

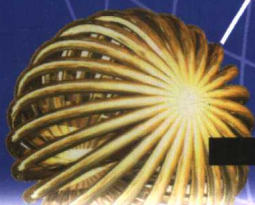
国际法研究丛书

GUOJIFA YANJIU CONGSHU GUOJIFA YANJIU CONGSHU

韩德培总主编



全国优秀出版社
武汉大学出版社



国际项目融资 法律问题研究

朱怀念 著



国际法研究丛书

国际项目融资 法律问题研究

朱怀念 著

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际项目融资法律问题研究/朱怀念著. —武汉: 武汉大学出版社, 2002. 9

国际法研究丛书/韩德培总主编

ISBN 7-307-03644-4

I. 国… II. 朱… III. 基本建设项目—融资—法律—研究
IV. D912.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 054060 号

责任编辑: 张 琼 责任校对: 黄添生 版式设计: 支 笛

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

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

印刷: 武汉市汉桥印刷厂

开本: 850×1168 1/32 印张: 10.5 字数: 196 千字 插页: 4

版次: 2002 年 9 月第 1 版 2002 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-03644-4/D·495 定价: 16.50 元

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

内 容 提 要

项目融资作为一种特有的风险分配机制和融资技术，在世界各国受到普遍的欢迎和应用。但与此同时，项目融资技术的应用也遇到一些前所未有的法律问题，这些法律问题虽然各国现有的立法有所涉猎，但由于项目融资的特殊性，现有的法律规定很难完全适用于项目融资。本书即是以国际项目融资实际运作过程中遇到的主要法律问题为研究对象，剖析了这些法律问题的实质及其影响，探讨了解决的途径。全文共分为六章。

第一章，国际项目融资的基本问题，探讨了国际项目融资的含义及其法律特征，介绍了项目融资的运作程序、参与人及其法律地位、项目融资结构及资金来源，使人们对国际项目融资有一宏观的概况了解。

第二章，国际项目融资风险的法律分析。项目融资风险大、种类多，合理分配风险是项目融资成败的关键因素之一。本章对项目融资潜在的风险及其责任从法律角度进行了分析，并指出分散这些风险的法律措施。

第三章，国际项目融资中直接投资的法律问题，探讨了项目主办人股权投资的法律问题，评析了特许协议在项目融资中的作用及其主要法律问题。

第四章，国际项目贷款的法律问题。项目贷款作为项目融资的一项主要资金来源，涉及许多法律问题。本章探讨了项目贷款结构的法律问题、项目所在国及国际规定对项目贷款的管制问题、签订项目贷款协议应注意的法律问题。

第五章，国际项目债券融资的法律问题，对项目债券的法律特征，发行方式及存在的主要法律问题，项目债券的当事人及其法律地位，各国影响项目债券发行的法律规定及项目债券融资的主要法律问题进行了探析。

第六章，国际项目融资中担保的法律问题，担保这一问题是国际项目融资能否成功的一个重要保障，本章对项目融资中可采取的担保方式，担保效力问题及担保执行问题进行了评介。

11029/01

导 言

项目融资作为资金融通的又一全新概念和独特方式,于近二三十年来在世界范围内获得长足发展。继英国在开发北海油田项目中首次采用项目融资方式后,其他国家也竞相效仿,利用该方式进行资源开发和基础设施建设。世界上许多著名的工程都是利用项目融资进行建设的,如英法海底隧道、马来西亚南北高速公路、菲律宾诺瓦塔西电站等。国际上一些实力雄厚的金融机构和出口信贷机构纷纷看好项目融资市场,为此成立了专门的项目融资机构。^①

国际资本市场和证券市场也开始青睐项目融资。可以预见,随着国际资本市场和证券市场的发展以及发展中国家基础设施开发建设的需要,项目融资必将成为国际金融市场上最主要的融资方式之一。但是项目融资毕竟是一个新生事物,发展时间较短,人们对它的认识还不统一,操作还缺乏成熟的经验,尤其是项目融资涉及的主体广泛、资金来源多、风险大,面临着一系列复杂的法律问题,因此开展对项目融资尤其是所涉法律问题进行深入系统的研究十分必要。

^① Larry Wynat, International Project Finance, Wiley-Interscience 1993, PP. 7. 3. 15、



朱怀念,男,1965年11月出生,山东金乡人。现任上海财经大学法治研究中心常务副主任,副教授,法学博士。兼任中国国际经济法学会理事和中国国际私法学会理事。长期从事国际经济法方面的研究和实务工作,在法学核心期刊发表论文20余篇,主编和参编著10余部,主持和参与国家及省部级课题3项。代表作有《入世:中国面临的机遇与挑战》、《论项目融资中利用国际商业贷款的法律问题》。1999年入选《美国世界名人录》。

目 录

第一章 国际项目融资的基本问题	1
第一节 项目融资的含义和特征	1
一、项目融资的含义	1
二、项目融资的主要特征	6
三、无追索权项目融资与有限追索权项目融资	11
第二节 项目融资的运作程序	16
一、项目预测	16
二、组建项目公司	21
三、选择融资方式	23
四、项目的开发建设	26
五、项目经营和还款	28
第三节 项目融资的参与人及其法律地位	29
一、项目主办人及其法律地位	29
二、银行及其法律地位	32
三、项目公司及其法律地位	36
四、借款人及其法律地位	37
五、出口信贷机构及其法律地位	38
六、国际金融机构及其法律地位	39
七、项目产品的购买者或项目设施的用户 及其法律地位	40

八、项目融资顾问及其法律地位	40
九、专家及其法律地位	41
十、律师及其法律地位	41
十一、评级机构及其法律地位	43
十二、政府机构及其法律地位	45
十三、工程承包商及其法律地位	45
十四、项目设备、能源、原材料供应者 及其法律地位	46
十五、保险公司及其法律地位	46
十六、担保受托人及其法律地位	47
十七、租赁公司及其法律地位	47
第四节 项目融资结构和资金来源	48
一、项目融资结构	48
二、项目资金来源	57
 第二章 国际项目融资风险的法律分析	78
第一节 完工风险	78
一、完工风险的含义和范围	78
二、完工风险的归责分析	81
三、完工风险分散的法律措施	84
第二节 成效风险	90
一、成效风险的含义和起因	90
二、项目成效风险责任分析	95
三、项目成效风险分散的法律措施	99
第三节 市场风险	102
一、市场风险的含义和性质	102
二、市场风险责任分析	103

三、分散市场风险的法律措施	105
第四节 金融风险	107
一、金融风险的含义和起因	107
二、分散金融风险的法律措施	111
第五节 政治风险和法律风险	119
一、政治风险	119
二、法律风险	123
第六节 环境风险	126
一、环境风险的含义及其影响	126
二、分散环境风险的法律措施	130
 第三章 国际项目融资中直接投资的法律问题	132
第一节 设立项目公司的法律问题	133
一、项目公司所有权结构形式问题	133
二、组建项目公司协议的法律问题	137
三、投资协议的法律问题	139
四、项目融资中有限追索权或无追索权 实现的法律途径	145
五、项目公司的组织形式问题	147
六、境外设立项目公司的法律问题	156
七、项目公司的权利义务	158
第二节 国际项目融资中特许协议的法律问题	163
一、特许协议在国际项目融资中的适用	163
二、国际项目融资中特许协议的种类和当事人	166
三、国际项目融资中特许协议的主要内容	170
四、国际项目融资中特许协议的效力问题	178
五、国际项目融资中特许协议与国家豁免问题	180

第四章 项目贷款的法律问题	183
第一节 项目贷款的一般法律特征	183
一、追索权问题	183
二、项目贷款与一般商业贷款的主要区别	185
第二节 项目贷款结构的法律问题	186
一、项目贷款与担保搭配安排问题	186
二、项目贷款方式及相关法律问题	190
三、项目银团贷款中各银行贷款数额 的法律问题	195
第三节 项目所在国对项目借款的管制问题	200
一、项目融资法规对项目借款的管制问题	200
二、其他相关法律对项目借款的管制问题	202
第四节 项目贷款的有关国际管制问题	210
一、项目贷款国际管制的总体背景	210
二、有关国际规定对项目贷款的影响问题	213
第五节 签订项目贷款协议应注意的法律问题	219
一、项目贷款协议生效的先决条件问题	219
二、项目贷款合同中的特殊约定事项	221
三、辛迪加项目贷款授权的法律问题	224
四、信息备忘录的法律问题	225
五、项目贷款协议的几个重要条款	229
六、违约及救济中的几个问题	232
 第五章 项目债券融资的法律问题	 236
第一节 项目债券的基本法律问题	236
一、项目债券的概念及其法律特点	236
二、项目债券的种类及其主要法律问题	239

三、项目债券的发行方式及其主要法律问题	244
四、项目债券的当事人及其法律地位	246
第二节 项目债券融资的两个主要法律问题	249
一、项目债券说明书的法律问题	249
二、项目债券的时效问题	273
第六章 国际项目融资中担保的法律问题	276
第一节 项目融资中的担保方式	276
一、物权担保	276
二、浮动担保	285
三、信用担保	290
四、直接协议	298
五、其他担保方式	300
第二节 项目融资中担保效力问题	301
一、担保所负责清偿的债务范围	301
二、担保标的物的范围	303
三、担保对担保人及第三人的效力	305
第三节 项目融资中担保的执行问题	308
一、物权担保的执行	308
二、信用担保的执行	309
参考文献	311

第一章 国际项目融资的基本问题

一项新技术的产生必然有它的原因和物质基础，项目融资也不例外。人们在利用这一新技术之前，必须对它的内涵和外延有深入的认识和了解，在此基础上将其与特定的条件和环境相结合，才能分析出利用该项技术可能产生的结果，权衡利弊后，人们再决定是否将此技术付诸实施，这是一种科学负责的态度，只有这样，才能在最大的程度上避免盲目性，取得较为理想的效果。否则，将会引起人们理解上的歧义，在思想上产生混乱，而且也增加了在实践中的盲目性和操作中失败的可能性。对项目融资，即存在这一问题。由于人们在探讨项目融资的有关问题时，对项目融资本身含义没有明确界定，因此使人容易产生误解和分歧，其立论也缺乏基础。这点看似简单的道理在实践中却常常被人们忽略。

第一节 项目融资的含义和特征

一、项目融资的含义

项目融资 (Project Financing)，作为一个金融术语到

目前为止还没有一个准确公认的定义。英国著名国际金融法专家菲利浦·伍德认为，项目融资是指“在项目融资条件下，银行为一个独立项目提供资金并且承担该项目成功或失败的大部分风险”^①。美国财务会计标准局(FASB)则把项目融资定义为：“一种重要资本项目融资，贷款人主要关注的是作为还款来源的项目现金流量和收益以及作为贷款担保的项目资产价值。项目公司的一般信用通常不是一个重要因素，因为该公司没有其他资产或者贷款。”^②美国银行家彼得·内维特是这样描述项目融资的：“为一个特定经济实体所安排的融资，其贷款人在最初考虑安排贷款时，满足于使用该经济实体的现金流量和收益作为偿还贷款的安全保障。”^③有些学者则更干脆地把项目融资称为有限追索权融资和无追索权融资的同义词。可见，学者对项目融资的定义可谓见仁见智。但是一般说来，在北美洲，金融界习惯上只将具有无追索权或有限追索权形式的融资活动称为项目融资；而在欧洲，则是把一切针对具体项目所安排的融资都划归为项目融资的范围。^④

① Philip R. Wood, *Project Finance. Subordinated Debt and State Loans* 1995, p.3.

② Peter K.Nevitt, Frank, *Project Financing*, Euromoney publication. PLC, 1995, 6th ed., p.3.

③ Gordon McKechnie, *Project Finance*, *International Finance and Investment* (1990), The Chartered Institute of Bankers, p.297.

④ Stephen Syrett, *Project Finance Yearbook 1991/1992*, Euromoney Publication PLS, 1991, p.9.

笔者认为,人们对项目融资的认识和理解有一个渐进演化的过程。传统地理解项目融资是泛指“通过任何外来融资途径和任何风险分担方式为任何重要资本投资项目进行融资”。但随着世界各国经济发展的客观需要,传统的融资方式在不断演进和变革。20 世纪 20 年代,美国在开发德克萨斯州油田时,创新地采用了一种无追索权的融资技术。该油田项目的融资方式与传统上对项目融资的理解相比已发生重大变化,形成了一种新的特定的含义。到了 60 年代开发北海油田时,英国又创造了有限追索权的项目融资技术,被称为现代意义上的项目融资,并被许多国家所效仿。随着有限追索权融资技术在实践中的广泛运用,项目融资日渐演变为具有特定含义的专指一种融资方式的金融术语,而不再是泛指为某个特定项目的融资。据此,我们认为,项目融资的本质含义就是利用项目的未来收益偿还建设该项目所用资本和资金,而不是以项目主办人的全部资产作为偿还建设该项目所用资本和资金的来源。凡是符合上述要求的融资技术可通归于项目融资。国际项目是指项目所在国与至少项目所用资本的一部分来源地分处不同国家。

项目融资与传统融资方式的主要区别在于,按照传统的融资方式,贷款人把资金贷给借款人,然后由借款人把借来的资金投资兴建于某个项目,在这种情况下,偿还借款的义务是由借款人承担,贷款人所看重的是借款人的信用,而不是他所经营的项目的成败,尽管项目的成败会对借款人的还债能力产生影响,但这对贷款人

来说并没有决定性的作用，因为借款人还有其他资产可供还债之用。按照项目融资的方式，工程项目的主办人或主办单位一般都专门为该项目的筹资而成立一家新公司，由贷款人把资金直接贷给工程项目公司而不是贷给该项目的主办人，在这种情况下，偿还贷款的义务是由该工程项目公司来承担，而不是由其主办人来承担，贷款人的贷款将从该工程项目建成投入营运后所取得的收益中得到偿还。因此，贷款人所看重的是该项目的经济性及其所取得的收益，项目的成败对贷款人能否收回其贷款具有决定性的意义。

尽管项目融资在实践中的操作模式不同，但它有一个主要特点，就是把原来应当由项目主办人承担的还债义务，转移到该项工程项目的自身上。项目融资的这一主要特性，在很多情况下可以帮助项目主办人更为灵活地安排资金，实现其按照传统融资方式难以实现的一些特殊目标要求。具体说来，项目融资有如下优点：

1. 帮助项目主办人解决依靠传统融资方式无法为大型项目筹资的难题。一些大型工程项目，如石油、天然气、煤炭等自然资源开发项目以及交通运输、电力、化工、通讯等大型工程项目，资本需要量往往高达数亿美元乃至数十亿美元，主办这类大型项目的政府或公司越来越感到难以完全承担这类项目的投资风险，传统的融资方式也不能完全满足这类大型项目融资的要求，而项目融资利用项目本身的资产价值和现金流量安排有限追索贷款，则使得为这类项目安排资金成为可能。最典型

的例子就是英法海底隧道，筹资总额为 103 亿美元，是英法两国政府及其公司都无法单独投资的，然而通过安排项目融资，使项目得以顺利开发和建成^①。

2. 为国家和政府建设项目提供形式灵活多样的融资，满足政府在资金安排方面的特殊需要。多数国家对政府预算的规模以及政府借债的种类和数量均有严格的规定，这些规定限制了政府在金融市场上安排贷款的能力。在这种情况下，对于一些经济效益较好的基础设施、能源、交通项目，政府可以通过安排项目融资的方法较为灵活地处理债务对政府预算或借债的影响。例如政府可以通过赋予私人投资者特许权，使得本国基础设施项目得以开发建设，典型的模式是 BOT 方式。

3. 为跨国公司安排在海外投资项目中的债务追索权。一些大的跨国公司虽然其经济实力雄厚，但是当这些公司投资于海外的合资企业，特别是投资在没有经营控制权的企业以及投资在风险较高或者情况不熟悉的国家，多数情况下希望将项目风险与公司其他业务在一定程度上分离，以达到限制项目风险或者国家风险的目的，采用有限追索权的项目融资方式既可以实现这一目的，同时又具有对海外项目的债务追索权。

4. 实现公司的目标收益率。许多公司都设有内部的项目投资目标收益率，以此作为衡量新项目投资的尺度。

^① Rosemary Bennett, Project Finance, "Morton's folly" Euromoney, June 1993, pp. 59-63.

如果一个项目的可行性研究结果表明,该项目预期收益率低于公司的内部目标收益率,则在一般情况下该项目投资就难得到批准。但是,一个精心安排的项目融资可以将与项目有关的各个方面的利益有机结合起来,以提供直接和间接担保方式,增强项目的经济强度,提高项目的融资能力,减少项目股本资金的投入,进而提高项目股本资金的投资收益率。

5. 税收优惠。资本性投资和新成立的公司可能享有税项抵免、折旧扣税、利息扣除、研究与开发费用的税收扣除、国外税项抵免、资本收益以及非资本筹备费用方面的税务利益,从而鼓励项目主办人考虑采用项目融资。为了获得税项减免的好处,可能需要在项目所在的法律管辖区内专为项目设立一家公司。

二、项目融资的主要特征

与传统的融资方式相比较,项目融资的主要特征可以归纳为以下几个方面:

(一) 无追索权或有限追索权

无追索权是指贷款人对项目主办人没有任何追索权,只能依靠项目资产和项目未来收益作为还款来源。有限追索权是指贷款人对项目主办人或第三人的追索权仅限于项目主办人或第三人为项目提供的担保或保证。而依靠传统的融资方式,贷款人对借款人具有完全追索权,借款人要以自己的全部资产对贷款的归还承担保证责任。