿色能源电价，2020年的第一轮竞价预计将在该方案生效后90天内举行。随着再生能源技术成本的降低以及监管部门前瞻性的监管方式，不排除菲律宾未来的再生能源项目将通过与邻国马来西亚类似的竞争性招标模式批量选择合格投资者，并给投资者带来机会。

世行亚行频助力的 乌兹别克斯坦光伏PPP项目招标： 电价之外的吸引力是什么？

田文静 徐越 丁泓序 Vladislav Zinovyev

引言

近年来，乌兹别克斯坦在国际金融公司（“IFC”）等国际多边金融机构的协助下，已经快速推进落地了撒马尔罕100 MW光伏发电项目、纳曼干40 MW光伏发电项目、纳沃伊100 MW光伏PPP发电项目（“Navoi项目”）等，上述项目的投资人分别为法国能源巨头道达尔、泰国光伏企业Helios Energy，以及阿联酋领先的清洁能源公司Masdar等。此外，加拿大光伏开发商SkyPower也正计划在乌兹别克斯坦开展总装机容量为1 GW、总投资额达13亿美元的光伏电站项目。

今年2月1日，作为新能源行业主管机关的乌兹别克斯坦能源部在亚开行的协助下发起新一轮招标，计划在该国苏尔汉河州谢拉巴德以DBFOOM（Design-Build-Finance-Own-Operate-Maintain）模式开发建设200 MW光伏发电项目（“Sherabad项目”）。该项目提交意向书的截止时间为2020年2月22日，预计于今年3月提交资格预选申请，5月完成招标。2月24日，能源部再次公布2个由IFC担任顾问的200 MW光伏PPP项目也启动招标，提交意向书的截止时间为3月21日。

从上一个由IFC担任顾问的Navoi项目的中标电价看，中标人Masdar的价格2.679美分/kWh，以0.3美分的优势力压第二名Acwa。毫无疑问，这个电价水平在国际市场上无疑是处于低位区间的，那么到底乌兹别克斯坦对投资人有什么独到的吸引力，对于已经启动的后续项目又有哪些参考价值呢？

一、市场前景

乌兹别克斯坦作为世界上两个双重内陆国之一，每年阳光明媚的天数可达320天，具有丰富的太阳能资源。但即便如此，乌兹别克斯坦目前仍主要依靠化石燃料、尤其是天然气来满足国家和居民的能源需求。据国际可再生能源机构的数据显示，截至2018年底，乌兹别克斯坦的太阳能装机量不足10 MW，发电量十分有限。

为摆脱化石燃料依赖、推动可再生能源的发展，乌兹别克斯坦政府近年来频频制定新能源发展战略、出台相关法律、开展国际合作，力图吸引国内外投资人进入新能源、尤其是光伏发电市场。乌兹别克斯坦能源部更是在2019年4月明确表示，乌兹别克斯坦计划在2030年之前完成25



田文静

个光伏发电项目的建设、实现装机容量超过4 GW的目标，其中世界银行集团将为900 MW计划提供咨询，亚开行将为1 GW计划提供咨询。

二、光伏项目法律框架

为了吸引国内外投资人投资光伏领域，在原有《电力法》、《合理使用能源法》、《特许权法》、《公共采购法》等基础上，乌兹别克斯坦政府于2019年以来陆续通过了《可再生能源法》、《投资和投资活动法》、《公私合作法》等多部法律法规，进一步奠定和完善了新能源领域PPP项目合作的基础，从立法层面吸引和保障私方投资人利益。

• 外商投资

如我们年初发表的《乌兹别克斯坦外商投资即将“三法合一”》介绍，2019年12月乌兹别克斯坦出台了《投资和投资活动法》，将施行20年之久的《外商投资法》等原外商投资领域的三部法律进行统一。

根据《投资和投资活动法》，乌兹别克斯坦政府给予外国投资人国民待遇甚至部分领域的超国民待遇，除个别限制或禁止行业外，外国投资人在乌投资原则上不存在准入、外资持股比例、投资额上限等限制条件。光伏发电不属于限制或禁止外商投资行业。此外，对于外资全资持股的光伏发电项目，乌兹别克斯坦政府还可能依法给予无偿土地划拨、税收优惠或贷款贴息等优惠措施。针对投资光伏项目的外国投资人，视具体投资情况，乌兹别克斯坦政府还可能一事一议地通过签署投资协议的方式给予法定条件以外的特殊优惠政策。如果新的法律规定导致投资条件恶化，自投资之日起10年内仍适用对投资人有利的旧法。

• PPP项目模式

根据《公私合作法》，PPP模式可适用于任何与经济、社会和基础设施相关领域的公私合作项目，合作模式类型也较为广泛，常见的基础设施投、建、营一体化模式均可纳入PPP项目。再生能源项目作为乌兹别克斯坦的优先发展和鼓励投资行业之一，同样适用《公私合作法》。

《公私合作法》为PPP项目的发起、批准、投资人选择、PPP协议缔结等主要活动提供了基本、统一和清晰的法律框架，明确乌兹别克斯坦内阁为PPP项目的最终主管机关，并设立隶属于乌兹别克斯坦财政部的PPP发展局作为PPP项目专门主管机关，以此确保法律的统一实施。《公私合作法》规定PPP项目可以由政府或投资人发起。对于政府或投资人发起的PPP项目，根据

PPP项目的预计投资金额，行业主管机关负责批准100万美元以下、PPP发展局负责批准100万至1000万美元之间、乌兹别克斯坦内阁负责批准1000万美元以上的PPP项目。无论是由政府还是投资人发起，主管机关批准项目方案后均应在官方网站对外发布，原则上通过公开招投标选择投资人。对于涉及国家安全、投资人享有PPP项目必须的资产或其他知识产权、或以总统令形式批准的特殊项目，可以通过直接谈判选择投资人。投资人与政府签署的PPP协议中一般包括协议标的、风险分担机制、技术标准、履约时间和程序、双方权利义务、转让和退出、协议价格和支付、项目用地、终止、监督、争议解决等条款。一般而言，政府应根据PPP协议向投资人提供项目用地、许可协助等支持，视项目情况还可能向投资人提供最低收入保证、财政资金支付保证、主权担保等相关投资保障和特殊优惠政策。此外，《公私合作法》还结合一般PPP实践，明确投资人有权使用PPP项目资产权益、PPP合同权益或其他财产性权利为贷款人设立担保以及融资人的介入权等，并进一步保证投资人在10年内不受法律变更的不利影响等，以此加大对投资人融资和运营稳定的保障力度。

• 电力和再生能源

《电力法》是乌兹别克斯坦电力行业的基本法律，规定了乌兹别克斯坦在电力领域的核心公共政策、行业架构、主管机关以及电力市场的基本运行规则和限制条件，全面适用于发电、输电、配电和售电环节。此外，为深化电力行业改革、吸引私人投资，乌兹别克斯坦于2018年10月颁布《加速发展和稳定电力行业财务状况若干措施》的总统令，为包括Navoi项目在内的若干重点项目和重要改革措施制定了路线图。截至目前，上述总统令要求制定的配套法规——《发电企业同一电网并网条例》（“《并网条例》”）、《关于进一步改善能源行业电价政策的若干措施》（“《电价条例》”）已生效施行。

为丰富乌兹别克斯坦产业结构，以发展新能源行业、减少乌兹别克斯坦对化石燃料的依赖，在原有《电力法》等法规基础上，乌兹别克斯坦于2019年颁布施行了《可再生能源法》。《可再生能源法》明确将新能源作为国家优先发展行业，强调社会资本投资在新能源领域的重要地位和国家的相应支持措施。例如，《可再生能源法》规定发电企业原则上可在项目投产之日起10年内享受可再生能源发电设备的财产税减免和设备占用土地的土地税减免，并保证对符合条件的新能源发电项目接入国家统一电网。此外，在《可再生能源法》颁布之前，乌兹别克斯坦新能源发电电价总体按照终端用户

电价扣除输配电价格形成。《可再生能源法》原则性地规定新能源电价应当通过招标方式确定，但目前尚无相关配套法规出台。

根据乌兹别克斯坦《许可经营法》，发电行业不属于许可经营行业，因此不存在专门的发电许可。但是，根据新近生效的《并网条例》，如果发电企业需要接入国家统一电网，则需要经申请、获得并网技术条件、并网技术方案获批、建设完工、调试、颁发并网许可等12个法定步骤，只有在完成所有步骤后电网公司才会和发电企业基于一定范本签署购电协议。上述于项目建成并网后才签署购电协议的操作方式，虽与乌克兰等部分国家类似，但总体而言无法妥善解决投资人锁定电价等核心商业条件的诉求。对此，实践中投资人需要考虑与购电人签署具有约束力的预先购电协议以锁定关键条款。无论如何，目前启动的3个200 MW光伏PPP项目是需要按照《并网条例》采取预先购电协议+全面购电协议的形式、还是可以通过其它合法方式豁免适用《并网条例》的购电协议签署要求，有待关注。

就电价政策而言，为了吸引和鼓励社会资本投资发电领域，2019年4月乌兹别克斯坦政府出台了《电价条例》（包括《电价政策》和《电价形成规则》2个附件），以保证市场电价在合理、有序竞争性的基础上保持相对平稳。按照《电价政策》，乌兹别克斯坦预计于2023年前参照国际先进实践经验，逐步发展和形成适用于乌兹别克斯坦本国的电价机制，并力争于2023年起电价维持三年基本不变。为此，《电价政策》规定电价应在发电、输电、配电和售电各个流程的成本基础上，全面考虑建设、运营和维护的支出，并在此基础上考虑10%至20%的利润水平。

《电价形成规则》则进一步区分了管制电价和非管制电价。乌兹别克斯坦境内发电企业供应电力的电价，原则上属于管制电价范围。《电价形成规则》规定的发电电价基本计算公式为该发电企业一定期限（通常为一年）内的毛收入除以同期的预计发电量。毛收入将基于各发电企业年

度运营费用、资产摊销成本、年投资额和投资（包括股权和债权两部分）回报率等因素进行计算，而预计发电量则由能源部基于能源总体供应量预测核定。发电企业可通过向部际联合能源价格委员会直接提交电价计算书、财务报表、人工统计、商业计划、产品说明等文件来申请电价，但《电价形成规则》本身并未规定主管机关的审批程序和不予批准的事由。此外，根据《电价形成规则》，经主管机关审批后电价可以根据乌兹别克斯坦官方公布的通货膨胀率进行调整。

值得注意的是，《电价条例》规定的“发电企业”从文义上看包括所有并入乌兹别克斯坦国家电网的发电企业，其中包括光伏等新能源发电企业，但其规定的电价机制与《可再生能源法》规定的通过招标确定电价机制存在显著差异。因此，《可再生能源法》和《电价条例》在新能源发电项目中如何适用，有待关注。

三、PPP合同机制

不论是IFC作为顾问的900 MW光伏PPP计划，还是ADB作为顾问的1 GW光伏PPP计划，都将项目协议的可融性作为投资亮点之一予以大力推广宣传。从已经落地的光伏项目情况看，与东南亚、俄语区其他国别光伏PPP项目相比，确实有其亮点和特点。囿于篇幅，以下主要就投资人核心关注的电费收费、担保和外汇相关机制予以介绍。

• 供应量“照付不议”与“视为发电量”

结合已经落地的光伏PPP项目看，乌兹别克斯坦的光伏PPP项目的购电协议有具体明确的供应量“照付不议”机制和“视为发电量”机制。项目公司按下述公式向购电人（现为乌兹别克斯坦国家电网股份公司（“NENU”））收取电费：

$$\text{电费收入} = \sum_{\text{商运期}} (\text{供应量} + \text{视为发电量}) \times \text{中标电价} - \text{性能违约金}$$

上述公式中，供应量是电站输送到传输点、通过电表系统读取的电量，购电人全部按照中标约定电价支付电费。视为发电量则是因为购电人违约和风险事件导致的损失电量。该等事件包括：

- 东道国境内发生的战争、内乱、罢工、核辐射、流行病、制裁或禁运以及法律变更等，性质上类似于东道国政治事件；
- 因购电人原因而不需要调度该项目发电或导致该项目无法正常供电的情形，例如电网故障、电网紧急事件等；以及
- 购电人、东道国政府或其他东道国有关方面的违约。

相比而言，虽然其他国别的光伏PPP项目一般原则上也会不同程度地对政治和法律不可抗力、紧急情况、调度等事件影响的发电量考虑支付，但乌兹别克斯坦以上“视为发电量”机制适用范围更广，包括了购电人和相关方的违约事件，意味着此种情形下项目公司可以按约定电价获得电费补偿，而类似情形在其他国别的类似项目合同下往往都会受限于合同下的违约损害赔偿限制。当然，对于相



关事件导致的损失电量的具体计算而言，我们见到的其他个别国别的光伏项目购电协议中有相对更亲投资人的机制。

• 电价调整

在我们参与的大部分境外光伏PPP项目中，电价基本都可以根据外汇汇率、国际主要市场消费指数、东道国消费指数等进行定期调整。

从乌兹别克斯坦光伏PPP项目先例看，中标电价以美元计算，本币苏姆支付，其电价调整的事由和因子与前述定期直接调整电价的机制显著不同，更类似于一种损害赔偿方式。当发生包括战争、内乱、制裁、禁运、法律变更等东道国境内政治事件，或购电人调度风险，或政府有关方违约时，对于项目公司因此实际发生且经适当证明的相关运维费用、维修费用、第三方费用、税费、保险费、汇兑损失、利息等额外支出的费用，且费用超过年度限额的，项目公司应当有权要求购电人予以补偿，补偿的方式包括一次性补偿、分期补偿或调升后续商运期内的电价；反之，如果因东道国法律变更导致项目公司额外获利且超过年度限额的，购电人也要求调减电价。

可以看到，乌兹别克斯坦光伏PPP项目下可调整的事由广泛，但也缺乏其他国别类似项目针对通货膨胀这类风险的定期调整合同机制。

• 购电人付款担保

购电人支付电费的担保也是贷款人和保险机构评估PPP项目可融资性的重要因素。

根据乌兹别克斯坦光伏PPP项目先例以及Sherabad项目公布的信息，购电人将向资信良好的银行申请以项目公司为受益人开立备用信用证，用以担保购电人履行付款义务，备用信用证金额预计为项目公司6个月的电费收益。从Navoi项目招标阶段披露的信息看，乌兹别克斯坦政府负有独立于购电人的、维持备用信用证金额和效力的义务；购电人未按约定履行电费、损害赔偿等付款义务时，项目公司有权兑付该备用信用证。

Sherabad项目信息显示，作为开立备用信用证的反担保措施，ADB将向开证行出具部分担保保函；而作为ADB出具部分担保保函的反担保措施，乌兹别克斯坦政府将由投资和对外贸易部代表，与ADB签署保障协议（Indemnity agreement）。

显然，相较于东道国担保购电人全部付款义务的方式，乌兹别克斯坦光伏PPP项目通过政府与多边国际金融机构签署保障协议，借助其增信由商业银行开立备用信用证的安排为项目公司提供了更bankable的付款担保。

• 外汇可得保障

根据乌兹别克斯坦光伏PPP项目先例以及公布的Sherabad项目信息，对于以美元计价本币支付导致的汇兑风险，如果项目公司尽合理努力仍无法在市场上兑换到足额外币，政府保障外汇可得性。其次，购电人赔偿项目公司兑换、汇返外币时存在的汇率损失。应该说，这是相当亲投资人的机制。

结语

在IFC、ADB等国际多边金融机构的帮助下，乌兹别克斯坦光伏PPP项目的起点颇高、竞争也颇为激烈，对国际投资人而言既是机遇也是挑战。从Sherabad项目的时间表以及类似项目先例看，乌兹别克斯坦政府在打磨交易文件机制上颇费了一番功夫，在电价以外打造了诸多吸引国际投资人的亮点。根据以往经验，招标文件要求投资人提供的债权融资承诺的深度和条件比较高，因此，有意参与已启动招标的3个光伏PPP项目的潜在投资人，目前已经需要结合项目时间表开展各项筹备工作。

金杜律师事务所被广泛认为是全球最具创新力的律所之一，能够提供与众不同的商业化思维和客户体验。金杜拥有2400多名律师，分布于全球28个城市，借助统一的全球平台，协助客户了解当地的挑战，应对地域性复杂形势，提供具有竞争优势的商业解决方案。

作为总部位于亚洲的国际领先律师事务所，我们为客户发掘和开启机遇，协助客户在亚洲市场释放全部潜能。凭借卓越的专业知识和在核心市场的广泛网络，我们致力于让亚洲走向世界，让世界联通亚洲。

我们始终以伙伴的合作模式为客户提供服务，不止步于满足客户所需，更关注实现客户目标的方式。我们不断突破已取得的成就，在重塑法律市场的同时，打造超越客户预期的律师事务所。

金杜法律研究院是由金杜律师事务所和金杜公益基金会联合发起成立的非营利性研究机构。自设立以来，一直致力于打造具有国际影响力的中国特色新型智库，依托于金杜律师事务所过往二十多年来服务国家经济建设和法治建设过程中所积累的丰富执业经验和专业洞见，对企业“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。

