

中国放贷之道

对中国与外国政府间
100 份债务合同的
罕见剖析

Anna Gelpern、
Sebastian Horn、
Scott Morris、
Brad Parks 与
Christoph Trebesch

2021 年 3 月



中国放贷之道： 对中国与外国政府间 100 份债务合同的罕见剖析

Anna Gelpern
乔治城大学法律中心及彼得森国际经济研究所
ag1348@georgetown.edu

Sebastian Horn
基尔世界经济研究所
sebastian.horn@ifw-kiel.de

Scott Morris
全球发展中心
smorris@cgdev.org

Brad Parks
AidData, 威廉与玛丽学院, 及全球发展中心
bparks@aiddata.org

Christoph Trebesch
基尔研究所, 基尔大学及经济政策研究中心
christoph.trebesch@ifw-kiel.de

摘要

中国是世界上最大的官方债权方，但关于其放贷条款和条件的基本事实信息仍很匮乏。中国贷方和对应政府借方之间的合同少有被出版或研究过。本论文首次系统分析了中国海外放贷的法律条款。本研究收集分析了中国国有实体与非洲、亚洲、东欧、拉丁美洲和大洋洲的 24 个发展中国家政府借方间的 100 份合同。将它们与其他双边、多边和商业债权方的合同进行了对比，并发现了三条主要洞见。首先，中国的合同包含非比寻常的保密条款，禁止借方披露条款内容，甚至禁止披露该债务的存在。其次，中国贷方寻求相对其他债权方的优势，使用了担保安排，例如贷方控制的收入账户，并承诺债务不计入集体重组中（“不通过巴黎俱乐部处理”条款）。第三，中国合同中的债务解除，提前收回以及稳定条款能让贷方影响债务方的内政外交政策。即使这些条款在法庭上不能强制执行，但保密条款、清偿优先性以及政策影响相混合，还是能够限制主权债务方的危机管理选项，让债务重新谈判复杂化。总体上说，此类合同采用富有创意的设计来管理债权风险，克服执行障碍，展现出对于发展中世界来说，中国是一个强力而富有商业头脑的贷方。

致谢：感谢 Olivier Blanchard、Lee Buchheit、Guy-Uriel Charles、Mitu Gulati、Patrick Honohan、Nicholas Lardy、Adnan Mazarei、Carmen M. Reinhart、Arvind Subramanian、Edwin M. Truman、Jeromin Zettelmeyer，两位匿名的审阅者，以及 2021 年 3 月彼得森国际经济研究所 (PIIE) 研讨会上各位与会者对本论文早期版本做出评论。感谢彼得森国际经济研究所的 Eva Zhang 审阅我们的数据，再现我们的分析。感谢 AidData 的 John Custer、Parker Kim 以及 Soren Patterson 提供终版文字编辑、格式调整以及平面设计。也非常感激庞大的研究助理 (RA) 团队——包括 Aiden Daly、Alex McElya、Amelia Grossman、Andrew Brennan、Andrew Tanner、Anna East、Arushi Aggarwal、Bat-Enkh Baatarkhuu、

Beneva Davies-Nyandabo、Carina Bilger、Carlos Hoden-Villars、Caroline Duckworth、Caroline Morin、Catherine Pompe van Meerdervoort、Cathy Zhao、Celeste Campos、Chifang Yao、Christian Moore、Claire Schlick、Claire Wyszynski、Connor Sughrue、Dan Vinton、David (Joey) Lindsay、Eileen Dinn、Elizabeth Fix、Elizabeth Pokol、Emma Codd、Emmi Burke、Erica Stephan、Fathia Dawodu、Florence Noorinejad、Gabrielle Ramirez、Georgiana Reece、Grace Klopp、Haley VanOverbeck、Han (Harry) Lin、Hannah Slevin、Harin Ok、Isabel Ahlers、Jack Mackey、Jiaxin Tang、Jiaying Chen、Jim Lambert、Jingyang Wang、Jinyang Liu、John Jessen、Johnny Willing、Jordan Metoyer、Julia Tan、Julian Allison、Lukas Franz、Kacie Leidwinger、Kathryn Yang、Kathryn Ziccarelli、Kathrynn Weilacher、Kieffer Gilman Strickland、Kiran Rachamalla、Leslie Davis、Linda Ma、Lydia Vlasto、Marty Kibiswa、Mary Trotto、Mattis Boes、Maya Priestley、Mengting Lei、Mihika Singh、Molly Charles、Natalie Larsen、Natalie White、Olivia Le Menestrel、Olivia Yang、Paige Groome、Paige Jacobson、Patrick Loeffler、Pooja Tanjore、Qier Tan、Raul De La Guardia、Richard Robles、Rodrigo Arias、Rory Fedorochko、Ryan Harper、Sam LeBlanc、Samantha Rofman、Sania Shahid、Sarah Farney、Sariah Harmer、Sasan Faraj、Sebastian Ruiz、Shannon Dutchie、Shishuo Liu、Sihan (Brigham)Yang、Solange Umuhiza、Steven Pressendo、Taige Wang、Tasneem Tamanna Amin、Thai-Binh Elston、Undra Tsend、Victoria Haver、Wassim Mukayed、Wenyang Pan、Wenye Qiu、Wenzhi Pan、Williams Perez-Merida、Xiangdi William Wu、Xiaofan Han、Xinxin (Cynthia) Geng、Xinyao Wang、Xinyue Pang、Xuejia (Stella) Tong、Xufeng Liu、Yannira Lopez Perez、Yian Zhou、Yiling (Elaine) Zhang、Yiwen Sun、Youjin Lee、Yunhong Bao、Yunji Shi、Yunjie Zhang、Yuxin (Susan) Shang、Zihui Tian、Ziqi Zheng、Ziyi (Zoey) Jin，还有 Ziyi Fu——他们帮助我们找到、获取了本研究中的贷款合同，并为其进行了编码。我们还从 Brooke Russell、Joyce Jiahui Lin、Katherine Walsh、Kyra Solomon、Lincoln Zaleski、Mengfan Cheng、Sheng Zhang 和 Siddhartha Ghose 处获得了杰出的项目和数据管理支持。

本研究由以下机构提供慷慨的资金支持：威廉与佛洛拉·休利特基金会，福特基金会，比尔及梅琳达·盖茨基金会，英国政府机构、外交、联邦及发展事务部 (FCDO)，以及乔治城大学法律中心。高等教育解决方案网 (HESN) 项目下美国国际开发署全球发展实验室和威廉与玛丽学院 AidData 的合作协定 (AID-OAA-A-12-00096) 也为本项目提供了间接支持。Sebastian Horn 和 Christoph Trebesch 非常感谢德国科学基金会 (DFG) 根据优先发展计划 SPP 1859 提供的支持。本论文中的观点不一定反映威廉与佛洛拉·休利特基金会，福特基金会，美国国际开发署，英国政府机构、外交、联邦及发展事务部，美国政府或英国政府的观点。

第 1 节 引言

自 21 世纪初以来，中国政府及其国有银行面向低中收入国家的贷款金额已经创下记录，中国因此成为世界最大的官方债权方。虽然最近已有几项研究考察了中国放贷的经济意义，但关于中国和其国有实体放贷方式的基本事实信息仍然匮乏，特别是关于这些贷款合同如何撰写、包含什么条款和条件的信息。¹中国债权方和其主权债务方一般都不会披露贷款协议中的文本。但在新冠肺炎疫情冲击之后，以及随着这些向中国贷方借贷甚多国家陷入财政困境的风险加重，这些协议中的法律和融资细节变得更具现实意义。²鉴于其利害关系，中国债务合同的条款和条件成为了一个全球公共关注点。

神秘的中国放贷协议成为了激烈辩论和争议的主题。有人认为，中国在故意推行“债务陷阱外交”，对债务方政府施加苛刻条款，并制定在债务国/地区遇到财政困难时，能够占取其战略资产的合作（例如 Chellaney, 2017; Moody's, 2018; Parker 和 Chefitz, 2018）。美国政府高级官员也认为中国“利用不透明合同[……]让相关国家陷于债务之中并削弱其主权，从而促成依赖关系”（Tillerson, 2018）。相反，也有人强调了放贷的益处，并认为对苛刻条款和丧失主权的担忧过于夸张（例如 Bräutigam, 2019; Bräutigam 和 Kidane, 2020; Jones 和 Hameiri, 2020）。

这种辩论大多基于臆测。决策者和学者都不知道中国的放贷合同是会帮助还是束缚借方，因为少有独立的观察者见过这些合同。现有的研究和政策争论都基于传言式记录，这些记录来自媒体报道、筛选后案例以及少数一些合同的孤立节选。本论文力图弥补当前研究中的这一空缺。

本研究首次系统分析了中国对外放贷条款，考察了中国国有实体与全球 24 个国家的政府借方间的 100 份债务合同，总承诺金额达 366 亿美元。所有合同均签订于 2000 年至 2020 年之间。在其中 84 个案例里，贷方为中国进出口银行或中国国家开发银行 (CDB)。许多合同都包含或提到借方应承诺不得披露条款内容，在某些案例中，甚至规定不得披露有合同之存在。通过威廉与玛丽学院的研究实验室 AidData 多年以来进行的数据收集项目，我们得以获得这些文件。在系统审查公开资源（包括债务信息管理系统、官方登记册和公告、以及议会网站）后，AidData 的团队（包含教师、员工和研究助理）辨识并收集了 100 份中国放贷合同（不是合同汇总或节选）的电子副本。³我们与 AidData 合作，将这些合同数字化并发布在可供查找的在线文件库中（参见 <https://www.aiddata.org/how-china-lends>）。⁴

这 100 份中国债权方合同样本只是中国国有贷方自 2000 年以来与发展中国家签订的超 2,000 份放贷合同中的一小部分（Horn 等, 2019）。然而，该样本数量已足够用于明确中国实体使用了规范化合同这一事实，同时也足够用于辨识几种主要的合同格式，这些格式因贷方而异。研究样本中的每个中国实体均面向其外国借方使用其自己的合同格式。样本中最常见的三种主要合同格式为：中国国家开发银行贷款合同、中国进出口银行优惠贷款合同、以及中国进出口银行非优惠贷款合同（参见附录 II 了解具体分类）。本研究发现，这些实体撰写与外国政府间债务合同的方式有大量相同之处，这说明从研究样本中能够了解到更庞大的其他中国国家开发银行和中国进出口银行合同体系。

¹ Acker 等 (2020), Dreher 等 (2021), Horn 等 (2019), Hurley 等 (2018) 及 Kratz 等 (2019) 收集了相关数据，详细探究了中国对外放贷和债务重组活动的经济和融资层面，但总体上并未涉及债务合同中的非融资（法律）条款。

² 国际货币基金组织的数据显示，截至 2021 年 1 月，约半数的低收入国家已陷入债务困境，或面临陷入困境的高风险。自新冠肺炎疫情危机开始以来，二十国集团 (G20) 已就“暂缓最贫困国家债务偿付倡议 (DSSI)”及《缓债倡议后续债务处理共同框架》达成一致。

³ 所有的放贷协议均通过可公开访问的来源获得。协议均来自相关协议的签定方，其顾问或代理者，也不来自对该文件负有保密义务的来源。其中有些协议最初由调查记者和民间社会组织发布。

⁴ 合同均可按贷方、借方、领域及合同条款进行搜索。

本研究分析了所有可找到文档的全文。未发现任何对与中国贷方签署的主权债务合同的分析使用了少数合同或合同节选之外材料的情况。若能获取整套主权债务合同，包括但不限于与中国贷方签订的主权债务合同，将更有益处，但大多数这样的合同都处于保密状态。在披露合同成为常态前，能够评估比较 100 份合同文本已经属重大进展。

本研究首先对找到的 100 份债务合同的条款和条件进行了编码。除了每份合同中的关键融资特征（本金、利息、货币、到期日、分期偿还时间表、抵押物，以及担保），还为在当代主权债务合同实践中发挥重要作用的关键非金融条款进行了编码。其中包括优先级（状态）、违约事件和后果（包括连带违约和提前收回）、终止与解除、执行（包括放弃豁免和管辖法律）以及保密性。

随后本研究尝试在更广阔的国际主权债务合同情境下评估中国的合同。因此，除了编码与中国贷方签订的合同外，本研究还对一组基准外国债务合同进行了编码，包括来自 28 个商业双边和多边债权方的 142 份贷款。除了极少数例外，主权债务方和债权方一般都不会公布完整的合同文本。本研究的基准合同来自喀麦隆，这是唯一一个在研究进行时已公开其在 1999 年至 2017 年期间与各种外国债权方签订的项目相关贷款合同的发展中国家。本研究将中国合同条款与基准样本以及伦敦信贷市场协会发布的商业贷款合同范本（下称“LMA 模板”）进行了对比。

本研究分析的摘要结果如下。首先，中国国有实体混合采用标准商业条款和官方放贷条款，并引入新的条款来最大化对主权借方的商业影响，稳固相对于其他债权方的优先偿债权。下列示例说明：

- 本研究样本中所有于 2014 年后与中国国有实体签订的合同都包含或提到了广泛的保密条款。⁵其中绝大多数要求债务方除因法律要求外，不得披露任何合同条款或相关信息。⁶基准样本的 142 份合同中，仅 2 份包含可能与之类似的保密条款。商业债务合同，包括 LMA 模板，则将保密义务主要施加于贷方。除中国样本外的其他样本对借方的保密义务要求及其稀少，且涉及范围很小。广泛的借方保密承诺让所有的利益相关者，包括其他债权方，都难以确定主权借方的真实财务状况，且不易发现优先偿付，也难以设计危机响应政策。最重要的是，贷方和借方国家的公民都无法就秘密债务让政府负责。
- 样本中 30% 的中国合同（占有贷款承诺金额的 55%）都要求主权借方保有一个特别银行账户（一般须在“贷方接受”的银行开立）。该账户实质上用于为偿还债务做担保。银行一般都具备法律和实际能力使用账户余额来抵充开户者的债务。这些抵充权可作为现金抵押物，不如正式抵押品透明。样本中的合同均要求借方将来自中国贷方资助项目的收入，或与此类项目完全无关的现金流存入特定账户。实际上，这意味着政府收入留存在借方国家之外，超出主权借方的控制范围。离岸账户在有限追索权项目的金融交易中很常见，但在当代完全追索权的主权贷款中非常罕见。⁷在本研究的基准样本中，仅发现三件类似的约定，分别与多边，双边和商业贷方签订。美国 1995 年向墨西哥提供的紧急贷款要求石油收入流经纽约联邦储备银行的一个账户。这便是一个引人注目的例外，证明此种条款确实罕见。与本研究在中国合同样本中发现的主权借贷担保协议规模相当的同种协议，仅见于 19 和 20 世纪早期（Borchard 和 Hotchkiss, 1951; Wynne, 1951; Maurer, 2013）。如与保密条款相结合，收入账户会给决策制定和多边监督带来重大挑战。若一国绝大部分收入实际受单一债权方控制，对债务可持续进行的常规衡量可能高估该国真实的偿债能力，低估其陷入债务困境的风险。

⁵本研究未能获得部分合同中提到的独立借方保密函。

⁶至少一份合同中特别规定禁止披露英国管辖法律和国际仲裁条款。

⁷当某项目由无追索权或有限追索权的体系提供资金，用于收购、建设和维护一项资产（如收费公路）的贷款则使用该资产产生的现金流（如收费公路收入）偿还。贷方一般向特定目的的项目公司索偿，而非受方国家政府，且主要取决于该项目的财政可行性。

- 中国样本中近四分之三的债务合同都包含我们称为“不通过巴黎俱乐部处理”的条款，其中明确要求借方不得通过由官方双边债权人组成的巴黎俱乐部来重组债务，也不得进行类似债务处理。这些条款早于中国政府依照于 2020 年 11 月发布的二十国集团《缓债倡议后续债务处理共同框架》（“共同框架”）做出的承诺，且与其相冲突。该框架承诺二十国集团政府会为合格的国家协调债务减免条款。
- 与中国进出口银行和中国国家开发银行签订的所有合同都包括不同版本的连带违约条款（这些在商业债务中为标准条款）。这些条款让贷方可以在借方对 *其他* 贷方违约时终止贷款并要求立即偿清贷款（提前收回）。本研究样本中的部分合同（下文会进行更具体的讨论）也包含了针对任何不利于中国在借款国投资利益的活动的连带违约条款。本研究基准样本中的每一份商业合同都包含了连带违约条款，LMA 模板也是如此。基准样本中所有双边官方债务合同中约半数包含连带违约条款，而仅 10% 的多边债务合同包含连带违约条款。取而代之的是，多边债务合同一般会规定当债务方无法履行与 *同一* 贷方的不同合同或同一项目相关合同中规定的义务时，贷方可暂停或解除合同。连带违约与连带暂停条款都给债务方执行或重新谈判施加了压力，但其目的有所不同。商业连带违约条款有助于保护债权方，避免偿款拖欠；连带暂停条款能让政策性贷方在债务方的政策或项目工作恶化，或与贷款机构关系恶化时暂停拨款。部分中国合同结合了两者的要素，进一步对主权借方进行了约束。

其次，与中国贷方的几份合同中包含了新条款，许多还修改了标准商业条款，能够实现商业优势最大化和其他益处。此类条款能够扩大贷方对债务方经济和外交政策的影响。例如：

- 本研究样本中 50% 的中国国家开发银行合同都包含连带违约条款。这些条款的触发条件包括从没收到广义上有损“中华人民共和国实体”利益的各种主权债务方行为。这些条款似乎设计用于保护借方国家内大量中国直接投资与其他活动，而与根本的中国国家开发银行贷款没有明显联系。考虑到中国将中国国家开发银行定位为“商业”贷方，这就更加不合常理。研究的基准样本中没有包含类似条款的合同。
- 研究样本中所有中国国家开发银行合同都包含这样的条款：在违约时，中方与借方国家将终止外交关系，贷方有权要求立即偿还贷款。
- 在研究考察的中国合同中，超过 90% 的合同（包括所有中国国家开发银行合同）都包含允许债权方在债务方或债权方国家发生重大法律或政策变化时终止合同，并要求立即偿还贷款的条款。中国合同中有 30% 还包含在无追索权项目融资中常见的稳定条款，规定由主权债务方承担其所有环境和劳工政策变化带来的成本。政策变化条款是商业合同（包括 LMA 模板）中的标准条款，但当贷方为对政策变革拥有话语权的国家实体，而非受新金融法规监管或联合国制裁的私有公司时，这些条款则有不同的意义。极端情况下，政策变化条款会允许国家贷方在与借方政府发生政治争端时提前收回贷款，并引发一系列的违约。

总体上，本研究样本中的合同展现出，对于发展中世界来说，中国是一个强力而富有商业头脑的贷方。相比官方信贷市场上的其他同类合同，中国合同包含更复杂的偿债保障措施，还具备让中国贷方比其他债权方更占优势的元素。同时，研究审查过的许多条款和条件都展现出与商业和其他官方双边贷方在程度上，而非类型上的不同。所有的债权方，包括商业银行、对冲基金、供应商及出口信贷机构，都通过可采用的各种法律、经济和政治措施来设法评估其对债务方的影响，从而最大化偿债的可能性（例如 Gelpern, 2004; Gelpern, 2007; Schumacher 等, 2021）。然而，中国的合同还包含一些独特的规定，例如广泛的借方保密承诺，将中国贷方排除在巴黎俱乐部与其他集体重组活动外的承诺，还有可以加强中国在借方国家中地位的全面连带违约条款。本研究的分析还呼吁关注一些在商业债务合同中也许较为寻常的条款，例如政策变化违约事件，这在政府向政府放贷的合同中可能具有不同的意义和新的效力。

值得强调的是，本研究并没有系统地论证合同的实施和执行，关于此等事项，仅存有限的传闻证据。本研究辨识出的部分合同特征完全可能出于表述目的，或作为警告，规劝债务方避免采取不利于债权方利益的行动。本研究辨识出的几个不寻常条款，包括放弃债务重组的承诺，在主要金融管辖区内的法庭上很可能不能强制执行。因为本研究样本中大多数合同都指定遵循中国管辖法律和在中国进行的仲裁，所以无法预测这些条款在争端中会得到何种处理。任何特定的贷方可能都更希望完全避免裁决或仲裁。尽管如此，但最终证明无法强制执行的承诺可能成为债务方正式或非正式压力的来源，尤其是当债权方因债务方的违约行为而冻结由其控制的特殊收入账户时。

执行条款本身（法律选择、法院选择以及放弃主权豁免）在政策和研究领域都已得到关注（例如 Bräutigam 等，2020），但本研究并未重点关注该事项。与基准样本中的其他双边债权方一样，中国进出口银行坚持遵循其国内管辖法律，并在母国举行争端解决讨论会。虽然中国进出口银行的合同一般会指定由中国国际经济贸易仲裁委员会 (CIETAC) 仲裁，并适用其程序，但同意就争端提请仲裁的商业和多边官方债权方都选择采用位于伦敦的国际商会 (ICC) 的程序规则。中国国家开发银行在这方面沿用了商业实践：本研究样本中八分之七的中国国家开发银行合同都受英国法律管辖；一份受纽约法律管辖；这些合同分别指定了不同的仲裁地点和国际商会规则。中国样本合同中的主权豁免放弃条款总体上与 LMA 模板和本研究基准组中的商业合同一致。总而言之，虽然备受媒体瞩目，但中国合同的执行条款似乎大致上与其他贷方的实践相一致。本研究不能评估中国法律的实质或中国商业争端解决机制，也不能就国际惯例之优劣发表意见。本研究仅发现选择采用债权方国内法律来规管债务合同似乎顺理成章。

尽管本研究的研究结果基于有限的合同得出，但对主权债务合同、主权债务政策，以及涉及主权债务的学术研究有着重要影响。

面向主权政府的放贷活动发生在有限或间接执行的环境中，合同规范化不完全、不规则，也不具备法定或条约破产来支撑普遍接受的违约结果。因此，即使本研究在主权借方与中国国有实体间的债务合同中发现了令人困惑的条款，也不能就此下结论认为此类合同违反了国际标准：极少数情况下，这种标准并不存在。另一方面，研究人员猜测本研究所考察的合同既比大众理解更为普遍，也是未来发展的一个趋势。在主权融资中，混合官方和商业机构特征的新型混合式贷方越来越重要。这些不仅限于中国。本研究预计，此类贷方将适应并创新合同特征，以求在竞争日益增多的领域寻求商业和政治优势最大化。

在不远的将来，本研究的分析应该有助于为关于应对发展中国家债务困境风险方法（例如国际货币基金组织和世界银行，2020）的持续讨论提供参考，此类方法包括采用诸如《共同框架》（二十国集团，2020）等全球倡议。中国在放贷和债务重组上的独特方法已经让其与传统多边贷方、二十国集团内其他国家、赞比亚这类国家的私人债权方之间的关系紧张起来。⁸

本研究对主权债务学术文献的主要贡献在于，展示了中国在合同约定不力的条件下调整主权债务合同，从而管理偿债风险的方式（Tirole，2003；Aguilar 和 Amador，2015）。国际宏观经济中一个长期存在谜题便是：为什么面向发展中国家的私人投资和放贷如此有限（Lucas，1990）。一种解释是，鉴于高风险国家机构薄弱并存在相关的没收风险（Alfaro 等，2008），且主权违约的可能性高（Reinhart 等，2003），对此类国家的投资根本得不到清偿。

本研究展示了中国国有银行利用合同工具来管理上述和其他风险的方式。这些银行采用了法律和融资工程工具来保护其投资，其中有新工具，也有具逾百年历史的工具，并在“清偿优先性阶梯”上节节攀升，有可能获得超越其他债权方的偿债优势。因此本研究也是对主权债务市场清偿优先性相关文献的补充。此类文献目前尚未探讨中国和其他新债权方的角色（例如 Bolton 和 Jeanne，2009；Chatterjee 和 Eyigungor，

⁸要了解关于中国与私人债权方、世界银行和二十国集团之间紧张关系的报导，请参阅 Bavier 和 Strohecker (2021) 及 Lawder (2020)。

2015; Schlegl、Trebesch、Wright, 2019)。本研究也对大量着眼于难以执行的跨国协议（如贸易协议）的研究做出了贡献（例如 Horn、Maggi、和 Staiger, 2010; Maggi 和 Staiger, 2011）。最后，本论文的独特之处还在于其关注了混合合同格式，即政府与国有实体间的债务合同融合了商业和官方合同实践，并在此基础上进行创新。此类不同国家的主权和类主权实体间的混合合同在文献中很少受到关注，但其作为一种独特而日渐增多的现象，值得研究。

本论文首先介绍了全新的数据集，其中包含与中国国有贷方签订的 100 份主权债务合同；以及一个基准样本，其中包含喀麦隆与广泛的双边、多边和商业债权人签订的 142 份主权债务合同。本论文随后描述了用于评估这些合同中条款和条件的方法，聚焦区分中国贷方与其他国家贷方和竞争者的具体条款，以此提出主要洞见。最后以讨论政策考量作结。

第 2 节

数据集和方法论：对 100 份中国债务合同和 142 份基准债务合同进行编码

本节介绍了本研究的主权债务合同新数据集。2.1 节聚焦 100 份中国债务合同，展示了汇总统计数据，讨论了样本能够代表中国官方对外放贷活动整体情况的程度。2.2 提出了基准样本中的关键特征，讨论了其与中国合同样本的相似与不同之处。2.3 节概述了用于给中国和基准合同中条款编码的方法。

2.1

中国合同样本

虽然中国的对外放贷活动体量巨大，增长迅速，但却仍覆盖着神秘面纱。中国政府一直在承受着要求披露其面向低中收入国家的债权的规模、范围和条款的压力（Dreher 等，即将出版）。这种隐秘性长期以来都是公共争论的焦点。例如，2011 年，一组双边和多边债权方敦促中国自愿遵守经济合作与发展组织发展援助委员会 (DAC) 的信息披露标准。中国当局拒绝了该呼吁，认为“透明原则应当适用于南北合作，但 [……] 不应被视作南南合作的标准。”⁹ 10 年后，中国依然没有参加经济合作与发展组织的债权方报告制度、经济合作与发展组织出口信贷工作小组或巴黎俱乐部，虽然其最近对二十国集团《共同框架》的承诺也许预示着其立场会有所改变。

为了处理证据上的差距，我们与威廉与玛丽学院的研究实验室 AidData 协作，找出了中国政府机构和国有银行与中低收入国家主权借方之间的所有可公开获取的贷款协议。¹⁰ AidData 最近修正了其“追踪漏报资金流 (TUFF)”方法，以便为其全球中国官方融资数据集的 2021 年更新做准备。现在需要系统性地实施搜索流程来识别低中收入国家债务信息管理系统、官方登记册和公告以及议会网站上的贷款协议。

通过实施这些搜索流程，我们最终获取了中国政府机构和国有银行与 24 个借方国家政府实体间的 100 份贷款协议，总贷款承诺金额达到 366 亿美元。所有这些贷款协议都取自可公开访问的来源。该数据集包含了 AidData 在实施其更新版 TUFF 方法时收集的所有合同，无一排除在外。数据集样本数量占到 2000 年至 2017 年期间中国总估计放贷数量的 5%（Horn 等，2019，估计总直接放贷承诺达到 5,600 亿美元）。如表 1 所示，本研究的样本包含 2000 年到 2020 年期间与中国两大主要政策性银行（中国进出口银行和中国国家开发银行）、国有商业银行（中国银行和中国工商银行）、国有企业（例如中国水电和中国机械设备工程公司）以及中央政府签订的优惠性和非优惠性债务合同。

表 1. 中国合同样本的债权方构成

债权机构	合同数	承诺金额 (十亿美元)	贷款类型
中国进出口银行	76	15.9	
政府优惠贷款	36	2.9	优惠性
优惠买方信贷贷款	30	9.1	优惠性

⁹Tran (2011)。

¹⁰ AidData 维护着一个中国政府在全球融资项目的数据集（可通过 aiddata.org 访问）。2017 年，该实验室发布了全球中国官方融资数据集 1.0 版本，其中涵盖了 2000 年到 2014 年期间中国在 138 个国家/地区近 4,400 个政府融资项目的具体信息。2021 年 AidData 将发布该数据集的大幅扩展及修正版本。

买方信贷贷款	5	3.1	非优惠性
其他	5	0.8	
中国国家开发银行	8	16.1	
仅中国国家开发银行	6	9.3	非优惠性
共同出资	2	6.8	非优惠性
国有商业银行	8	1.7	
中国工商银行	3	0.8	非优惠性
中国银行	1	0.3	非优惠性
其他	4	0.7	非优惠性
供方信贷	4	2.8	
财团	1	0.4	非优惠性
中国机械设备工程公司	1	0.6	非优惠性
保利长大海外工程有限公司	1	0.1	非优惠性
中国水电	1	1.7	非优惠性
中国政府	4	0.1	优惠性

注：本表按债权方机构展示了中国合同样本的构成。承诺金额单位为现行的十亿美元。优惠性和非优惠性信贷类别基于融资条款划分。非优惠性信贷的发放息差较基于市场的参考利率（如伦敦银行同业拆放利率）多出 2 到 3 个百分点。而优惠性贷款一般以固定的 2 或 3 个百分点利率发放，这实际上包含赠与成分（另见附录 II）。

样本中的 100 份贷款协议中有 76 份是与中国进出口银行签订的。这 76 份协议中的 66 份为优惠性贷款工具（即政府优惠贷款或优惠买方信贷）。¹¹样本中仅有 8 份与中国国家开发银行签订的贷款合同，其中 2 份系与中国国有商业银行共同融资。¹²然而，研究样本中数量较少的中国国家开发银行贷款协议却对应着数额远更为巨大的融资承诺金额：8 份合同的金额占到了研究样本中总贷款数额的 44%。¹³与中国进出口银行和中国国家开发银行的放贷相比，中国国有商业银行、国有企业和中央政府发放的贷款量较小。总体来看，后三组贷方仅占到了研究样本中合同数量的 16%，其贷款数额占研究样本中总贷款数额的 13%。

本研究样本中债权方的分布与 Morris 等 (2020) 和 Hom 等 (2019) 的数据集中债权方的组成大致一致。在这些数据集中，到目前为止，中国进出口银行和中国国家开发银行均属于中国国际融资承诺最重要的两大来源。Morris 等 (2020: 46) 分析了中国政府于 2000 年到 2014 年间向 130 个国家发放的 1,046 份贷

¹¹中国进出口银行发放两种不同的优惠性贷款：政府优惠贷款 (GCL) 和优惠买方信贷 (PBC)。GCL 是以人民币结算的贷款，面向政府机构发放，采用低于市场水平的条款（一般还款期为 20 年，宽限期 5 年，利率为 2%）。中国财政部会计算与这些贷款相关的利率与中央银行基准利率间的差异，并对进出口银行进行相应的补偿。GCL 不需要配套资金。PBC 是以美元结算的贷款，面向希望购买中国出口产品的政府机构发放。这些贷款的条款各有不同，但一般情况下采用固定利率而非浮动利率，比现行市场汇率更加宽厚。这些贷款的收益最多可用于支持项目总体成本的 85%，但需要 15% 的配套资金。

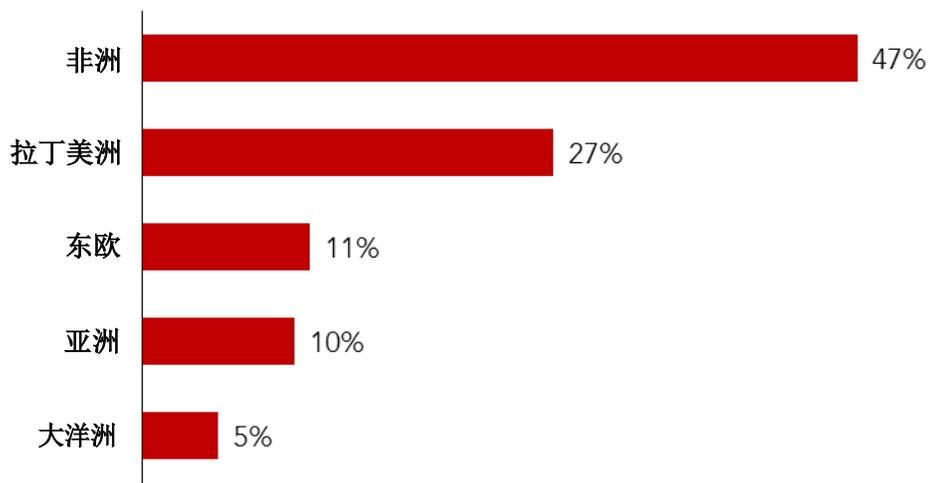
¹²中国国家开发银行 (CDB) 的贷款采用基于市场的利率发放。一般来说，中国国家开发银行贷款的基准利率定为（浮动的）伦敦银行同业拆放利率，随后根据特定于借方的风险和偿付能力添加附加利差。中国当局认为中国国家开发银行如花旗银行一样属于商业银行，而不属于像美国国际开发署这种官方双边贷方。

¹³ 8 份中国国家开发银行贷款总价值 161 亿美元，占到样本中总贷款数额的 44%。样本中的 76 份中国进出口银行贷款总价值 159 亿美元，占到样本中总贷款数额的 42%。

款，发现其中 80% 来自中国进出口银行，14% 来自中国国家开发银行。虽然中国进出口银行贷款总数远超中国国家开发银行，但其贷款的平均规模要比中国国家开发银行小得多。因此，在 Morris 等 (2020) 的数据集中，中国进出口银行的贷款承诺占到了总贷款的 55%，中国国家开发银行的贷款承诺占到了总贷款的 36%。Horn 等 (2019) 创建的数据集也有非常类似的模式。在他们的数据集中，中国进出口银行的贷款占到了总数的 60%，总货币价值的 33%，而中国国家开发银行的贷款占总数的 18%，总货币价值的 42%。

图 1 和图 2 进一步展示出，本研究的样本广泛分布于世界各个地区（另见附录 I 的表 A1 查看具体国家列表）。样本中贷款协议的 47% 都是与非洲政府借方签订的，还有 27% 是与拉丁美洲和加勒比海地区的政府借方签订的。样本中其他的贷款则是与东欧 (11%)，亚洲 (10%) 和大洋洲 (5%) 的政府借方签订的。

图 1. 本研究的数据集中中国贷款合同的地区分布



之前的研究表明，非洲、亚洲和拉丁美洲是中国政府放贷的主要对象（Horn 等，2019；Dreher 等，2021）。因此，本研究的样本也许无法全面展示中国向亚洲的放贷情况。若中国的贷款合同随着地区的不同而发生系统性变化，则需要关注本研究样本的外部效度。然而，本研究未找到表明贷款合同会因地理区域的不同而存在显著差异的证据。事实上，本研究对中国贷款合同的分析揭示出，贷款条款具有高度规范性，且很大程度上由债权方的身份和贷款工具类型所预先决定。

图 2. 本研究的数据集中与中国签有债务合同的国家地图

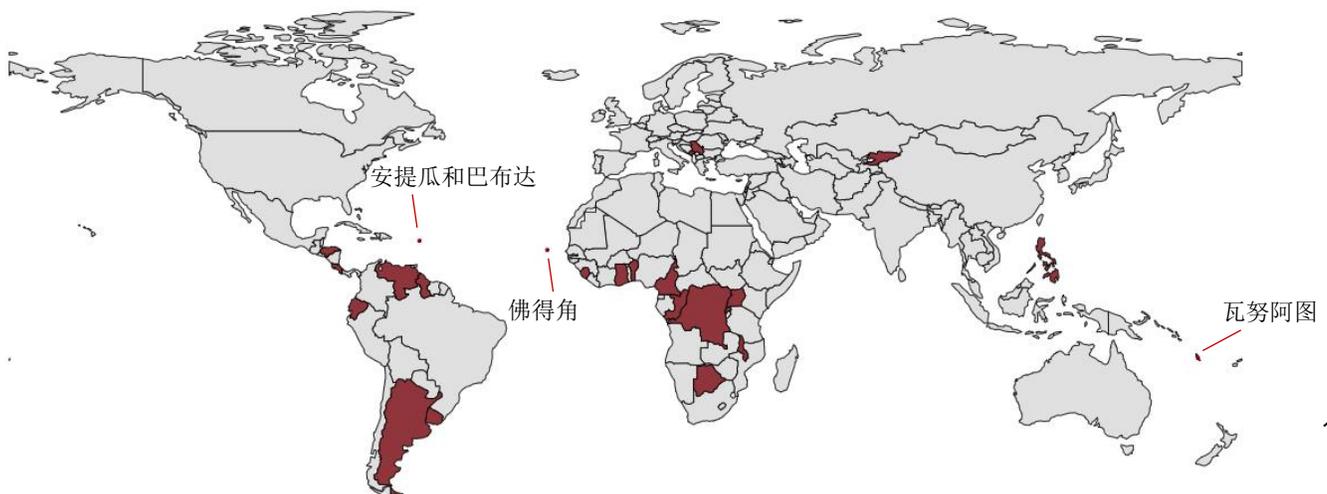
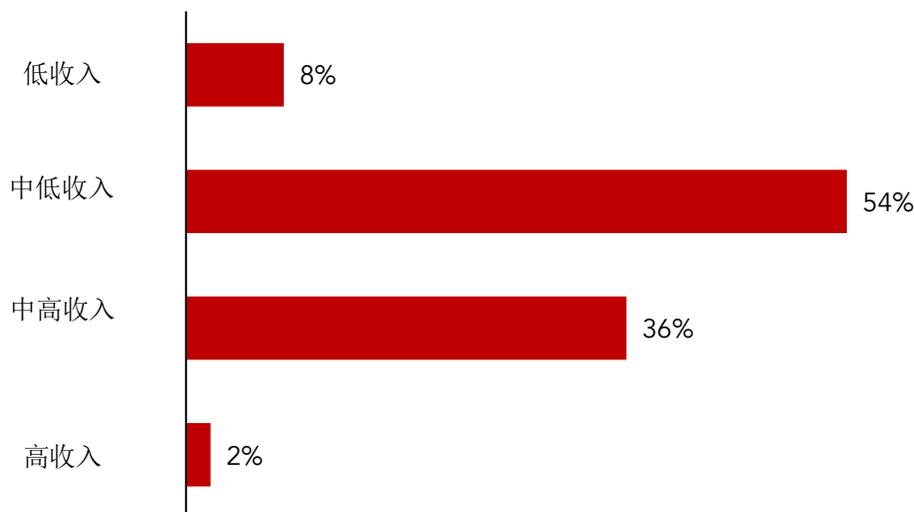


图 3. 按照借款国收入情况划分的样本中中国债务合同的分布情况



注：该图展示了按照借款国收入情况划分的本研究中国样本中的债务合同比例。收入情况的划分遵循世界银行规定。

本研究样本的分布情况与按借款国收入水平划分的中国政府放贷全球分布情况基本一致。在样本包含的贷款协议中，中等收入国家借方占 90%，低收入国家借方占 8%，高收入国家借方占 2%。相比之下，Horn 等 (2019) 的分析则表明，自 21 世纪初以来，中国国有债权方已向多个国家放贷，其中约 75% 的放贷对象为中等收入国家，19% 为低收入国家，6% 为高收入国家。

本研究从这些汇总统计中得出结论：本研究的 100 个合同样本基本符合中国面向政府借方的全球贷款组合的构成情况。虽然该数据对于某些子集群的代表性可能过高或不足，但是尚未有证据表明样本的组成存在系统性偏差。更重要地是，本研究对合同的分析显示，中国贷款工具具有高度规范性，而且不会因借款国、地区或收入阶层而出现显著差异。尽管如此，但需要强调的是，此中国债务合同数据集并不是随机样本，本研究分析的合同都经过了筛选，因为仅这些合同在本研究进行期间对公众开放。

2.2

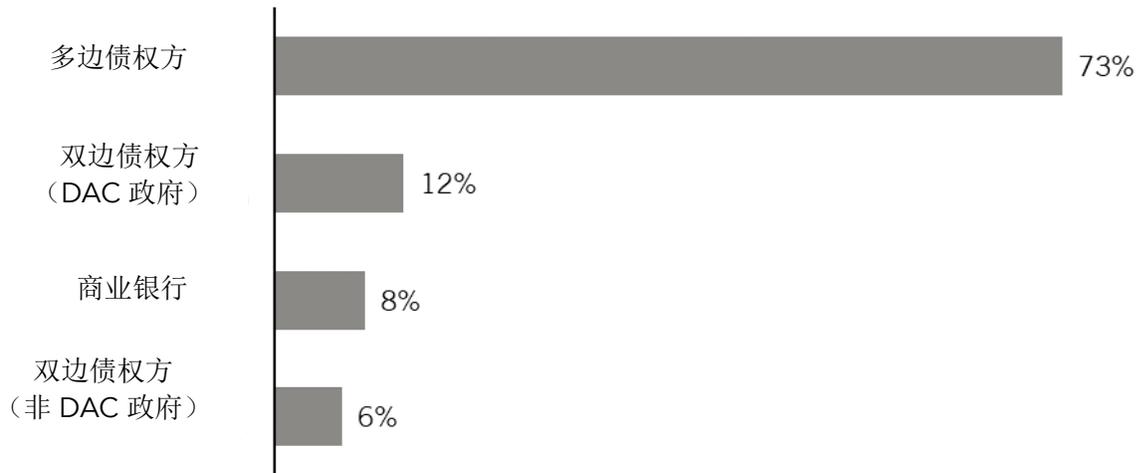
基准债务合同样本

中国是国家主导的经济体，其政府间的借贷方式往往不同于经济合作与发展组织成员国的借贷方式。本研究对中国债务合同中贷方、条款和政策授权的观察量多于对其他国家的观察。为了解释主权贷款生态系统中，中国没有明显的同侪团体这一事实，本研究建立了四个独立的对等组以进行基准化分析：(1) 经济合作与发展组织中的双边债权方，包括通过经济合作与发展组织的发展援助委员会 (DAC) 来进行协调的政府机构和组织；(2) 非经济合作与发展组织的双边债权方（即没有加入发展援助委员会的债权方，如海湾国家和印度）；(3) 多边债权方，包括地区开发银行；和 (4) 商业银行。本研究将前三类债权方统称为官方债权方。

中国不是唯一一个没有公布其贷款条款详细信息的国家。虽然许多政府和多数多边机构均公布了其贷款信息（详细程度各有不同），也与其他一部分债权方分享了相关信息，但是对于双边官方贷方而言，没有统一的公开披露标准或做法。为处理此信息缺口，尤其是在合同层面进行比较的情况下，本研究为单个主权借方建立了一个基准样本，即喀麦隆。据我们所知，喀麦隆是唯一一个拥有可公开访问数据库的发展中国家（请访问 <http://dad.minepat.gov.cm/>），该数据库包含了其与所有外部债权方达成的项目相关贷款合同。¹⁴

原则上，此数据库应当涵盖了喀麦隆政府与外部债权方所达成的所有项目相关贷款合同。然而，数据库中的部分合同并不完整或处于不可读状态。而且，数据库中的部分贷款无可用的合同文档。¹⁵ 本研究总计检索到与 28 个不同债权方达成的 142 份债务合同——8 家商业银行、来自 10 个不同国家的 10 家双边债权机构（包括 3 家官方出口信贷机构）与 11 个政府间组织——以上信息已在附录 I 中的表 A2 详细列出。图 4 总结了样本的构成情况。国际开发协会 (IDA)、伊斯兰开发银行 (ISDB)、非洲开发银行 (AfDB) 和法国开发署 (AFD) 在基准组中占有重大比例，这可能反映了它们的机构规定以及喀麦隆的殖民历史。

图 4. 按照债权团体划分的基准样本构成情况



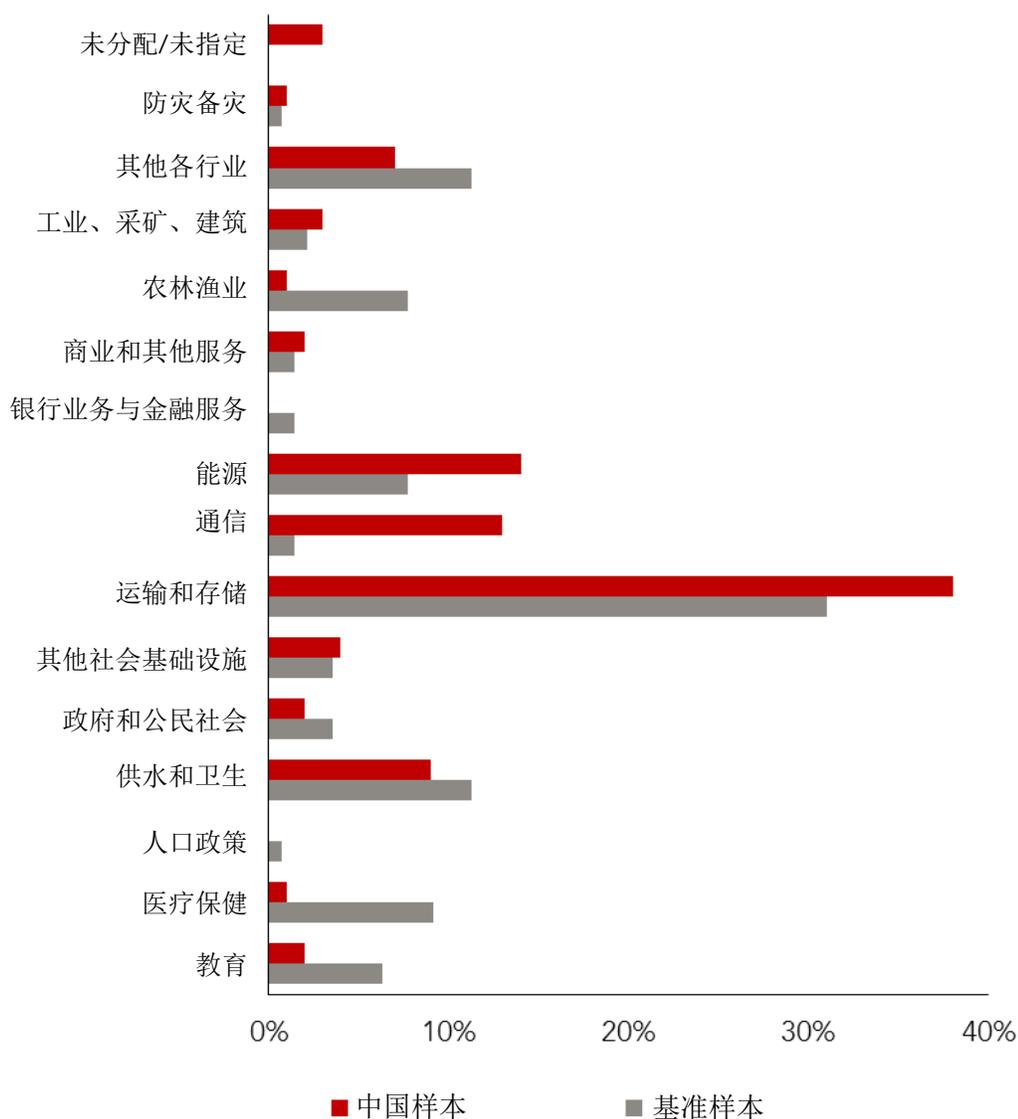
注：该图展示了按照债权方类型划分的基准样本构成情况。DAC 政府指的是经济合作与发展组织发展援助委员会的成员国。请查看附录 I，获取完整的成员国清单。

为了判断基准样本中的贷款与中国样本中的贷款是否具有合理的可比性，本研究对这些样本是否旨在实现相似目的进行了研究。图 5 总结了中国样本和基准样本中贷款的行业构成情况。本研究发现两份样本中存在多处重叠：基准样本和中国样本中的大部分贷款都为交通、能源和供水行业的项目与计划提供了资金支持。这三个行业在中国样本的合同中约占 60%，在基准样本的合同中占 50%。

¹⁴该数据库由喀麦隆经济计划与区域发展部 (MINEPAT) 进行维护。我们从 <http://dad.minepat.gov.cm/> 下载了 2019 年 5 月至 8 月期间的所有可用合同。截至 2020 年 12 月，MINEPAT 数据库的在线版本已无法再公开访问，不过我们已经公布了本研究所下载且分析的所有合同（请访问 <https://www.aiddata.org/how-china-lends>）。

¹⁵请参阅 2.3 节，了解本研究处理遗漏信息和不完整信息的方式。

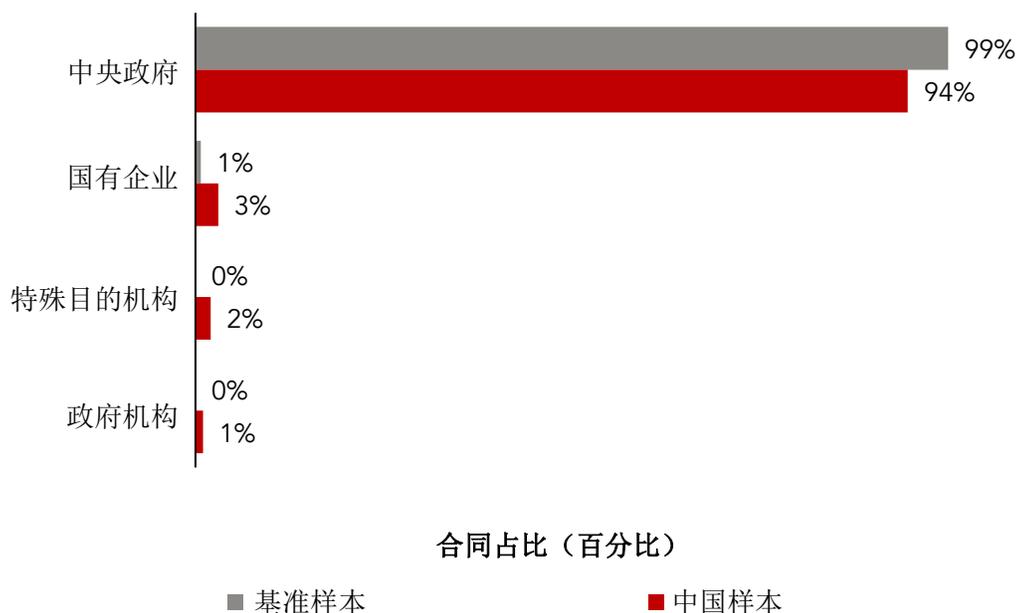
图 5. 贷款合同的行业分布情况



注：该图展示了按照贷款目标行业划分的基准合同样本和中国合同样本的构成情况。行业分类以经济合作与发展组织的三位数系统为基础进行划分。

基准样本和中国样本中的借方类型也惊人地相似。在这两种样本中，借方几乎都总是中央政府（在基准样本中占 99%，在中国样本中占 94%）。其余借方为获中央政府直接担保的多家国有企业、一家政府机构和两家特殊目的机构（项目公司）（见下方图 6）。

图 6. 按照借方类型划分的样本构成情况



注：该图展示了按照借方类型划分的基准合同样本和中国合同样本构成情况。四分之三的贷款发放给了获接受国中央政府直接担保的国有企业、特殊目的机构和政府机构。

本研究在主要分析的过程中，将 100 个中国合同样本中的贷款条款和 28 个基准债权方的 142 份合同进行了对比。因此，本研究的分析将中国与世界各地债务方的合同（包括喀麦隆）同喀麦隆（作为单一主权债务国）的基准合同进行对比。若中国与除喀麦隆之外的其他借方的贷款合同同中国与喀麦隆的贷款合同存在显著差异，则上述对比会增加偏差范围。幸运的是，似乎并不存在这种情况，因为本研究样本中的中国贷款合同条款在国家间具有高度规范性。正如本论文附录 III 中所展示的内容一样，本研究所有的主要研究结果均基于限制在中国同喀麦隆的债权合同与喀麦隆的基准债权合同之间的对比。

还有一个相关关注点是，喀麦隆作为借方的特殊性可能导致很难将此处的订约行为与其他地方的订约行为进行比较。换言之，本研究的基准样本对于其他发展中国家和新兴市场国家而言可能会有所不同。本研究观察到的所有证据都巩固了研究对**债权方规范性的**看法，包括银行通常会遵循 LMA 模板，双边和多边债权方非常依赖其各自的一般条款和条件。为了展示高度规范性，本论文在附录 II 中按债权方创建了合同特点的分类。尽管如此，但是由于缺乏系统性的数据和可以公开访问的贷款合同，本研究无法排除喀麦隆合同也许会在某种程度上存在系统性差异的可能性。若有更多数据，本研究就可以扩大分析范围，涵盖更多基准国家以及它们与双边债权方、多边债权方和私人债权方之间的合同。

2.3

方法论与编码方法

为推进中国贷款合同样本中的条款和条件与基准贷款合同样本中的条款和条件之间的对比，本研究创建了一组允许系统化分类的变量。本研究所选择的变量遵循适用于发展中市场中单一货币定期贷款协议的伦敦信贷市场协会 (LMA) 模板结构。本研究之所以采用这个方法，是因为虽然双边官方主权债务合同没有一个“国际标准”，但是中国国内和国外的许多私人贷方和部分官方贷方都使用 LMA 模板作为其合同设计的基础。本研究总计编码 100 个变量，分入 8 个分析范畴组：

1. **本金支付条款：**这些变量涵盖贷款工具、债务期限、宽限期、还款时间表和结算货币，以及双边解除和债务方预付款权利。
2. **利息和费用：**这一分类的变量涵盖利率、支付利息的货币和时间，以及承诺费和安排费或管理费。
3. **额外付款义务：**这是一个囊括了所有杂项的定性变量，旨在涵盖 (1) 和 (2) 中未包含的任何借方支付义务，例如货币兑换成本、赔偿成本或与再谈判或执行合同相关的收费。该分类也涵盖了稳定或成本增加条款，这些条款要求若借款国或债权国的政策变化导致了成本增加，则借方需要向贷方赔偿这部分费用。
4. **信用增级：**这些变量涵盖了第三方信用增级和担保权益的信息。其中包括担保（包括担保人身份和担保条款和条件）、正式和非正式的担保权益，以及托管账户和特别账户¹⁶（包括账户注资和管理安排）。
5. **条件、契约和修改条款：**这些变量涵盖除使用利息偿还债务的承诺之外的债务方承诺。其中包括处理以下事项的承诺：状态（次级和同等权益条款，若有）、信息披露、消极担保、集体和双边重组程序（若有）以及与其它任何合同的联系，包括商品销售和项目运行。
6. **违约事件：**此类变量涵盖违约事件及其后果，包括提前收回贷款、暂停拨款和终止合同。样本和基准合同组中，各种各样的连带违约条款颇为醒目。
7. **转让和委托：**此类变量涵盖主权债务方或债权方是否以及在什么条件下，也许会转让其权利或将其义务委托给非缔约方。
8. **适用法律与执行：**此类变量涵盖管辖合同和约定的争端解决讨论会以及程序的法律（包括仲裁和任何适用程序规则）。其中涵盖主权豁免权的放弃（若有），并分别描述了对债务方诉讼豁免权的放弃以及对其资产在法院判决之前和之后的扣押豁免权的放弃（若适用）。

遗漏信息的处理：本研究数据中的一些贷款合同并不完整，或附有我们目前不可获取的其他协议。特别是，本研究样本中 18% 的合同都缺失了一页或数页。在这种情况下，内容目录通常可用于推断合同缺失的部分。¹⁷若一份合同不完整，则本研究无法排除某一条款存在于合同的可能性。因此，在这些情况下，本研究会对其赋值“缺失值”，而不是“0”。本研究这么做是为了确保缺失信息的合同不会由于具体条款的发生率而影响样本统计数据。

若一份合同附有我们无法获取的其他法律文件，就会出现另一个相关问题。例如，某个债权方的“通用条件”可能构成一份合同的主要部分，但是这部分内容不会一直对我们开放。虽然中国合同都没有提到独立

¹⁶除在少数情况下，债务方也许不会从托管账户中提取资金。特别账户的取款限制远更少。

¹⁷没有迹象表明缺失页被有计划地遗失（即被故意从文档中删除）。似乎更像是在扫描贷款合同原件时，无意遗漏了缺失页。

通用条件，但是大多数多边和部分双边的债权方会使用它们。在 42 个案例（17% 的合同）中，本研究无法获得通用条件。在中国合同样本中，7 份合同仅为技术与经济合作协议，其大部分合约细节都在最终的（未披露的）贷款协议中。所有这些交易已在本研究的数据集中进行标记。在为这些合同中的信息进行编码时，若无法在合同中找到某一条款，则本研究会再次为其赋值“缺失值”，因为无法排除这一条款存在于债权方通用条件或贷款协议最终版中的可能性。

同理，本研究样本中的合同常常附有独立保密协议、账户协议或担保文件，这些内容都构成交易的一部分，并明确了重要条款。在这些情况中，我们知道某个条款或协议的存在，但是仅对其中细节得出有限的见解。本论文将在于下文展示研究结果时讨论本研究的局限性。

*编码方法：*本研究聘请了两支独立的研究团队：一支位于乔治城大学法律中心，一支位于基尔世界经济研究所，将一组变量定义和编码规则及程序运用到中国样本的 100 份合同和基准组的 142 份合同中。当这两支团队的编码决定完全一致时，本研究接受了其赋值作为最终版本。当这两支团队的编码决定不一致时，本研究会寻求高级研究员的支持，以确定出现差异的根本原因，并按照专家判断来完成最终赋值。

我们提供了有关本研究变量定义和编码规则及程序的更多信息，本研究采用这些信息创建了附录 VI 中的变量。可在此处获取本研究的数据集：<https://www.aiddata.org/how-china-lends>。也可在此处获取本研究编码的贷款协议的数字化和扫描版 PDF 副本：<https://www.aiddata.org/how-china-lends>。

第 3 节

主要研究结果

本研究将中国贷方与发展中国家借方之间合同的条款和条件同基准组中喀麦隆与外部债权方之间基于项目的债务合同的条款和条件进行了对比。附录 II 中的表 A4 至 A8 提供了简要概述，附录 III 通过对比喀麦隆样本中的中国合同与非中国合同，提供了健全性分析。这些对比揭示出，与中国国有实体的债务合同和基准样本中的债务合同存在显著差异，体现在三个方面：(1) *保密性*、(2) *清偿优先性*，和 (3) *贷方自由裁量权*，尤其是在终止合同和某些违约事件方面。本论文在下文中述评了中国合同样本中条款与基准样本中条款的主要区别。还找出了基准样本中尚未有相似案例的中国贷方特有条款。

3.1

保密性：中国合同包含了不寻常的保密条款

与中国贷方的主权债务合同比大多数与其它债权方的类似合同更有可能包含保密条款。中国国家开发银行的所有合同和 43% 的中国进出口银行合同都包含此类保密条款。某种形式的保密条款在基准样本中也很常见：39% 的多边债权方合同、三分之一的双边债权方合同和三分之一的商业银行合同都包含保密承诺。基准合同规定主要由 *贷方* 承担保密义务，而中国样本中的合同则规定主要由 *借方* 承担保密义务。中国贷方合同中的保密条款涉及的范围远大于基准组中的保密条款范围，其涵盖了所有条款，甚至涵盖了债务本身的存在。

图 7 展示了 2014 年左右，在中国进出口银行合同大量引入保密条款的推动下，中国贷款合同保密性增强的显著变化。虽然 2014 年之前，37 份中国进出口银行合同中仅一份包含保密条款，但是 2014 年之后，所有中国进出口银行合同都包含了保密条款。

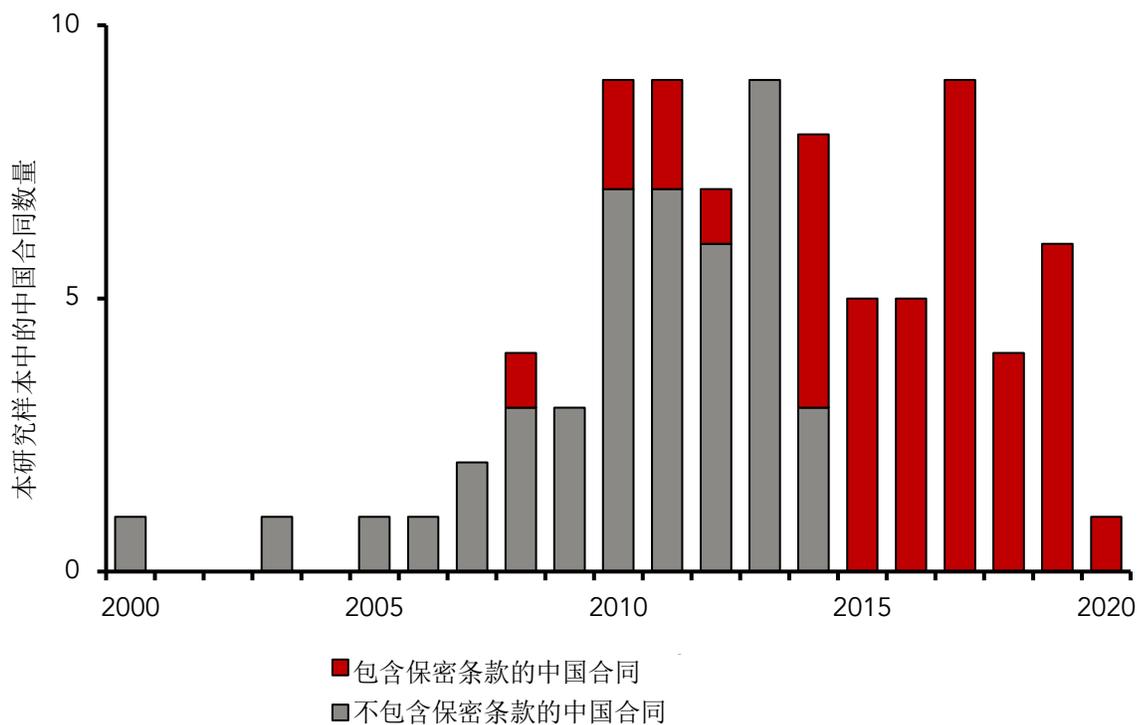


图 7. 随着时间推移，中国合同使用保密条款的情况

从 2014 年开始，所有中国进出口银行合同都大量使用了相同的保密条款，引用内容见下方表 2。本研究样本中的中国国家开发银行合同遵循 LMA 模板，也附有独立保密函。此类唯一对公众开放的信函旨在保护合同谈判的保密性：其涵盖了交易及相关谈判的各个方面，适用于双方，而且在合同签订六个月之后或谈判破裂一年之后即到期失效。¹⁸在本研究的基准样本中，三分之一的商业贷款合同使用了与 LMA 模板中的保密条款几乎一模一样或范围较其稍有缩小的表述方式，引用内容见下方表 2。

¹⁸中国国家开发银行与厄瓜多尔之间关于中国国家开发银行 20 亿美元石油支持贷款工具的 2011 保密函见此处：<https://www.dropbox.com/s/hhl7qe0mn9x122z/carta-de-negociacion.pdf?dl=0>

表 2. 保密承诺对比

中国进出口银行 (2014 年之后的全部合同)	LMA 模板 (本研究样本中 33% 的银行)	伊斯兰开发银行 (全部 20 份合同)	法国开发署 (AFD) (十分之二的合同)
借方应当遵守下文或与本协议严格保密有关的所有条款、条件和费用标准。未事先取得贷方的书面同意，借方不得向任何第三方披露下文或与本协议相关的任何信息，除非适用法律要求。	各融资方 [定义为贷方] 同意，对所有保密信息 [列举的项目] 进行保密，不向任何人披露此等信息，除非在第 36.2 条（保密信息的披露） [和第 36.3 条（向编号服务供应商披露）] 允许的范围内，并确保所有保密信息受到安全措施的保护，谨慎程度与对其自身保密信息采取的措施一致。 代理人和各债务人都同意对每个基准利率……保密，不向任何人披露，除非在下文第……节允许的范围内。…… ……代理人和各债务人承认，每个基准利率……是或可能是价格敏感信息，其使用可能受到适用法律的管制或禁止，包括与内幕交易和市场滥用有关的证券法，代理人和各债务人承诺不出于任何非法目的使用任何基准利率…。	借方需对银行的所有文件及其通信和记录保密。	未事先取得贷方的同意，借方不得向任何第三方披露本协议内容，除非法律、适用法规或法院判决要求。

此处摘录的中国进出口银行保密条款约束了主权债务国。其适用于整份协议，而且也可能适用于债务方和中国进出口银行之间的一系列更广泛的合同“相关”往来。另一方面，此条款包含了特殊情况，允许主权债务国按照法律要求进行披露。然而，特殊情况的范围不太可能允许债务方向其巴黎俱乐部债权方披露中国进出口银行的合同条款，因为巴黎俱乐部的处理与输出最多只能算是“软法律”。相反，LMA 模板给贷方（“融资方”）规定了更加严格的保密义务，可能反映出银行在发放贷款之前的信用评估过程中就获取了机密的商业信息。债务方的保密义务范围较窄，仅限于银行的融资成本，并以证券条例为依据得到明确解释。¹⁹

阿拉伯非洲经济开发银行、伊斯兰开发银行、欧佩克国际发展基金和科威特阿拉伯经济发展基金会都有一个此类条款的版本（引用内容见表 2），要求借方对贷方的文件和通信保密。它比中国进出口银行条款的范围更为狭窄。本研究基准样本中的两份官方双边债务合同都来自法国开发署 (AFD)，其保密条款类似于中国进出口银行的保密条款，承诺债务方不披露协议的任何内容。

¹⁹本研究样本中的中国国家开发银行与厄瓜多尔的合同不同寻常，因为它们承诺债务方和债权方不披露其英国管辖法律和国际仲裁条款，原因可能是两国在援引英国法律和伦敦的争端解决程序方面具有政治敏感性。

超出合同谈判范围的广泛债务方保密承诺带来了多种政治和债务管理问题。首先，这些承诺试图将政府的借贷隐藏起来，让缴纳税款且所缴税款被用于还款的人员不知道有此借款的存在。第二，这些承诺阻碍了预算透明度和健全的财务管理。第三，这些承诺对其他债权方隐藏了主权国家的真实财务状况。债权方可能会向政府收取更高的利率，以应对不确定性和潜在的从属关系。第四，潜在的隐性债务可能会阻碍债务重组。在撰写本论文期间，赞比亚的债券持有人拒绝进行债务重新谈判，理由是有关中国对该国债权的信息不够充分（Bavier 和 Strohecker，2021）。更广泛地说，对债务方的财务报告缺乏信任会阻碍危机应对和恢复。

本研究尚未发现任何关于保密条款的司法执行证据，但至少发现了一个事例，即中国国家开发银行在回应调查记者获取并发布的一段视频时援引了这些条款，该视频揭示了厄瓜多尔对中国国家开发银行的数十亿美元石油支持债务的条款。此段于交易签署后不久发布的视频引发了公众对新型借贷的讨论（Zurita 等，2020）。对此，中国国家开发银行驻厄瓜多尔代表团团长致函厄瓜多尔财政部的同行，就借方明显违反保密函规定的行为表示抗议，呼吁厄瓜多尔政府启动泄密调查，并要求其采取措施减轻视频对中国国家开发银行造成的声誉损失。²⁰中国国家开发银行的信函中还隐晦地警告，若借方不妥当解决这一事件，则将不提供未来的融资。

²⁰信函全文可在此处获取：<https://www.dropbox.com/s/x71lgctpz0kme0j/OFICIO-No.-CDB-ECU-2016-001-2-1%20%281%29.pdf?dl=0>。

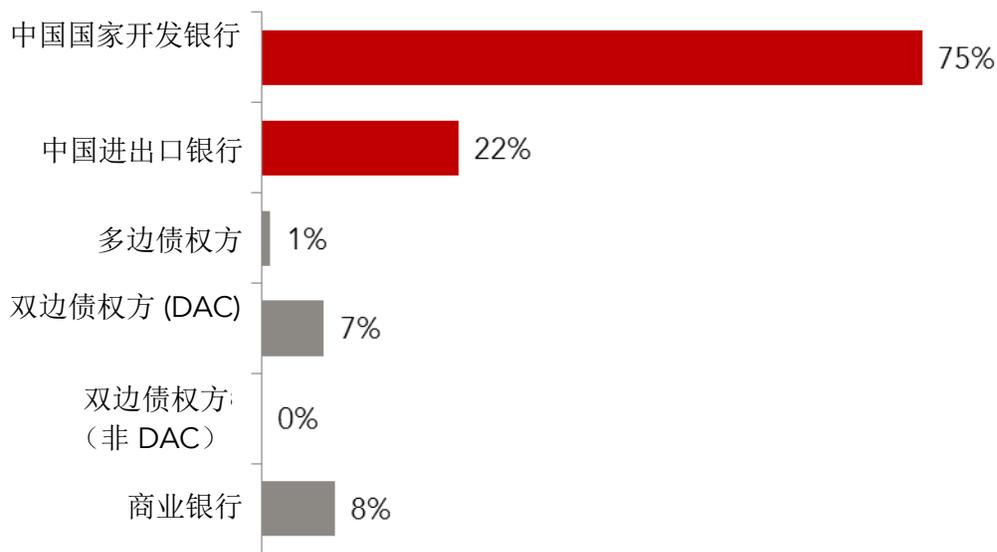
3.2

清偿优先性与担保：中国贷方使用正式和非正式的担保安排，以最大限度地提高其还款可能性

中国国有银行使用留置权、托管和特别账户的情况比基准组中的官方或商业贷方都要广泛得多。在中国样本中，29%的债务合同使用了一种或多种此类策略，而在基准组中，仅7%的经济合作与发展组织双边债权方和1%的多边债权方使用了此类策略。在基准组中，与非经济合作与发展组织债权方签订的合同均没有使用任何此等担保策略。

图8进一步展示出，中国贷款机构的抵押做法各有不同：在本研究的样本中，八分之六的中国国家开发银行贷款受益于某种形式的担保权益，但是仅22%的中国进出口银行贷款存在这种受益。²¹这些机构的独特要求也许可以解释这种差异：中国国家开发银行在没有中央政府正式补贴的情况下运营，而且可能比中国进出口银行有更大的动力来撰写合同，以尽量减少还款风险。中国国家开发银行比中国进出口银行提供更大型的贷款，因此它必须管理额外的信贷和流动性风险。在本研究的样本中，中国进出口银行贷款的平均面值为2亿美元，而中国国家开发银行贷款的平均面值为15亿美元。任一以及所有这些特点都会导致中国国家开发银行在向高风险借方贷款时使用信用增级措施。

图8. 担保协议：中国合同样本与基准组比较



带担保协议的合同占比

在中国的合同样本中，最常见的还款保障方式是使用托管或特别账户。主权借方承诺于整个贷款期间，在贷款机构或“贷方可接受的”银行保有银行账户并向其中注资，并通过这些账户接收与贷款资助项目无关

²¹若重点关注仅由中国国家开发银行提供的六笔贷款，而不考虑研究样本中中国国家开发银行与中国工商银行和中国银行共同出资的两笔贷款，则这个数字甚至会更高（6笔中的5笔，即83%的贷款）。

的项目收入和/或现金流。债务合同将账户描述为债务偿还过程的一部分；然而，它们主要是作为一种担保策略发挥作用。

本研究的样本和基准组中的债务合同附有独立账户协议，这些协议似乎包含了管理账户的大部分详细条款。在本研究的样本中，我们只能获取一份此类协议，因此，本研究无法对这些账户的运作方式进行系统性评估。然而，许多债务合同包含足够的细节，传达出了账户运作的整体感觉。

- 所有具备可用信息的账户安排都要求债务方保持最低账户余额；在大多数情况下，最低余额是债务合同规定的年度本金、利息和应付费用。
- 在 70% 拥有特别账户的中国交易中，项目相关的所有收入都必须存入该账户。
- 在 38% 的中国账户安排中，账户资金来自无关的来源，其或者并非来自项目收入，或者来自项目收入之外。在本研究的样本中，这些来源包括石油（厄瓜多尔和委内瑞拉）和铝土矿（加纳）的出口收入以及金融资产收入（哥斯达黎加）。其他合同要求借方从不限于项目收入的来源提供足够的资金，但并未明确规定来源。
- 在 5 份中国国家开发银行合同中（与阿根廷、厄瓜多尔和委内瑞拉签订），贷方也有能力阻止债务方提取资金。这些合同明确将债务方的提款权限制在账户协议所规定的范围内。本研究仅存有一份这样的账户协议：中国国家开发银行和委内瑞拉的一家国有开发银行 (BANDES) 之间的账户协议。根据该协议，在任何还款日之前的 35 天内或提取款项会违反最低偿债保障比率的情况下，不允许 BANDES 从收款账户中提取任何款项。另一方面，中国国家开发银行“有权在任何时候而且在不通知 BANDES 的情况下，[……]适当地将收款账户中的全部或部分余额用于抵消和清偿 BANDES 对中国国家开发银行的全部或部分债务。”²² 在中国国家开发银行、中国工商银行和中国银行向阿根廷财政部提供的 47 亿美元贷款中，所有的项目收入都集中在一个项目信托账户中，提款仅限用于费用支付、贷款偿还和特定的项目支出，并按规定的优先顺序进行。²³

²²见 BANDES 和中国国家开发银行之间的账户管理协议，第 10 页。

²³见阿根廷共和国与中国国家开发银行、中国工商银行和中国银行之间的定期贷款协议，第 123 页

文本框 1 说明了 2010 年中国国家开发银行对厄瓜多尔政府的贷款中特别账户的使用情况。该贷款协议与厄瓜多尔石油公司和中国石油之间的石油购买协议有关。本研究的样本包含了另外两笔中国国家开发银行对厄瓜多尔的石油支持贷款，以及一个中国国家开发银行和委内瑞拉 BANDES 之间类似结构的贷款安排。

文本框 1. 收入账户如何运作：2010 年中国国家开发银行对厄瓜多尔的石油支持贷款

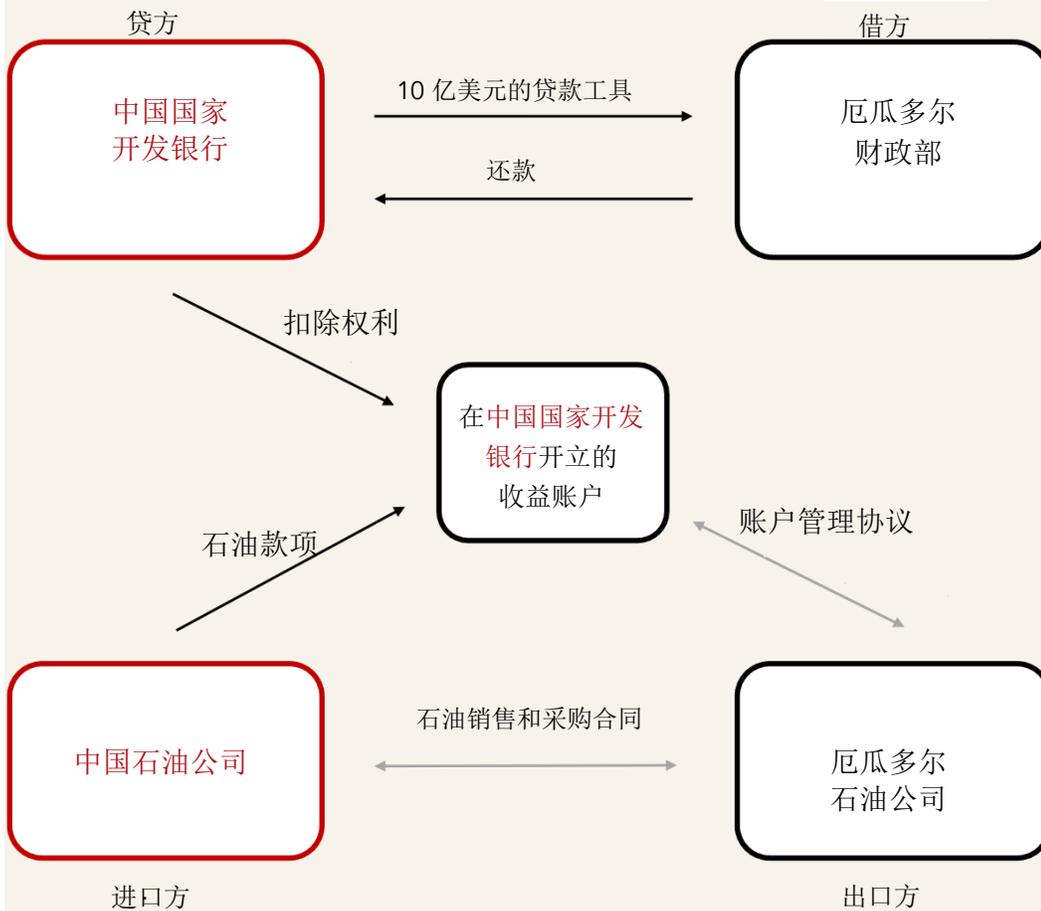
2010 年，中国国家开发银行 (CDB) 向厄瓜多尔财政部提供了 10 亿美元的石油支持贷款。²⁴贷款分为两批使用。承诺的首批 80% 贷款由该部自由支配，用于资助基础设施、采矿、电信、社会发展和/或能源项目。剩余的 20% 用于向选定的中国承包商购买货物和服务（第 4 页）。

该贷款由厄瓜多尔石油公司和中国石油公司之间的独立石油销售和采购合同支持。该协议要求厄瓜多尔石油公司在贷款协议的整个有效期内，每月至少向中国石油公司出售 38 万桶燃料油和每天 1.5 万桶原油。²⁵石油收益由中国石油公司支付到收益账户，该账户由厄瓜多尔石油公司在中国境内的中国国家开发银行开设，受中国法律管辖。厄瓜多尔石油公司“不允许从收益账户中提取任何资金，除非在账户管理协议允许的范围内”（第 6 页）。厄瓜多尔石油公司和厄瓜多尔财政部承认，中国国家开发银行“根据中国法律和法规[……]享有法定权利，可以从收益账户中扣除或借记全部或部分余额，用于清偿厄瓜多尔共和国[……]应付给中国国家开发银行的全部或部分债务”，既包括 2010 年石油支持贷款规定的债务，也包括“中国国家开发银行与厄瓜多尔共和国之间的任何其他协议”规定的债务（第 6 页）。下图是对此的说明。

²⁴该交易受中国国家开发银行和厄瓜多尔财政部之间的贷款协议以及将贷款协议与厄瓜多尔石油公司和中国石油公司之间的石油销售和采购合同联系起来的四方协议所约束。本文本框中的页码是指四方协议的页码。

²⁵石油供应协议“提供了一个定价机制（中国国家开发银行可以接受的），以确定原油和/或燃料油的价格”（第 5 页），但是由于石油供应协议没有对外公开，所以尚不清楚任何细节。按照目前每桶石油约 60 美元的成本计算，最低石油供应量每月约值 8,800 万美元。

图 9. 2010 年国中国国家开发银行向厄瓜多尔提供石油支持贷款的程式化结构



注：该图说明了中国国家开发银行、中国石油公司、厄瓜多尔财政部和厄瓜多尔石油公司之间四方协议的合同结构。本研究无法获取石油销售和采购合同以及账户管理协议。

在本研究基准组的 142 份合同中，仅 3 份有类似的账户安排。

- 喀麦隆与德国商业银行巴黎分行的合同要求政府将联合国的付款存入托管账户，并保持相当于一年到期本金和利息的最低账户余额。
- 喀麦隆和法国政府发展机构 (AFD) 之间的合同要求借方将相当于喀麦隆每年应付款 150% 的特许使用费存入一个正式抵押给 AFD 的账户，并保持相当于两笔应还款贷款的最低账户余额。
- 在喀麦隆政府公布的合同版本中，与 2003 年非洲开发银行向喀麦隆的贷款中储备账户有关的条款难以辨认。

此处描述的该种特别账户在有限追索权项目融资中属于正常范畴。²⁶其作用是帮助贷方管理信贷、运营、转让和法律风险等。在双边官方和多边借贷实践中，这样的账户似乎很少见。少数引人注目的例外情况证实了这一规则：

- 美国从 1982 年开始向墨西哥提供紧急贷款，并在 1994 年再次要求墨西哥通过墨西哥在纽约联邦储备银行的账户接收国家石油销售的收益；然而，即使根据更加严格的 1994 年协议规定，墨西哥只要没有违约，就可以提取资金（总审计局，1996）。此外，美国承诺以优惠价格从墨西哥购买石油。1994 年的安排解决了财政和政治上的各种迫切需要，特别是美国国会对特别援助计划的反对。
- 出于预算透明度、财政管理和相关治理方面的考虑而在伦敦设立的托管账户，在世界银行为乍得-喀麦隆输油管道提供的命运多舛的融资中起到了重要作用。乍得从新管道获得的石油收入在 2004 年至 2006 年期间通过该账户流动。提款须经公共监督委员会批准，方可将资金转入乍得财政部。2006 年，在乍得修改法律，并据世界银行称违反协议采取财政措施后，世界银行暂停了对乍得的大部分拨款并冻结了该账户。同年早些时候的清算让乍得得以提出部分款项；随后的审查得出结论认为，该安排很脆弱，作为政策工具最终没有效果（世界银行 2006，2009）。
- 限制性主权豁免尚未出现前，离岸账户和收入抵押在 19 世纪和 20 世纪初的主权贷款中颇为常见。此类安排在提升债权人还款可能性方面的成效参差不齐（例如，Borchard 和 Hotchkiss，1951；Wynne，1951；Maurer，2013）。

当用于完全追索权主权贷款时，本研究发现的这种账户安排可能会带来多重政策挑战。首先，其会阻碍稀缺的外汇和财政收入。其次，产权负担易于隐藏。这是因为背景法律法规中通常就存在银行对其账户持有人的抵销权，且不要求债务方进行正式质押、登记或披露。任何其他合同承诺也可能保密。相比之下，希望对实物资产取得有效抵押权益的贷款人须单独签订协议，并公开提交申请，以获得对该资产的优先请求权。第三，收入流向特别账户的秘密渠道影响了债务可持续性分析和多边监督工作的准确性。若一国很大一部分收入流被指定用于单一债权方的利益，则对债务可持续性进行的常规衡量可能高估该国对所有债权方的真实偿债能力。在收支危机中，这可能破坏国际货币基金组织的计划，增加该国的有效调整负担，并在债务重组时深化对其他债权方的削减。第四，控制收入流可以让贷方在债务方和其他债权人方面拥有相当大的议价能力，²⁷在政府间贷款的情况下，这可以转化为政治杠杆。

从历史和当代的特殊账户经验看，这些账户可能为贷方提供有限的保护。现金拮据的债务方通常会毫不犹豫地改变付款流。然而，若债权人也是这些付款流的来源，则改变付款流可能会更困难，就像上文讨论的石油支持贷款合同一样。特别账户还可能帮助债权人转移国内政治压力，让股东和选民相信风险债务将得到偿还。

相较于普遍存在的特别账户，本研究样本中仅 5 笔中国贷款明确提到了正式的抵押权益或担保。在这些情况下，抵押资产包括金融工具（哥斯达黎加和洪都拉斯）、采矿权（刚果民主共和国）、项目产出和设备，以及项目公司的股份（塞拉利昂）。本研究在合同样本中几乎没有发现任何证据表明中国国有银行经常使用海港或发电厂等有形基础设施作为抵押品。这一发现与知名媒体和政治报道形成了鲜明对比，后者认为中国的借贷行为是为了在贫穷国家购买战略实物资产（对这一说法的批判见 Bräutigam 和 Kidane，2020）。

²⁶简明描述见 Yescombe (2014) 部分中的“项目账户”示例，第 14.4.1 节。

²⁷请参看示例：波多黎各一由销售税收入担保的 COFINA 债券，尽管有宪法保护，但实际上优先于一般义务债券。

本研究样本中似乎只有一份债务合同牵涉到实物资产抵押，该合同用于中国进出口银行和中国工商银行提供的一项银团贷款，贷款用于升级和扩大塞拉利昂的海港。该合同中几次提到实物或金融资产形式的抵押物，这些抵押物可转给贷方，并在违约时进行清算。然而，本研究未能获得本合同或中国样本中任何其他合同提及的任何担保协议，亦无足够信息来具体界定抵押资产或抵押物计划的操作。

总之，本研究样本中的中国贷方似乎更喜欢银行账户形式的抵押物，这些抵押物有合同最低余额要求，以确保贷方在发生违约时能够扣留现金。相比之下，非流动性实物资产形式的抵押品在安全和出售方面负担更重，更难保密，更有可能招致不利的媒体报道和政治争议。

文本框 2：中国工商银行和中国进出口银行提供的塞拉利昂港口工程贷款中抵押物的使用

2017 年，中国工商银行和中国进出口银行向塞拉利昂提供了 6.59 亿美元贷款，用于弗里敦伊丽莎白二世女王码头的升级和扩建。借方是塞拉利昂国家港口发展有限公司，这是一家特殊目的机构（即项目公司），与塞拉利昂政府签订了一项特许协议，以经营该港口 25 年。虽然双方使用了有限追索权项目融资结构的要素，但贷款得到了塞拉利昂政府的充分担保。

项目公司由 Sky Rock Management Ltd. 成立和拥有，这是一家根据英属维尔京群岛法律注册的私人公司。这笔贷款的主要目的是为中国工程、采购和建筑公司组成的财团所开展的港口扩张工程提供资金。

鉴于贷款的规模（相当于 2017 年塞拉利昂国内生产总值的 15%）、高利率（伦敦银行同业拆借利率加 3.5%/年）以及塞拉利昂政治和经济风险有所提高，中国工商银行和中国进出口银行利用各种证券化机制来降低违约风险。贷款协议引用以下担保文件：

- **股份抵押协议：**外国投资者 Sky Rock Ltd. “就其在借方的股份以担保代理行为受益人”订立股份抵押协议，“形式和实质上均令融资代理方满意”（第 18 页）。股份抵押协议与贷款协议分开，且不公开，因此不清楚在何种情况下项目公司的所有权可从外国投资者转让给债权方。
- **资产抵押：**借方就“借方与项目有关的设备和其他资产[……]以融资方为受益人”订立了抵押协议，“从形式和实质上使融资代理方满意”（第 13 页）。抵押协议与贷款协议分开，且为非公开，因此不清楚抵押资产有哪些。
- **其他担保文件，**证明或设立“对借方任何资产的担保，以担保借方根据财务文件承担的任何义务”（第 17 页）。由于没有其他可公开获得的担保文件，因此不了解更多细节。

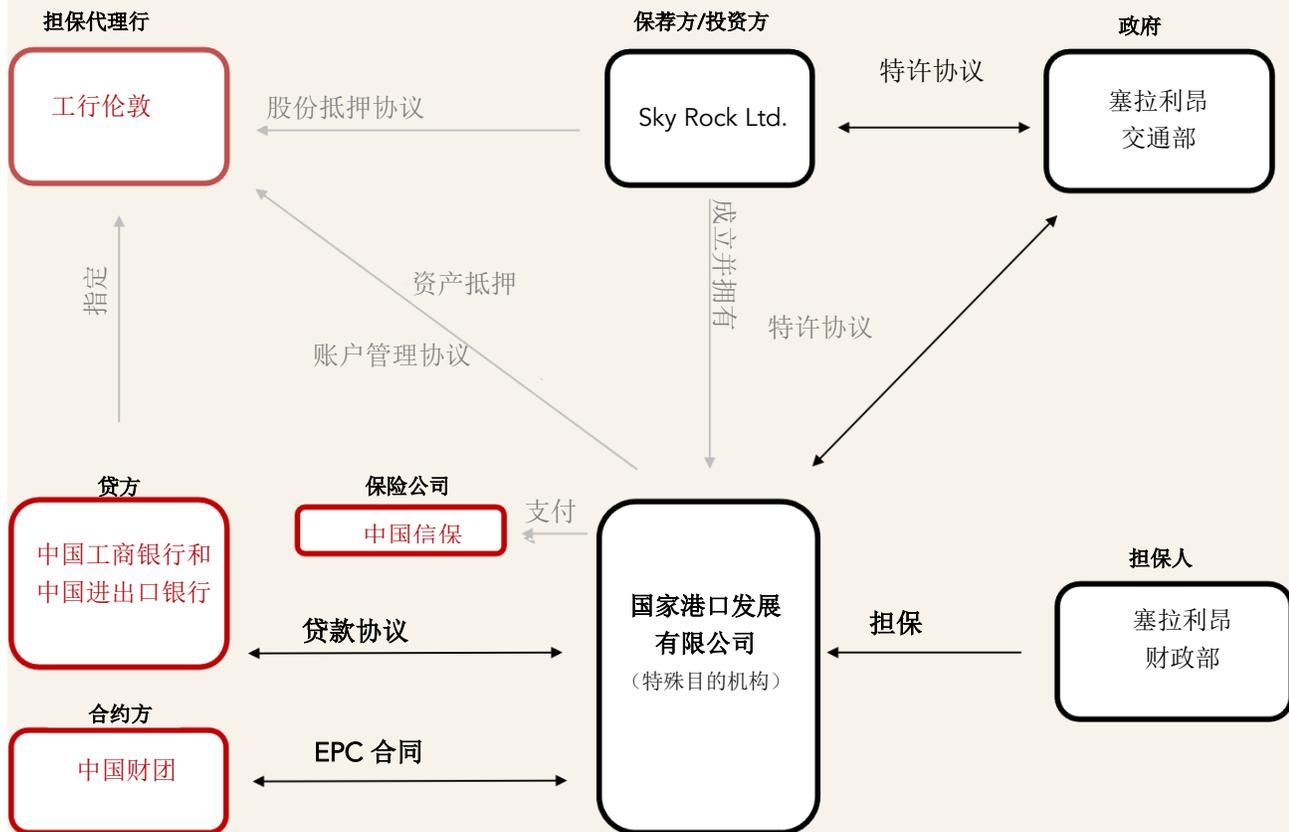
除担保文件外，贷款协议还引用了**账户协议**。同样，此文件为单独文档，不公开。贷款协议中的交叉引用表明，中国工商银行和中国进出口银行可指定“塞拉利昂管辖范围以外的一家银行”，在该银行“开立和维持银行账户”（第 1 页）。利用条件还表明，借方须将项目收入转入该账户，以便账户余额始终满足最低债务还本付息范围，即可以“依据贷款协议，于下一利息支付日支付所有计划的本金和所有预期的利息”（第 16 页）。

此外，还贷由塞拉利昂财政部全额担保。特别是，该部“保证，若[……]借方收款账户的余额低于支付下次定期还款所需的数额[……]，担保人应向该账户支付或促使支付，以确保该账户的余额与下次定期还款所需的数额相同”（第 143 页）。

最后，借方必须用部分贷款所得向中国国有公司中国信保 (Sinosure) 购买保单，中国信保可保障 95% 的贷款和应计利息，从而应对政治和商业风险。

下图概述了交易的财务和机构结构。可以看出，所涉各方通过各种合同连接起来。以灰色标记的合同尚未公开，本研究无法获得。

图 10. 中国工商银行与中国进出口银行对塞拉利昂贷款的程式化结构



注：该图说明了中国工商银行和中国进出口银行向塞拉利昂提供的 6.59 亿美元贷款的合同结构，这些贷款用于弗里敦的伊丽莎白女王二世码头的升级。以灰色标记的合同链接尚未公开。

3.3

清偿优先性和“不通过巴黎俱乐部处理”：中国的合同使贷方能够在没有明示的情况下寻求优先偿还

仅两份与中国国有银行签订的债务合同正式要求获得优先地位：向阿根廷提供的中国工商银行贷款，以及向塞拉利昂提供的中国工商银行和中国进出口银行贷款的抵押贷款，二者均于上文进行过探讨。另一方面，本研究中国样本中的所有合同都要求债务方将债务排除在任何多边重组程序之外，如由官方双边债权人组成的巴黎俱乐部，以及不采用巴黎俱乐部要求债务方向其他债权人寻求的“可比待遇”。这种承诺在任何主要金融管辖区的法院都不太可能强制执行；然而，结合其他合同条款，其可能让贷方在危机中拥有更大的议价能力。

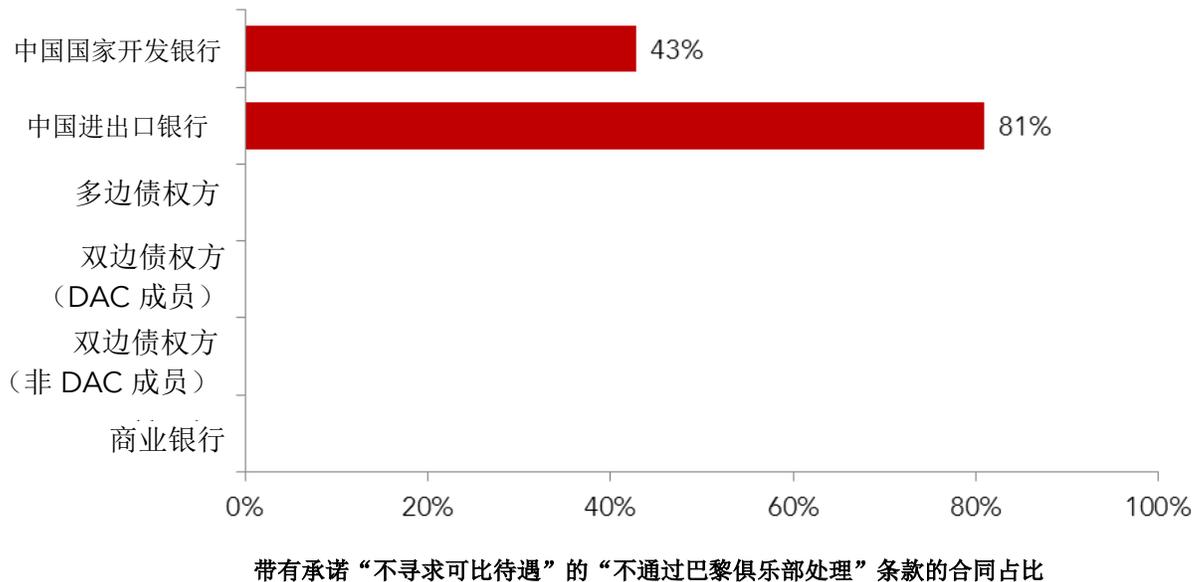
中国合同样本中典型的“不通过巴黎俱乐部处理”条款引用如下：

借方在此表示、担保并承诺其根据本协议承担的义务和责任均具有独立性，独立于与其他债权人（官方债权人、巴黎俱乐部债权人或其他债权人）的协议中所述之义务和责任，且借方不得向贷方寻求任何在与其他债权人的协议中陈述或可能陈述的可比条款和条件。²⁸

在以下主题方面，中国国家开发银行与阿根廷经济部签订的三份合同包含了更为广泛的变化：

未经贷方事先书面同意，借方在任何情况下均不得向巴黎俱乐部提交财务文件规定的债务，也不得同意向巴黎俱乐部提交此类债务用于重组，不得参与货币基金组织、世界银行，该国所属的任何其他多边国际金融机构或中华人民共和国政府的任何债务减免计划。²⁹

图 11. “不通过巴黎俱乐部处理”条款：中国与基准组比较



²⁸请参见示例：2015 年中国进出口银行与吉尔吉斯共和国政府就第二条南北公路项目签订的《政府优惠贷款协议》，第 13 页

²⁹请参看示例：2019 年中国国家开发银行与阿根廷经济部达成的 2.36 亿美元定期贷款协议，第 51 页

待遇可比性是巴黎俱乐部六项核心原则之一；覆盖非巴黎俱乐部成员的商业和官方双边债权人。³⁰可比性的既定目标是分担责任：若纳税人最终补贴其他债权人而不是帮助陷入困境的国家，政府就不愿给予救济。可比性长期以来一直是国际金融结构的支柱，几十年来一直影响着国际主权债务市场（见 Gelpern, 2004; Schlegl、Trebesch 和 Wright, 2019）。从理论上来说，若主权债务方无法从非巴黎俱乐部的官方或私人债权人那里获得可比待遇，就有可能失去其巴黎俱乐部的救济，甚至可能失去其国际货币基金组织和其他多边融资。在实践中，巴黎俱乐部没有因缺乏可比性而取消过任何待遇，部分原因是评估从总体上进行，将所有非巴黎俱乐部债权人视为一个群体，而且定义宽松到足以容纳各种各样的债权人妥协。

若债务方无视可比性原则，履行对中国国家开发银行或中国进出口银行的优惠待遇承诺，将严重违反巴黎俱乐部规范，并可能损害其与国际货币基金组织、世界银行和其他官方和商业债权方的关系。作为 2020 年 11 月达成的《共同框架》的一部分，中国和其他不属于巴黎俱乐部的二十国集团成员国同意与巴黎俱乐部一起重组对最贫困主权借方的债权，即意味着采用基本相同的条款，包括官方和商业债权人待遇的可比性。尽管二十国集团的声明过于粗略，无法形成明确的承诺，但与其本研究样本中 74% 的中国合同相矛盾，后者明确拒绝与其他债权人分担责任。

文本框 3. 缓债倡议后续债务处理共同框架

二十国集团认可《缓债倡议后续债务处理共同框架》表明，中国和其他双边债权人之间在加强协调和协作方面取得了一定进展，至少在关键原则层面是如此。从这一点来看，中国与其他双边贷方在合同行为上的分歧有望在未来几年缩小或得到更好的协调。

该框架是 2020 年 4 月启动的二十国集团“暂缓债务偿付倡议 (DSSI)”的后继举措，该倡议是释放现金流并帮助低收入国家应对新冠肺炎疫情冲击的短期措施。《共同框架》要求二十国集团政府在官方债权人之间进行透明的谈判；要求借方有义务在所有债权人之间寻求待遇的可比性；以及对债务处理关键参数的共同理解。从本质上讲，该二十国集团文件将创建一个类似于巴黎俱乐部的安排，其中包括中国，而无需中国政府采取措施正式加入该俱乐部。

然而，考虑到共同框架中缺少的内容，这可能夸大了事实。慎重来看，该框架并未提及官方债权人的定义，因此似乎没有违背中国政府的主张，即中国进出口银行是官方债权人，而中国国家开发银行不是。这表明协调行动的范围较窄，且根据本研究，与官方双边行为差异最大的贷方将基本被排除在协调行动的范畴之外。从中国政府的角度看，这是一致的。对于我们观察到就官方贷款机构而言不常见的合同条款，中国官员明确表示，贷方实际上是商业机构，而非官方机构。尽管如此，这种定义上的基本分歧表明，在官方贷款方面，分期偿债计划多边安排和更好做法的进展有限。

《共同框架》确实采纳了巴黎俱乐部对所有债权人的待遇可比性标准，这会要求债务方向中国国家开发银行寻求债务减免，而这与其合同中的“不通过巴黎俱乐部处理”条款背道而驰。由于巴黎俱乐部和国际货币基金组织都不坚持对任何特定债权人的债权进行重组，而只是坚持所有债权人在总体上的可比性和充分的财务保证，因此没有什么理由认为中国国家开发银行会被迫承担相应的损失。

本论文撰写期间，《共同框架》仅适用于 73 个有资格参与 DSSI 的低收入国家。所有中等收入的新兴市场国家，包括中国的部分最大借方，均不在其范围之内。

³⁰见 <https://clubdeparis.org/en/communications/page/what-does-comparability-of-treatment-mean>

在本研究的基准组中，所有与私人或非巴黎俱乐部官方债权方签订的合同中均不包含类似条款。在最近的主权债务历史上，与之最接近的一个条款可能是 20 世纪 90 年代布雷迪债券（Brady Bonds，包含大量债务减免的重组银行债权）中规定放弃未来债务重组的条款：

[主权方]不直接或间接寻求对债券或其任何条款进行任何重组或重新安排，亦不根据此类持有情况而直接或间接从债券的任何持有人或其任何附属公司寻求或要求任何贷款、垫款、信贷延期或其他财务融通。³¹

尽管布雷迪债券中普遍存在此类条款，但人们也普遍认为其无法强制执行：很难看出法院会采取何种补救措施来纠正违反这一条款的行为。另一方面，若贷方能够获得“特殊账户”，并警告在债务方试图进行集体重组谈判的情况下会采用自救措施，扣押账户，可能会给债务方造成实际的经济损失。此外，“不通过巴黎俱乐部处理”条款可能具有表达和政治作用，在政府对政府的情况下可能更具效力。

3.4 政策影响：解除、提前收回和稳定条款可以让中国贷方左右借款国的政策

本研究合同样本中的中国贷方保留在各种情况下解除贷款并要求立即还款的权利，包括与贷款关系没有直接联系的政治和经济发展。相反，主权债务国一旦签订合同，退出选项就受到限制。例如，若债务方采取对借款国内“任何中国实体”不利的行动，将触发某些中国合同中的连带违约和连带解除条款。此类条款使中国国有机构能够采取一致行动，增强面对发展中国家的集体谈判能力。中国国家开发银行的所有合同均将与中国断交视为违约事件。本研究中国样本中 90% 的合同中的违约事件包括债权方或债务国内定义广泛的政策变化。通常，在违约时贷方可敦促加快还本付息。本研究在中国债务合同中发现的此类违约触发因素，可能会放大中国对主权债务国的经济和政治影响力。下文将进行详细说明。

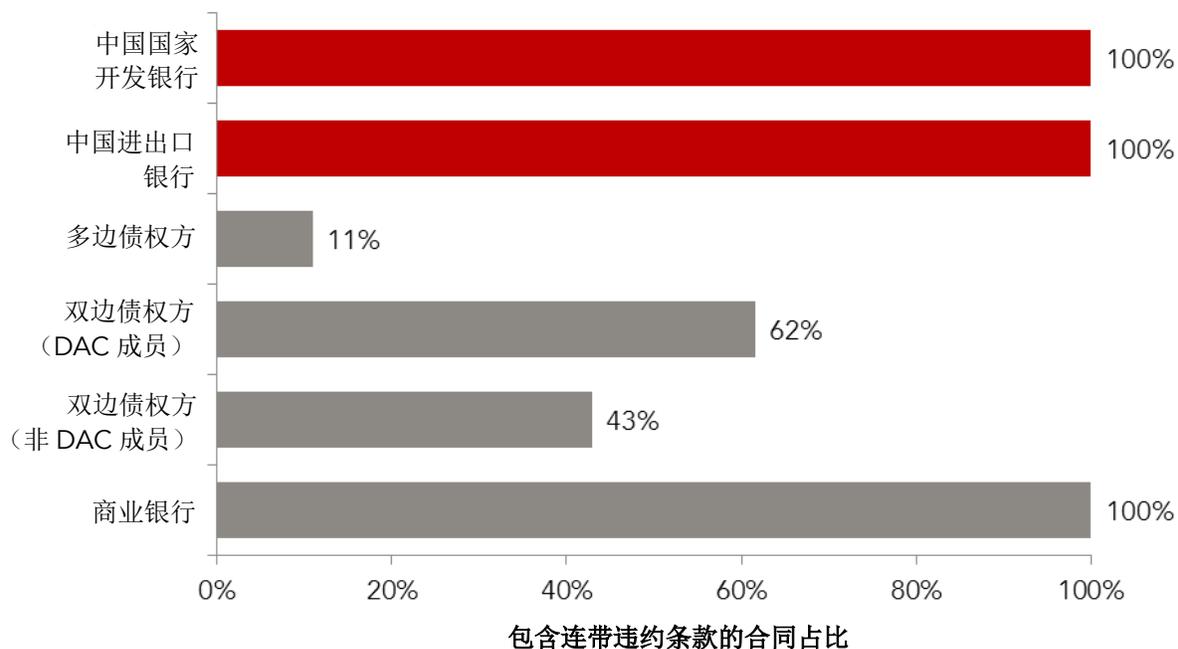
连带违约

一份国际债务合同权威指南（Buchheit, 2006, 102）指出：“连带违约条款是最为标准的条款”。LMA 模板、基准组中所有商业债务合同，以及本研究样本中 98% 的中国贷款合同都包含连带违约条款，其中包括中国进出口银行和中国国家开发银行的所有合同。相比之下，基准组中仅 11% 的多边债务合同、62% 的经济合作与发展组织双边合同和 43% 的非经济合作与发展组织双边合同具有连带违约条款（图 12）。

连带违约条款允许债权方 A 在债务方拖欠对债权方 B 的债务时对债务方施加压力并保护自己的债权优先权。根据该条款有利于债权方的版本，若债务方未能向 B 付款，则 A 和 B 均有权同时要求全额本金和应计利息还款。更有利于债务方的版本只会赋予 A 在 B 选择催促偿债时才能催促偿债的权利。一旦触发该条款，A 将在重组谈判中获得一个席位，并在资产处置队列与 B 并列，而非在其之后。

³¹ 1992 年《菲律宾债券财政代理协议》，菲律宾共和国、纽约摩根担保信托公司、卢森堡银行，1992 年 12 月 1 日，第 1 页，共 24 页。摘自 Gelpern 和 Gulati (2009)。在抵押贷款支持证券和其他结构性金融交易中，更复杂、可执行的反重组手段相对常见。

图 12. 连带违约条款：中国贷款样本与基准组比较



本研究样本中的中国贷方倾向于使用更有利于债权方的连带违约条款，而这仍属于市场标准。例如，中国进出口银行约三分之二的合同将连带违约的范围扩大到了不偿付其他债务之外，将债务方与其他债权方的债务合同下所有的违约事件都包括在内（理论上，这些违约事件可能包括轻微的报告违规、其他贷方的连带违约和类似条款）。相比之下，本研究样本中 AFD 合同中的连带违约条款则范围则更为狭窄：除非另一合同的债权方“终止或中止其承诺，宣布提前偿还或宣布提前偿还这笔债务”，否则 AFD 不得加速或执行其债权。然而，这两种说法均属商业规范。

异常触发与连带解除

本研究样本中的其他中国合同在潜在的重要方面偏离了规范。例如，在本研究的样本中，七分之二三的中国国家开发银行合同规定，债务国内任何政府实体可能采取的对中国在该国投资不利的行动属于连带违约（“中国实体”的定义较为宽泛）。以下内容摘自中国国家开发银行 2010 年与厄瓜多尔财政部签订的贷款协议：

[违约事件发生的条件：] “借款人、厄瓜多尔共和国的任何政府机构或任何公有实体

- a) 通过宣判、国有化、扣押或以其他方式没收中华人民共和国实体的全部或大部分财产或其他资产或其股本，
- b) 扣押或控制中华人民共和国实体的业务或经营财产或其他资产或其股本，
- c) 采取任何行动解散中华人民共和国实体或使其脱离政府编制，或采取任何行动阻止中华人民共和国实体或其高级职员从事其全部或大部分业务或经营活动，

- d) 采取任何不利于中国实体在厄瓜多尔共和国开展业务或经营的行动，但在厄瓜多尔共和国具有普遍效力的行动除外，或
- e) 就 a、b、c……中所述事项启动任何行动或程序³²

类似但范围略窄的连带违约版本出现在俄罗斯 2013 年与乌克兰的债务合同中，该合同以面向俄罗斯主权财富基金的可交易债券形式发放。若乌克兰“拖欠票据持有者或票据持有者控制或持有多数股权的任何实体的债务[……]”，则触发债券下的违约。（俄罗斯是唯一的债券持有者）。尽管俄罗斯似乎可以灵活地利用这种连带违约，并以乌克兰拖欠俄气公司 (Gazprom) 债务为由加速发行债券，但其选择不使用这种灵活性，并等到乌克兰停止支付债券后才提起诉讼。

中国机构亦使用了与连带违约相关的条款，但更类似于多边机构暂停或取消与债务方多项项目的做法。连带解除可以保护贷方的财务，但更重要的是，可以确保公共资金不会继续用于支持失败的项目或不良的政策结果。中国国家开发银行似乎利用连带解除作为其贷款的担保手段，并以此保护中国在借款国的其他利益。例如，中国国家开发银行为贝尔格拉诺-卡加斯铁路提供的 20 亿美元贷款中规定，其连带解除触发因素包括中国银行向阿根廷提供的 47 亿美元银团贷款发生违约或解除，此项银团贷款用于在巴塔哥尼亚的圣克鲁斯河上建造两座水电站大坝。³³当阿根廷新政府以环境为由要求取消大坝建设时，中国国家开发银行援引这一条款并警告会取消铁路项目。³⁴阿根廷政府迅速改弦更张。使用连带违约将原本不相关的项目联系起来，会让借方更难摆脱任何一个项目，并让中国贷方作为一个整体拥有更多的议价能力和政策影响力。

稳定条款

中国国家开发银行和中国进出口银行（在较小程度上）在债务合同中加入了稳定条款，以管理借款国法律和监管变化的风险。稳定条款在项目融资中属于标准条款；与大型基础设施项目的稳定投资环境相近，使长期规划更容易（例如，Dewar 编辑，2019）。国际金融公司和两个联合国机构的 2009 年报告确定了三种稳定条款（Shemberg, 2009）：

- 冻结条款……旨在让新法律不适用于投资。之所以这样命名，是因为旨在冻结东道国有关投资项目的法律。
- 经济均衡条款……[亦称为“成本增加条款”，承诺]虽然新法律将适用于投资，但投资者遵守这些法律的成本将得到补偿。补偿可以采取多种形式，如调整关税、延长特许权、减税、货币补偿等……
- 混合条款（因为具备与同其他两个类别相同的某些方面而得名）要求国家将投资者恢复到法律改变前的状况，合同明确规定法律豁免是实现这一点的一种方式。

³²见中国国家开发银行 2010 年与厄瓜多尔财政部签订的 10 亿美元贷款协议，第 38 页

³³银团成员包括中国国家开发银行、中国银行和中国工商银行。

³⁴可在以下位置访问全文：[https://www.dropbox.com/s/q6s26ninx4ldnes/Cross-Default Letter from China Development Bank to the Government of Argentina 10 March 2016.pdf?dl=0](https://www.dropbox.com/s/q6s26ninx4ldnes/Cross-Default%20Letter%20from%20China%20Development%20Bank%20to%20the%20Government%20of%20Argentina%2010%20March%202016.pdf?dl=0)。基什内尔-塞佩尔尼奇大坝项目和贝尔格拉诺-卡加斯铁路项目的贷款协议可在以下网址查阅：https://www.documentcloud.org/documents/20484849-arg_2014_435 和 https://www.documentcloud.org/documents/20484846-arg_2012_418

除一条稳定条款外，本研究在中国合约样本中的所有条款均属第二类。其不排除对投资项目实施监管改革，但要求借方补偿债权方所有增加的成本。冻结类型的稳定条款仅在本研究样本中出现一次，即 2008 年中国国有企业财团与刚果民主共和国之间的采矿和基础设施交易。

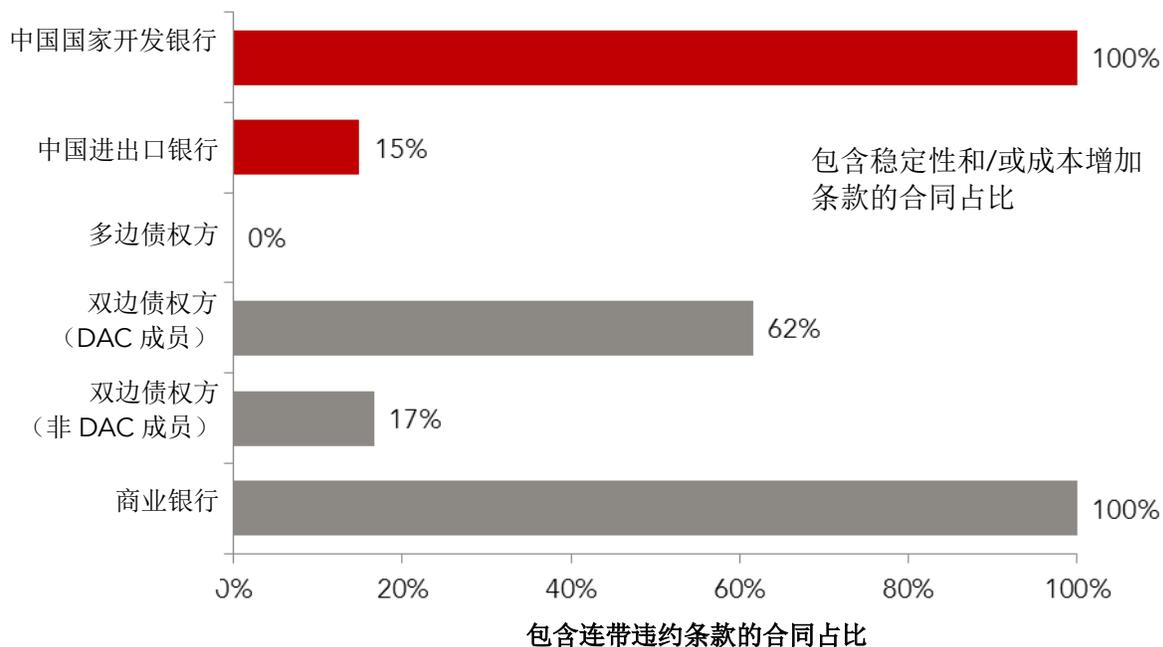
负责基础设施工程的承包方将受益于刚果民主共和国随后将采用的所有新法律和监管规定带来的优势，或刚果民主共和国将与其他投资者达成的协议带来的优势。但任何对其不利的新法律规定和条例均不适用。

35

该稳定条款变体可能对人权和可持续发展政策构成特殊挑战。其实际上在法治内创造了例外情况，限制了借方的自治活动，并可能阻碍最先进的环境、公共卫生、劳动和其他可能至关重要且流行的法规（有关更详细的讨论，请参见 Global Witness, 2011）。

图 13 显示，中国并非唯一采用稳定条款的双边官方贷方。事实上，本研究发现，相较于中国进出口银行签订的合同，有更多与经济合作与发展组织和非经济合作与发展组织官方双边债权人签订的合同包含稳定或成本增加条款。在商业银行贷款合同中，这种做法也很常见。

图 13. 稳定条款：中国与基准组比较



总的来说，本研究在样本中发现的连带违约、连带解除和稳定条款并未超出商业或政策规范，本身亦不具有压迫性。贷方试图影响债务国政策的做法也并不罕见。然而，此类条款与对中国贷方奉行利他主义和团结一致的表述存在矛盾。这就导致明确区分中方做法与西方银行或经济合作与发展组织政府做法的工作复杂化：中国进出口银行使用了部分最强势的标准形式条款商业版本。同时也给中国国家开发银行是以盈利

³⁵见《刚果民主共和国与中国水电建设股份有限公司关于刚果民主共和国基础设施建设项目的合作公约》（2008 年 1 月），第 14 页

为目的商业贷方这一说法带来了问题：本研究样本中的中国国家开发银行合同与更广泛的中国政府投资计划有关，起草该计划的目的是为了**保护中国在借款国的广泛利益**。

非法与退出

在本研究的中国样本中，90% 以上的合同将债务方或债权方的政策变化视为违约事件，让债权方有权退出并要求立即偿还债务。此条款改编自商业银行贷款合同中的一个标准形式的非法条款，初衷是为了应对银行监管和制裁的变化（Buchheit, 2006: 53）。中国国家开发银行的合同与 LMA 模板非常相似。与政府或国有实体签订合同中的非法条款的问题在于，其中一些实体可能在触发其终止权的政策决定中拥有发言权。在极端情况下，终止合同可能完全由贷方自由决定。在本研究的基准样本中，AFD 和土耳其进出口银行是唯一使用非法条款的官方债权方。然而其条款范围往往比中方的此类条款更狭窄。

表 3. 官方贷款合同中的非法条款

中国进出口银行 (77% 的贷款)	中国国家开发银行 (所有贷款)	土耳其进出口银行 (所有贷款)	法国开发署 (所有贷款)
凡贷方 或 借方的 法律或政府政策 发生 任何 变化，致使贷方 或 借方无法履行本协议项下的义务时， 贷方 可以通过书面通知借方，终止该贷款的拨款，和/或宣布所有本金和应计利息以及所有其他应付金额立即到期且应由借方偿付，而无需另行要求、通知，或采取任何其他法律形式。	若由于任何 法律或法规 的任何变化， 贷方 在任何适用的管辖区内，履行本协议所预期的任何义务或为任何贷款提供资金或维持任何贷款将变为非法行为，贷方应在知悉此事件后立即通知借方，立即取消该贷款（非法）。	若 贷方 在任何适用的司法管辖区内，在任何时候履行本协议所预期的任何义务或为任何贷款提供资金或维持任何贷款属于或将成为非法行为，贷方应在知悉此事后立即通知借方，立即取消该贷款。（非法）。	根据适用的法规条款， 贷方 履行协议规定的任何义务或提供或维持信贷均变为非法行为。

除上表所示的标准非法条款外，本研究样本中的中国进出口银行非优惠贷款中，有五分之四包含更为宽泛的非法条款，如下所示：³⁶

若贷方在任何时候认定，其以下活动属于非法行为或将成为非法行为，或违反任何机构的任何指示：允许本协议项下的全部或部分贷款继续待偿，提供、资助本协议项下的全部或部分贷款，或允许这些贷款继续待偿，则贷方在通知借方后：

(a) 应取消贷款；且

(b) 借方应在贷方证明需要履行相关法律或指令的日期提前偿还该贷款，并附上所有未付应计利息、所有应付给贷方的未付费用以及根据本协议将到期的其他款项。³⁷

³⁶虽然这一条款出现在 80% 的“买方信贷”中，但很少出现在中国进出口银行的任何优惠贷款协议中：在本研究的样本中，61 份优惠贷款协议中仅 3 份使用了强力非法条款，而绝大多数则采用了表 3 所示的标准版本。

³⁷请参见示例：2016 年中国进出口银行向乌干达财政部提供的 8,500 万美元买方信贷贷款，用于建设 4 个工业变电站，第 20 页

若贷方认定贷款违反任何机构的任何指令，该条款可以立即解除贷款并提前收回还款。此表述的两个方面使贷方对借方有更大的影响力。首先，仅仅“任何机构的指令”（没有立法性法规）即可能触发解除和提前收回还款。第二，在贷方证明相关法律或指令已颁布后，提前还款将自动进行。相比之下，LMA 模板则预期贷款将被转移给一个对其来说该贷款并不违法的债权方。在其他私人或官方债权方的合同中，没有看到类似的广泛非法条款。

关于非法事宜，本研究样本中的所有中国国家开发银行合同都包含与中国和借方断绝外交关系有关的解除和提前收回条款。例如在该中国国家开发银行的例子中，这使得“中国政府有意或已经宣布有意与该国外断绝外交关系，或该国政府有意或已宣布有意与中国断绝外交关系”³⁸成为违约事件。在本研究的基准样本中，仅两份印度进出口银行合同包含类似规定。

非法和稳定条款属于标准合同条款示例，其作用是处理“已知的不确定因素”或应对合同签订时各方考虑到的突发事件风险。标准格式的商业条件经常包含一个笼统的“天灾”或不可抗力条款，若发生不能预见的突发事件（例如战争或自然灾害），该条款可以成为不能履约的理由。但是在贷款合同中，这样的条款就很罕见。在贷款合同中，唯一的义务就是还款，利率反应了总体的不还款风险，甚少考虑不可预见的事件。在本研究的中国合同样本中，我们发现 9 个中国国家开发银行和中国进出口银行的合同包含似乎属于不可抗力条款的内容。但是条款中的“天灾”变成了违约事件，并会触发提前收回，而不是成为灾难中不能履约的理由。中国进出口银行 2011 年与塞拉利昂的政府优惠贷款协议包含以下违约事件：

在接收贷款的国家的国家会发生不可抗力事件，例如严重的自然灾害、战争或其它社会动荡，贷方认为，这可能会危害项目实行的正常环境³⁹

其中的不可抗力，尤其是将不可抗力作为提前收回的触发条件，非常罕见。尽管在本研究的基准组中和日本国际协力机构 (JICA) 贷款合同中均发现了类似条款。考虑到伴随借款国家中发生的不可抗力事件（自然灾害和疾病大流行）而来的负面冲击，在这种情况下要求提前收回贷款似乎不符合借款国及其公民的利益。对于外国债权方而言，执行这样的条款很具有政治挑战性。这可能有助于促进债权方的国内消费、制造其他退出选择权和安全措施的错觉，或作为推进影响力的表达工具，让债务方在违约前三思而后行，甚至在极端情况下也如此。

³⁸请参见示例：中国国家开发银行 2016 年与厄瓜多尔财政部达成的 15 亿美元贷款协议的第 50 页。本研究样本中的两个中国国家开发银行贷款协议中未包含此条款，这两个协议系与国有中国商业银行共同融资。

³⁹见中国进出口银行在 2011 年与塞拉利昂财政和经济发展部达成的用于塞拉利昂专用安全信息系统项目的政府优惠贷款协议，第 12 页。

第4节 结论

本论文对中国国外贷款合同进行了研究，并揭示了一些新的洞见。中国贷方在调整和扩展标准合同工具方面表现出很大的独创性，其目的在于最大限度地提高其还款可能性（包括由贷方控制的收入账户），并保护中国在借款国的广泛利益。这些合同与南南合作的叙述相左，并显示出中国国家开发银行是纯粹的商业贷方这一说法并不准确，尽管该银行采用了许多商业贷款做法。中国国家开发银行和中国进出口银行都参与了更广泛的中国政府投资计划，并通过连带违约和连带解除条款将项目的不同部分联系在一起。在整个样本中，金融、贸易和建筑合同之间的联系无处不在。但是，因为本研究无法查看除贷款部分之外的合同，所以并未深入分析这些联系。

本研究发现“不通过巴黎俱乐部处理”和“不寻求待遇可比性”条款得到了广泛使用，这些条款明确禁止借款国与巴黎俱乐部债权方协调和/或以与其具有可比性的条款重组其对中国的未偿债务。此做法暗示中国国有银行实际上正在力图将自己定位为“有优先权的债权方”，免除债务重组。总体来说，本研究发现中国的贷款合同让贷方可以自行决定取消贷款和/或要求提前还清全部贷款。这样的条款使贷方可以让项目策略影响到主权借款国，并有效地限制了借方解除中国贷款或颁布新的环境法规的政策空间。

本研究样本中的部分债务合同可能会对债务或金融危机中的多边合作产生挑战，因为这些合同中有许多条款直接与近期的多边承诺、长期以来的实践和制度策略相异。时间会证明，中国对增加协调和合作的承诺（如在二十国集团共同框架中所述）是否会带来新型的中国债务合同和更高的合同透明度。

总体来说，本研究呼吁关注实质性提高主权借贷中透明度的需要，包括但不限于政府与政府之间的借款。透明度问题大量存在于主权债务中，不只限于中国。几乎没有哪个官方经济合作发展组织和非经济合作发展组织借方曾公开发布其借款合同的文本。也没有借款政府这样做。在研究进行期间，喀麦隆是这一不透明领域中十分罕见实现债务透明的示例。因此，本研究使用喀麦隆的债务合同作为基准化分析法的基础。不管政治上有多困难，公开所有债务合同，应该成为准则而不是例外。这将使公民有能力要求其政府对以其名义签署的债务合同负责。公共债务应该是公开的。

参考文件

Acker, Kevin, Deborah Brautigam, and Yufan Huang. 2020. Debt Relief with Chinese Characteristics. China Africa Research Initiative Policy Brief No. 46.

Aguiar, Mark, and Manuel Amador. 2014. Sovereign Debt. *Handbook of International Economics*, Vol. 4, 647-687.

Alfaro, Laura, Kalemli-Ozcan, Sebnem, and Vadym Volosovych. 2008. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation. *The Review of Economics and Statistics*, 90(2), 347-368.

Bavier, Joe, and Karin Strohecker. 2021. An election, a mine deal and China loom over Zambia's IMF talks. Reuters. Accessible at <https://www.reuters.com/article/us-zambia-debt-imf/an-election-a-mine-deal-and-china-loom-over-zambias-imf-talks-idUSKBN2AB0E3>.

Bolton, John. 2018. Remarks by National Security Advisor Ambassador John R. Bolton on the Trump Administration's New Africa Strategy. Heritage Foundation Lecture. May 13, 2018.

Bolton, Patrick, and Olivier Jeanne. 2009. Structuring and Restructuring Sovereign Debt: The Role of Seniority. *The Review of Economic Studies*, 76(3), 879-902.

Borchard, Edwin, and Justus S. Hotchkiss. 1951. *State Insolvency and Foreign Bondholders: General Principles*. New Haven: Yale University Press.

Brautigam, Deborah. 2019. A critical look at Chinese 'debt trap diplomacy': the rise of a meme. *Area Development and Policy*, 5(3), 1-14.

Brautigam, Deborah, and Won Kidane. 2020. China, Africa, and Debt Distress: Fact and Fiction about Asset Seizures. China Africa Research Initiative Policy Brief No. 47/2020.

Buchheit, Lee C. 2006. *How to negotiate Eurocurrency loan agreements*. London: Euromoney Institutional Investor.

Chatterjee, Satyajit, and Burcu Eyigungor. 2015. A Seniority Arrangement for Sovereign Debt. *American Economic Review*, 105(12), 3740-65.

Chellaney, Brahma. 2017. China's Debt Trap Diplomacy. *Project Syndicate*. January 23, 2017.

Dewar, John, ed. 2019. *International Project Finance: Law and Practice*. Oxford: Oxford University Press

Dreher, Axel, Andreas Fuchs, Bradley Parks, Austin Strange, and Michael J. Tierney. forthcoming. *Banking on Beijing: The Aims and Impacts of China's Overseas Development Program*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

- Dreher, Axel, Andreas Fuchs, Bradley Parks, Austin Strange, and Michael J. Tierney. 2021. Aid, China, and Growth: Evidence from a New Global Development Finance Dataset. *American Economic Journal: Economic Policy*, forthcoming.
- Gelpern, Anna. 2004. Building a Better Seating Chart for Sovereign Restructurings. *Emory Law Journal*, 53, 1115-1158.
- Gelpern, Anna. 2007. Odious, Not Debt. *Law and Contemporary Problems*, 70(3), 81-114.
- Gelpern, Anna. 2016. Sovereign Debt: Now What? *The Yale Journal of International Law*, 41(2), 45-95.
- Gelpern, Anna, and Mitu Gulati. 2009. Feel-Good Formalism. *Queen's Law Journal*, 35(1), 97-116.
- Horn, Henrik, Giovanni Maggi, and Robert W. Staiger. 2010. Trade Agreements as Endogenously Incomplete Contracts. *American Economic Review*, 100 (1): 394-419.
- Horn, Sebastian, Carmen M. Reinhart, and Christopher Trebesch. 2019. China's Overseas Lending. NBER Working Paper No. 26050.
- Hurley, John, Scott Morris, and Gailyn Portelance. 2018. Examining the Debt Sustainability Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective. CGD Policy Paper 121.
- International Monetary Fund and World Bank. 2020. Update on the Joint IMF-WB Multipronged Approach to Address Debt Vulnerabilities. IMF Policy Paper 2020/066.
- Jones, Lee, and Shahar Hameiri. 2020. Debunking the Myth of 'Debt-trap Diplomacy'. London: Chatham House.
- Kratz, Agatha, Allen Feng, and Logan Wright. 2019. New Data on the 'Debt Trap' Question. Rhodium Group.
- Lawder, David. 2020. World Bank's Malpass says G20 may agree to only six-month debt relief extension. *Reuters*. October 12, 2020. Accessible at <https://www.reuters.com/article/imf-worldbank-debt/world-banks-malpass-says-g20-may-agree-to-only-six-month-debt-relief-extension-idINKBN26X22L>
- Lucas, Robert E., Jr. 1990. Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.
- Maggi, Giovanni, and Robert W. Staiger. 2011. The Role of Dispute Settlement Procedures in International Trade Agreements. *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 475-515.
- Maurer, Noel. 2013. *The Empire Trap: The Rise and Fall of U.S. Intervention to Protect American Property Overseas, 1893-2013*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Morris, Scott, Brad Parks, and Alysha Gardner. 2020. Chinese and World Bank Lending Terms: A Systematic Comparison Across 157 Countries and 15 Years. Washington DC: Center for Global Development.

- Moody's. 2018. Sovereigns -- Africa, China's lending supports growth, exacerbates fiscal and external pressures in Sub-Saharan Africa. Moody's Investors Service, November 14, 2018.
- Parker, Sam, and Gabrielle Chefitz. 2018. Debtbook Diplomacy. Paper, Belfer Center for Science and International Affairs, Harvard Kennedy School, May 24, 2018.
- Pence, Michael. 2018. Notable & Quotable: No Belt, Just Open Road. *Wall Street Journal*. November 19, 2018.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano. 2003. Debt Intolerance. *Brookings Papers on Economic Activity*, 34, 1-74.
- Schlegl, Matthias, Trebesch, Christoph, and Mark L.J. Wright. 2019. The Seniority Structure of Sovereign Debt. Kiel Working Papers No. 2129.
- Schumacher, Julian, Trebesch, Christoph, and Hendrik Enderlein. 2021. Sovereign Defaults in Court. *Journal of International Economics*, forthcoming.
- Shember, Andrea. 2009. Stabilization Clauses and Human Rights. Research Project Conducted for IFC and the UN Special Representative of the Secretary-General on Business and Human Rights.
- Tillerson, Rex. 2018. U.S.-Africa Relations: A New Framework. George Mason University. March 6, 2018.
- Tirole, Jean. 2003. Incomplete Contracts: Where Do We Stand? *Econometrica*, 67(4), 741-781.
- Tran, Mark. 2011. China and India to Join Aid Partnership. *The Guardian*. 11 November 2011.
- United States General Accounting Office. 1996. Mexico's Financial Crisis – Origins, Awareness, Assistance and Initial Efforts to Recover. Report to the Chairman, Committee on Banking and Financial Services. Washington D.C.: House of Representatives.
- Villavicencio, Fernando and Cristina Solórzano. 2019. Alexis Mera, Enrique Cadena y la Deuda China. *Periodismo de Investigación*. September 24, 2019. Accessible at <https://periodismodeinvestigacion.com/2019/09/24/mera-cadena-y-deuda-china/>
- World Bank. 2006. Chad-Cameroon Petroleum Development and Pipeline Project: Overview. World Bank Report No. 36569-TD.
- World Bank. 2009. The World Bank Group Program of Support for the Chad-Cameroon Petroleum Development and Pipeline Construction Program: Performance Assessment Report. World Bank Report No. 50315.
- Wynne, William. 1951. State Insolvency and Foreign Bondholders: Selected Case Histories of Governmental Foreign Bond Defaults and Debt Readjustments. New Haven: Yale University Press.
- Yescombe, E.R. 2013. *Principles of Project Finance*. London: Academic Press.

Zurita, Christian, Cristina Solórzano, and Fernando Villavicencio. 2020. Los Papeles Secretos de China. Periodismo de Investigación. July 23, 2020. Accessible at <https://periodismodeinvestigacion.com/2020/07/23/los-papeles-secretos-de-china/>

附录 I

关于样本构成的附加描述性统计数据

表 A1. 中国合同样本：按接受国划分的构成

接受国	合同数	承诺金额 (百万美元)	收入情况
撒哈拉以南非洲			
贝宁	5	334	中低收入
博茨瓦纳	1	4	中高收入
佛得角	2	64	中低收入
喀麦隆	23	4,225	中低收入
刚果民主共和国	1	400	低收入
刚果共和国	4	892	中低收入
加纳	4	2,008	中低收入
马拉维	1	92	低收入
卢旺达	1	227	低收入
塞拉利昂	3	690	低收入
乌干达	2	295	低收入
亚洲			
吉尔吉斯斯坦	7	1,677	中低收入
菲律宾	3	493	中低收入
东欧			
黑山	1	944	中高收入
塞尔维亚	10	3,597	中高收入

拉丁美洲

安提瓜和巴布达	1	43	高收入
阿根廷	10	8,574	中高收入
哥斯达黎加	2	142	中高收入
厄瓜多尔	8	7,204	中高收入
圭亚那	2	84	中高收入
洪都拉斯	1	298	中低收入
乌拉圭	1	1	高收入
委内瑞拉	2	4,043	中高收入

大洋洲

瓦努阿图	5	235	中低收入
------	---	-----	------

表 A2. 基准样本：按债权机构划分的构成

债权机构	合同数	样本占比 (百分比)	承诺金额 (十亿美元)
商业银行	12	8.45	0.40
比弗斯银行	4	2.82	0.15
德国商业银行	1	0.70	0.06
德意志银行	2	1.41	0.03
比利时德克夏銀行	3	2.11	0.05
瑞福森国际银行	1	0.70	0.01
渣打銀行	1	0.70	0.11
DAC 双边债权方	17	12	1.05
法国开发署	10	7.04	0.86
韩国进出口银行	1	0.70	0.04
比利时政府	2	1.41	0.02
西班牙官方信贷研究所	1	0.70	0.01
日本国际协力机构	2	1.41	0.10
德国复兴信贷银行	1	0.70	0.02
非 DAC 双边债权方	9	6.34	0.35
土耳其出口信贷银行	1	0.70	0.19
印度进出口银行	2	1.41	0.08

科威特阿拉伯经济发展基金会	4	2.82	0.04
沙特开发基金会	2	1.41	0.03
多边债权方	104	73.20	3.50
非洲开发银行	4	2.82	0.17
非洲开发基金	22	15.50	0.37
阿拉伯非洲经济开发银行	8	5.63	0.07
中部非洲国家开发银行	4	2.82	0.19
欧洲投资银行	2	1.41	0.10
国际复兴开发银行	2	1.41	0.52
国际开发协会	28	19.7	1.75
国际农业发展基金	4	2.82	0.07
国际伊斯兰贸易金融公司	1	0.70	0.02
伊斯兰开发银行	20	14.1	0.18
欧佩克国际发展基金	9	6.34	0.08

注：部分商业银行贷款由其他商业银行共同融资。

表 A3. 行业构成：中国样本与基准样本比较

行业	中国样本		基准样本	
	合同数	合同占比	合同数	合同占比
教育	2	2.0	9	6.3
医疗保健	1	1.0	13	9.2
人口政策	0	0.0	1	0.7
供水和卫生	9	9.0	16	11.3
政府和公民社会	2	2.0	5	3.5
其他社会基础设施	4	4.0	5	3.5
运输和存储	38	38.0	44	31.0
通信	13	13.0	2	1.4
能源	14	14.0	11	7.7
银行业务与金融服务	0	0.0	2	1.4
商业和其他服务	2	2.0	2	1.4
农林渔业	1	1.0	11	7.7
工业、采矿、建筑	3	3.0	3	2.1
其他各行业	7	7.0	16	11.3
防灾备灾	1	1.0	1	0.7
未分配/未指定	3	3.0	0	0.0

附录 II

按债权方划分的编码结果概览

表 A4. 中国国有债权方：样本中贷款条款的程式化汇总

债权机构	财务期限	担保	保密	清偿优先性	连带违约	适用法律	豁免放弃	其他特性
中国进出口银行								
优惠贷款 ¹	2-3% 20 年到期 5 年宽限期	项目收入在收款账户中	自 2014 年以来的所有合同中，均集中于借方	不寻求待遇可比性	是	中国法律	对于借方和资产	债权方政策变更属违约事件
买方信贷贷款	伦敦银行同业拆放利率加 3-4% 10-15 年到期 3-5 年宽限期	项目收入在收款账户中	自 2014 年以来的所有合同中，均集中于借方	不寻求待遇可比性	是	中国法律	对于借方和资产	债权方政策变更属违约事件
中国国家开发银行	伦敦银行同业拆放利率加 2-3% 15 年到期 3 年宽限期	项目收入和出口收入在收款账户中	单独的保密函	不寻求待遇可比性	是	英国法律	对于借方和资产	不可抗力因素属违约事件；广泛的连带违约条款
中国的商业银行，例如中国工	伦敦银行同业拆放利率	留置权和收益账户	单独的保密函	各不相同	是	英国法律	对于借方和资产	

商银行、中国银行 ²	加 1-4%							
	15 年到期							
	5 年宽限期							
中国供方信贷	0.2% - 伦敦 银行同业拆 放利率加 4%	托管账户中 的出口收入	各不相同	各不相同	否	中国法律或借 方法律	对于借方和 资产	
	7-17 年到期							
	0-5 年宽限期							

¹包括政府优惠贷款协议和优惠买方信贷贷款协议；²包括与非中资商业银行共同融资的贷款

表 A5. DAC 双边债权方（基准）：喀麦隆样本中贷款条款的程式化汇总

债权方	财务期限	担保	保密	清偿优先性	连带违约	适用法律	豁免放弃	其他特性
法国开发署	欧元银行同业拆借利率加利率差 20 年到期 4 年宽限期	一笔带有收款账户的贷款	两份合同对借方要求保密	至少同等权益	是	法国法律	对于借方和资产	非法条款
韩国进出口银行	1.5% 30.5 年到期 10.5 年宽限期	无	无	至少同等权益	不可用	不可用	不可用	
比利时政府	0% 30 年到期 10 年宽限期	无	无	不可用	无	不可用	无	
日本国际协力机构	0.3% 40 年到期 10 年宽限期	无	无	至少同等权益	无	日本法律	无	不可抗力因素属违约事件
西班牙官方信贷研究所	0.50% 15 年到期 5 年宽限期	无	无	至少同等权益	仅连带解除	西班牙法律	无	
德国复兴信贷银行	不可用	不可用	不可用	不可用	不可用	德国法律	不可用	

表 A6. 非 DAC 双边债权方（基准）：喀麦隆样本中贷款条款的程式化汇总

债权机构	财务期限	担保	保密	清偿优先性	连带违约	适用法律	豁免放弃	其他特性
土耳其出口信贷银行	伦敦银行同业拆放利率加 4% 13 年到期 3 年宽限期	无	无	至少同等权益	是	英国法律	对于借方和资产	
印度进出口银行	1.75% 20 年到期 5 年宽限期	无	无	至少同等权益	是	印度法律	对于借方和资产	终止外交关系属违约事件
科威特阿拉伯经济发展基金会	1.5% 20 年到期 4 年宽限期	无	对于债权方文档和记录	至少同等权益	否	债权方法律和借方法律的共同原则	无	
沙特开发基金会	1% 25 年到期 5 年宽限期	无	不可用	至少同等权益	不可用	不可用	不可用	

表 A7. 双边债权方（基准）：喀麦隆样本中贷款条款的程式化汇总

债权方	财务期限	担保	保密	清偿优先性	连带违约	适用法律	豁免放弃	其他特性
非洲开发基金	0% 45 年到期 10 年宽限期	无	无	至少同等权益	仅连带解除	公共国际法	无	
非洲开发银行	欧元银行同业拆借利率加 0.6% 15 年到期 5 年宽限期	细节难以辨认的一笔抵押贷款	无	至少同等权益	仅连带解除	公共国际法	无	
阿拉伯非洲经济开发银行	1-3% 30 年到期 5-10 年宽限期	无	对于债权方文档和记录	不可用	否	法律和公平的一般性原则	无	
中部非洲国家开发银行	4-9%	无	无	不可用	是	借方法律	无	

	15 年到期							
	5 年宽限期							
欧洲投资银行	2.25%	无	无	至少同等权益	仅连带解除	法国法律	对于借方和资产	
	25 年到期							
	5 年宽限期							
国际复兴开发银行	欧元银行同业拆借利率加 1.3%	无	无	至少同等权益	仅连带解除	借方法律	无	
	30 年到期							
	7 年宽限期							
国际开发协会	0-1.25%	无	无	不可用	仅连带解除	不可用	无	
	40 年到期							
	10 年宽限期							
国际农业发展基金	0-0.75%	无	无	不可用	是	公共国际法律	无	

	40-50 年 到期							
	10 年宽 限期							
国际伊斯兰贸易金融公司	伦敦银行 同业拆放 利率加	无	不可用	至少同等 权益	是	伊斯兰教法	对于借方 和资产	
伊斯兰开发银行	3%	无	对于债权方文 档和记录	至少同等 权益	不可用	伊斯兰教法	不可用	
	25 年到 期							
	7 年宽限 期							
欧佩克国际发展基金	1.50%	无	对于债权方文 档和记录	至少同等 权益	仅连带解除	不可用	无	
	20 年到 期							
	5 年宽限 期							

表 A8. 商业银行（基准）：喀麦隆样本中贷款条款的程式化汇总

债权方	财务期限	担保	保密	清偿优先性	连带违约	适用法律	豁免放弃	其他特性
比弗斯银行	商业参考利率加 1.75% 15 年到期 3 年宽限期	无	无	至少同等权益	是	比利时法律	对于借方和资产	
比利时德克夏銀行	0-商业参考利率加 0.95% 13 年到期 3 年宽限期	无	无	至少同等权益	是	比利时法律	对于借方和资产	
德国商业银行巴黎分行	伦敦银行同业拆放利率加 1.6% 5.5 年到期 1.5 年宽限期	联合国对离岸托管账户的补贴	集中于贷方	至少同等权益	是	法国法律	对于借方和资产	
德意志银行	欧元银行同业拆借利率	无	集中于贷方	至少同等权益	是	英国法律	对于借方和资产	

	加 3.05%						
	4 年到期						
瑞福森国际银行	0%	无	无	至少同等 权益	是	奥地利法律	对于借方 和资产
	20 年到期						
	6 年宽限期						
渣打銀行，德意志銀行	欧元银行同 业拆借利率 加 1.75%	无	集中于贷方	至少同等 权益	是	英国法律	对于借方 和资产
	10 年到期						
	2.5 年宽限 期						

注：本研究的数据集中德意志银行的两个贷款协议之一由凯克萨银行共同融资。

附录 III

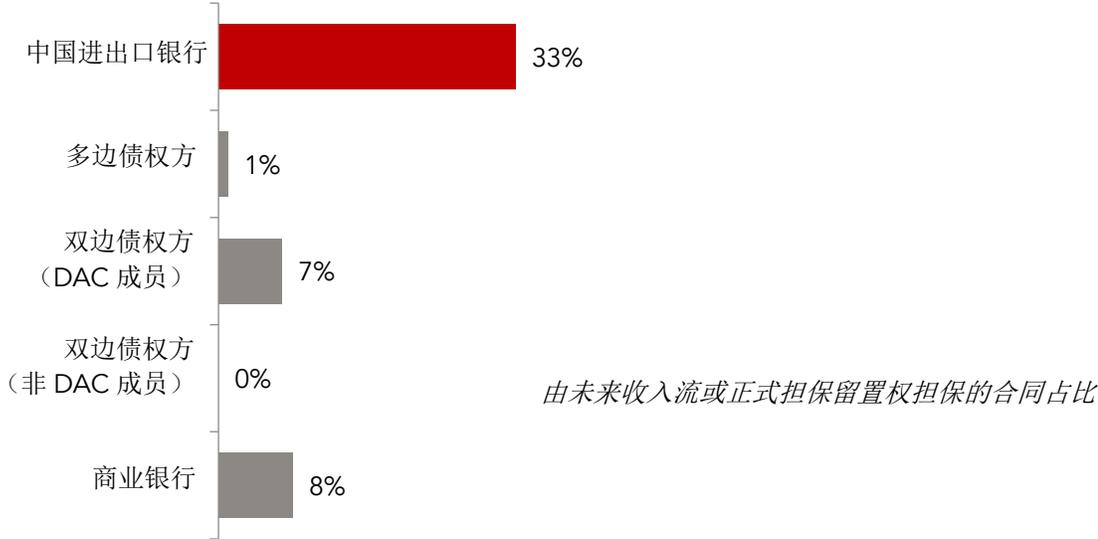
健全性分析：面向喀麦隆提供的中国贷款与基准贷款比较

第 3 节中的基准化分析考察涉及到将中国面向 24 个国家提供的贷款与仅面向一个借方国家（喀麦隆）提供的非中国贷款进行比较。本研究通过单独比较面向喀麦隆提供的中国与非中国贷款来重复这一基准化分析考察，作为健全性分析。因为喀麦隆样本不包含任何同中国国家开发银行签订的债务合同，所以考察仅限于将同中国进出口银行签订的债务合同与同 28 个非中国外部债权方签订的合同进行比较。

此健全性分析确定了第 2 节中呈现的主要结论。在喀麦隆样本中，中国进出口银行贷款更倾向于通过项目收益来确保还款，其中包含独特的“不通过巴黎俱乐部处理”条款并采用广泛的连带违约条款。与本研究在其它地方的发现相同，部分而不是全部的中国进出口银行贷款债务合同使用成本增加条款。

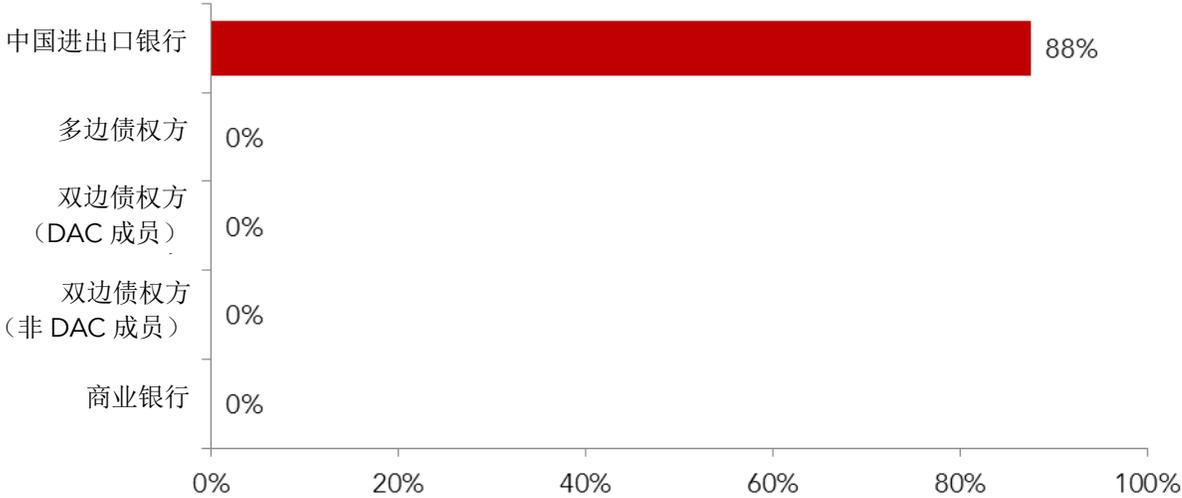
中国与喀麦隆的贷款合同也包含广泛的保密条款，这些条款的保密义务集中于借方而不是债权方（参见正文中的表 2）。但是这些条款在喀麦隆样本中比在其它地方出现的频率低（进出口银行与喀麦隆 19% 的合同包含保密条款）。这与中国借款给喀麦隆的时间有关；中国进出口银行与喀麦隆的合同中仅三份是签定于 2014 年保密条款大规模引入（参见正文中的图 7）之后，而大部分的贷款于 2000 年到 2013 年之间提供给喀麦隆。

图 A1. 受担保的合同占比：面向喀麦隆提供的中国贷款与基准贷款比较



带担保协议的合同占比

图 A2. 带有“不通过巴黎俱乐部处理”条款的合同占比：面向喀麦隆提供的中国贷款与基准贷款比较



带有承诺“不寻求可比待遇”的“不通过巴黎俱乐部处理”条款的合同占比

图 A3. 包含连带违约条款的合同占比：面向喀麦隆提供的中国贷款与基准贷款样本比较

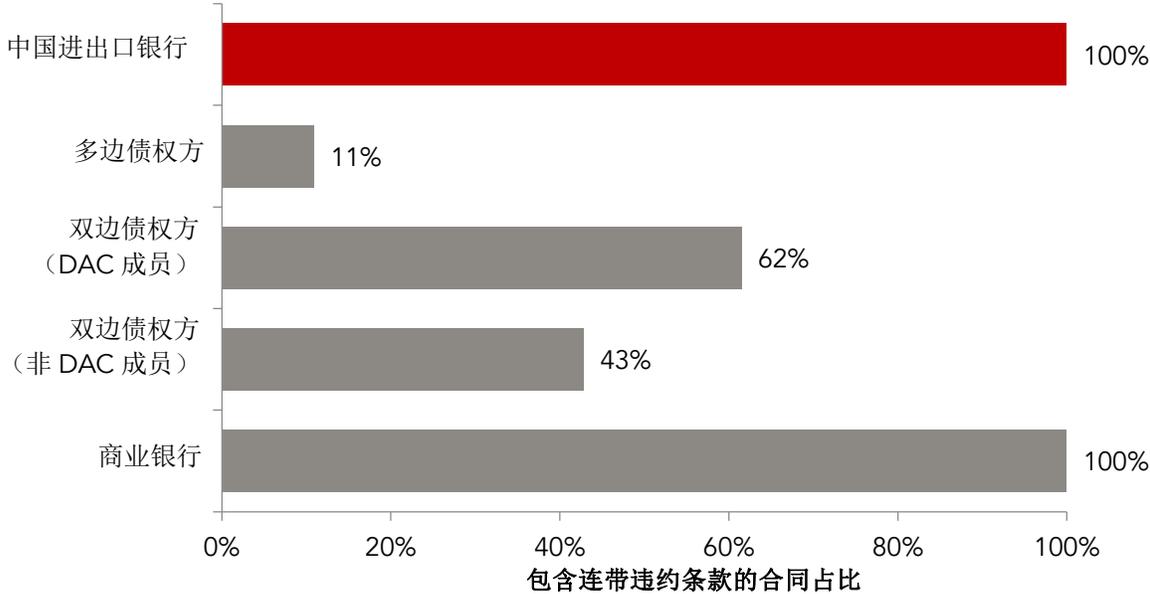
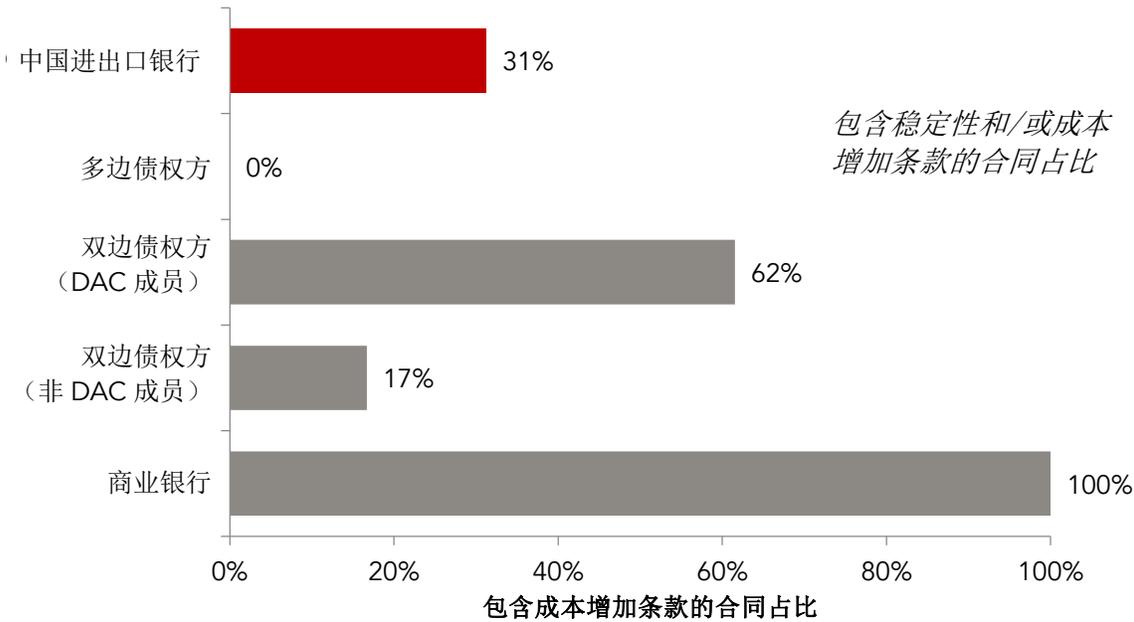


图 A4. 包含成本增加条款的合同占比：面向喀麦隆提供的中国贷款与基准贷款比较



附录 IV 编码手册

一般性注释和编码规则：

编码手册中的结构和小节标题遵循单一货币担保定期贷款协议的 LMA 模板。

编码“0”和“不可用”的使用

编码手册包含众多用于询问给定条款是否包含在合同中的虚拟变量。若合同中没有提及特定条款，则编码为“0”或“否”，除非

- 合同不完整，相关页面缺失或大部分不可读。在此情况下，无法确定该条款是否包含在我们不能访问合同的某部分中。这种情况下，则编码为“不可用”而非“0”。
- 研究的主要资料来源不是实际的合同，而是包含贷款一般信息的框架协议或主要的项目协议，而法律详细信息在后续的协议当中。在这种情况下，则编码为“不可用”而非“0”。
- 研究的主要资料来源是四方协议，如委内瑞拉和厄瓜多的石油支持贷款。两个四方协议都提及我们无法访问的单独贷款协议。在此情况下，若四方协议不包含特定的条款，则编码为“不可用”而非“0”。
- 合同提及债权方的一般性准则，这些我们无法访问。在这种情况下，则编码为“不可用”而非“0”。

第 1 节 - 合同 ID、源文档和缺失的信息

1. 合同的完整性和一般性条件的可获得性

1.1. `contract_id` (合同 ID)

唯一合同 ID 号，格式为“ISO3_year_#”，其中“#”是本研究分配的唯一数字（参见 Excel 概述表格）。

1.2. `source` (来源)

输入喀麦隆合同的 DAD 号（参见 Cameroon Loan Docs 文件夹），或对于中国合同，输入 Dropbox 链接

1.3. `contract_complete` (合同完整)

是否可以获得完整合同？或是否有某些部分缺失或不可读？若合同完整则输入 1，合同不完整则输入 0。注意，此变量不是指附录的完整性，对此会有另一个变量（见下）

1.4. `contract_missing_parts` (合同缺失部分)

- 若合同不完整，简要描述哪些部分缺失（缺失的部分经常可以通过目录辨别出来）。若合同完整，编码为“不适用”。若合同中找不到特定条款，找出有哪些缺失页对于确定虚拟变量需要编码为“0”还是“不可用”非常重要。

1.5. `general_conditions` (一般性条件)

合同是否提及特定于债权方的一般性条件？是/否

1.6. `general_conditions_version` (一般性条件版本)

若债权方的一般性条件是贷款协议不可分的一部分，则使用的是哪个版本的一般性条件？（若不是，设置为“不适用”。）

1.7. `general_conditions_available` (一般性条件可用)

- 本研究是否可以获得引用的一般性条件版本？若可获得，编码为“1”；若不能获得，编码为“0”。若合同未涉及一般性条件，编码为“不适用”。

第2节 - 贷款

2. 一般信息

2.1. 日期

合同签字日期：“日-月-年”

2.2. borrower_name (借方名称)

- 借方名称

2.3. borrower_type (借方类型)

- 借方实体类型：中央政府、地方政府、政府机构、国有企业、私有企业或特殊目的机构

2.4. borrower_country (借方国家)

借方国家的名称

2.5. creditor_name (债权方名称)

- 债权方机构名称

2.6. creditor_type (债权方类型)

- 债权方机构类型：中央银行、国有商业银行、政策性银行、国有企业或商业银行

2.7. creditor_country (债权方国家)

- 债权方实体的所在国；对于国际机构，为“多边”

2.8. underlying_contract (基础合同)

- 贷款合同是否涉及特定的基础商业合同？是/否。注：大多数项目会在某个阶段涉及基础商业合同。若商业合同已到位并在贷款协议中明确涉及，则将此变量仅设置为“是”非常重要。

2.9. under_con_purpose_title (基础合同目的、标题)

- 说明基础商业合同的标题/目的

2.10. under_con_supplier_name (基础合同供方名称)

- 基础商业合同中的供方名称

2.11. under_con_foreign_importer (基础合同外国进口方)

- 商业合同中进口商品或服务的国外代理机构或企业的名称

2.12. contract_length (合同长度)

- 按照以下三个原则计算贷款协议的页数：
 - 不包括所有外语翻译、信函和补充协议
 - 包括所有缺失页（查看页码），包括标题页和目录
 - 不包括附录（就本部分而言，签字页后面的所有页都看成是附录的一部分）

2.13. 附录

- 是否可以获得合同的附录？是/否

2.14. total_length_plus_appendix (总长加附录)

- 说明合同的总长度，包括附录（适用 2.12 中同样的计算规则）

3. 贷款

3.1. commitment_orig (原始承诺金额)

- 说明按照原币种结算的承诺金额

3.2. 货币

- 结算货币

3.3. fx

- 结算货币和美元之间的汇率

3.4. commitment_usd (美元承诺金额)

- 按照当前美元计算的承诺金额

3.5. disbursement_procedure (付款程序)

- 资金支付给哪一方，支付到哪种类型的账户？在此变量下将中国的实践编码为“循环贷款”（由中国银行直接支付给中国的供应商）

4. 目的

4.1. project_title (项目名称)

- 贷款项目的名称。

4.2. loan_purpose (贷款目的)

- 对贷款目的的描述（与上文 1.11 节中编码的基础合同目的相对照）。指出贷款资金如何用来给项目或基础商业合同提供资金。对于多边债权方，通常可以在附录中找到此信息。

4.3. sector_code (部门编码)

- 经济合作与发展组织共同申报准则 (CRS) 目的编码：
<https://www.oecd.org/dac/stats/dacandcrscodelists.htm>
- 主要类别三位 DAC 5 编码（即可能的类别：110、120、130、140、160、210、220、230、240、250、310、320、330、410、430、510、520、530、600、720、730、740、910 和 998）

4.4. 监督

- 是否有监督安排？是/否

4.5. monitoring_desc (监督描述)

- 对监督安排的简短描述。若没有监督安排，设定为“不适用”。注：与信息性承诺不同的是，监督需要债权方积极做出贡献，例如通过访问项目地点的形式。

5. 使用条件

5.1. initial_conditions (初始条件)

- 合同是否指定了初次使用贷款所需的任何条件？（是/否）
- 这可能包括很多其他条件，例如环境或社会条款 (ESS)，可行性研究和绩效条款等。

5.2. initial_condition_des (初始条件描述)

- 初始条件描述

5.3. further_conditions (后续条件)

- 合同是否指定贷款后续拨款所需的条件？（是/否）

5.4. further_condition_des (后续条件描述)

- 后续条件描述

第3节 - 还款、提前还款和解除

6. 还款

6.1. 到期时间

- 说明到期时间（以月份计）。注：若已给出特定的到期日期，假定到期时间从签字日期开始。对于大多数合同来说，到期时间是宽限期和还款期的总和。

6.2. repayment_type（还款类型）

- 还款时间表类型：偿债基金或一次性还款

6.3. installments_no（分期付款期数）

- 分期付款期数

6.4. installments_amount（分期付款金额）

- 以原币种计算的分期付款金额

6.5. installments_currency（分期付款货币）

- 分期付款使用的货币，也可以通过商品的形式还款

6.6. grace_period（宽限期）

- 宽限期（以月计）

7. 还款和解除

7.1. cancellation_borrower（解除_借方）

- 借方可以解除贷款吗？是/否

7.2. cancellation_borrower_des（解除_借方描述）

- 对借方解除贷款条款的简短描述

7.3. cancellation_creditor（解除_债权方）

- 债权方可以解除贷款吗？是/否
- 7.4. cancellation_creditor_des（解除_债权方描述）
- 对债权方解除贷款条款的简短描述
- 7.5. 提前还款
- 是否可以提前还款？是/否
- 7.6. prepayment_des（提前还款描述）
- 对提前还款条款的简短描述

第 4 节 - 使用成本

8. 利息

- 8.1. interest_rate（利率）
- 年利率百分比
- 8.2. interest_schedule（利息安排）
- 什么时候支付利息？例如，每半年一次，在 6 月和 12 月支付
- 8.3. interest_currency（利息货币）
- 用于支付利息的货币，包括货品或商品

9. 费用

- 9.1. fee_commitment（费用_承诺）
- 年度承诺费百分比
- 9.2. fee_arrangement（费用_安排）
- 安排费百分比（也可称为管理费）。这应该是一次性支付的费用，而不是年度服务费。服务费和其它年度费用应该在额外付款义务中规定。

10. 成本增加

10.1. increased_costs (成本增加)

- 是否有成本增加条款？是/否

10.2. increased_costs_des (成本增加描述)

- 成本增加条款描述 (在此字段也包含明确的稳定条款)

第 5 节 - 额外付款义务

11. 额外付款义务

11.1. additional_payment_obligations (额外付款义务)

- 是否有任何的额外付款义务？若有，则列出

第 6 节 - 担保、赔偿和抵押物

12. 担保和赔偿

12.1. 担保

- 是否有担保？是/否

12.2. guarantor_name (担保人名称)

- 担保人名称

12.3. guarantee_ir (担保立即追索)

- 是否可以立即追索？

-

13. 抵押物和留置权条款

13.1. 留置权

- 该贷款是否通过正式留置权或抵押权益作抵押？是/否

- 注意，对于收入账户和托管账户，本研究设定了不同的变量

13.2. lien_desc（留置权描述）

- 对抵押权益的描述，谁担任担保代理行？

13.3. lien_ir（留置权立即追索）

- 是否可以立即追索？

13.4. escrow_account（托管账户）

- 是否有托管账户，且借方将项目收入或其它资金存入该账户以偿还贷款？注意，托管账户由单独的第三方托管代理管理，借方无法访问此账户。

13.5. revenue_account（收入账户）

是否有特殊账户，且借方将项目收入或其它资金存入该账户以偿还贷款？注意，与托管账户不同的是，特殊账户由借方自己管理。

13.6. account_des（账户描述）

- 若可以，对托管或收入账户进行描述。是否有单独的账户管理协议？使用哪个收入来源？需要存入多少收入？谁可以控制该账户？

第7节 - 声明、承诺和违约事件

14. 声明

14.1. 声明

- 列出债务人在协议日期向债权方给出的所有声明。
- 例如，遵循反腐标准、遵循社会和环境标准
-

15. 信息承诺

15.1. 报告

- 列出借方需要满足的所有报告要求

16. 契约/一般性承诺

16.1. 状态

- 合同是否包含任何关于贷款状态的信息，例如：优先、次级或（至少）同等权益。条款是否只提及评级，还是提及评级和支付？哪些债务属于同等级级债务的范畴？

16.2. negative_pledge（消极担保）

- 合同是否包含消极担保条款？

16.3. negative_pledge_desc（消极担保描述）

- 若可以，对消极担保进行简短描述

16.4. 保密

是否有保密条款？是/否

16.5. confidentiality_des（保密描述）

对保密条款进行简短描述

16.6. confidentiality_except（保密例外）

保密条款是否有例外？在债权方的允许下，是否可以披露贷款的条款和条件？是否可以将贷款的条款和条件披露给立法、司法和监管机构？

16.7. 采购

- 借方是否有从债权方国家进口商品、技术和服务的合同义务？若有，是否确定了特定的承包商？多边贷款合同经常会附有独立的采购指南。

16.8. paris_clause（巴黎条款）

- 是否有条款确保在重组的情况下对贷款有单独待遇？该条款是否明确地确保排除巴黎俱乐部？

16.9. paris_clause_desc（巴黎条款描述）

- 对巴黎俱乐部条款进行简短的描述

16.10. other_covenant（其他契约）

- 列出所有其他契约。

17. 违约事件

17.1. payment_default (付款违约)

- 不付款是否构成违约事件？是/否，在什么条件下（宽限期）？

17.2. other_default (其他违约)

- 是否有触发违约的其它条款？是/否

17.3. other_default_des (其他违约描述)

- 描述除了不付款（适用情况下包括宽限期）之外触发违约的事件

17.4. cross_default (连带违约)

- 合同是否包含连带违约条款？是/否
- 注：仅当某一条款与违背不同债权方的义务有关联时，本研究才把该条款编码为连带违约条款。若条款只与相同债权方的其它要求相关，可在以下描述中记录该条款，但是 cross_default（连带违约）这个虚拟变量应当设置为“0”。

17.5. cross_default_desc (连带违约描述)

- 对连带违约进行简短描述：*提前收回*
- 合同是否包含提前收回条款？是/否

17.6. acceleration_desc (提前收回描述)

- 对提前收回条款进行简短地描述（若这些事件没有包含在违约条款中，则包含强制提前还款）

第 8 节 - 当事方变更

17. 转让

17.1. assignment_borrower (转让_借方)

- 借方是否可以转让合同义务和权利？在什么条件下？

17.2. assignment_creditor (转让_债权方)

- 债权方是否可以转让合同义务和权利？在什么条件下？

第 9 节 - 管理

18. 修改

18.1. 修改

- 是否可以修改原始合同？在什么条件下？通过单独的协议？

第 10 节 - 适用法律和执行

19. 适用法律

19.1. governing_law (适用法律)

- 哪个法律规管此协议，是否会因此产生合同中未规定的义务？
-

20. 仲裁

20.1. 仲裁

- 确定哪个组织进行仲裁？简单描述仲裁规则：谁指定仲裁人？
-

21. 执行

21.1. 司法管辖权

- 哪些法庭具有解决争端的司法管辖权？若未提及任何法院，说明特别仲裁法庭的席位或选择席位的规则。

22. 放弃豁免

22.1. immunity_waiver_borrower (放弃豁免_借方)

- 合同是否包含借方放弃豁免的条款？

22.2. immunity_waiver_asset (放弃豁免_资产)

- 合同是否包含对资产放弃豁免的条款？

22.3. immunity_waiver_des (放弃豁免描述)

- 请对豁免放弃进行简短描述

第 11 节 - 其它信息/注释

23. 其它信息

23.1. 注释

- 列出包含在合同中、但未涵盖在上述变量种的任何其它相关信息