

# 項目融資的法律分析

里貝羅\*

## 1. 導言

對項目融資某些方面的特殊討論，要求我們對整體合同有相當的掌握，因此我們很早便察覺到，不可能通過一篇文章來講透這個問題，這樣做是不適宜的，不負責的，也是一條危險的道路。

因此，我們充分意識到這方面著作的缺乏，本文不過是起一個拋磚引玉的作用。這個問題可以是一個終身研究的課題。無疑目前在葡語方面尚無更深刻的研究。

## 2. 歷史概況

一般的傾向是將項目融資同上個世紀八、九十年代英國及美國律師行那些瘋狂的活動聯繫在一起。

但這不是事實。嚴格來講，是它們創造了結構，進行了發展，但其起源可以追溯到希臘、羅馬人時代。

項目融資這一理論根深蒂固的看法是一種共同分擔投資風險的活動。我們在當時的海運借款契約當中便可以找到它的痕跡。它是由當時的希臘及羅馬海上商人向某種形式銀行家所要求的，要求他們來分擔海上航行的風險。如果因為任何原因，海上航行失敗的話，這一貸款不必償還。如果安全抵達某地的話，那將共同分享商業航行的利潤。

此種長期的，但是有限制的，而且要分擔風險的投資最早可以追溯於1299年。當時住在加斯科涅的一個名叫富雷斯可巴第的銀行家與英國王室談判貸款開發英國得汶郡地區銀礦的事情。當時的貸款是通過對礦山的開發來支付的。

---

\* 澳門大學法律學院教授

在十九世紀也有此種情況，例如，倫敦的金融家贊助了南美洲和印度的許多鐵路建設的項目。

這一金融機制的繁榮是從上個世紀七十年代年開始的，當時成立了英國油田開發公司，例如英國石油公司。當時這種投資的風險很高，而且前途未測。危險在於是否可以找到能夠支付貸款的石油儲量。

歷史上經常有公私夥伴關係使用融資投資和完全私人投資的例子。

最具意義的例子便是私人投資的方面。1988年，在美國由奇異信用建立了一個很大的飲料包裝工廠（尤其是飲料罐）。當時的這一計劃投資額高達1億50萬美金。其廠址設在美國印第安那州的蒙蒂塞洛。這是一次獨立的投資。它同可口可樂公司和百事可樂公司簽訂了合同，為這兩家大的公司提供他們所需要的20%的飲料罐頭，使得它們不必進行巨大的投資。

90年代，在討論國家在改革當中的作用時，我們看到了一種新的項目融資投資。這便是所謂的公私投資夥伴關係，尤其是在電力、交通、運輸系統，電訊、供水及最近在衛生方面的合作。<sup>1</sup>最著名的例子便是歐洲的迪士尼樂園，英國與法國之間的海底隧道，以及蘇伊士運河、高速火車、布宜諾斯愛利斯的水源淨化及供應系統和三峽大壩。<sup>2</sup>

最近幾年來，在亞洲經濟危機、歐洲預算危機和那些缺乏集約型資本的項目中，不斷採用了新的金融方式，尤其是在發展國家中，大量使用項目融資的辦法，作為解決集約型投資項目的最佳辦法。

### 3. 融資項目概念的特點描述及其定義

從歷史角度，可以分析融資項目的普遍特徵。我們特別來看一些在法律方面最有成效的例子，所涉及金融機制將另文分析之，儘管在某些情況下，這些機制也明顯是需要經過法律考慮的。

---

1. KENSINGER & MARTIN，《項目融資》，1988年。

2. 中華人民共和國的一些例子：在電力方面有來賓、河北（邯風）、安徽（合肥）、廣東（珠海）、湖南（長沙）、山東（中華）、福建（湄洲灣）。

### 3.1 這一概念主要因素的簡單分析

融資項目的主要特徵在大部分合同和有關文獻中，有下列因素：

1) 在這些專案中，我們可以見到一系列複雜的合同。儘管普通法作了統一的規定，有些是非常典型的，而大部分卻是非典型的；

2) 參加者有多方，所以有著不同利益的捲入；

3) 所有的方面都承認在此投資中存在著相當大的風險，因此決定在某種責任條件的情況下，進行共同分擔；

4) 在所有的計劃中，可以建立一個新的和獨立的法人。在英國法律體系中，稱之為特殊目的載體；我們使用葡語的工具公司的叫法，<sup>3</sup>儘管在巴西使用更多的是特殊目的企業/公司這種稱呼。這是一種商業公司，通常是股份公司。參加開發的企業要共同出資，其唯一的作用便是管理某個開發項目。在大部分情況下，如果不能執行合同的話，只能動用工具公司本身的資金；

5) 這種項目原則上意味著一個比較長的週期。是長期的合同；

6) 所涉及的是大規模，需要大量資金的投資。企業本身不具備如此之多的本身資金，而且幾乎永遠超過了它的借貸能力；

7) 一般來講，有資產回收的特殊規定，風險和責任分擔的規定，同時還有第三者金融貸款償還的特殊條件，正如庫斯伯特指出的那樣，“所涉及的貸款的償還，從根本上來說，受制於已融資項目的財產。”<sup>4</sup>也就是說，投資唯一要做的是管理可以支付債務的金融流量。

### 3.2 這一概念在葡語中的用法

我們在這裏所作的特徵概括，是用於一般項目的投資融資，據此，可以對其葡語的稱謂進行概念界定。

3. 我們在葡萄牙語中使用這種稱呼是因為葡萄牙共和國財政國務秘書在“項目融資——國家財政展望”的研討會上，第一次正式使用了這一說法。貝倫文化中心，里斯本，葡萄牙，1996年7月1日。

4. CUTHBERT, Neil, “財產與項目融資:法律與法例”，R.5:2000年3月。

在有關此問題的巴西和葡萄牙的理論文獻當中，我們找不到能夠用來準確翻譯它的辭彙，沒有找到一個能將項目融資翻成葡語的辭彙。然而，我們認為作為直接翻譯的主要因素，可以是我們觀察到的那些特徵，因此，至少我們可以把它翻成項目融資。這種譯法是可以接受的，而且是準確的，因此，在本文當中，我們將採用這一用法。

## 4. 界定這種概念規定所容所必須的因素

### 4.1 項目融資的定義

幾乎如同所有的經濟學的理論那樣，項目融資可以被定義為是一種專營的複雜的金融體系。它可以涉及自然資源或其他任何性質的專營，其基礎是以自己的金融流量的管理來有計劃地償還所欠下的長期債務。<sup>5</sup>

從法律的角度而言，這一定義是欠缺的，不足以值得法學家對其進行研究。

### 4.2 主要法律層面的考慮

融資項目的一個基本特徵便是分擔風險，尤其所簽訂的所有項目融資的合同的風險。在英國體系中，它意味著一種特殊的合同關係，在其以前的合同的基礎上，可以解決雙方所產生的任何問題。所有條款為合同本身所解釋，不涉及任何法律條文。所有的關係都是完全以私法為基礎的，雙方之間有著絕對的平等。

然而在大陸體系中，如同我們所知道的那樣，法律傳統是不同的。嚴格而論，在以大陸法為基礎的法律體系中，都已經有現成的商業合同可循，所以足以用來解決所有項目融資的合同問題。這一情

---

5. 經常引用的是 FINNERTY 在《項目融資》，1992:2 中的界定（為我們所翻譯）：“項目融資是彙集資金本來資助經濟上分開的資本投資專案。在此項目中，資金提供者將來自於項目的現金流動作為基本的支付手段本來償還貸款並回收投入的資本。”

況，再加上狹義的合同自由和雙方責任的一般制度，足為任何一項項目融資正常發展提供了良好的條件。

在另外一篇文章中，我們將證明某些項目融資的特殊問題，在大陸法的情況下，可能是不能夠完全說明問題的，需要進行立法，尤其是當國家是項目融資的一方的情況下，儘管這總需要有條文。在此情況下，在某個項目融資合同中，公共利益會遷就傳統的合同特點。這種情況，由於其本身的特殊性和使用項目融資這一辦法的巨增，現在已經成為項目融資範圍內的一個新的小項，這便是公私合夥關係（對此已經作了某些立法，例如，德國、巴西、西班牙和葡萄牙）。

為某一定義的法律範圍進行界定，必須要為這一界定找到最基本的特徵：

1) 對計劃所帶來的風險的分擔，在普通情況下，是對等的，也就是說，對債務償還的責任作出的特殊規定；

2) 計劃所帶來的風險可以呈現不同的特徵：

a) 金融方面：利息及匯率的浮動，貸款的可能性，壞賬；

b) 環境方面，民事責任方面：天災，人員身體不適引起的後果，民事責任；

c) 運營方面：建設，原料適當與充分的供應，價格的調整，不可抗力的情況；

d) 政治方面：國家政治的發展，規定及稅收的變化，通貨膨脹率；

3) 工具公司責任的限制範圍，因為不同股份公司的特點而有未完全解決的問題；

4) 特殊貸款的計劃；

5) 複雜的合同系列：

a) 銀行合同；<sup>6</sup>

6.《澳門商法》，第840款起。

- b) 擔保合同；<sup>7</sup>
- c) 保險合同；<sup>8</sup>
- d) 項目合同；
- e) 工具公司合同，通常為股份公司；
- f) 自然資源開發合同或在可運用的情況下，提供公共服務的專營合同；
- g) 許可證及技術合同
- h) 各種不同性質的金融合同(信托，對沖，要求償還，發放，掉期業務，消極擔保及股本)。

除了上述特點以及涉及的法律工具需要進行調整，以便能夠符合項目融資的條件外，也需進行其他的調整，以適應融資對等的基本原則。在大陸系統中，必須進一步研究對責任的交叉，所有參加者的保障及所有介入的法律工具。不做這項工作，一旦遇到分歧，法律調解工作將非常緩慢且複雜，以至影響到正常的解決。這種危險的本身便使某項融資在不完善的法律體系當中失去了它的誘人性。

### 4.3 商法中有關規定的不足及民法中義務制度的不足

通過初步的分析，只要在一篇文章的範圍之內，便可以說，澳門(及葡萄牙)的民法和商法(及零散的商業法)，就其總體而言，儘管做了大量的系統化工作，使得那些無法歸類的合同可以在一個基本上統一的範圍內簽訂，但是關於公司合同的綜合規定，康采恩合同，經濟利益集團及一般的義務規則本身並不妨礙項目融資的發展。

然而十分明顯的是，在責任交叉，風險的分擔及在某些問題的進一步處理方面，<sup>9</sup>影響到了融資項目所必不可缺的靈活性。

7. 同上，第911款起。

8. 同上，第962款起。

9. 貸款的名項，優先貸款的規定，工具公司的責任特徵及稅收專門規定（各方的帳戶或工具公司的帳戶）等。

我們決不敢對那些法律條款進行交叉式的分析來判斷它對項目融資是否充分或合適。我們認為，這是一個需要進一步研究的題目，需要做大量的工作，但是我們敢於考慮的是，在大陸法的體系之內，需要對項目融資的主要方面及指導方針的體系進行分類。

在英國法系中，在激烈地討論與項目融資有關的合同標準化的問題。即便在普通法中，也渴望獲得某種法律保障。這在大陸法中，只有通過做出具體的規定才可以得到保障。

法律範疇的規定可以是這一系統化努力的出發點，但是它必須做到如下幾點：要有一個複雜的合同體系（金融、生產及保障）來執行一項具有法人資格和對第三者可以有限負責的投資計劃，但是同時根據不同的主體，執行平均分擔償還債務及優先獲得貸款的特殊規定。

在法律上作出分類的主要優點是不需要簽訂大量合同，這樣降低了合同本身的複雜性。這與英國體系的典型做法截然不同。

主要的短處在於，它與大陸體系的本身特徵有關，即其本身的不足，在合同沒有做出預測的情況下，只能訴諸法律，因此更加容易產生法律衝突。一方面，由於法律費用的昂貴，增加了項目的風險；另一方面，也威脅到了項目融資所需要的靈活性，儘管我們認為這一弱點可以通過仲裁來得到補償。

## 5. 公私夥伴關係

項目融資的對象可以是純粹的私人項目。最近十幾年來，也開始將項目融資大量引進公共利益項目之中。項目融資起源於政府在私人領域方面尋找某種投資。最早的這種夥伴關係的例子便是對自然資源的開發：

a) 石油和天然氣 —— 對油田、煉油廠，輸油管道、輸氣管道的財政提供；

b) 礦山業 —— 尤其是拉丁洲和非洲；

c) 電力 —— 建立新的電廠、水壩、水利發電站和再生能源中心。

這是政治學方面的一個十分重大的課題，我們的分析僅僅局限於公私夥伴關係合同最突出的法律的層面問題。

在公共行政改革及國家用作更新的首要方面，現在出現了越來越多的公私夥伴關係。這主要表現在供應、金融及基礎服務的開發使用方面，例如，能源、通訊、供水、固物垃圾、交通網，及一些社會性服務，例如，衛生及教育和某些防衛和法律方面的公共設施。葡萄牙從90年代初開始，公私夥伴關係越來越發展，主要體現在建設——經營——轉讓和設計——建設——融資——運營方面使用了項目融資這樣的私人金融方式。

項目融資的這一特殊用法，相對來講是一件新鮮事物，目前尚無很多可以援引的理論，更不用說有案可循，這使我們對某些與這些合同有關的問題產生了注意。

因此，以在葡萄牙頒佈的與此問題有關的最近法律為基礎並圍繞巴西有關法律提案的討論（在參議院等待批准），我們準備尋找一下公私夥伴關係的基本特徵並對葡萄牙的法律解決辦法提出一些批評性的分析。

## 5.1 葡萄牙的公私夥伴關係 —— 4月6日的頒佈的第86/2003號法令

4月6日第86/2003號法令的前言指出：“……在於同私人方面建立一種長久的關係。這是一種公私合作的關係，將風險，尤其是技術和應用方面的風險轉給私人部門，因為私人部門對這些問題更加熟悉，而且處理更加得心應手。”

從這段文字當中，我們可以看到兩個基本的特徵：一是計劃的長期性，<sup>10</sup>二是將風險轉移給私人夥伴。<sup>11</sup>在巴西法律草案中，如同其他合同一樣，提出的時限是30年。葡萄牙法律僅僅規定最低期限是3年或3年以上。我們認為，提出時間限制是有意義的，尤其是當考慮到這是

10. 4月26日 Decreto-Lei n.º 86/2003，第2款，第5條，第d小條。

11. 同上，第7款。

一個項目融資的情況。如果不界定一個時限，可能會產生一種對後人價值昂貴的情況，因為償還的利息將越來越高，很有可能為濫用權力提供方便之門，並對公共利益產生嚴重的威脅。

至於範疇問題，上述尚未決定的法律告訴我們，它的適應對象是任何一種滿足集體需要的活動，而巴西法律是將規範立法和其他的任務排除在外。上述兩種解決辦法似乎都失於過嚴。

葡萄牙法律已經注意到將其他法律工具引入其中來規範夥伴之間的關係，例如，公共工程專營合同，公共服務專營合同，長期供應合同，提供服務合同，管理合同及合作合同。<sup>12</sup>

這一法令在實質性的問題上並沒有突出重大性。儘管如此，立法者並沒有忘記保留特殊制度<sup>13</sup>——“如果某個部門的特殊情況有需要的話”，依據需要和合宜的標準。這些特殊部門的制度可以凌駕於經濟、金融、技術，特殊檢測、準備、預估、跟進和合作關係計劃形成的估測之上。<sup>14</sup>

最複雜的問題之一便是責任的分攤。至於這個問題，立法者僅僅局限於清楚預見私人的責任，至於公共方面的責任，只是預設它有一種優先權。這樣便為預設這些責任屬於私人方面開了先例。<sup>15</sup>

在融資項目中，我們前面看到的一個基本原則便是風險的平均分攤，然而葡萄牙立法者在這方面沒有足夠的勇氣，儘管在第7條堅持將風險主要轉嫁給私人方面，但是也制定了一條比較公開的條款。我們認為，這個條款有些過分，它規定了分攤風險條款的內容。

葡萄牙這一法律最大的獨創性在於它的監查系統。通過第8款，第9款及第12款的各項規定，4月26日第86/2003號法令規定了在籌劃、研究、評估、招標、判給、檢查及跟進方面，要任命2個委員會。<sup>16</sup>必須

12. 同上，第2款。

13. 參見關於衛生領域公私夥伴關係的8月20日的 **Decreto-Lei n.º 185/2002**。

14. 同上，第3款。

15. 同上，第5款。

16. 計劃跟進委員會和建議評估委員會。

要有2位部長的參與，同時要有3個政府單位或政府部門的參與，此外還要公佈5個批示。大部分情況下，都是聯合批示。整個過程對於所有的夥伴來講，都是獨立的。

換言之，如果某個主管單位負責15個公私夥伴關係計劃，它必須在全過程中，任命和協調至少30個委員會，要有60個人參予，要有簽署90個批件。儘管相對集中於財政部手裏，但是在任何情況下主管準備建立公私夥伴關係的參與是必不可缺的。

## 5.2 對葡萄牙解決辦法的批評性評論

為了節省本文的篇幅，我們只能夠指出那些可能因葡萄牙關於公私夥伴關係的法律而產生的某些問題如下列各點：

1) 首先，在公私夥伴關係方面，尤其是在政治學及經濟學方面會引起一些問題。國家將無權力來安排私人投資的方向，唯一的辦法是不得不拒絕夥伴關係項目。這取決於被任命的委員會的意見，於是出現了十分嚴重的透明度的問題，同時也失去了區別輕重緩急的機會，也失去了推廣與環境及十分重大社會意義計劃的機會；

2) 特殊制度所預見的情況使得在部門談判中更加有團體的利益，所以國家可以讓私人夥伴滿意的報酬來承擔投資的成本，或者以非明確形式的國家保障形式。在葡萄牙法律文獻中，對此種可能無任何的限制；

3) 另一個對項目融資精神的打擊是對風險的分攤。這要符合平均的原則。原則是有的，但是總是在這樣多的委員會的意見中有例外。這一規定的不精確性，使得規定本身無甚作用；

4) 對一系列的公共/政治風險無任何的規定，而這些應該是在此種性質的規章中預先規定的。如同我們已經談到的那樣，與國家的政治發展有關的風險，規定的改變、稅收或匯率改變的危險；

5) 為了實際地執行靈活的原則，沒有制定任何一種解決官僚問題的機制，反而卻將公私夥伴關係置於所有的法律條款及現有的規定之下，需要得到批准，需要獲得所要求的行政諮詢意見。這在一方面提

高了計劃的成本，使它更加費錢，另一方面，為實施和對這種公私夥伴關係計劃進行技術跟進使私人企業增加了收入。當然最理想是有一種統一的體系，一個辦公室或者稱公私夥伴關係一站式服務。通過這種方式，所有的界定、定義，準備、招標、判給、修改、檢查、批准、行政許可及跟進都集中於一個不受制於為每個計劃而任命的專業機構，也不受制於有關的利益，也不受制於無可避免的政府執政期的影響。我們所涉及的是那種超過政府平均執政期的長期計劃，因此，有一種對公私夥伴關係進行總體跟進的高度職業化的機構是有意義的：

6) 存在最低的懲罰標準或者在可能不執行合同義務的情況下的懲罰。如果制定一個法律專門規定，制定一條更好保護公共利益的條款，尤其是針對那些特殊部門的規定和合同條款是毫無意義的；

7) 但是在第6款，1，e)中，<sup>17</sup>假定了公私夥伴關係。我們可以看到，它是體現這一法律精神的條款。這一條款是量身打造的，它使得公共部門在不懷疑項目融資的情況下，對某些方面作出特別的規定。

2001年10月8日，在某份葡萄牙全國性的報紙上，卡爾多佐教授已經刊文警告說：“這些機制的長處或者危險已經為其他國家的經驗所廣泛證明。在這些國家中，近年來越來越多地運用此種機制。然而，在這些國家中，存在著使這些機制有效運行必要條件，例如，1) 過程的透明度及其在規定和統計方面的緊密跟進；2) 市場機制有可能運作，至少保證這些金融貸款不具有暗中的國家保障。暗中保障不過是拖延國家負擔以及逃避預算控制的一種辦法(著重處由我們所加)。”

我們完全贊同這種看法。然而葡萄牙法律即便不存在的話，也無損大雅。除了那些正式的跟進機構和監察機構，這對於公共利益來

17. 參見上述法令。(著重處為我們所加): “1 ——公私夥伴關係的發起及簽訂必須具備：(.....)”

e) 夥伴模式的設定，除非在有合適理由的情況下，不可危及或盡量避免出現針對私人合作夥伴的任和形式的和法律允許的長期賠償的特殊條款和制度及因過分或不足的負擔，或對承諾的預測和時限無法合適測定而危害至對公共利益評估義務及實現時，由國家單方面決定的合同修改。”

說，是微不足道的。其主要的困難在於是否違憲。這一法律已經對無甚作用的臨界點提出了挑戰。

這一法律對公私夥伴關係(使得計劃的貸款可以實施而給予融資者的保障的特殊規定)所必需的(暗中)保障無任何涉及，同時亦未涉及公共銀行(儲金總局)在此種投資中的作用，然而巴西在此情況下，卻專門對巴西國家發展銀行的作用作出了規定。

鑒於合同內容的形式、期限、償付的機制、所提供服務的價格以及支付的機制等等，對於完全保障的條款是很難預測的。

未對私有化或專營機制之間的區別作出相當明確的規定。未規定簡便排解糾紛的體系(主要是通過仲裁)。在多邊外國投資的情況下，這是特別重要的。這一政策不明的結果便表現為私人夥伴的不安全感，尤其是當它們遇到葡萄牙法律辦事慢、費用高的問題時。

沒有要求法律很好地解決這些問題，但是它有義務要尊敬和嚴肅地規定靈活性、透明度、平等性這些原則，而又不形成對那些稱之為特殊部門規定的破壞。

透明的原則，在我們所分析的法律中，受到了特別的損害。不僅僅對於私人夥伴，而且對公共利益來講，產生了副作用，同時，在公共輿論面前的可信度也受到了影響，也就是說，需要保障一個最基本的項目問責制。

## 6. 結論

通過本文，我們想對此問題作一歷史回顧，將它同其他法律範疇和副範疇區別開來，並且涉及到了某種現在正在葡語國家已經實施或準備的法律規定並根據目前規定的不足，證明有必要對此課題進行理論研究。

我們感到，立竿見影的效果之一便是一種大陸體系現已成為英國體系所“殖民”。英國體系中的所有合同都有明確的保障。我們也看到，目前英國體系也在進行合同標準化的努力。這是最基本法律的統

一化，而這正是大陸法的精髓所在。另一方面，我們可以看到某種過分的法律化（然而我們不可以放棄對這些原則作出明確的界定），因為它會扼殺融資項目最基本的特徵之一——靈活性。靈活性、透明度及平等原則的重要性已經得到了證明。

這是一個法律和政治方面非常重要的問題。它現在越來越成為了許多西方國家，尤其是那些已經確立了福利制度的國家討論的中心，尤其是涉及一種提供公共服務的公私夥伴關係的亞範疇。

要承認的是，我們雖然作了一些努力，但是還沒有太大的把握。在本文當中，將某些涉及此題目常用英文術語翻譯成葡萄牙語。這不過是一種純粹的嘗試，肯定需要作進一步的論證，將其同葡萄牙語現有商法的術語更好地接合起來。

本文主要揭示了在涉及到複雜的保障及金融系統，涉及合同的公私性質，涉及不可抗力原則，涉及非法或合資合同無法解釋的情況，涉及嚴重的事實錯誤和法律錯誤的情況，涉及合同責任及其所有的義務一般制度需要修改或廢除融資項目和公共關係夥伴關係的特殊制度的情況下，進一步研究項目融資及公共關係理論的必要性。

