

# 君合专题研究报告



2017年5月17日

## 从法律实务角度浅析“一带一路”基础设施项目的主要关注点

随着近年来我国“一带一路”战略的实施，中国企业掀起了新一轮海外投资的热潮。由于“一带一路”战略专注于沿线国家基础设施<sup>1</sup>建设的特点和中国企业擅长的业务范围，围绕“一带一路”国家实施的海外基础设施项目成为这一轮海外投资的热点。海外基础设施项目通常具有时间跨度长、资金需求量大、投融资结构复杂、对建造/运营水平要求高、参与方众多且各有不同利益诉求等特点，如何在启动项目之前就做到“知己知彼”？如何准确识别项目的主要风险？如何将教科书中论述的风险分配原则合理、有效地落实在项目协议中？这些问题是每个海外基础设施项目参与方都需要认真思考的。

在“一带一路”战略成为大家关注的热门词汇之前，君合基础设施和项目融资团队就已经和众多中国企业及金融机构合作，共同完成了位于世界不同地区的基础设施项目。近年来，君合团队在国家战略的指引和中国企业的信任下，从多个角度更加积极地参与了各种类型的海外基础设施项目。本文拟结合我们的过往经验，化繁为简，从法律实务的角度对海外基础设施项目的主要关注点进行概括性的总结，以便为海外基础设施项目的参与方提供操作中的提示和参考。所谓“前事不忘、后事之师”，希望我们曾经遇到的问题和曾经进行的思考能够

起到抛砖引玉的作用，为大家更加准确地认识海外基础设施项目的操作要点提供帮助。

### 一、东道国的法律环境尽职调查

海外基础设施项目的法律环境风险因东道国法律制度的不同而千差万别。为识别东道国潜在的法律环境风险并制定应对措施，在项目启动初期，投资者需要境内外的法律顾问对东道国的法律环境进行全面、充分、扎实的尽职调查。称职的项目牵头法律顾问必须能够根据东道国的情况和项目的特点制定完备的尽职调查方案，协调、管理东道国当地法律顾问在保证质量的前提下按照投资者的要求在有限的时间内完成尽职调查。

从我们过往的项目经验来看，对东道国法律体制的总体把握和结合项目特点对东道国特定法律制度的深入了解是海外基础设施项目法律尽职调查工作最基本的两项内容。在尽职调查的开始阶段，项目牵头法律顾问一方面要通过现有的渠道（如商务部主编的《对外投资合作国别（地区）指南》、中国驻当地大使馆对该国情况的说明、外国政府、国际机构对该国情况的介绍等）了解东道国的基本情况，另一方面则要基于对东道国基本情况的了解和自身经验拿出一份完整的尽职调查清单。尽职调查清单要兼顾广度和深度，尽量涵盖所有需要了解

<sup>1</sup> 本文中“基础设施”一词包括能源（如电力）、交通、市政公用事业（如水处理、垃圾处置）等项目。

方面，如：东道国的外商投融资、外汇、公司治理、土地、环境、工程、进出口、税收、劳动、保险、争议解决等领域的基本法律制度，同时还要结合基础设施项目的特点关注特定领域的法律制度。基础设施项目一般和一个国家的公共产品、公共服务的采购直接相关，而政府和社会资本合作（Public-Private-Partnership）则通常是各国操作基础设施项目的主要模式。项目牵头法律顾问需结合自身在上述领域的经验，在尽职调查清单中设置专门针对这些领域的问题，并要求当地法律顾问加以特别的澄清和解释，如项目工程、采购等方面法定的招投标要求、当地政府能够提供的补贴/担保的范围、项目资产的权属及可以进行担保融资的范围、项目产品/服务的价格管制、项目投资者的股本金投入及股权转让限制、特许权协议等项目协议的法律性质、适用法律及争议解决的要求、政府主权豁免的效力、针对基础设施项目特定的税收、土地优惠政策、该国参加有关国际投资保护条约的情况等。在尽职调查进行过程中，项目牵头法律顾问应当对当地法律顾问出具的尽职调查报告内容进行详细的审阅，结合自身对东道国法律的独立调研和过往的项目经验对报告的内容进行交叉审查，识别其中可能存在的错漏或不详尽之处，锲而不舍地要求当地法律顾问进行补充、完善和澄清，以便对可能影响项目的法律风险进行充分的识别和防范。

## 二、项目融资

海外基础设施项目的资金需求量一般比较大，仅依赖项目发起人自身资产负债情况进行的公司融资（Corporate Finance）难以满足此类项目对资金的需求。近些年来，中国企业和金融机构在“走出去”的过程中不断提升其融资能力和融资水平。在很多海外基础设施项目中，融资模式主要采用了通

过项目自身产生的现金流为基础，以项目资产和项目合同权益作为担保进行融资的项目融资（Project Finance）模式。与传统的融资方式比较，项目融资的结构更为复杂、金融机构的风险更大、对东道国政府和项目发起人守法履约的要求更高。参与方需要特别关注东道国政府和项目发起人的资信状况、执行项目的能力和经验、东道国的政治、经济、法律环境、项目收益的稳定性和充分性、项目协议的风险分担机制、协议条款的清晰度及对金融机构利益的维护等与项目自身质量相关的各个方面。本段主要结合我们过往的项目经验，对项目融资的主要关注点进行简要的总结和分析。

### 1、 确保项目的可融资性

项目可融资性（Bankability）的关键就是确保项目能够按照经过验证的技术，在预计的建设阶段以预计的质量和预算完工，在运营阶段产生符合项目财务方案预测的、稳定的现金流，进而金融机构能够按期收回本金和利息。为了成功引入金融机构的融资，东道国政府和项目发起人必须事先构建起能够满足项目可融资性的技术、财务、法律框架，吸引金融机构拿出真金白银为项目融资。就实现符合预测的稳定现金流而言，采取有效的措施避免或降低市场风险是其中重要的环节之一，关于这一点，本文在第四部分会做详细论述。除控制市场风险外，从法律角度考量，我们认为，确保项目的可融资性，各方还需关注以下几点：

#### （1）项目自身的合法性

金融机构在决定是否放贷之前需要对项目进行尽职调查。金融机构的尽职调查很重要的一个目的就是确定项目的合法性。金融机构关注的重点通常包括项目已经取得的各项许可的法律效力、相关

前置条件的满足情况及未来办理适用法律规定的进一步许可的要求、东道国相关政府部门及产品/服务购买方的主体资格和获得的授权的合法性、项目协议的合法性和合理性、项目发起人选择的合法性等方面。对于项目发起人而言，在操作海外基础设施项目时需特别注意各个环节的合规，扎实做好项目的开发和推进，避免因项目自身的合法性问题而导致无法获得融资。

## (2) 有效的风险控制

海外基础设施项目面临的风险点比较多，情况也相对复杂，如能否按时完工、建设运营成本是否超支、汇率和利率的波动、税收变化、技术标准提高、政治局势动荡、法律变更、政府违约或政府不当行为等。东道国政府和项目发起人准确识别风险并加以合理控制则能够在实现项目可融资性的同时降低融资成本。

## (3) 合理的合同结构

对于金融机构而言，只有严谨、合理的项目协议才能更好地与融资文件对接。项目协议中的一些瑕疵和风险敞口，如项目协议之间缺乏交叉安排导致执行中存在潜在争议；成本、利率、汇率、税收的变化未能与产品、服务的销售价格挂钩，进而导致项目公司利润水平不稳定；工程总承包合同中对于承包商按期完工缺乏有力的制约手段等，都会对金融机构决定是否发放贷款造成影响。对于项目实施机构和项目发起人而言，在招标文件及合同文本的制定、澄清、谈判阶段引入熟悉项目融资结构的法律顾问有利于提高合同文本的严谨性和合理性，也能减少未来金融机构对项目协议提出异议的可

能。

## (4) 充分的担保手段

项目融资中的担保不应简单理解为仅以项目自身的资产和合同权益作为基础的担保，其范围还应包括项目发起人提供的完工担保、以发起人持有的项目公司股权为基础提供的质押担保、东道国中央政府就项目实施机构履行项目协议提供的担保函或签署的担保协议、不同的保险机构就不可抗力及政治风险提供的保险等多种形式。对于项目实施机构、发起人和金融机构而言，需要特别关注的问题一方面包括上述担保能否满足对贷款本息的覆盖、金融机构介入、替代权利的行使，另一方面还包括担保文件的有效性和可执行性、担保物所在地的法定执行程序、参与贷款的各个金融机构在执行担保权利上的优先顺序、担保执行与项目协议之间的交叉安排、保险赔付与主张其他担保权益在顺序、金额上的相互关系等复杂的法律问题。

## 2、充分满足金融机构对项目协议的各项要求

在参与以项目融资为主要融资模式的基础设施项目过程中，项目的其他参与方有时会戏称自己是金融机构的“打工仔”。从法律顾问的角度看，由于金融机构既是项目资金的主要提供方，又因为项目融资的结构而承担了与项目息息相关的各种风险，所以金融机构对项目协议的内容通常会提出很多没有太多谈判余地的要求。由于金融机构实际参与项目的时间可能晚于特许权协议，水、电、气等产品、服务购买协议，工程承包合同等项目协议的谈判和签署，如果金融机构在参与项目时发现上述项目协议存在其认为的敞口风险，则一般会要求在与项目实施机构、项目公司、产品/服务购买方及建

<sup>2</sup> 本文中的“项目实施机构”指东道国政府指定的、或根据东道国法律发起项目、并与项目发起人签署相关项目协议的机构。

设、运营等承包商之间另行签署的直接协议中对敞口风险加以弥补。为避免金融机构介入后对已经确定的项目协议进行过多修改，东道国政府和发起人在制定项目招标文件和投标、谈判过程中就应事先充分考虑满足金融机构可能提出的各项要求，而这

本身也是控制项目风险、完善合同结构、巩固担保手段，进而构建可融资性的过程。

就金融机构对项目协议的各项要求和处理方式，我们可以通过以下的表格来加以认识：

序号	金融机构可能的要求	主要内容和处理方式
1.	落实项目融资的担保结构。	<p>(1) 项目协议中应明确项目公司作为借款人，有权将项目形成的各项资产和合同权益向金融机构设置担保以获得融资；</p> <p>(2) 为确保金融机构的利益，项目协议中应明确项目公司在特定情况下获得支付的权利，如项目协议提前终止时从东道国政府获得的提前终止补偿的权利、在保险事件发生时（如发生地震、火山爆发等自然灾害或在购买海外投资政治风险保险情况下发生战争、国有化、汇兑限制、政府违约等事件）从保险机构获得保险赔款的权利等，需通过单独签订的直接协议转给金融机构，以作为金融机构在项目遇到极端情况时控制款项支出，甚至直接收回贷款本息的保证；</p> <p>(3) 项目的各个承包商需要与金融机构签订直接协议，确保在金融机构行使介入、替代权利时仍保持相关承包合同的正常履行，并同意金融机构或其指定的主体在特定情况下履行项目公司针对承包商的权利；</p> <p>(4) 为满足金融机构在建设期对放贷资金使用的控制及运营期对还款资金稳定性的诉求，项目协议中一般要明确相关资金的账户监管安排。</p> <p>以上内容是金融机构的一般要求，通常东道国政府、项目发起人及各个承包商需要满足这些要求。</p>
2.	落实金融机构对项目公司财务透明度和现金流控制的要求	<p>融资文件中通常会对项目公司财务透明度做出具体要求，如项目公司需提交有关其财务状况的详细资料，按照金融机构的要求汇报项目建设进度、建设、运营资金的使用情况，里程碑事件完成情况等，而这些内容通常也会体现在项目协议中，由项目实施机构认可并作为其对项目公司的要求。通常情况下，项目公司需要按照金融机构的要求签订账户监管协议，将其建设、运营资金的使用和项目收入置于金融机构的监管之下。金融机构会通过监管安排控制项目建设、运营资金的流向。同时，金融机构还会关注项目的预期收入是否能够与偿还贷款的金额及周期相匹配。如果项目收入</p>

序号	金融机构可能的要求	主要内容和处理方式
		<p>主要来自于项目实施机构付费，如一些污水、固废处置的项目，则项目协议中有关服务费支付的进度要与融资文件中项目公司的还款安排相适应。</p>
3.	<p>落实金融机构对项目环保、劳动、安全标准、反腐败、原产地限制等贷款政策</p>	<p>金融机构贷款给项目公司时，通常要考量项目是否符合其涉及环保、劳动、安全标准、反腐败、原产地限制等贷款政策。在一些金融机构前期即介入和主导的项目中，金融机构的上述贷款政策通常要落实在招标文件及随招标文件发布的项目协议文本中。如我们接触过的中亚某国首都大外环公路项目，其招标文件就明确要求中标的项目发起人在设计、建设、运营的过程中遵守有关环境和社会可持续发展的“赤道准则”。</p>
4.	<p>落实金融机构在特定事件发生时的介入、替代权利</p>	<p>对于金融机构而言，一个比较现实的风险是：如果发生项目公司严重违约，进而导致项目实施机构可能提前终止项目协议的情形，由于没有对应的保险进行兜底，且项目实施机构通常又不会在这种情况下承担绝对的回购义务，除了已经设置的担保权益，金融机构缺乏其他回收贷款本息的保障。特别是进入运营期后，项目发起人提供的完工担保不再适用，金融机构面临的风险敞口更大。</p> <p>设置介入、替代的权利是金融机构在项目协议面临提前终止风险的情况下采取的一种自救措施。通过追加义务人的介入甚至对原项目公司的替代，金融机构可以阻止项目实施机构对项目协议的提前终止，并采取措施纠正项目公司的违约行为，以便能够继续通过项目的持续运营获得偿还贷款的收入。介入、替代权利的行使通常要有明确的程序和期限限制，同时要注意与政府纠正项目公司违约行为的临时接管等权利相匹配。此外，在项目融资模式下，金融机构为保护其自身利益，在项目协议和融资文件之间会设置交叉违约条款。项目公司对项目协议的严重违约同样构成其对融资文件的严重违约。如果金融机构没有选择行使介入、替代的权利，或介入、替代没有成功，那它仍然可以通过行使担保权利获得补偿。有些项目协议中还会规定如果金融机构非因自身原因无法行使担保权利或行使担保权利获得的收益无法弥补未偿贷款本息余额及其他根据融资文件应获得的金额的，项目实施机构仍需就相应的余额承担支付提前终止补偿的义务。</p>
5.	<p>落实有关项目协议提前终止的补偿要求</p>	<p>在以项目融资方式执行的海外基础设施项目中，提前终止补偿机制是在风险合理分配原则指引下确保项目可融资性和稳定项目发起方投资预期的重要手段。金融机构通常会要求项目实施机构在各种导致项目提前终止的情形下均需承担提前终止补偿义务，提前终止补偿金额至少包括截至提前</p>

序号	金融机构可能的要求	主要内容和处理方式
		<p>终止补偿支付之日项目公司在融资文件项下尚未偿还的贷款本金、累计利息及其他项目公司根据融资文件应偿付项目贷款人的金额（如各项违约金等）。提前终止补偿的安排事关金融机构在项目融资业务中的基本利益，所以项目协议中通常会按照惯例落实该项安排（由于提前终止补偿机制较为复杂，限于篇幅，本文在此不作深入探讨）。</p>

虽然金融机构通常在项目融资活动中比较强势，但其权利的行使也要受到一定的限制。如金融机构控制项目现金流的安排必须同时考虑项目公司正常建设、运营的资金需求、在项目协议保持有效且项目实施机构及/或项目公司的违约状态没有持续恶化的情况下，金融机构不应单方面采取影响项目协议继续履行的措施、提前终止补偿的安排应同时考虑金融机构执行担保权利和获取保险赔款所能够取得的收益等。有经验的项目法律顾问要根据项目的具体情况提示相关的风险和问题，并提供各方可以达成妥协的解决方案。此外，对于项目发起人而言，在项目投标阶段引入金融机构参与对项目协议的评估，确保合同条款能够满足金融机构的要求，避免闭门造车导致项目条件发生颠覆性变化也是确保项目能够顺利执行的关键环节，项目发起人应对此特别予以关注。

### 三、项目建造、运营过程中的风险

就海外基础设施项目的建造环节而言，主要的风险在于项目未能按照预计的时间按时完工，达到项目协议规定的完工技术标准，进而无法如期实现商业运营。如果出现这种情况，对于项目发起人来说，就意味着其严重违反了项目协议，需要承担项目的拖期违约金和质量考核不合格违约金，进而增加项目成本，造成项目发起人额外的财务负担，甚至项目实施机构有可能据此行使提前终止项目协

议的权利。同时，在部分锁定建设期的项目中，预计完工日每延误一天，项目的运营期就会相应地减少一天，这样也会严重影响项目公司的经济地位和偿还贷款的能力；对于金融机构而言，如果项目不能如期投入运营，项目公司就无法获得预计的现金流来偿还贷款，整个项目融资会面临失败的风险；东道国政府则要面临无法按时向公众提供公共产品和服务的压力。

避免建造环节的风险，需要东道国政府从项目的发起阶段就做好项目的可行性研究。项目发起人应采用成熟可靠的技术，聘用有经验、有信誉的承包商实施项目的工程建设。从法律角度考量，以下两方面需要各方特别关注：

#### (1) 内容完善的工程合同

工程合同是项目协议的重要组成部分。项目公司通过项目的主协议（如特许权协议、实施协议等）向项目实施机构承担按照约定时间和约定质量完成项目工程建设的义务，而与此相关的责任和风险又由项目公司通过工程合同传递给项目的工程承包商。无论多么复杂的工程合同，其内容也主要是围绕着工期、质量、价款和各方责任这四个方面来构建条款。就海外基础设施项目而言，各方的关注点主要是项目公司是否已经把其在项目主协议中承担的项目建设义务合理地传递给各工程承包商？工程合同中是否有足够保护项目公司在工程拖期、

质量不达标等情形下针对承包商的有效的反制措施？如：是否要求工程承包商提供易于执行的履约保函、是否有明确的拖期和质量不达标的违约金条款、是否有在工程承包商违约时选择第三方替代履行和抵扣合同价款的权利、工程承包商的责任限制条款是否有超出项目主协议的情况，等等。由于海外工程承包是单独的业务形态，本文不做深入探讨。需要指出的是：从事海外基础设施业务的法律顾问，需要同时掌握基本的海外工程承包知识、了解海外工程项目的主要风险点和常用合同模板的基本内容，否则就难以从工程角度向客户提供有价值的建议。

## (2) 项目发起人的完工担保

项目融资包括对项目发起人完全无追索和对项目发起人有限追索两种模式。后者的所谓“有限追索”通常就体现在项目实施机构、金融机构要求项目发起人就项目公司按时完工提供担保。常见的完工担保有两种形式：一种是要求项目发起人提供支持函，承诺就项目公司按时完工提供各种协助，但不明确具体的责任和金额。这种方式通常不构成具有保证效力的法律文件，所以尽管项目发起人更倾向于只提供支持函，但在实践中，项目实施机构和金融机构是难以接受这种形式的完工担保的；另一种则不仅规定项目发起人就项目公司按时完工提供各项协助，而且还规定了项目发起人在项目公司因任何原因出现建设资金缺口时承担补足的义务（如有些完工担保中规定：发生不可抗力事件时，如果保险赔款未能在一定期间内到位，则项目发起人经金融机构要求应立即承担补足资金的责任），有些完工担保中还进一步规定如项目未能按时进入运营期，则项目发起人要就项目公司偿还贷款本息承担连带责任。对于一些技术和施工条件复杂的

项目而言，项目实施机构和金融机构往往希望获得项目发起人承担连带责任保证的完工担保，对于项目发起人而言，这项要求在实际中的谈判余地是很有限的，能够采取的对策只能是选择资信好、能力强的工程承包商，并尽量通过提供履约保函等承包商担保的方式来尽量分散自身的风险。

项目进入运营期后，完工的风险得到缓释，项目面临的风险主要是本文其他部分提及的市场风险、政治风险、自然不可抗力风险等，具体的应对方式可见相应部分的论述。与防范建造风险类似，项目发起人选定资信好，有能力的运营维护承包商，并通过合理设置的合同条款锁定运营维护成本，将运营维护的责任和风险传递给运营维护承包商也是防范项目运营风险的关键环节。

此外，在很多项目中，项目发起人组成联合体来竞投项目。这些项目发起人来自不同的领域，具有不同的业务特长。如有的项目发起人属于财务投资人，擅长投融资；有的项目发起人则是以工程、运营见长。项目进入运营期后，一方面从事工程建设的发起人有可能会要求退出，另一方面则由于完工风险的缓释，一些瞄准稳定收益的财务投资人有可能通过置换金融机构贷款的方式参与项目，而项目发起人也有可能通过对运营期形成的项目收益权进行资产证券化融资实现退出。所以在项目的运营期，出现原有项目发起人退出或股权结构调整的可能性较大。项目协议中是否设置了合理的退出机制？股权锁定的安排是否既能满足项目完工的需要，又不至于对项目发起方退出或进行股权结构调整造成不合理的障碍？这是各方在设计项目结构时就需要提前考虑的问题。有些海外基础设施项目因东道国法律的特别规定或项目实施机构的特定要求，可能会对特定项目发起人保持其股权比例和

担保其他项目发起人出资义务做特别的安排。如我们在哥伦比亚参与的一个高速公路项目，项目招标文件中规定：在资格预审过程中被认定为最具融资实力和投资经验的联合体成员必须在项目公司中维持至少 25% 的股份比例，直至运营期开始一年后经过项目实施机构同意才能进行调整。而且该联合体成员要就此与项目实施机构单独签订《股权持有协议》。如果违反则同时构成项目公司在特许权协议项下的违约。同时，该联合体成员还要与项目实施机构签订《担保协议》，担保其他项目发起人对项目公司的出资及时到位。如果出现其他项目发起人出资没有按照特许权协议到位的情况，政府一方面可以通过特许权协议主张项目公司违约，另一方面则可以通过《担保协议》要求该联合体成员承担代其他项目发起人出资的义务。从事海外基础设施投资的企业需要认真调研项目招标文件对股权维持和转让的限制条件，并提前预判可能存在的问题和风险。

#### 四、市场风险

对于海外基础设施项目而言，我们理解市场风险主要来源于以下三个方面：

##### 1、 市场需求

对于以使用者付费为重要收益来源的项目，如高速公路、轨道交通、面向公众提供服务的供水、供气项目，如果产品、服务的需求量不足或发生重大变化，就难以保证项目能够产生充足、稳定的现金流，进而对项目的经济性造成不利影响。

##### 2、 价格变化

海外基础设施项目的收益一方面要受国际国内市场原材料、能源价格波动的影响，另一方面还

要受东道国利率、汇率、税收、技术标准、通货膨胀水平等项目发起人难以控制的风险的影响。同时，由于基础设施项目一般提供公共产品和服务，东道国政府也会对价格加以管控。如果缺乏合理的价格调整或补偿机制，项目的经济性同样要受到不利影响。

#### 3、 商业竞争

在项目的运营过程中，如果出现功能相同或类似的项目，那就会造成商业竞争，进而影响项目受益。

基础设施项目与一般的商业项目之间最大的差别就是项目发起人没有对其产品和服务相对自由的定价权和灵活调整经营范围、经营区域的权利。项目发起人丧失上述权利的代价就是东道国政府需分担一定的市场风险，并在市场需求、价格变动和商业竞争方面为项目发起人提供满足偿还贷款并获得合理收益的条件，否则项目就有可能因缺乏经济性而难以为继。这一点也是项目发起人与项目实施机构就承担市场风险进行谈判时的重要杠杆。当然，事物都有两面性，如果东道国政府承担了过多的市场风险，同样会影响其持续履约的能力。

海外的基础设施项目主要集中在电力和交通领域，我们在此结合过往项目的经验对市场风险承担的理念作以下简要分析：

##### (1) 电力项目

早期的一些电力项目曾采用过单一制电价的模式，即东道国政府指定的购电方在项目协议中承诺按照“照付不议”的原则承诺购买项目的年最低净输出电量，而项目公司则按照单一制的电量电价向购电方收取电费。在这种合同安排下，东道国政

府事实上完全承担了项目的市场风险。虽然对于项目发起人和金融机构而言，这种安排看起来十分有利，但由于其一方面忽略了东道国整个电力系统在 20 到 30 年的特许期内的发展变化，另一方面也让东道国政府在支付电费方面背上了沉重的负担。同时，据我们了解，这种安排从技术角度也不利于电网系统的调度和合理利用资源，一定程度上会给电网安全稳定运行带来隐患。单一制电价的模式尽管有其产生的特定原因，但由于对市场风险分配的不合理，除了一些难以核定、维持可靠容量的电力项目（特别是一些水文条件不稳定的水电项目），该模式在实践中已经很少应用。

我们参与过的越南、巴基斯坦等国家的 BOT 电力项目通常采用两部制上网电价，即购电方按照项目的可靠容量及实际上网的电量分别计价付费。容量电价一般由项目的固定运营和维护费用（如固定的贷款本息偿还金额、人工和福利费、管理费用和保险费用等）、固定税金及项目发起人股本投入的最低收益组成。购电方支付的容量电费与项目实际的上网电量无关，只与项目经考核确认的可靠容量，即电厂机组的可用性有关。无论项目发电与否，购电方都需要向项目公司支付容量电费，这样既满足了项目公司覆盖固定运营成本的需要，又满足了金融机构获得贷款本息偿还的需要，同时项目发起人也能取得最低限度的股本投入回报，这样就能够维持项目基本的经济性和可融资性。如果购电方实际调用了项目的电量，就需要按照电量电价支付电量电费。电量电价一般由项目的燃料费、变动运营和维护费用（如材料费用、火电项目中的冷却水费用等）、变动税金及项目发起人股本投入的其他收益组成。电量电价是购电方调度项目的重要依据。购电方可以根据其对电力的需求及实现整个电力系

统经济性的原则进行调度。由于电量电价与项目实际发电成本有关，所以采用两部制上网电价的模式既有利于在项目的竞标阶段增加投标人的竞争性，也有利于项目进入运营阶段后项目公司持续改善提高运营管理水平，降低发电成本。此外，无论是采用哪种电价模式，项目协议中都需要设置合理的价格调整机制和一般补偿机制。对于项目运营过程中容易发生变化而项目发起人又无法控制的经济因素，如在以本地货币支付时汇率的变动、税收的变动、通货膨胀水平的变动等，都需要纳入有针对性的价格调整或一般补偿的范围之内。

## （2）交通项目

交通项目中的高速公路项目是典型的使用者付费项目。项目发起人和金融机构分别依靠项目公司收取的通行费获得股本投资收益和偿还贷款本息。通行费收入的稳定、充足与否对于项目是否可持续具有至关重要的意义。对于市场风险，高速公路项目中通常采用两种方式应对：第一种方式是按照可行性研究过程中形成的数据及项目发起人的投标情况来确定保底交通流量。项目建成通车后，如果实际的交通流量低于保底交通流量，则项目实施机构要按照其中的差额和约定的通行费向项目公司提供补偿，以维持项目的经济性和可融资性；如果项目具有相对比较乐观的交通流量预计，东道国政府一般不会愿意提供保底交通流量的承诺，这种情况下，其分担市场风险的方式主要是限制商业竞争，即向项目发起人和项目公司提供排他性的承诺，如承诺在项目交通流量达到一定饱和度之前，不批准建设可能分流项目交通流量的新项目。除非保底交通流量的设置较低，难以满足项目发起人股本投资回报的要求，否则以上这两种方式通常不会同时适用于一个高速公路项目中。此外，由于除通

行费收入外，高速公路项目中一般还会有附属设施运营、广告开发、沿线旅游等其他资源开发的收益，所以在实际执行项目的过程中，保底交通流量的承诺也会与项目公司其他收益挂钩，所以项目协议中的条款设置也会相应复杂一些。

对于轨道交通类的项目，无论是以票款收入还是以车公路服务费收入为基础进行操作，其基本的理念都是一样的，就是项目实施机构需要承担一定程度的市场风险。同时，对于项目公司由于交通流量剧增带来的额外收入及进行其他特许经营项目而取得的收入进行综合平衡，并由双方按照预定的公式分享收益或调整项目实施机构的补贴水平。

其实，由于各个项目的情况不同，在市场风险方面，具体采取哪种模式只能取决于项目的自身特点。对于项目的法律顾问而言，一方面要按照基础设施项目基本的市场风险承担理念来提示各参与方注意项目的风险承担安排是否适当，另一方面就是要在项目协议的文本上下功夫。市场风险的分担涉及各方的根本利益，合同条款上不容存在任何不清晰、不全面或前后不一致之处，所以此类条款虽然归根结底属于商业安排，但称职的项目法律顾问需要确保合同条款能够准确体现各方的商业意图。此外，由于市场风险承担条件的重要性，在投标过程中，如果投资人发现该条件存在不合理之处，则要结合自身情况充分评估风险，同时考虑合理的方式与项目实施机构进行沟通。在我们最近参与的一个海外高速公路项目投标中，项目实施机构设置的限制商业竞争的条件就存在若干不合理之处。由于该条件属于招标文件界定的基本指标(Basic Parameters)，所以我们结合了当地法律顾问的意见在投前的阶段与项目实施机构进行了沟通，并在投标文件所附的合同偏差表中采用合理的方式就这

个问题向项目实施机构提出了意见，最终还是收到了项目实施机构比较积极的反馈。

## 五、政治风险

海外基础设施项目的政治风险一般包括战争、国有化、征收、征用、汇兑限制、政府违约或其他政府不当行为、法律变更等。从我们的经验来看，应对政治风险的前提条件是正确识别政治风险的性质，区别哪些政治风险属于东道国政府的违约或不当行为，哪些政治风险可以归于政治不可抗力事件，并结合项目的实际情况作出有针对性的处理。下面我们针对政治风险的不同情况分别进行分析：

### 1、法律变更

一个国家的法律法规会因该国的经济环境、产业政策、政治局势等多方面的原因发生变化。相比于项目发起人而言，由于东道国政府法律变更的发生及其后果的管理方面具有更强的控制力，所以法律变更的风险在项目协议中通常规定要由东道国政府来承担。对于项目发起人而言，如果法律变更本身并没有对项目的经济性造成实质性影响，进而完全剥夺其继续履行项目协议的基础，项目公司应在能够获得合理补偿的前提下继续履行项目协议。如环保标准的变化或税收的变化加重项目公司的负担，通常东道国政府或其指定机构会通过调整价格、延长特许期或支付现金等方式对项目公司进行补偿。对于项目发起人而言，需要注意的问题是防范东道国政府通过法律变更的形式来实现违反项目协议，进而取消特许权的目的。东道国政府的上述行为一般体现在制订相关法律规则，单独针对项目或项目发起人采取减损或剥夺其履约能力的歧视性或其他不合理的措施；或在缺乏合理理由（如战争等政治不可抗力事件）的情况下通过法律

变更的方式改变对项目发起人的一些基本承诺，如通过立法限制项目发起人的汇兑自由，对项目资产采取国有化、征收措施等。这些行为在项目协议中应明确界定为政府违约，或通过清楚的定义将其排除在法律变更的范围之外。

## 2、 政府违约

政府违约的范围通常涵盖政府在没有免责事由的情况下对项目协议或适用法律的违反。在涉及政府违约的条款中，政府对其签署的相关项目协议或与项目相关的法律规定的违反需要被明确地界定为政府违约事件，如政府在其负责提供土地、外部公用设施的相关合同中未能依约提供这些条件、违反支付义务或支付担保义务、未能依法提供行政许可或办理其他行政手续等。除此之外，根据我们的过往经验，项目发起人还需要特别注意以下两点：

- (1) 由于海外基础设施项目的复杂性，项目协议的履行通常不仅仅涉及作为签约方的项目实施机构，也涉及与项目有关的其他东道国政府部门。如公路交通项目中，特许权协议不仅要由东道国的公路管理机构履行，也需要土地、公安交通管理、市政公用等多个政府部门的协同。非项目协议签约方的其他政府部门的违法或不当行为同样会对项目协议的履行造成不利影响。从确保项目协议有效执行和风险合理分配这两个角度考量，其它政府部门的违法或不当行为造成的不利后果应由项目实施机构承担。在有东道国政府担保的项目中，上述情况，特别是其中涉及到的支付义务，也应尽量纳入东道国政府的担保范围之内；
- (2) 在一些有公共产品、公共服务购买安排或提

供特定条件的项目中，东道国政府通常要指定具有相应职能的机构来实施上述购买安排或提供相应的条件。如在电力项目中，当地电力、电网公司要承担购买项目输出电量的责任，对土地或水源承担管理职责的部门要负责向项目供应土地、水源等。这些政府指定机构通常要与项目公司签订《购电协议》、《土地租赁协议》、《水资源利用协议》等项目协议，其对上述项目协议的违反同样会对项目公司履行项目主协议造成不利影响。为明确违约责任的承担，项目协议通常要设置明确的交叉违约安排。政府和政府指定机构一般会被视为一方。政府指定机构对其签署的项目协议的严重违约会构成项目实施机构对项目主协议的严重违约，反之亦然。同时，由于政府指定机构有可能在项目中承担支付义务，项目发起人一般会要求东道国政府就该等支付义务承担担保责任。项目指定机构违反有担保的支付义务也会触发东道国政府担保义务的履行。

## 3、 可以归为政府不可抗力事件的政治风险

由于东道国政治、外交环境的复杂性，东道国政府在开发项目和签订协议时通常也无法预测战争、动乱、恐怖行为、行业性的罢工等政治风险。这类情况从合同法的一般原理上可以归为不可抗力事件，但基于海外基础设施项目的风险分配原则，相比项目发起人，由于东道国政府对此类风险拥有更强的控制力，所以在上述政治风险发生时，东道国政府在项目协议下就需要承担更为广泛的责任。同时，这样的安排也能够进一步减少项目发起人和金融机构对东道国政治风险的顾虑，进而增加项目成功实施的可能性。

对于政治不可抗力事件，我们接触到的项目协议各有不同的应对机制，一方面限于篇幅难以一一道来，另一方面则由于各个东道国政治、外交、法律环境不同，所以也很难找出一套“放之四海而皆准”的法律解决方案。总体而言，通常的处理方式是：在发生政治不可抗力事件时，项目公司应有权在受政治不可抗力事件影响的范围内获得免责。如果政治不可抗力事件持续超过一定期间，项目实施机构要对项目发起人遭受的直接损失及为保持项目处于能够随时恢复履行的状态而实际支付的成本和费用进行适当补偿。当政治不可抗力事件持续超过一定期间或影响超过一定程度（如造成项目设施全损，并且无法通过项目公司适当维持的保险进行恢复等实质性剥夺项目公司继续履行项目协议能力的情形），双方有权提前终止项目协议，项目实施机构应按照项目协议预先设定的提前终止补偿机制对项目公司进行补偿，以实现项目发起人和金融机构的有序退出。

关于政治不可抗力事件的其他应对方式，涉及项目融资的书籍、文章中也有不少介绍，如购买海外投资的政治风险保险、寻求东道国政府的担保、寻求当地可靠的项目合作伙伴的支持等。从项目协议的角度，结合我们过往的经验提醒项目发起人注意以下两点：

(1) 要从合同条款上注意对政治不可抗力事件构成条件的限定。我们发现有一些项目协议中虽然也有比较完备的政治不可抗力事件应对机制，但合同条款中却对构成政治不可抗力事件的条件作出了一些不利于项目发起人的限制，如有些项目协议中规定恐怖事件持续超过一定时间才能构成政治不可抗力事件。这里存在的法律风险在于，如果某

个恐怖事件的持续时间短于项目协议的约定，那单纯从合同条款的角度来看，即使该事件对履行项目协议造成影响，项目公司是否能够根据合同主张该事件构成政治不可抗力事件是存在一定疑问的。类似的合同条款“小问题”还有很多，这既有可能是因为东道国政府对政治不可抗力的严重程度有与项目发起人不同的感受，也有可能是因为东道国政府在其发布的项目协议模板中故意加入了一些对其自身有利的条件。作为项目发起人的法律顾问，除了从宏观上把握项目协议中有关政治不可抗力事件的风险分配原则，更要注意深入研究项目协议的条款文字，以防范这种“魔鬼隐藏于细节”的法律风险；

(2) 关于政治不可抗力事件导致项目协议提前终止的情形，有一些项目协议针对协议各方在处理政治不可抗力事件时的责任和导致项目协议提前终止的原因设置了不同的提前终止补偿机制，其中最为典型的例子是巴基斯坦 Private Power Investment Board (PPIB) 发布的巴基斯坦电力项目实施协议 (Implementation Agreement) 和购电协议 (Power Purchase Agreement) 标准合同模板。上述标准合同模板根据修复方案是否可行、被认定为可行的修复方案是否被一方放弃、项目公司是否未能按照可行的修复方案完成修复、项目公司是否未能获得修复所需融资等多种假设，将巴基斯坦政治不可抗力事件和法律变更不可抗力事件导致项目协议提前终止的情形进行了详细的区分，并对每一种情形的认定条件、处理程序、提前终止

补偿金额计算做出了非常明确的规定。这一类合同条款的内容通常比较复杂，即使是专业的法律顾问也需要一定的时间来理解和消化。对于项目发起人来说，结合自身在融资、保险等方面的安排正确地掌握这些合同条款的内容对于识别项目风险来说是非常必要的

## 六、自然不可抗力风险

自然不可抗力事件一般指地震、火山爆发、洪水等各方签约时无法预见，并且其发生和后果无法避免和克服的天灾类的客观情况。相比政治不可抗力事件，自然不可抗力事件在范围和处理原则上差异不大。项目发起人通常要通过购买项目协议规定的保险来分散自身的风险，并在基于项目协议认定的修复方案可行的前提下完成对项目设施的恢复，以最大程度的保持项目的继续履行；而项目实施机构则需在项目协议无法继续履行，并且保险赔款无法覆盖金融机构尚未收回的贷款本息的情况下承担最终的兜底补偿义务，以确保项目的可融资性。从技术角度，对于自然不可抗力事件引起的风险，项目发起人要注意能够通过保险获得赔偿的范围。如果因保险赔偿责任限额的限制，导致可以获得的保险赔偿不能完全满足恢复项目设施的成本和费用，对于可能超出的部分，各方事先要设定可以合理接受的承担方式，或至少要在提前终止的条件中加以考虑；另外一方面，项目发起人还要特别注意识别保险机构无法提供保险的例外情形，如与放射性、电离辐射有关事故等。这类例外的事件一般应认定为由项目实施机构承担的风险事件，协议各方应在合理的范围内分担此类风险事件造成的后果。通常情况下，项目实施机构要就此类风险事件对项目公司造成的直接损失负责赔偿。

## 七、管辖法律和争议解决方式

管辖法律和争议解决方式的选择是海外基础设施项目在争议解决环节的核心问题，其同时还涉及东道国针对外商投资及其所签署的协议在管辖法律、管辖权、主权豁免、对外国法院判决和国际仲裁机构裁决的承认和执行等多方面的法律制度，是一个比较复杂的问题，限于本文的篇幅，我们主要从以下角度对题述问题进行简要的分析：

### 1、管辖法律的选择

首先，在进行东道国当地法律环境尽职调查时，项目发起人需要通过当地法律顾问清楚、准确地了解东道国法律制度下对管辖法律选择范围的规定。如有些东道国可能会强制性规定此类海外基础设施项目的项目协议必须适用东道国当地法律，或至少要求以该东道国资产提供担保的担保文件要适用东道国当地法律。其次，如果东道国当地法律允许项目协议适用第三国法律，则需在考虑东道国法律的渊源等因素的前提下确定具体的第三国管辖法律。如在巴基斯坦等英联邦国家实施的项目，能够争取选择英国法管辖是相对有利的。

### 2、争议解决方式的选择

争议解决方式的选择是更为复杂的问题。通常情况下，此类海外基础设施项目的争议解决方式以仲裁居多。东道国是否是《联合国承认及执行外国仲裁裁决公约》（即《纽约公约》）或《关于解决国家和其他国家国民投资争端公约》（即《华盛顿公约》）的成员国？其签署该公约时是否进行了保留？东道国的法律制度下是否有对国际仲裁机构仲裁裁决执行的障碍？这些都是需要提前考虑的重要问题。此外，在选择仲裁机构、仲裁规则和仲裁地时，则需要充分考虑仲裁机构和仲裁规则的公允性、

便利性、费用水平以及仲裁地当地法律对仲裁协议的效力、仲裁程序的强制性规定，并在了解东道国类似项目惯例和交易对方主要顾虑的前提下尽快完成仲裁条款的谈判。由于项目协议之间具有很强的内在联系，所以在争议解决方式的选择上还需要特别注意避免管辖冲突的问题，在项目协议中尽量选择相同的争议解决方式。

## 八、关于国际投资协定

近年来，国际投资协定(IIA)发展迅速，除各种避免双重征税条约、自由贸易协定、区域一体化或合作协定以及上述有关争议解决方式选择部分提及的《纽约公约》、《华盛顿公约》等涉及国际商事、国际投资争端解决的条约外，与跨境投资相关的国际规则还体现在各个国家的双边投资协定中。近年来，包括我国在内的国家之间签订的新一代双边投资协定所涵盖的内容和范围不断扩大，特别是在明确“国民待遇”、“最惠国待遇”的适用范围、缔约一方采取征收、国有化或其他类似措施须符合的条件及补偿的标准、投资者与缔约国之间就解决投资争端提交国际仲裁事项的范围、当地救济和国际仲

裁之间的关系等，新一代的双边投资协定都有了更为深入、明确的规定。在操作海外基础设施项目时，各参与方还应充分关注国际投资协定的有关规定，在与缔约国政府或当地合作伙伴就特定基础设施项目发生投资争议时，利用有关的国际投资协定主张自身权利、保护自身利益。

本文结合我们实际操作海外基础设施项目的经验，从法律实务的角度对此类项目的主要关注点进行了简要的分析，希望能够对正在走出国门和准备走出国门从事基础设施项目投融资的中国企业、机构有所帮助。对于专注于此类项目的法律顾问而言，海外基础设施项目涵盖了投融资、招标投标、工程建设、保险、争议解决、公司治理等多个领域的法律知识，同时又对英文工作能力提出了很高的要求。作为国内领先的综合性律师事务所，君合希望能够继续发挥自身优势，从法律服务方面为中国企业参与海外基础设施项目做出更多贡献，也希望能够在共同学习的过程中与相关的中国企业加强分享和探讨，以便更深刻的认识操作海外基础设施项目的客观规律。

郭 琰 合伙人 电话：86 10 8553 7694 邮箱地址：guoyan\_alex@junhe.com  
覃 宇 合伙人 电话：86 10 8553 7642 邮箱地址：qiny@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

