

构建主权债纠纷解决的中国模式： 兼论《外国国家豁免法》的司法功能

唐应茂*

内容提要：20 世纪英、美颁布主权豁免法，促成英、美成为世界主权政府债务纠纷解决中心。以英、美法院为代表的传统主权债争议解决模式存在三个缺陷：对国家豁免概念存在认知偏误，对债权人利益给予过度保护，债权人保护与债务重组理念存在长期冲突。《外国国家豁免法》将推动中国成为全世界主权债纠纷解决中心，而中国主权债争议解决模式将呈现三大优势：对国家豁免概念认知具备客观性，均衡保护债权人利益，法院诉讼与多元解纷结合。构建未来主权债纠纷解决中国模式，存在债务人仲裁偏好形成路径依赖、法律服务机构不发达难以打破制度黏性、政府主导影响法院作用提升等障碍，需要采取外部事件推动与私募主权债试点结合、发挥市场主体作用降低制度创新成本、提高主权债的法院解纷功能等多项应对措施。

关键词：外国国家豁免法 主权债纠纷 中国模式

一、引言

2023 年 9 月，我国颁布了《中华人民共和国外国国家豁免法》（以下简称《外国国家豁免法》），标志涉外法治建设进入新阶段。从其核心内容来看，针对外国国家行为的管辖问题，它首次明确规定了管辖豁免的基本原则，即管辖豁免为通例，不豁免为特例。^{〔1〕} 换言之，如果当事人针对外国国家提起诉讼，我国法院原则上应不予受理，但是，如果相关诉讼符合《外国国家豁免法》规定的例外情形，如外国国家的涉诉行为属于借贷性质的商业活动等，那么，我国法院

* 唐应茂，复旦大学法学院教授。

〔1〕 《外国国家豁免法》第 3 条规定了上述基本原则，第 4 条到第 12 条则规定了管辖豁免的例外情形，即哪些情形下外国国家不享有管辖豁免。

享有管辖权。《外国国家豁免法》出台的意义重大，其背后彰显的司法功能，以及由此延伸出来的法治话语功能，学者有非常深入的讨论。^{〔2〕}从国际金融法角度观察，这两项功能尤为突出。

举例而言，1976 年，美国颁布了《外国主权豁免法》（Foreign Sovereign Immunities Act），1978 年，英国颁布了《国家豁免法》（State Immunity Act），由此开创了通过国内法（而非国际法）确立有限主权豁免原则的立法模式。这两部法律出台后，全世界债权人购买外国国家发行的债券（俗称“主权债”），绝大部分债权人明确选择英国法院、美国法院作为主权债争议的管辖法院，由此促使英、美成为全世界主权债争议解决中心。^{〔3〕}英、美国内主权豁免法的司法功能、法治话语功能得到了有效发挥。

从中国情况来看，根据英文文献统计，从 2015 年开始，中国对 120 个发展中国家政府的贷款总额超过 3000 亿美元，超过了世界银行、国际货币基金组织、“巴黎俱乐部”22 个发达国家对发展中国家政府的贷款金额。^{〔4〕}在这些贷款中，大量贷款由中国企业发放，具备很强的市场化属性，并非欧美所谓“官方贷款（official credit）”即政府对政府发放的贷款范畴。^{〔5〕}同时，部分合同条款带有创新性，很难得到欧美法院支持。^{〔6〕}在《外国国家豁免法》的推动下，中国市场债权人向中国法院提起诉讼，要求外国政府偿还欠款，这将极有可能成为事实。

不过，如果将中国市场债权人依法维权仅仅理解为中国涉外债权利益保护背景下中国法院作用的提升，或者说，仅仅将其看作是英、美之后又一国际金融争议解决中心的兴起，那么，《外国国家豁免法》的意义就被大大低估了。《外国国家豁免法》并非简单重复英美法律的话语叙事。未来中国法院作用提升，也不是简单重复伦敦、纽约等欧美法院的发展路径。^{〔7〕}

《外国国家豁免法》将催生主权债争议解决中国模式的兴起，而新兴中国模式与传统欧美模式存在本质不同。欧美模式对债权人给予过度保护，形成了法院诉讼与债权人协商、债务重组的尖锐对立。这是欧美法院对国家豁免概念存在认知偏误的结果，其根源在于缺乏对债权性质多元化的感知、缺乏对债权人利益均衡保护的意识。与此相对应，中国法院采取与欧美法院不同的解纷理念，强调相关利益保护的均衡性，强调法院诉讼与非诉机制的合理衔接，对债权人保护的认

〔2〕 参见何志鹏：《外国国家豁免法的司法功能和话语功能》，载《当代法学》2023 年第 6 期。

〔3〕 德国学者研究 1976 年到 2010 年之间债券持有人在德国范围内提起的 120 起针对主权政府的债务诉讼或仲裁程序，发现在纽约法院提起了 102 件，在伦敦法院提起了 15 件，其余 3 件为仲裁案件。See Julian Schumacher, Christoph Trebesch & Henrik Enderlein, *Sovereign Defaults in Court*, 131 *Journal of International Economics* 1 (2021).

〔4〕 See Kris James Mitchener & Christoph Trebesch, *Sovereign Debt in the Twenty-first Century*, 61 *Journal of Economic Literature* 565, 606 (2023); Sebastian Horn, Carmen Reinhart & Christoph Trebesch, *China's Overseas Lending*, 133 *Journal of International Economics* 1, 4 (2021).

〔5〕 比如，根据欧美作者抽样研究，在总额为 359 亿美元的贷款中，只有 127 亿美元贷款（commitment）（约占样本总量的 35%）属于优惠利率贷款（concessional），带有政府援助或者官方债权色彩，其余 232 亿美元贷款（约占样本总量的 65%）都是市场化贷款（non-concessional），采用了英国伦敦同业拆借利率（LIBOR）等市场化利率的定价方式。See Anna Gelpern, Sebastian Horn, Scott Morris, Brad Parks & Christoph Trebesch, *How China Lends: A Rare Look into 100 Debt Contracts with Foreign Governments*, 38 *Economic Policy* 345, 358 (2023).

〔6〕 比如，部分英文文献提及的“去巴黎俱乐部条款”（“No Paris Club” clause）规定，债务国承诺，合同项下中国债权应被排除在“巴黎俱乐部”官方债权重组范围外。在本文看来，这类贷款大多采用市场浮动利率定价，属于典型的市场化债权。See Anna Gelpern, Sebastian Horn, Scott Morris, Brad Parks & Christoph Trebesch, *How China Lends: A Rare Look into 100 Debt Contracts with Foreign Governments*, 38 *Economic Policy* 345, 358 (2023).

〔7〕 欧洲部分国家法院，如瑞士法院、比利时法院，在欧美债权人全球追债诉讼和执行中，也起到了重要作用。本文采用“欧美法院”“欧美模式”等提法，用以概括以英、美法院为主导的、通过司法途径向外国国家追偿债务的模式。

知更加准确，对主权债涉及的政府作用的认知更为客观。

二、主权债解纷欧美模式的主要问题

欧美主权豁免法出台之后，主权债市场的生态发生了根本性变化。^{〔8〕}通过国内法确立相对主权豁免原则，通过法院诉讼对外国国家进行债务追偿，这为本国债权人提供了有效维权渠道。在主权债纠纷领域，欧美模式的兴起具有其历史合理性。但是，在承认欧美模式历史合理性的同时，对其背后所反映的认知偏误、所隐含的话语霸权，以及长期难以协调的内在利益冲突，也需要保持警惕。

（一）对国家豁免概念存在认知偏误

从国家豁免法律的结构和内容来看，中国法律与欧美法律似乎没有太大差异。但是，就国家豁免涉及的核心概念来看，尤其是法律对国有企业的态度，中国与欧美法律存在根本不同。

举例来讲，根据美国1976年《外国主权豁免法》的规定，国有控股企业属于“国家机构”（instrumentality），它被默认为国家的一部分。^{〔9〕}当债权人无法从外国国家处追偿欠款的时候，它可以从其控制的国有企业处进行追偿。^{〔10〕}以借贷活动为例，当外国国家无法偿还其债务，根据债务合同中惯常的管辖豁免放弃条款、^{〔11〕}执行豁免放弃条款，^{〔12〕}以及借贷活动属于商业行为的惯常认定，^{〔13〕}判决外国国家欠债还钱，这是欧美法院采取的第一步。在外国国家不履行判决的情况下，欧美法院会考虑扣押外国国家的财产，包括其控制的国有企业（或其他机构）财产，并试图将这些财产用于判决执行。^{〔14〕}

从美国法角度观察，判断外国国有企业是否享有执行豁免，其财产能否用于偿还外国国家欠

〔8〕除了英、美主权豁免法之外，20世纪70和80年代，若干英联邦国家也颁布了主权豁免法，如1979年新加坡《国家豁免法》（State Immunity Act of 1979）、1981年南非《外国国家豁免法》（Foreign States Immunity Act of 1981）、1982年加拿大《国家豁免法》（State Immunity Act of 1982）、1981年巴基斯坦《国家豁免条例》（State Immunities Ordinance of 1981），以及1985年澳大利亚《外国国家豁免法》（Foreign State Immunities Act of 1985）。从欧洲来看，1972年，六个欧洲国家（奥地利、比利时、塞浦路斯、荷兰、瑞典和英国）签署了《欧洲国家豁免公约》（European Convention on States Immunity of 1972）。See Philip R. Wood, *Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*, London Sweet & Maxwell, 1995, pp. 103–145. 从成文法角度来讲，采用国家豁免成文法的主要是欧美国家，因此，本文采用“欧美主权豁免法”这一提法。

〔9〕See 28 U. S. Code § 1603 (a) and § 1603 (b).

〔10〕如果把国有企业和国家视为一个整体，国有企业的债权人也可以向债务国追偿，要求债务国偿还其国有企业债务，这也反映了欧美将国家与国有企业视为一体的立场。See W. Mark C. Weidemaier & Mitu Gulati, *The Relevance of Law to Sovereign Debt*, 11 Annual Review of Law and Social Science 395, 401 (2015).

〔11〕参见《2017年阿根廷美元债募集说明书》披露的管辖豁免放弃条款，载 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/914021/000119312517333049/d302477d424b5.htm#rom302477_7，最后访问时间：2025年3月31日。

〔12〕参见《2017年阿根廷美元债募集说明书》披露的执行豁免放弃条款，载 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/914021/000119312517333049/d302477d424b5.htm#rom302477_7，最后访问时间：2025年3月31日。

〔13〕美国众议院有关1976年美国《外国主权豁免法》的报告中即明确，借钱属于“商业活动”定义的范畴。此外，英国和澳大利亚主权豁免法律明确将借钱（包括发债）纳入商业活动范畴，而法国、意大利法院也作出过同样判定。国际借贷活动属于商业活动，这基本属于国际金融领域的业内共识。See Philip R. Wood, *Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*, London Sweet & Maxwell, 1995, pp. 107, 137.

〔14〕从国际实践来看，有关国有企业是否享有豁免的结构主义和行为主义之争长期存在。参见张玲：《论国有企业与国家豁免原则》，载《时代法学》2003年第2期。中国国有企业豁免及新近美国涉诉案例，请参见李庆明：《中国在美国法院的主权豁免诉讼述评》，载《国际法研究》2022年第5期。

款，重点在于认定“该国有企业财产是否用于判决请求所基于的商业活动”。^{〔15〕} 举例来讲，假设某外国政府对外借钱，到期未能还款而被法院判决违约。同时，该国一国有航空公司拥有若干飞机，从事国际航空业务。从狭义解读，国有航空公司的飞机并非“用于判决请求所基于的商业活动”（即对外借钱）。国际航空和对外借款完全是两码事。但是，从美国法角度来看，外国国家及其国有企业是一体的：外国国家对外借款，也许就是为了支持国有航空公司的发展。

对此，部分英国国际金融法学者指出，在金融交易（如外国国家对外借贷）中，美国法有关国家财产执行豁免的规定对国有企业“没什么帮助”，很难依据该规定直接拒绝美国法院执行其财产，而其中的关联程度（degree of connection）究竟如何，这又是不清晰的。^{〔16〕} 从实践来看，美国和欧洲国家法院从维护债权人利益出发，曾允许债权人扣押阿根廷国家空间委员会的资产，用以偿还阿根廷政府主权债，也曾允许债权人扣押古巴国有航空公司的资产，用以偿还古巴政府的主权债。类似例子在喀麦隆、刚果民主共和国和相当多其他国家身上也都发生过。^{〔17〕}

在欧美法院眼里，国有企业就是国家的一部分，国有企业就是国家，国家欠债国企来还，这种认知带有很大的普遍性。^{〔18〕} 在极端情况下，欧美学者还发展出“国家资本主义”“党国体制（party-state）”等概念，甚至认为中国民营企业也是国家的一部分，从而把国家的概念加以无限扩张。^{〔19〕} 以此推论，外国国家产生的债务，也可以由该国民营企业承担，债权人可以要求法院扣押该国民营企业财产，用以偿还外国国家债务。^{〔20〕} 在国家豁免法领域，认为国家与国企、国家与民企、国企与民企不存在确定法律边界，将国家和企业尤其是国企混为一体的观点，明显存在认知偏误，反映了欧美对包括中国在内的发展中国家的认知偏见。^{〔21〕}

（二）对债权人利益给予过度保护

一般认为，欧美法律更偏向债权人利益，而英、美法院的判决，对债权人的保护更加充分。^{〔22〕} 但是，如果对债权人利益保护过度，那么，这不仅给债务国带来经济和社会问题，还可能从根本上改变主权债诉讼的生态，改变人们对主权债诉讼正当性的认知。

比如，20 世纪 80 年代，部分拉美国家发生债务危机。1992 年，巴西政府进行债务重组，采用当时流行的布雷迪交易（Brady deal）方式，由其发行新债券替换之前发放的债券（或贷款），

〔15〕 See 28 U. S. Code § 1608 and § 1609.

〔16〕 See Philip R. Wood, *Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*, London Sweet & Maxwell, 1995, p. 139.

〔17〕 See W. Mark C. Weidemaier & Mitu Gulati, *The Relevance of Law to Sovereign Debt*, 11 Annual Review of Law and Social Science 395, 401 (2015).

〔18〕 See *La Générale des Carrières et des Mines v. F. G. Hemisphere Associates LLC* (UKPC 2012); W. Mark C. Weidemaier & Mitu Gulati, *The Relevance of Law to Sovereign Debt*, 11 Annual Review of Law and Social Science 395, 401 (2015).

〔19〕 See Milhaupt Curtis J. & Wentong Zheng, *Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm*, 103 Georgetown Law Journal 665 (2015).

〔20〕 当然，欧美法院也发展出各种测试标准，如英国法院的“明显差异”（distinct test）标准，用以判断某一外国国家实体（如国有企业）是否等同于国家。See Philip R. Wood, *Project Finance, Subordinated Debt and State Loans*, London Sweet & Maxwell, 1995, pp. 130–131. 这类测试标准存在一定合理性，但是，它所基于的假设存在问题，即认为国家和国企就是一体的。

〔21〕 英美缺少国有企业，英美两国主权豁免法以及法院判例展现出很强的本文所说的认知偏误问题。由于绝大多数主权债合同选择适用英美法，实践中欧洲大陆国家法院在主权债纠纷中如何对待外国国企财产执行的判例和讨论不多，或者不够详细。

〔22〕 See Philip R. Wood, *Principles of International Insolvency*, Sweet & Maxwell, 2007, pp. 19–20.

即以所谓“以新换旧”方式处理债务问题。^{〔23〕} 根据巴西政府的方案，债权人参与巴西债务重组，意味着必须接受部分利息和本金损失。达特家族（Dart Family）基金从部分债权人手里购入了14亿美元巴西债务。但是，达特家族基金拒绝参与巴西政府提议的债务重组，不愿意接受利息和本金损失。相反，达特家族基金到美国纽约法院提起诉讼，要求巴西政府偿还债务。达特家族基金的诉求得到了美国法院支持，判决金额大大高于巴西政府提出的重组偿还金额。在拿到美国法院判决后，^{〔24〕} 达特家族基金再次转手将债权出售给第三方，从中获得了巨额利润。

在达特家族基金盈利模式的激励下，相当多欧美对冲基金专门从二级市场购买主权债务，然后到欧美法院起诉，获得法院有利判决后再转让债权牟利。部分学者统计，在2000年之后提起的主权债诉讼中，对冲基金是绝对的主导者。在超过75%的主权债诉讼中，原告都是各类对冲基金。对冲基金成为主权债诉讼的主导者，这从根本上改变了主权债诉讼的生态，也影响了人们对主权债诉讼正当性的认知。^{〔25〕}

一方面，债务国为了应付对冲基金诉讼，不得不花费大量律师费，动辄上千万美元，这大幅提高了债务国的融资成本。另一方面，为了盈利，对冲基金自己也花费大量律师费，这间接提高了债务国的债务融资成本。据学者估算，著名的对冲基金艾略特（Elliott）为了向阿根廷政府追偿，花了上千万美元律师费，对阿根廷政府各类资产提起了超过900次的法院扣押申请。^{〔26〕} 此外，对冲基金聘任律师，在全世界扣押债务国政府和国企的飞机、储油设施、出口贸易收入、中央银行资产、社保基金资产等等，试图通过干扰债务国国际贸易、国际投资，迫使债务国与其进行债务清偿谈判，这为债务国带来了很大困扰。

如果债务诉讼成为牟利手段，财产扣押成为威胁债务国还款的方式，法院成为投机商的法律工具，那么，欧美法院对债权人的保护明显过度。过度保护债权人，不利于主权债纠纷的解决，也大幅提高了发展中国家的债务融资成本。

（三）债权人保护与债务重组的理念冲突

对债权人过度保护，除了造成上述问题之外，还会鼓励单个债权人坚持诉讼，通过诉讼获得更大利益，成为不合作债权人（holdout creditor）。它们不参与债务国的重组谈判，对愿意和解的其他债权人利益带来不利影响，也对债务违约的有效解决产生干扰。在这个领域，有关平等受偿（*pari passu*）条款的诉讼，成为非常经典的案例，也引发了众多有趣的学术讨论。^{〔27〕}

〔23〕 当时亚洲和拉美八个国家（墨西哥、巴西、哥伦比亚、哥斯达黎加、阿根廷、巴拿马、委内瑞拉和菲律宾）参与了布雷迪计划，用新债替换旧债。See Kaminsky Graciela L., *Crises and Sudden Stops: Evidence From International Bond and Syndicated-Loan Markets*, National Bureau of Economic Research 1, 3 - 4 (2008); Stephen J. Choi, Mitu Gulati & Eric A. Posner, *The Evolution of Contractual Terms in Sovereign Bonds*, 4 Journal of Legal Analysis 131, 154 (2012).

〔24〕 See CIBC Bank & Trust Co. (Cayman) Ltd. v. Banco Central do Brasil, 886 F. Supp. 1105 (1995). 对该案的简要介绍，参见 Julian Schumacher, Christoph Trebesch & Henrik Enderlein, *What Explains Sovereign Debt Litigation?*, 58 The Journal of Law & Economics 585, 591 (2015).

〔25〕 See Julian Schumacher, Christoph Trebesch & Henrik Enderlein, *What Explains Sovereign Debt Litigation?*, 58 The Journal of Law & Economics 585, 591 (2015).

〔26〕 See Julian Schumacher, Christoph Trebesch & Henrik Enderlein, *What Explains Sovereign Debt Litigation?*, 58 The Journal of Law & Economics 585, 591 (2015).

〔27〕 有关平等受偿条款非常经典的法社会学视角的讨论，参见 Mark C. Weidemaier, Robert E. Scott & G. Mitu Gulati, *Origin Myths, Contracts, and the Hunt for Pari Passu*, 38 Law & Social Inquiry 72 (2013).

2000 年，在“艾略特基金诉秘鲁政府案”中，大部分债权人接受了秘鲁政府提出的重组条款，愿意将旧债换成新债，愿意接受新债更少的利息和本金。但是，艾略特基金不愿意参加重组谈判，而是继续法院诉讼，申请法院扣押秘鲁政府资产。艾略特基金认为，根据平等受偿条款，秘鲁应该向所有债权人平等清偿。秘鲁只向同意重组的债务人清偿利息（尽管金额更少），没有向不同意重组的艾略特基金做任何清偿（因为它拒绝参加重组谈判），这违反了平等受偿条款。

在该案中，比利时法院支持了艾略特基金的诉求，冻结了秘鲁政府向同意重组条款的其他债权人支付的利息，实质上搁置了已经达成的重组方案，因为重组方案被认为违反了平等受偿条款。在这种情况下，秘鲁政府不得不和艾略特基金单独谈判，按照债务面值向其支付了 5800 万美元，迅速满足其诉求以推进重组方案的执行。^[28]

欧美法院对平等受偿条款的上述解读，引起了当时主权债市场的轰动，并被其他债权人迅速利用，成为之后十几年主权债诉讼的主要策略之一。也就是说，部分债权人选择不参与债务重组谈判，而是通过法院诉讼方式迫使债务国与其一对一谈判，最终同意其诉求。艾略特基金的另一下属机构就采取类似策略，针对阿根廷提出的主权债违约重组方案，通过提起单独诉讼来加以狙击，为自己寻求更大利益。2012 年，艾略特基金的诉讼策略产生了效果，其诉求得到美国联邦第二巡回法院的支持，导致阿根廷无法向同意债务重组的债权人支付利息，从而无法完成债务重组，这直接引发了阿根廷 2014 年 7 月的主权债违约。

主权债诉讼与债务重组发生冲突，反映的是单个债权人利益和债权人集体利益之间的矛盾。如果存在国家破产机制，单个债权人可以参与和申请破产清算，获得自己应有清偿份额，那么，前述两者之间的矛盾总有解决办法，不需要某一个债权人受“委屈”。同时，如果存在国家破产机制，那么，破产程序（包括重组程序）一旦启动，单个债权人诉讼就应被停止，以利于债权人的集体协商。但是，在不存在国家破产机制的背景下，欧美法院通过解释诸如平等受偿条款，过度支持单个债权人利益，实际上损害了债权人整体利益，不利于主权债违约的解决，也提高了主权债的融资成本。

当然，有人可能会说，债务合同中常见的集体行动条款（collective action clause，英文简称 CAC），即约定通过债权人会议多数决来决定债务处置事项的条款，用以说明欧美法院并非仅仅支持单个债权人利益，并没有直接忽视债权人整体利益。集体行动条款当然重要，其未来发展也值得关注。^[29]但是，无论是上述艾略特基金诉讼涉及的秘鲁主权债，还是之后陷入困境的阿根廷主权债，其债务合同中都存在集体行动条款，允许单期或单次债务的债权人多数决投票决定相关事项，但当时的欧美法官为什么没有用集体行动条款来约束艾略特基金，反而支持艾略特基金对平等受偿条款的不寻常解读？

[28] See Julian Schumacher, Christoph Trebesch & Henrik Enderlein, *What Explains Sovereign Debt Litigation?*, 58 The Journal of Law & Economics 585, 591 (2015).

[29] 比如，国际资本市场协会（International Capital Market Association，英文简称 ICMA）代表资本市场债权人，于 2014 年修改了其集体行动条款范本，试图平衡债权人和债务国利益，促进债权人达成债务重组协议，并得到了代表多边债权人的国际货币基金组织的支持，以及代表市场债权人的国际金融协会（Institute of International Finance）的支持。See Clifford Chance, *New ICMA Sovereign Collective Action and Pari Passu Clauses*, available at https://www.cliffordchance.com/briefings/2014/10/new_icma_sovereigncollectiveactionandpari.html, last visited on Mar. 31, 2025.

从这个角度回看，21 世纪初围绕平等受偿条款出现司法风波，并非偶然现象，并不是平等受偿条款本身存在什么缺陷所导致，也不是缺乏集体行动机制的结果。它是在缺乏主权债破产机制的背景下，在集体行动机制不完善的情况下，偏个人主义立场的欧美法官主导判案的结果。在主权债领域，只要市场债权人占主导的情况不变，只要债权人之间的利益存在不同，只要部分市场债权人存在强烈的逐利需求，那么，就会存在偏好市场的欧美法官解读各种合同条款、支持这样的逐利需求，从而进一步推动债权人与债务国之间、不同债权人之间利益出现背离。

三、主权债纠纷中国模式的优势前瞻

《外国国家豁免法》颁布时间不长，谈论主权债争议解决中国模式的特点也许为时尚早，但是，结合我国主权债争议解决模式的既有实践，包括通过中国仲裁解决外国主权债争议的实践，本文认为，中国主权债争议解决模式的兴起不可避免，并将呈现出与欧美模式不同的特点。

（一）国家豁免概念认知的客观性

相对于欧美法院将国企与国家混为一体的简单化认知，中国法院对国家豁免概念、国家与企业边界的认知更为全面、客观。

举例来讲，假设某外国政府在中国境内发行人民币债券，并随后发生违约事件。中国债权人选择在中国某地法院起诉，要求该国偿还欠款。在惯常主权债合同的豁免条款中，债务国通常会明示放弃管辖豁免、执行豁免。^{〔30〕}再假设该国家在中国境内并无财产可供执行，但其控制的一家国有企业在我国能源领域有投资，其控制的另一家主权财富基金则基于国家授权在我国各行业都有投资。进一步假设中国债权人向上述两家国有企业进行追索，要求将其在中国的投资、财产用于偿还国家所欠债务。

一方面，根据《外国国家豁免法》的规定，中国法院必须首先认定，该国有企业得到了该外国国家授权行使主权利力，而且，该国有企业必须基于该项授权从事活动。^{〔31〕}一般而言，国有企业的运营、投资属于商业行为。前述外国国有企业在我国能源行业投资，一般不会被认为行使主权利力。与欧美法律不同，我国法律尊重外国国家和其国有企业之间的相对独立性，尊重国有企业带有市场导向行为的活动，并不认为国企必然属于国家的一部分。^{〔32〕}

另一方面，如果法院认定前述外国主权财富基金基于国家授权行使主权利力，属于外国国家范畴，那么，中国法官还需要进一步认定，前述外国主权财富基金财产属于《外国国家豁免法》第 14 条规定的“用于商业活动且与诉讼有联系的财产”，可以被中国法院扣押用于偿还其母国国

〔30〕 在中国发行主权熊猫债、选择适用中国法和中国国际经济贸易仲裁委员会（简称贸仲）于北京仲裁的情况下，债务国书面放弃管辖豁免和执行豁免的例子可以参见《菲律宾共和国 2018 年第一期人民币债券（债券通）募集说明书》，载 <https://www.chinamoney.com.cn/chinese/zqfxgg/20180313/850144.html#cp=zqfx>，最后访问时间：2025 年 3 月 31 日。在其他国家发行主权债、选择适用外国法和外国法院作为纠纷解决机制的情况下，相关措辞可以参见《2017 年阿根廷美元债募集说明书》，载 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/914021/000119312517333049/d302477d424b5.htm#rom302477_7，最后访问时间：2025 年 3 月 31 日。

〔31〕 参见《外国国家豁免法》第 2 条、第 3 条、第 7 条。

〔32〕 在我国政府和国企在美国涉诉案件中，我国一直主张区分国家和国企。参见李庆明：《中国在美国法院的主权豁免诉讼述评》，载《国际法研究》2022 年第 5 期。

家的债务。^{〔33〕} 投资属于商业活动，这一般没有疑义。外国主权财富基金在中国进行投资，通过投资形成的财产（如某 A 股上市公司股权）是否属于“与诉讼有联系”的财产，这存在一定自由裁量空间。

从字面意思解读，与美国法中“（国企财产）用于判决请求所基于的商业活动”标准相比，中国法规定的“（国企财产）与诉讼有联系”标准要求显然更高。为了满足这一标准，中国法官有可能需要借助外部力量，论证是否存在或者不存在“联系”。比如，他们可能要求国企财产所属国律师出具是否存在“联系”的法律意见，或者请求熟悉外国国家政商环境的外交部出具是否存在“联系”的证明文件等等。

本文不试图去预测未来中国法官如何形成界定“联系”的标准，其要件如何、标准的宽严程度会如何变化。本文希望强调的是，相对于生活在缺乏国企的国家，将国家与市场加以简单对立、将国家与国企加以简单混同的欧美法官，中国法官对国家豁免法核心概念的认知，很显然存在不同，而且具备经验感知上的优势。同时，中国法官对于这类问题的认知，不仅已经反映在前述《外国国家豁免法》的概念和标准中，成为中国法官未来处理类似问题的依据、基础和约束条件，而且未来还将继续影响中国法官行使自由裁量权的空间、方式和结果。^{〔34〕}

（二）债权人利益的均衡保护

在欧美，持有外国主权债的市场投资人几乎都是私营企业，政府投资人、国企投资人很少出现。在中国，持有外国主权债的市场投资人不仅包括私有债权人，还有市场化的国有债权人，而且私有债权人种类多样，这是中国债权人与欧美债权人的重要不同之处。

以近年来外国主权国家在中国发行的人民币债（俗称“熊猫债”）为例，在主权熊猫债活跃的中国银行间市场，投资人主要为中国各类机构，既包括商业银行、证券公司、信托公司、财务公司、基金公司，也包括华为这样的非金融企业。在中国法人类金融机构投资人中，中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行等国有控股的金融机构很多，但也不乏相当多民营背景的中国金融机构，如平安集团，以及不少中外合资或外商独资金融机构，如德意志银行（中国）有限公司、梅赛德斯奔驰租赁有限公司。

同时，随着中国债券市场的进一步开放，注册于中国境外的外国法人投资人，比如新加坡政府投资公司（GIC Private Limited）、贝莱德（新加坡）有限公司，还能通过“债券通”方式，从中国香港直接认购外国国家在中国大陆境内发行的外国主权熊猫债，与中国境内投资人一起成为同一外国主权债的持有人。比如，2019 年，葡萄牙政府在中国银行间市场发行了 20 亿元人民币熊猫债，境内外投资人认购都非常活跃。在葡萄牙政府发行的 20 亿元熊猫债中，境内投资人占比 51.5%，境外投资人占比 48.5%。^{〔35〕} 这里所说的境外投资人，就是指注册在中国境外的各类机构。

〔33〕《外国国家豁免法》第 14 条还规定了另外两种情形，即外国国家书面明示放弃司法强制措施豁免，以及外国国家已经拨出或者专门指定财产用于司法强制措施执行。

〔34〕法官经验所反映的经验法则是中国和国外法域，尤其是大陆法系国家，在诉讼法和证据法中经常使用的概念。参见张卫平：《认识经验法则》，载《清华法学》2008 年第 7 期。

〔35〕参见《中行协助葡萄牙首发欧元区主权“熊猫债”》，载 https://www.boc.cn/aboutboc/bil/201905/t20190531_15398321.html，最后访问时间：2025 年 3 月 31 日。

如果某一外国政府主权债未来出现违约，债权人到中国法院提起诉讼，而起诉的债权人既可能是中国法人，也可能是外国法人。在中国法人中，可能既有中国的国企，也有中资和外资的民企、私企。债权人类型多样，当然会增加中国法院处理纠纷的难度。但是，债权人构成的多样化、复杂化，不同债权人利益诉求存在差异，也将促使中国法院对债权人利益保护采取更为中立、均衡的立场，考虑各种类型债权人的不同预期，而不会一边倒地偏向以逐利为目标的私人投机性债权人。

比如，政府背景的债权人追求政策目标，不属于以逐利为目的的商业机构；国有企业背景的债权人，追求债权本金安全，不一定要很高利息收益，但同时可能存在其他商业诉求，包括获得稳定的自然资源供应等诉求；民企、外资背景的债权人，希望获得较高利息收益，但也意识到存在风险，能够接受一定程度的本金损失。当中国法院面临背景多元债权人的不同诉求时，他们通常会采取平衡立场、中立态度，不会无条件支持某一种倾向的债权人。因此，我们很难想象，在将中国法院诉讼作为主权债纠纷解决机制的场景下，会出现75%以上纠纷由私人“投机性”债权人提起、法院几乎完全成为私企背景的逐利性债权人全球收债工具的现象。

（三）主权债争议的多元解纷理念

在欧美主权债合同中，几乎一边倒地选择以向法院（主要是英国和美国的法院）提起诉讼作为主权债纠纷的解决途径。在中国主权债合同中，则呈现出多种解纷方式并存的特点。

一方面，在中国国有银行的主权贷款合同中，相当数量合同选择适用英国法，其争议解决机构通常为英国法院，或者新加坡、中国香港法院。^{〔36〕}对中国市场债权人来讲，通过诉讼方式解决主权债纠纷，主要是通过外国法院诉讼方式解决主权债纠纷，这不是最优方案，但也不属于陌生选择。

另一方面，在中国主权熊猫债的发展过程中，由于中国之前长期坚持绝对主权豁免立场，不允许中国法院受理针对外国国家的纠纷，中国主权熊猫债选择了中国仲裁作为纠纷解决机制。通过仲裁化解纠纷，契合了我国近年倡导的多元解纷理念。如果债务人不履行仲裁裁决，债权人可以通过1958年《承认及执行外国仲裁裁决公约》（简称《纽约公约》）机制，申请其他国家法院执行我国仲裁裁决，这也符合我国一直倡导的多边主义立场。^{〔37〕}

同时，如果未来主权债纠纷诉诸中国法院，中国法院在多元解纷理念的指导下，会试图首先促成当事人自行和解，或者引入第三方介入促成双方和解、达成调解协议，这也将是中国法院可能采取的模式。2019年，我国签署了《联合国关于调解所产生的国际和解协议公约》（简称《新加坡调解公约》）。符合公约规定的调解协议，在缔约国没有声明排除公约适用的情况下，^{〔38〕}当事人达成调解协议之后，如果义务方不履行调解协议，另一方可以在公约机制下申请他国法院执行。《新加坡调解公约》为调解协议提供了域内外执行的可能性，这会进一步提高中国法院促成

〔36〕 See Anna Gelpern, Sebastian Horn, Scott Morris, Brad Parks & Christoph Trebesch, *How China Lends: A Rare Look into 100 Debt Contracts with Foreign Governments*, 38 *Economic Policy* 345, 396 (2023).

〔37〕 以《菲律宾共和国2018年第一期人民币债券（债券通）募集说明书》为例，其争议解决条款选择贸仲于北京仲裁，并明示书面放弃管辖豁免和执行豁免。如果债务国没有遵守仲裁裁决，根据《外国国家豁免法》第12条的规定，仲裁裁决的承认和执行不享有法院管辖豁免。同时，根据《外国国家豁免法》第12条规定，外国国家书面放弃执行豁免，不享有司法强制措施豁免。

〔38〕 针对缔约国为一方当事人的和解协议，《新加坡调解公约》允许缔约国作出保留，声明公约不适用于该类调解协议。

当事人和解的积极性。^{〔39〕}

实际上,在“一带一路”国际商事争议解决机制中,上述多元解纷理念已经得到了相对成功的实践。比如,2018年,最高人民法院创设了国际商事法庭,设立“一站式”国际商事纠纷多元化解决机制,至今为止分两批吸纳了10家国际商事仲裁机构和两家国际商事调解机构进入“一站式”机制,取得了显著成效。^{〔40〕}因此,《外国国家豁免法》颁布之后,如果中国法院未来受理主权债和其他涉及外国国家的纠纷,那么,中国法院极有可能将继续贯彻多元解纷理念,实现与已有的“一站式”国际商事纠纷多元解纷机制的无缝对接。

综合来看,未来主权债纠纷解决中国模式的兴起,不仅仅意味着中国法院成为债权人和债务国纠纷解决机制的新选择,也不仅仅是地缘意义上继欧美法院之后中国法院的崛起。它反映的是中国倡导、认可并实践的法律治理模式的兴起,反映的是仲裁、调解和诉讼多元解纷理念的践行,与欧美模式单纯强调法院作用、重点突出诉讼功能、过度维护债权人利益存在本质不同。

四、构建主权债解纷中国模式的障碍

中国主权债纠纷解决模式仍然处在发展初期。从制度形成的环境来看,尚存以下几个障碍需要克服。

(一) 债务人仲裁偏好形成路径依赖

在中国语境下,尤其是在涉外法治语境下,部分外国或外资背景的债务人对中国法院信任度不够,不愿意选择中国法院作为纠纷解决途径,往往选择仲裁作为债务或其他涉外合同的纠纷解决机制。在选择仲裁作为纠纷解决机制的情况下,仲裁地可以是中国内地,也可以是中国香港。

比如,在熊猫债领域,因为我国之前采取绝对主权豁免立场,我国法院不受理针对外国国家的诉讼,所以,外国国家在中国发行人民币债的时候,其纠纷解决机制通常选择于北京仲裁。^{〔41〕}在外国主权熊猫债开始兴起的2015年,英国汇丰银行、渣打银行等外国企业也在中国发行了熊猫债。外国私人企业不存在主权豁免的问题,完全可以选择中国法院作为纠纷解决机制。但是,这些外国企业也选择了于北京仲裁,作为其熊猫债的纠纷解决机制。^{〔42〕}

汇丰银行、渣打银行为什么选择仲裁而不选择中国法院,背后原因较多。其中一个原因在

〔39〕《外国国家豁免法》第12条针对仲裁协议的效力以及仲裁裁决的承认、执行和撤销等涉及的外国国家管辖豁免问题作出了规定。《新加坡调解公约》历史较短,欧美豁免法以及我国豁免法并未针对调解协议的管辖豁免和执行(强制措施)豁免作出专章规定。该公约机制下调解协议的域内外执行,未来主要依据国家豁免法一般原理进行。比如,外国国家签署的主权债合同和调解协议是否书面放弃了管辖豁免,是否书面放弃了执行豁免,是否存在执行(强制措施)豁免保留等约定,这类问题将主要根据国家豁免法有关管辖豁免、执行豁免等问题的原则规定加以确定。

〔40〕根据最高人民法院统计,10家仲裁机构近五年受理涉外商事案件7891件,标的总额5859.2亿元人民币;中国国际贸易促进委员会调解中心和上海经贸商事调解中心近五年调解涉外商事案件3670件,标的总额107.82亿元人民币。参见《为高质量共建“一带一路”提供有力司法服务和保障——最高人民法院民四庭负责人就发布第四批涉“一带一路”建设典型案例相关问题答记者问》,载<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/413292.html>,最后访问时间:2025年3月31日。

〔41〕参见《菲律宾共和国2018年第一期人民币债券(债券通)募集说明书》,载https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/914021/000119312517333049/d302477d424b5.htm#rom302477_7,最后访问时间:2025年3月31日。

〔42〕参见《2015年汇丰发行熊猫债的募集说明书》,载<https://www.chinamoney.com.cn>,最后访问时间:2025年3月31日。

于，其对中国法院的信任度不高，对中国法官的专业度认可不够。当其计划在中国发行熊猫债的时候，像任何一个资本市场融资交易一样，其债务合同（募集说明书）由债务人主导准备。汇丰银行、渣打银行作为债务人，它们非常自然地选择了仲裁，而没有选择中国法院。

资本市场交易强调效率，追求合同文本的一致性。一旦首单交易形成某一条款的格式文本，那么，之后交易在没有大变化的情况下，通常会延续首单交易的合同文本，从而形成法律文本的路径依赖现象。至今，无论是德国戴姆勒，还是法国农业信贷银行，或者是其他外国企业，它们在中国发行熊猫债的时候，都延续了在贸仲于北京进行仲裁的争议解决条款，没有选择中国法院诉讼作为其纠纷解决机制。^{〔43〕}

在熊猫债领域，债务人对仲裁存在偏好，对法院存在认知偏误，由此形成路径依赖现象，这对于中国法院在主权债纠纷解决中发挥作用，对于《外国国家豁免法》实现其司法功能非常不利。同时，在熊猫债实践中，由于债务人及其律师主导主权债合同的起草，由于主权债合同存在格式化、固定化倾向，改变债务人关于争议解决机制的偏好存在一定难度。但是，如果不纠正债务人的偏好，如果不打破路径依赖现象，那么，主权债纠纷解决的中国模式就无从谈起，或者存在很大短板。^{〔44〕}

（二）法律服务机构不发达难以打破制度黏性

改变格式合同条款，打破路径依赖的黏性，市场主体的作用非常突出。市场主体既包括债权人，也包括投资银行、律师、评级机构等中介机构。市场中介力量强，打破路径依赖的激励就强，这一逻辑也非常明显。比如，在中国熊猫债市场，受欧美主权债实践的影响，外国国家发行人通常都会聘任律师，要求其律师负责撰写募集说明书；同时，承销商也会聘任律师，协助承销商开展法律尽职调查，争取与外国主权政府的对等谈判地位。与国内债券发行项目相比，在熊猫债发行中，中介机构角色更重要，律师作用更突出。

即便如此，在主权债市场，中国律师、评级机构等市场中介的力量仍然很弱。比如，在熊猫债领域，中国评级机构对外国主权国家的评级较高，不时被批评缺乏独立性和专业性。^{〔45〕}从律师角色来看，由于主权熊猫债的市场较小，不论是代表外国国家发行人，还是代表承销商，担任律师角色的中国律师事务所只有少数几家。与此形成鲜明对比的是，长期研究主权债的米图·古拉提（Mitu Gulati）等美国学者在研究中，很轻松地就列出至少二十家参与主权债的欧美律所名单，不论是作为外国国家发行人律师，还是作为承销商律师，欧美律所的作用都非常突出。^{〔46〕}

〔43〕 参见《梅赛德斯-奔驰国际财务有限公司 2023 年度第一期绿色中期票据（债券通）募集说明书》，载 <https://www.chinamoney.com.cn>，最后访问时间：2025 年 3 月 31 日。

〔44〕 在银行贷款中，贷款文本通常由贷款银行及其律师主导，也许不存在债券合同中出现的债务人偏好现象，尤其是债务人仲裁偏好现象。但是，由于贷款交易私密性强，从公开信息很难判断是否存在债权人仲裁偏好现象，这需要做实进一步实证研究。

〔45〕 参见《评级乱象或掣肘熊猫债》，载 <https://www.yicai.com/news/4762248.html>，最后访问时间：2025 年 3 月 31 日。

〔46〕 比如，从主权熊猫债募集说明书披露来看，方达、君合、金杜、环球是经常参与主权熊猫债业务的律师事务所，但总体而言数量较少。在古拉提等学者研究中，他们列出了至少 20 家参与主权债的欧美律所名单。See Stephen J. Choi & G. Mitu Gulati, *Innovation in Boilerplate Contracts: An Empirical Examination of Sovereign Bonds*, 53 Emory Law Journal 929, 950 - 951 (2004).

法律服务机构的力量较弱,对法院解纷功能的需求就弱。当主权债发生违约、双方出现争议时,更倾向于选择政府间协商、谈判解决纠纷,而不愿意诉诸法院、对簿公堂。如果发行人或承销商很少聘用律师,或者律师的作用小,那么,他们在撰写主权债合同的时候,很可能就是沿袭市场惯例模版,很难打破已经存在的制度黏性。或者,在已经发生纠纷的情况下,债权人很少会聘任律师、很少会想尽办法利用司法途径,追索债务人全球资产。

(三) 政府主导影响法院作用发挥

中国债权人组织性强,行业协会作用突出,政府影响力大。比如,持有外国主权熊猫债的中国债权人,无论何种背景,它们都是中国银行间交易商协会的会员,受协会自律管理,并接受中国人民银行监管。中国债权人虽然背景多元,但相对容易协调,这与欧美债权人背景单一、利益各异、几乎没有任何协调性存在本质差异。^{〔47〕}中国债权人协调性强,政府引导力强,其好处在于有利于债务重组方案的谈判,有利于债务违约的处理。在对外主权债场景下,中国债权人协调一致,参与外国国家债务的全球性重组谈判,有助于集中力量发出中国声音,避免中国债权人受到外国国家的不平等对待。

但是,自律管理能力强、政府引导作用突出,也存在相应弊端。从主权债纠纷解决角度来讲,强调债权人协调一致行动,可能忽视个别债权人诉求,这对债权人整体而言也不完全是好事。比如,欧美个别投机性债权人提起“狙击性”诉讼(holdout litigation),阻挠债务重组方案的通过,以此威胁主权债务国,迫使债务国与其一对一谈判,以获得更高利润。这种做法常常被赋予负面评价。但是,“狙击性”诉讼的存在,乃至“狙击性”诉讼存在的可能性,也可能促成债务危机的迅速解决。如前所述,在2011至2012年欧债危机的背景下,希腊、葡萄牙等国家并没有出现实质违约,而其提出的主权债重组方案很快就得到债权人同意,这和希腊等债务国担心受“狙击性”诉讼阻挠,从而迅速与部分“狙击性”债权人达成和解存在直接关系。

从我国持有的外国主权债情况来看,相对于其他国家债权人,我国债权人可能人数不一定占优势、持有份额也不一定很高。自21世纪以来,主权债合同纷纷纳入集体行动条款,持有多数份额的债权人通常能够投票决定债务重组方案的通过。作为少数债权持有人的中国债权人,如果其他国家债权人通过英美法院起诉,而我国债权人通过中国仲裁维权,或者被动接受其他国家债权人多数投票表决结果,那么,我国债权人就处于不对等的维权状态。

在路径依赖形成的制度惯性背景下,如果政府作用突出,过度强调协调统一、强调仲裁维权,那么大多数中国债权人很可能将维持现状,不会主动选择中国法院作为纠纷解决途径。同时,在债权人存在自律监管约束,甚至政府机构监管的情况下,如果政府继续偏好仲裁,那么,中国法院也可能采取多一事不如少一事态度,不会主动引导债权人选择中国法院,从而进一步加剧路径依赖形成的制度黏性。

从这个角度来看,政府作用突出,政府继续偏好仲裁,可能会减少法院介入主权债解纷的意愿,影响法院作用的发挥。当然,如果在政府的主导或引导下,部分债权人开始采取措施,尝试打

〔47〕 在20世纪80年代以前,欧美商业银行向发展中国家政府发放贷款较多,相对而言商业银行数量少、协调成本低;之后发展中国家发放债券较多,债券投资人非常分散,其协调性差。当然,世界上也相继成立债权人组织,如国际金融协会、国际资本市场协会等组织,代表不同类型市场债权人利益,对各类市场债权人进行协调。

破路径依赖，引入法院诉讼维权机制，那么，政府作用突出未尝不是好事，法院可以乐见其成。因此，构建主权债解纷的中国模式，需要改变监管认知，平衡政府作用，提高法院意愿。

五、构建主权债解纷中国模式的具体措施

克服上述障碍的影响，推动《外国国家豁免法》司法功能的提升，保护中国债权人的合法权益，既需要借助外部事件的刺激与推动，也需要在小范围、特定领域开始试点探索。从长期来讲，发挥市场主体作用，提升法院解纷功能，降低制度创新成本，这是构建主权债纠纷解决中国模式的着力点。

（一）外部事件推动与私募主权债试点结合

纠正债务人的仲裁偏好，打破路径依赖现象，提升法院解纷功能，这涉及法院通过自身的努力提高其专业性和被信任感，本文在此不做讨论。从制度变革的规律来看，一方面要借助外部事件的契机，另一方面需要债权人一端积极采取相关措施。

从被动角度来讲，就是等待出现一次能够改变当事人行为的外部事件，通常是外国主权债务违约，乃至债务危机这样的外部事件，作为改变债务人偏好、打破路径依赖的契机。美国法律学者古拉提长期研究主权债，搜集了近百年全世界主权债的条款文本等信息。在2012年的一篇文章中，他与合作者采用1960年到2011年的主权债数据进行研究，发现每一次重大债务危机之后，主权债条款都会发生变化。^{〔48〕}

比如，1982年拉美债务危机结束之后，相比危机之前的20世纪60年代和70年代，几乎所有国家的主权债合同中都新增了六个条款。债权人现在熟悉的那些与主权豁免有关的标准条款，如主权豁免放弃（waiver of sovereign immunity）、同意采取强制措施（consent to enforcement）、同意管辖（consent to jurisdiction）、送达接收代理（agent for service of process），都是20世纪80年代拉美债务危机之后出现的。因此，针对债务人存在的“仲裁偏好”问题，引入中国法院作为主权债争议解决途径，未来需要外部事件的推动，尤其是危机事件的推动。

不过，危机事件具有偶发性，无法作为制度设计的基础。从积极角度来看，债权人以及代表债权人利益的组织（如中国银行间市场交易商协会、中国银行业协会），乃至政府部门、法院，都应该未雨绸缪，积极探索，激励和引导债权人、债务国接受中国法院诉讼作为主权债纠纷解决机制可行方案。在这方面，可以探索的余地很大，当然需要注意的因素也很多。

比如，从减少对市场的影响来讲，选择私募主权债进行试点，即选择外国主权国家向少数中国投资人私募发行人民币债券的场景进行尝试，尤其是选择投资份额占相当比例的国有背景投资人进行尝试，选择对中国法院有信任感、有接受度的外国国家进行尝试，如选择其国民采用“一带一路”商事法庭解决争议多的国家进行尝试，这是一个可行的试点思路。^{〔49〕}

〔48〕 See Stephen J. Choi, Mitu Gulati & Eric A. Posner, *The Evolution of Contractual Terms in Sovereign Bonds*, 4 Journal of Legal Analysis 131, 153–155 (2012).

〔49〕 比如，2023年，埃及在中国发行了一笔35亿美元、3年期的私募性质熊猫债。参见《中国银行协助埃及成功发行非洲首单熊猫债》，载 https://www.boc.cn/aboutboc/bil/202310/t20231016_23891633.html，最后访问时间：2025年3月31日。

总体而言,通过小范围、非公开、针对友好国家推动中国法院作为纠纷解决渠道,利用危机事件带来的契机,有利于不断推进主权债纠纷解决中国模式的完善。

(二) 发挥市场主体作用、降低制度创新成本

古拉提及其合作者认为,在主权债合同条款演进变化的过程中,对格式合同条款进行修改依赖于中介机构的努力。改变制度黏性,发挥中国法院作用,构建主权债纠纷解决的中国模式,需要发挥承销商、律师、评级机构等市场中介机构的作用。

在欧美语境下,主权国家律师(发行人律师)直接负责起草主权债合同,他们是促成主权债合同条款变化的直接作用人;承销商以及承销商律师审阅主权债合同,根据投资者偏好、市场情况变化,对主权债合同进行修改。主权债合同条款的演进,就是主权国家、主权国家律师、主权债承销商,以及主权债承销商律师四方博弈的结果。古拉提及其合作者研究发现,在主权债市场占据主导地位的主权国家律师(如美国佳丽律师事务所),直接影响了主权债合同条款的改变,如主权债务人违约时促进债权人合作的集体行动条款的演进。^[50]

从构建主权债纠纷解决中国模式来看,中介机构和市场力量较弱,承销商、律所、评级机构缺乏改变现有主权债合同条款的动力。改变投资人偏好、路径依赖黏性,投资人根据《外国国家豁免法》选择中国法院解决争议的可能性就会大大提高。解决这一问题的办法很多,核心在于继续扩大开放主权债市场,提高市场主体的积极性,降低市场主体创新的成本。

从继续扩大开放主权债市场来看,除了吸引更多主权国家,如沙特、巴西、南非等“一带一路”或金砖国家到中国发债、扩大熊猫债市场广度和深度以外,也可以适度降低我国对外持有主权债的官方债权比例,通过将官方债权重组为欧美意义上的“私人债权”或企业债权,提高“私人债权”或企业债权比例,扩大我国主权债的市场基础。只有主权债投资人中市场力量增多了,他们希望通过法院解决纠纷、希望采用多元化方式解决纠纷的可能性才会提高。

从提高市场主体的积极性、降低市场主体创新成本角度来看,在涉外法治建设这一框架下,对承销商进行自律管理的中国银行间市场交易商协会、中国证券业协会,和对律师进行自律管理的中华全国律师协会等行业组织都应该扮演更为主动的角色。比如,这些协会可以组织中介机构起草选择中国法院诉讼作为争议解决机制的主权债条款范本,包括法院解纷条款范本、主权豁免条款范本、送达条款范本,以减少市场主体自主创新、修改格式合同条款的成本。

(三) 提高主权债争议的法院解纷功能

打破制度黏性,构建主权债纠纷解决的中国模式,从政府和法院关系角度来看,既要提升法院解纷功能,也要适度转变政府角色。

政府需要适度容忍“不合群”债权人的存在,支持探索包括中国法院诉讼在内的调解、仲裁、诉讼一站式多元纠纷解决机制,乃至主动引导部分政府机构、国有控股实体尝试采用中国法院诉讼机制,并通过政法委机制,形成法院诉讼的“府院对接”“府院联动”机制,形成政府引导、多元解纷、法院作用提升的主权债纠纷解决中国模式。

[50] See Stephen J. Choi, Mitu Gulati & Eric A. Posner, *The Evolution of Contractual Terms in Sovereign Bonds*, 4 Journal of Legal Analysis 131, 153-155 (2012).

要适度借鉴欧美法院经验，认识到通过审判确认中国债权人合理本金、利息，通过执行扣押冻结债务国各类可行资产，对于维护中国债权人合法利益至关重要。否则，外国债权人可以依赖欧美法院诉讼维权，迅速采取司法强制措施，而中国债权人只能依赖仲裁维权，那么，在全球动荡变化的背景下，这不利于维护中国债权人的利益，也不利于债务纠纷的有效解决。

从这个角度来讲，中国法院能够扮演的角色非常多，需要研究的问题也非常多。比如，如何在支持债权人诉讼权益和多元解纷之间达成平衡，如何在支持个别债权人利益和促成债务重组谈判之间达成平衡，这都将是中国法院可以发挥作用、形成主权债纠纷解决中国话语体系的领域。

除了上述理念转变和理论准备之外，从具体诉讼规则角度来讲，中国法院应该未雨绸缪，制定主权债（以及其他主权国家商业活动纠纷）诉讼程序规则，包括受理、审判、执行规则，诉讼与非诉（如调解、仲裁）的衔接规则，以及调解协议、仲裁裁决和法院判决的本地和全球执行的程序指引。在案件受理方面，根据《最高人民法院关于涉外国国家豁免民事案件相关程序事项的通知》的相关规定，主权债纠纷作为涉及外国国家豁免的民事案件，应由省、自治区、直辖市人民政府所在地具有涉外民商事案件管辖权的中级人民法院或金融法院专属管辖。主权债纠纷的裁判和执行将直接影响中国的外交政策，如何进一步制定和完善诉讼规则，既发挥法院的专业性，又有利于国家政策的协调，仍是亟待处理的重要问题。

此外，在主权债纠纷中，提升中国法院的解纷功能，除了提升中国法院在境内的审判、扣押和执行等能力以外，还需要进一步提高中国法院判决在境外的执行能力。提高中国法院判决在其他国家的执行力，除了继续扩大民商事司法协助条约的覆盖范围、积极拓展条约实践以外，还可以探索民商事司法协助的“国际软法”机制。比如，我国可以与相关国家签署不具有强制约束力的民商事司法合作备忘录，或者在“一带一路”合作声明中加入民商事司法协助条款，探索中国法院判决境外执行能力的“国际软法”机制。^[51]

六、结 语

对于中国作为债权国的崛起，欧美学者往往带有很强的偏见。比如，他们认为，中国对外持有的债权，大部分由国有银行、国有机构持有，其背后往往带有非商业目的，或者存在地缘政治动机。但是，部分研究主权债的欧美经济学家也都承认，中国作为债权国的崛起，让人不禁联想起19世纪英国伦敦作为“全世界银行”（banker to the world）的黄金时代，也容易让人想起20世纪美国通过“租借法案”和二战后的“马歇尔计划”向全世界提供资金来源、成为全球信贷提

[51] 在国际金融法领域，国际软法作用非常突出。比如，2012年，欧美主导的国际证监会组织出台《磋商、合作和信息交换多边备忘录》（Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information），虽然没有法律约束力，但超过100个国家证券监管机构签署了该备忘录，形成了各国监管信息交换的合作平台。从“一带一路”实践来看，2019年，中国财政部与新西兰、俄罗斯等九个国家的会计准则制定机构签署了不具有约束力的《“一带一路”国家关于加强会计准则合作的倡议》，从会计准则交流合作方面促进“一带一路”高质量发展。

供国 (global credit power) 的辉煌历史。^[52] 无论他们的学术立场如何, 无论他们对中国债权的商业属性是否认可, 在主权债领域, 乃至在整个贷款和债券领域, 中国模式的崛起已经成为事实。

《外国国家豁免法》能否推动主权债解纷中国模式的崛起? 在本文看来, 这是没有任何疑问的。以中国法院诉讼为代表的主权债解纷模式的兴起, 这不仅仅反映了欧美模式发展的规律, 即国内法、成文法对法院解纷模式的直接推动作用, 更是中国模式内在因素作用的必然结果, 这些内在因素包括均衡保护债权人立场、客观认知主权豁免观念, 以及提倡多元解纷理念。尽管主权债解纷中国模式仍然处在其发展初期, 存在债务人偏好、路径依赖、制度黏性等诸多因素的不利影响, 但是, 通过各种具体措施的组合, 如合理利用外部事件推动作用, 尽早选择私募主权债进行法院解纷试点, 发挥市场主体积极性、减少制度创新成本, 以及提高主权债解纷领域法院的作用, 主权债解纷中国模式的兴起也将会是一个无需讨论的事实。

Abstract: In the 20th century, the United Kingdom and the United States enacted sovereign immunity laws, which led to the UK and the US becoming the global centers for resolving disputes over sovereign debt. The traditional model of resolving sovereign debt disputes, represented by the courts of the UK and the US, has three flaws: cognitive biases in the concept of state immunity, excessive protection of creditor interests, and a long-standing conflict between creditor protection and debt restructuring principles. The Law on Foreign State Immunity will promote China to become the global center for sovereign debt disputes, and China's sovereign debt dispute resolution model will present three characteristics: objectivity in the recognition of state immunity, balanced protection of creditor interests, and a combination of court litigation and multi-channel dispute resolution methods. Building a Chinese model for future sovereign debt dispute resolution faces obstacles such as debtor preferences towards arbitration leading to path dependence, underdeveloped legal service institutions that struggle to break institution rigidity, and a prominent government role affecting the increase of role of courts. To address these challenges, it is necessary to take measures such as combining external events with private sovereign debt dispute resolution pilots, leveraging the role of market entities to reduce the cost of institutional innovation, and enhancing the court's role in resolving sovereign debt disputes.

Key Words: law on foreign state immunity, sovereign debt disputes, chinese model

(责任编辑: 肖 芳)

[52] See Kris James Mitchener & Christoph Trebesch, *Sovereign Debt in the Twenty-first Century*, 61 Journal of Economic Literature 565, 605–606 (2023).