

项目融资的法律性质及其规制

李国安 郭磊明

一、项目融资及其特征

项目融资是指贷款人向一个特定的工程项目提供贷款,其还款资金主要来源于该特定工程的收益,并同时在该项目公司总体之上设定担保的一种利用资金的方式。^①

项目融资产生于本世纪 70 年代,主要用于大型工程项目资金的筹措。随着国际上自然资源的大力开发,交通、运输工程的兴建,工程的主办单位已经很难负担得起这些工程项目所需的巨额资金,而通过传统的借款方式从国际资本市场上筹得足够的资金也是相当困难的。与此同时,在 70 年代以后,资本主义国家生产长期停顿,再加上石油涨价,西方国家普遍发生能源危机。为了缓和经济危机和金融危机的影响,缓和社会矛盾,西方国家都积极从事大型工程项目的建设。一些发展中国家为了发展本国经济,满足国际市场对燃料、矿产和其他初级产品的需要,也掀起兴建大型工程项目的热潮。^② 这些项目的兴建,符合垄断资本的需要,因此也容易获得信贷机构的支持,而大的跨国公司急于掌握并利用自然资源,也愿意承担购买某些能源、矿产品的合同的义务,这些因素促使项目融资这一新的利用资金的方式在 70 年代出现并迅速发展起来。英国的北海油田、美国的阿拉斯加天然气输送管道、巴西的采掘业、委内瑞拉的石油开采等大型的项目开发都是靠项目融资这一形式完成的。

项目融资与传统的融资方式相比较其特征主要在于:传统的融资方式中,贷款人看重的是借款人的信用,而不是他所经营的项目的成败。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于某个项目,尽管这个项目的成败会对借款人的还款能力产生影响,但对于贷款人来讲并没有决定性的意义,因为借款人

还有其他的资产可供还债之用。但是在项目融资中,工程项目的主办人或主办单位一般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,贷款人的贷款及利息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贷款具有决定性的作用。^③

二、项目融资的法律性质分析

传统理论认为贷款属于间接投资的范畴,但是,在项目融资中贷款人为保证贷款的回收对借款人采用了更加严格、更加紧密的控制手段,实际已经在某种程度上控制了借款人的经营管理活动,特别是在大的业务活动方面,这与传统的贷款方式存在着显著的差别,这样,如何认定项目融资的性质就成为一个有争议的问题。

在直接投资与间接投资的划分这一问题上存在着多种不同的见解,但这些理论实际上大多数在本质上是一致的,那就是直接投资是对企业有控制权的投资,间接投资是对企业不享有经营管理权也不享有控制权和支配权的投资。例如,世界银行副行长、解决投资争端国际中心(International Center for Settlement of Investment Disputes, ICSID)秘书长亚拍拉罕 FI 希哈塔(Ibrahim F. I. Shihata)认为:“外国直接投资的含义是投资者向位于其母国之外的

^① 董世忠:《国际金融法》,法律出版社 1989 年 3 月第一版,第 126 页。

^② 刘舒年主编:《国际信贷》,西南财经大学出版社 1993 年 7 月第一版,第 197—198 页。

^③ Philip law and Practice of International Finance, Sweet & maxwell.

企业作出的以求取得持续的管理利益的投资,投资者的目的是在该企业中享有有影响力的发言权。拥有足够的股份和/或在企业管理之中有有影响力的发言权则是直接投资的初步证据。”^①而对于项目融资而言,一方面,贷款人并不占有项目公司的股份,不参与项目公司日常的经营管理,具有以贷款方式利用资金传统上所具有的间接投资的特征,但是从另一方面来讲,贷款人又通过一连串的合同牢牢控制了项目公司的经营,例如项目公司必须在计划日期内完工,必须由有经验的第三方进行经营管理(如果东道国法律允许的话),在日常经营范围之外不得随意处分自己的财产,不得随意为他人提供保证或在自己的财产上设置担保,必须遵守约定的财务状况标准,必须按约定向自己或第三人提供产品,必须将自己的收益让与贷款人,等等。这样,项目融资又在一定程度上具备了直接投资的特征。这种性质上的两重性使得项目融资很难明确地被划分在直接投资或间接投资范围之内,因此,有的学者认为属于直接投资和间接投资之间的灰色区域。^②

由于对项目贷款性质的区分涉及到项目融资适用法律即适用调整外资的法律还是适用一般借贷方面法律的问题,各国政府基于各自不同的立场而采用了不同的认定方式。一般来说,由于项目融资涉及巨额资金,贷款人的风险是相当大的,一旦项目失败,贷款人可能要因此而破产;同时在二战之后,国际信贷投资环境十分不稳定,私人资本的利益日益依靠国家的政治经济力量的支持,而国家垄断资本利用各种方式也对私人资本的投资与放款极力加以庇护,因此,资本的输出国(主要是西方发达国家)一般将项目融资看作是直接投资,这主要体现在各国的海外投资保险制度之上,如美国、英国、澳大利亚、加拿大等国家都将项目融资看成是符合海外投资保险业务的适格投资形式。除去这些国家之外,多边投资担保机构(Multinational Investment Guarantee Agency, MIGA)也将项目融资列为该机构承保的适格投资。^③西方国家将项目融资列入直接投资表明了它们促进本国资本向外流动的愿望,而多边投资担保机构作为南北双方妥协的产物则反映了各国

希望发展项目融资的决心,这也从另一个方面反映出项目融资所具有的直接投资的属性。对于发展中国家而言,特别是那些负债累累的债务国因为项目融资能够筹集到基础产业开发的巨额资金,同时项目融资各国最多一般只承担完工担保,而完工之后则不负责任,贷款人的贷款只能从项目经营的收益之中得到偿还,国家的外债负担也不会因此而加重,所以一般都对项目融资采取了鼓励和保护的政策,其中之一就是不将项目融资列入直接投资的范畴,因为直接投资要受到外国投资法或者一些专门性法律的约束,外商投资的企业要接受东道国在股权比例、本地化、外汇等方面的限制,而间接投资则适用国内的民商事立法,管理较为宽松,同时还存在大量的任意性规范,贷款人可以选择采用诸如浮动抵押、财务约定事项等方法来确保自己的利益。

总而言之,项目融资这一利用外资的方式从理论上具有直接投资和间接投资的双重特征,发达国家和发展中国家的立法中对项目融资属性的认定则是基于各自的利益对其一方面特征的肯定,这种立法上的分歧也恰恰反映出了项目融资的二重性。

三、项目融资与我国的法律规制

我国在 80 年代曾利用项目融资的方式兴建了平朔煤矿,但是到目前为止,这种利用外资的形式在我国仍然十分少见。虽然我国目前外汇储备较为充足且已经成为国际货币基金组织的第 8 条成员国,但是在今后的经济建设中要解决基本建设这一发展的“瓶颈”,单凭现有的外汇储备是远远不够的。因此,充分利用项目融资这一利用外资的方式,研究项目融资的优缺点和法律的监管,对于我国的基本建设无疑是大有裨益的。

由于项目融资双方当事人之间的关系主要体现在一系列的合同之上,也即双方当事人之

^① Ibrahim F. I Shihata: Promotion of Foreign Direct Investment, ICSID Review—Foreign Investment Law Journal, 1991. P. 485

^② 陈安:《MIGA 与中国》,福建人民出版社 1995 年 12 月第 1 版, P. 203。

^③ 《MIGA 与中国》,福建人民出版社 1995 年 12 月第 1 版, P. 204; 余劲松:《国际投资法》,法律出版社 1994 年 1 月第 1 版 P. 228。

间的权利义务关系是平等协商的产物。因此,法律上就不应对项目融资的问题做太多强制性的规定,也就是说在我国应当将项目融资作为间接投资来进行规制,对外资不适用诸如《外商投资企业法》、《中外合资经营企业法》、《中外合作经营企业法》等外资立法,而应适用《涉外经济合同法》、《担保法》、《票据法》、《民法通则》等民商事法律的规定。这样做的原因主要在于:

1、有利于吸引外资参与我国的自然资源开发和基本项目的建设。自然资源的开发和大型基本项目的建设需要巨额资金,凭我国目前的经济实力尚不足以完全负担这些项目的费用。在这种情况下,利用外国的资金就成为当然的选择。但是,在这些项目中外商往往不愿采用股权投资的形式,因为在股权投资中,投资者资本的回收依靠的是企业的盈利,但这要受到东道国有关外资立法方面的严格控制,比如须交纳所得税,须预留公积金、公益金,原本及利润的汇出税以及外汇方面的管制措施等等。再加上基本建设项目建设周期一般较长,风险也较大,这些都制约了外商投资的积极性。而将项目融资看作是间接投资外方则可利用各类的合同来保证投入款项的收回,而这又是传统的融资方式所无法比拟的。因此,在外方既不愿采用股权投资又不愿采用传统的贷款方式时,项目融资的方式就成为一种可行的方法。

2、将项目融资作为一种特殊的间接投资方式也有利于我国利用外资。具体说来有以下几方面:

①项目公司是独立于主办人的一个法律实体,而项目的债务不反映在主办人的资产负债表上,是属于资产负债表外的融资。也就是说项目融资是作为商业交易来处理的,因此,对主办人而言,贷款的借入并不影响其信用地位,项目融资中的约定,除完工担保等少数几项外,对主办人均不发生效力。

②偿还项目融资的外汇其来源为产品的承购公司或者设施的用户,因此它不会动用国家的财政资金或国家的外汇储备。而且,即使项目融资之中有国家提供的担保,这种担保期限最多到完工即可宣告解除,因此也不会影响到国家外债负担的数量。

③项目融资之中,虽然贷款人在某种程度上控制了项目公司的运作,但是,只要项目公司不违反有关的协议,项目公司还是有自身的管理经营权的,这是与股权投资有着一定的区别的。同时,项目公司在偿还贷款人的贷款之后,即有完全的自主经营权,贷款人并不会因为投入该笔款项而获得持久的利润和持久的控制权。

④利用项目融资的方式可以使我国利用外资的方式增多,有利于合理地、多样地利用外资。将项目融资确定为间接投资不可避免的一个问题就是由于强制性的规定较少,任意性的法律规范占大部分,做为贷款人的外方可能会利用自身的经济优势强迫中方接受一些不合理的条件。由于参与项目融资的中方一般为国家或大型企业,这个问题就不是显得特别重要。国家和大型企业都具有很强的讨价还价的能力,因此在谈判中接受对方苛刻条件的可能性并不是很大。特别是如果中方是中国政府的话,一般是不会接受有损中方利益的条件的。再加上间接投资虽不受外资企业法的有关约束,但是在该领域还是有一些强行性规定来保证当事人之间的公平交易的。国家计委和国家外汇管理局1997年4月16日颁布的《境外进行项目融资管理暂行办法》,就是对项目融资进行一定管制的尝试。

总之,各国对项目融资这一形式独特的投资方式的规制均有其内在的利益关系的反映。对于资本输出国家而言,其主要目的在于保证本国投资的安全,保证获取有关的能源和矿产品,促进垄断资本集团对外经济发展战略要求的实现。对于资本输入国主要是发展中国家而言,主要是保证在国民经济的支柱基础产业方面获得可利用的外资,同时避免造成负债过多以至难以维持的局面的出现。就我国实际情况而言,加强项目融资方面的研究,充分发挥其优势,制定正确的政策,恰当地利用项目融资这一吸引外资的方式,将会成为加速我国资源开发,发展我国经济的一种强有力的手段。

(作者李国安系法学博士、厦门大学法律系副教授
郭磊明系厦门大学法律系研究生)