

分类号：

单位代码：10140

密 级：公开

学 号：4032031145

遼寧大學

硕 士 学 位 论 文

中文题目：公平公正待遇下投资者合理期待的认定研究

英文题目：Identification of the Investors' Legitimate
Expectations under the Fair and Equitable Treatment

论文作者：向 淑 芳

指导教师：杨 松 教授

专 业：国 际 法 学

完成时间：二〇二三年五月

申请辽宁大学硕士学位论文

公平公正待遇下投资者合理期待的
认定研究

Identification of the Investors' Legitimate Expectations
under the Fair and Equitable Treatment

作者：_____ 向淑芳 _____
指导教师：_____ 杨松教授 _____
专 业：_____ 国际法学 _____
答辩日期：_____ 2023年5月13日 _____

二〇二三年五月·中国辽宁

摘 要

随着国际投资仲裁实践的进一步发展，投资者频繁援引合理期待以主张东道国违背了公平公正待遇。然而仲裁庭在认定投资者合理期待时缺乏系统严密的分析框架，这主要体现在难以判断投资者合理期待的产生时间、扩张性解释投资者合理期待的生成基础以及难以衡量投资者期待的“合理性”三个方面。仲裁庭认为投资者合理期待产生于“投资时”并发展出两种不同的解释方法，狭义的“投资时”仅指投资开始时，广义的“投资时”包括开始投资时和投资决策作出时。事实上，国际投资是一个连续的复杂过程，应坚持投资经营普遍统一原则对“投资时”做广义理解，分别审查每一决定性决策作出时是否存在投资者合理期待。在判断投资者合理期待的生成基础时应避免扩张性解释，基于投资合同的期待应该受到较强保护，但纯粹的合同期待不是受条约保护的期待。具体明确的东道国行政陈述与承诺能够产生投资者合理期待，但单纯的政治声明不能作为生成基础。一般性法律框架能否产生投资者合理期待存在着较大分歧，扩张性解释认为一般性法律框架能够产生具体承诺，法律框架的变动将使得投资者合理期待落空从而违反公平公正待遇。限制性解释主张公平公正待遇不是针对东道国的“法律冻结条款”，投资者不能期待东道国的一般性法律框架保持不变。对投资者合理期待的生成基础做限制性解释能够减少对东道国正当监管权的损害，也符合 ISDS 机制改革中的主权回归趋势。投资者期待“合理性”的判断需要考虑东道国客观情况以及投资者自身行为。商业风险或在政局动荡、具有严重经济危机的国家投资，一般不认为具有期待“合理性”，开展详实的尽职调查则能增强期待“合理性”。破解投资者合理期待认定困局需要精细化投资条约，其一要明确公平公正待遇的具体义务要素以及与投资者合理期待的关系，其二要纳入东道国监管权条款。在认定投资者合理期待时，仲裁庭应基于利益平衡的视角多种解释方法并用，在以 VCLT 解释方法为基础的前提下，适当引入比例原则，并将缔约方联合解释方法作为补充。近五年间，我国的 ISDS 涉案数量明显增多，但应对策略却呈现空白。对此，中国应抓住机遇进行条约革新，在预留东道国正当监管空间的基础上，采用半封闭式列举清单明确公平公正待遇内容以及投资者合理期待的地位。同时海外投资者也应始终保持勤勉谨慎，开展详实尽职调查，必要时主动利用 ISDS 争端机制寻求救济。

关键词：投资者合理期待 公平公正待遇 国际投资仲裁 东道国监管权 利益平衡

ABSTRACT

With the further development of international investment arbitration practice, investors frequently invoke legitimate expectations to claim that the host state has breached fair and equitable treatment. However, tribunals lack a systematic and rigorous analytical framework in identifying the legitimate expectations of investors, which is mainly reflected in three aspects: difficult to determine when the legitimate expectations of investors arise, the expansive interpretation of the basis for the creation of legitimate expectations of investors and difficult to measure the "reasonableness" of investors' expectations. The Tribunal held that investors' legitimate expectations exist at "the time of the investment" and developed two different interpretation methods. The narrow explanation only refers to the beginning of investment, while the broad explanation includes the beginning of investment and the time when investment decision is made. As a matter of fact, international investment is a continuous and complex process, the principle of general unity of an investment operation should be adhered to in order to make a broad understanding of "the time of the investment", and examine separately whether there is a reasonable expectation of the investor at the time each decisive decision is made. Expansive interpretation trend should be avoided when identifying the generation basis of investors' legitimate expectation. The expectation based on investment contract should be strongly protected, but purely contractual expectations are not expectations protected by treaties. Regardless of the form, specific and clear administrative representation or promise of the host state can generate legitimate expectations of investors, but mere political statements cannot be the basis for their generation. There is a wide divergence of views as to whether a general legal framework can generate investors' legitimate expectations, with an expansive interpretation arguing that a general legal framework can generate specific commitments and that changes in the legal framework will defeat investors' legitimate expectations and thus violate fair and equitable treatment. The restrictive interpretation asserts that fair and equitable treatment is not a "legal freeze clause" for the host state, investors cannot expect the general legal framework of the host state to remain unchanged. Restrictive interpretation of the basis for the generation of legitimate expectations of investors can reduce the

damage to the regulatory rights of the host state, and is also in line with the trend of returning sovereignty in the reform of the ISDS mechanism. The identification of the "reasonableness" of investor' expectations should take into account the objective circumstances of the host state as well as the investor's own behavior. Investing at one's own commercial risk or in states with political instability or severe economic crises is generally not considered to be "reasonable" in expectation, while conducting detailed due diligence can enhance the "reasonableness" of expectations. Solving the dilemma of determining the legitimate expectations of investors requires refinement of the investment treaty, one of which should clarify the specific elements of the obligation of fair and equitable treatment and the relationship with the legitimate expectations of investors, and the other should include provisions on the regulatory rights of the host country. The tribunal shall use a variety of interpretation methods based on the perspective of balance of interests. On the premise of taking the interpretation method of VCLT as the basis, the principle of proportionality shall be appropriately introduced and the joint interpretation method of Contracting Parties shall be supplemented. In the past five years, the number of ISDS cases involving China has increased significantly, but the response strategy shows a gap. In this regard, China should seize the opportunity to carry out treaty reform, and on the basis of reserving the host states' proper supervision space, adopt semi-closed enumeration list to clarify the content of fair and equitable treatment and the relationship with investors' legitimate expectations. At the same time, overseas investors should always be diligent and prudent, take the initiative to conduct due diligence, and take the initiative to seek remedies through ISDS dispute mechanism when necessary.

Key Words : Investors' Legitimate Expectation Fair and Equitable Treatment
International Investment Arbitration Regulatory Right of the Host State Balance
of the Interest

目 录

绪论.....	1
0.1 研究背景和意义.....	1
0.2 国内外研究综述.....	2
0.3 研究思路和方法.....	6
0.4 主要创新点.....	7
1 公平公正待遇下投资者合理期待的概述.....	8
1.1 投资者合理期待概述.....	8
1.1.1 投资者合理期待的概念.....	8
1.1.2 投资者合理期待的渊源.....	9
1.2 国际投资法中的投资者合理期待辨析.....	11
1.2.1 公平公正待遇下的投资者合理期待.....	11
1.2.2 间接征收下的投资者合理期待.....	13
1.2.3 二者的区别.....	14
1.3 投资者合理期待在公平公正待遇下的实践定位.....	15
1.3.1 投资者合理期待是公平公正待遇的构成要素.....	16
1.3.2 投资者合理期待与其他构成要素的加强关系.....	17
2 公平公正待遇下投资者合理期待的认定困境分析.....	19
2.1 投资者合理期待的产生时间难以确定.....	19
2.1.1 投资者合理期待产生于“投资时”.....	19
2.1.2 “投资时”并非精确的时间点.....	20
2.2 投资者合理期待的生成基础界限不一.....	22
2.2.1 投资者合理期待与纯粹的合同期待混同.....	22
2.2.2 行政陈述与承诺的具体明确性难以澄清.....	24
2.2.3 一般性监管框架能否产生合理期待存疑.....	26
2.3 投资者期待“合理性”的衡量因素难以把握.....	28
2.3.1 期待合理性的考量因素过于灵活.....	29
2.3.2 投资者尽职调查要求的标准不一.....	30
3 公平公正待遇下投资者合理期待的认定困境纾解.....	33
3.1 勾勒投资者合理期待认定的基本轮廓.....	33
3.1.1 对多个投资时间分别认定.....	33
3.1.2 区分不同生成基础的强弱程度.....	34
3.1.3 坚持主客观合理性的有机统一.....	37
3.2 投资条约条款精细化.....	38
3.2.1 明确公平公正待遇条款的内容要素.....	38

3.2.2 纳入东道国监管权条款.....	40
3.3 多种解释方法结合使用.....	43
3.3.1 以 VCLT 解释方法为基础.....	43
3.3.2 解释时引入比例原则.....	44
3.3.3 缔约方联合解释方法作为补充.....	45
4 公平公正待遇下投资者合理期待认定的中国困局与破解	47
4.1 公平公正待遇下投资者合理期待认定的中国困局	47
4.1.1 投资条约中相关规定空白.....	47
4.1.2 ISDS 仲裁实践经验匮乏	49
4.2 公平公正待遇下投资者合理期待认定的中国应对	52
4.2.1 明确纳入投资者合理期待.....	52
4.2.2 预留东道国必要监管空间.....	53
4.2.3 优化外资营商的法律环境.....	54
4.2.4 投资者主动增强风险防范.....	55
结语.....	58
参考文献.....	59

图表目录

图目录

图 3-1-2 一般性监管框架与稳定性承诺关系的三种裁判思路.....	29
图 4-1-2-1 中国作为被申请人的国际投资仲裁案件数量统计.....	44
图 4-1-2-2 中国作为投资者母国的国际投资仲裁案件数量统计.....	44

表目录

表 3-2-2 CETA、RCEP 和 CPTPP 序言条款中有关东道国监管权的规定.....	35
---	----

绪 论

0.1 研究背景和意义

0.1.1 研究背景

合理期待（Legitimate Expectations）发端于国内行政法，要求有关部门在行使公权力时注意自我约束，尊重公民由政府行政行为而产生的期待，并从实体或程序上为其提供保护。伴随着国际投资活动的勃兴，合理期待逐步进入国际投资领域，进一步被引申为投资者合理期待。随着国际投资争端案件的增多，投资者合理期待作为公平公正待遇（Fair and Equitable Treatment）下的一项构成要素，被投资者频繁援引并得到了仲裁庭的广泛支持。投资者宣称东道国的行为挫败了合理期待，主张该行为违反了条约中的公平公正待遇并向东道国寻求索赔。

虽然作为公平公正待遇构成要素的投资者合理期待已经根植于国际投资仲裁实践，然而将其纳入公平公正待遇的正当性却仍有分歧。因为公平公正待遇语义模糊，本身就具有极大地不确定性，仲裁实践中常对其做扩张性解释。一些仲裁庭对投资者合理期待也进行了宽泛性解释，认为投资者合理期待是公平公正待遇的最主要构成要素，并将纯粹的合同承诺、政治声明以及一般性立法都作为投资者合理期待的生成基础，这无疑是将投资者合理期待作为了公平公正待遇下能囊括一切的“兜底条款”。此种扩张性解释加剧了公平公正待遇的模糊性，不加限制的承认投资者合理期待创设了一种过高的投资待遇标准，超出了东道国的缔约意图并进一步压缩了其基于经济主权而进行正当监管的空间，造成了严重的利益失衡。

0.1.2 研究意义

本文从利益平衡的视角出发，以投资者合理期待的认定为研究对象，分别探讨了投资者合理期待与公平公正待遇的关系、投资者合理期待的认定困境与纾解，以及我国对投资者合理期待认定困境的因应之策。研究意义主要在于：

第一，明确投资者合理期待与公平公正待遇的关系，为投资者合理期待在公平公正待遇下的适用提供理论支撑。投资者合理期待来源于仲裁实践，在理论层面的正当性存疑。仲裁庭只是基于先例而不断重复使用这一概念，但对为何援引这一概念，为何将其放置于公平公正待遇之下却没有正面回答。梳理投资者合理期待的法律渊源有助于从理论发展的角度认识合理期待原则在公平公正待遇中的具体适用。

探讨投资者合理期待与公平公正待遇以及公平公正待遇其它构成要素的关系有助于为该理论的适用扫清障碍。

第二，明确公平公正待遇下投资者合理期待的认定要素与边界，为投资者合理期待的分析搭建一个系统严密的框架，可以进一步明确投资者合理期待的产生时间、生成基础以及“合理性”的判断，能够对投资者合理期待的扩张性解释有所限制。拓宽仲裁庭认定投资者合理期待的路径，将 VCLT 条约解释方法与比例原则和缔约方联合解释方法相结合，并引入裁量余地审查标准，能够从主观和客观两个层面丰富仲裁庭的考量要素，对投资者和东道国的权利平衡有所助益。

第三，理清我国目前的国际投资仲裁实践，分析关于公平公正待遇下投资者合理期待认定的完善路径，能够未雨绸缪加强涉诉风险防范，保障我国作为双向资本大国的投资安全。

0.2 国内外研究综述

由于投资者合理期待在公平公正待遇下的频繁使用，学界对投资者合理期待这一问题表现出浓厚的研究兴趣，这些研究大都集中于投资者合理期待的内涵与理论渊源、构成要素、与公平公正待遇的关系以及在国际投资仲裁实践中的扩张性解释与限制。为全面把握对投资者合理期待的研究现状，下述将以研究内容为分类依据展开，不再单列国内与国外研究情况。

第一，关于投资者合理期待的内涵与理论渊源。

对于投资者合理期待的概念，理论上不存在较大的争议。张庆麟(2017)指出，投资者合理期待的具体涵义是指，东道国的行为给投资者带来合理期待，投资者依赖该行为作出了投资决策，但随后东道国改变先前行为使得投资者期待落空并造成利益受损。¹Ahuja N, Masumy N (2021)进一步强调了合理期待是基于东道国行为而产生的正当合理之期望。²对于投资者合理期待在公平公正待遇下适用的理论渊源，学界并不存在一致的认识。Zeyl T (2011)指出，仲裁庭没有为投资者合理期待在公平公正待遇下的适用提供正当的法律依据，通过不断援引既定裁决的方式，投资者合理期待的实践应用如同“滚雪球”一般越来越大，缺乏健全法律基础推理的裁决不断被随后的仲裁庭采纳，将会破坏投资条约制度的合法性。而将投资者合理期待

¹ 张庆麟. 国际投资法：实践与评析[M]. 武汉：武汉大学出版社，2017：209.

² Ahuja N, Masumy N. A Critical Analysis of Legitimate Expectation vis-a-vis EU Blocking Regulations[J]. ITA in Review: The Journal of the Institute for Transnational Arbitration 3, 2021: 25-51.

作为一般法律原则的学说站不住脚，是一个失败的解释例证。³这一主张得到了其他学者的支持，如 Teggi N (2016)从善意原则和一般法律原则两方面分析了在投资仲裁中引入合理期待理论的合理性，认为根据国际法，行使主权职能的国家可以通过单方面陈述来自我约束，但违背此种陈述将导致对国际法下单独义务的违反，而不是违背公平公正待遇。此外将合理期待视为一般法律原则的做法，属于一种假定结果且存在相当大的混乱。⁴Henckels C (2023)认为法律确定性原则是承认投资者合理期待的缘由，而禁止任意行为则为保护投资者合理期待增强了说服力。⁵刘笋(2022)从国内法和国际法两种视角探讨了将合理期待原则引入国际投资法的依据，指出其引入并非建立在各国一致认可的基础上，合理期待不是一项习惯国际法也没有成为各文明国家所普遍承认的一般法律原则。⁶但也存在相反的意见，如 Alema H T (2017)主张，外国投资者的合理期待作为公平公正待遇的固有部分，已经成为了一项一般法律原则。⁷

第二，关于投资者合理期待的生成基础。

一般认为，东道国具体明确的承诺可以产生投资者合理期待，但是一般性立法能否作为投资者合理期待的生成基础却存在着较大分歧。Potestà M (2013)从杂乱的仲裁案例中总结出了契约型承诺、单方面声明以及一般监管框架这三种可能产生投资者合理期待的政府行为模式。⁸邓婷婷(2017)认为投资者合理期待可以基于东道国的法律稳定性、东道国的一致行为、具体保证以及合同承诺而产生。Ahuja N, Masumy N (2021)对此也持相同意见。⁹Biggs J (2021)对晚近欧洲可再生能源案例中的投资者合理期待进行分析，指出少数仲裁庭认为一般性监管框架能够产生投资者合理期待，因为将目的为促进与吸引投资的立法视为针对投资者的具体承诺并无不妥。投资者的合理期待应类似于禁止反言的概念，若一国为吸引外国投资作出了明确承诺，且投资者基于此承诺进行了投资，那么东道国违背该承诺就会承担公平公

³ Zeyl T. Charting the Wrong Course: The Doctrine of Legitimate Expectations in Investment Treaty Law[J]. Alberta Law Review 49, 2011: 203-236.

⁴ Teggi N. Legitimate Expectations in Investment Arbitration: At the End of Its Life Cycle[J]. Indian Journal of Arbitration Law 5, 2016: 64-80.

⁵ Henckels C. Justifying the Protection of Legitimate Expectations in International Investment Law: Legal Certainty and Arbitrary Conduct[J]. ICSID Review-Foreign Investment Law Journal, 2023: siac027.

⁶ 刘笋. 论合法期待原则在国际投资法中的引入与适用[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2022(01): 155-176, 208.

⁷ Alema H T. Reflections on Legitimate Expectations of Foreign Investors in Ethiopia[J]. Jimma University Journal of Law 9, 2017: 28-53.

⁸ Potestà M. Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept[J]. ICSID Review, 2013:88-122.

⁹ Ahuja N, Masumy N. A Critical Analysis of Legitimate Expectation vis-a-vis EU Blocking Regulations[J]. ITA in Review: The Journal of the Institute for Transnational Arbitration 3, 2021: 25-51.

正待遇下的赔偿责任。¹⁰与之相反的是，刘笋(2022)则认为在具体情况下，合同承诺、单方面陈述以及一般性立法都可能产生投资者合理期待，然而对不同的产生依据应区分考虑，基于一般立法而主张投资者合理期待受损的诉求应受到严格限制。¹¹

第三，关于投资者合理期待与公平公正待遇的关系。

将投资者合理期待视为公平公正待遇的做法由仲裁实践发展而来，学者较少分析二者关系，而是直接将其应用于公平公正待遇之下。目前关于两者关系的讨论主要存在着三种主张，首先，认为公平公正待遇的内容不应当包括投资者合理期待。如徐崇利(2010)主张投资者合理期待作为一种对外资的“良治”标准，不应成为公平公正待遇的具体内容，过分扩张解释公平公正待遇的外延会为仲裁庭的自由裁量权大开方便之门，从而对东道国的监管权施加过度限制。¹²其次，认为投资者合理期待是公平公正待遇的构成要素。Téllez F M (2012)指出，投资者的合理期待已经成为国际投资中公平公正待遇标准的基本要素。保护合理期待能够鼓励外国投资者根据东道国的法律制度和陈述做出适当的商业决定。¹³邓婷婷(2017)通过对仲裁案件的大量分析，认为投资者合理期待是公平公正待遇下的主要原则之一，并主张期待是否受挫已经成为了判断东道国是否违反公平公正待遇的重要指标。¹⁴董静然(2019)对此也持相同意见。¹⁵最后，认为投资者合理期待是公平公正待遇的最重要构成要素。张庆麟(2017)指出，投资者合理期待被广泛承认为公平公正待遇的核心要素。¹⁶邓婷婷(2017)指出晚近的投资仲裁庭不仅过度重视投资者合理期待，还倾向于将公平公正待遇下的其他构成要素也视为投资者合理期待的具体内容。¹⁷此外，在对公平公正的内容要素进行分类时，存在着大量将投资者合理期待单列为一项构成要素的做法。如王衡、惠坤(2013)认为投资者合理期待受挫与缺乏透明度、缺乏稳定和可预测的监管框架、歧视待遇以及司法不公一并构成对公平公正待遇的违反。他虽指出投资者合理期待是2004年以来公平公正待遇的最重要内容，但并未对投资者合理期待进行更深层次的分析。¹⁸余劲松(2011)将提供稳定和可预测的法律和商

¹⁰ Biggs J. The Scope of Investors' Legitimate Expectations under the FET Standard in the European Renewable Energy Cases[J]. ICSID Review, 2021:1-30.

¹¹ 刘笋. 论合法期待原则在国际投资法中的引入与适用[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2022 (01): 155-176, 208.

¹² 徐崇利. 公平与公正待遇: 真义之解读[J]. 法商研究, 2010(03): 59-68.

¹³ Téllez F M. Conditions and Criteria For The Protection of Legitimate Expectations Under International Investment Law[J]. ICSID Review - Foreign Investment Law Journal, 2012, 27(2): 432-442.

¹⁴ 邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 140.

¹⁵ 董静然. 论欧盟对国际投资公平公正待遇条款的革新[J]. 广西社会科学, 2019(12): 118-125.

¹⁶ 张庆麟. 国际投资法: 实践与评析[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2017: 209.

¹⁷ 邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 123-134.

¹⁸ 王衡, 惠坤. 国际投资法之公平公正待遇[J]. 法学, 2013(06): 84-92.

业框架、不影响投资者合理期待、禁止专断和恶意作为仲裁实践中衡量是否违反公平公正待遇的要素。¹⁹ 闫旭(2022)在探讨公平公正待遇与最低待遇标准相联系的做法时,也认为公平公正待遇的义务要素囊括了投资者合理期待。²⁰

第四,关于投资者合理期待在仲裁实践中的扩张性解释与限制。

公平公正待遇下投资者合理期待的扩张性解释主要体现为三点。首先,将投资者合理期待作为公平公正待遇下的兜底条款,认为可以囊括一切未决问题。如 Von Walter A (2008)指出,投资者合理期待在解释公平公正待遇时得到了最普遍的适用,甚至被作为了解决一切未决问题的灵丹妙药。²¹ 邓婷婷(2017)也认为投资者合理期待在公平公正待遇下的应用存在着一种扩张趋势,广泛援引投资者合理期待以主张违背公平公正待遇将有损东道国的正常监管职能,因为不是每一项投资者的主观期待都能被认定具有合理性从而受到条约保护。²² 其次,将投资者合理期待扩张性解释为公平公正待遇的一项独立构成要素。对此,左海聪、闫旭(2017)认为投资者合理期待与东道国的法律稳定性紧密相连,但投资者合理期待不应被扩张解释为公平公正待遇下的独立性构成要素。²³ 而 Sallam K (2022)则分析了投资者合理期待被作为公平公正待遇重要构成要素的原因,并进一步探讨了在条约没有包含公平公正待遇条款时投资者合理期待能否适用的问题。²⁴ 最后,扩张性解释投资者合理期待的生成基础,如认为一般的立法监管框架也能产生投资者合理期待。对此,大量观点认为应对投资者合理期待进行限制性解释,如杨慧芳(2010)指出将一般性法律视为合理期待的产生基础降低了认定门槛,由此导致在投资仲裁中不援引投资者合理期待受损的主张极为少见,应当从合法性、合理性角度对投资者期待进行必要限制。²⁵ Krzykowski M, Mariański M & Zięty J (2021)主张投资者可以基于投资者合理期待寻求补偿,但东道国应保留在公共利益受到正当威胁时采取适当措施的权利,投资者不能期待法律框架保持永久不变,²⁶ Komalasari Dewi Y (2023)认为基于固有的监管权,东道国可以在一定范围内减损基于投资协定作出的具体承诺义务。²⁷ 左海聪、

¹⁹ 余劲松. 国际投资条约仲裁中投资者与东道国权益保护平衡问题研究[J]. 中国法学, 2011(02): 132-143.

²⁰ 闫旭. 论公平公正待遇与最低待遇标准的关系——兼评 RCEP 投资待遇规则[J]. 西部法学评论, 2022(01): 121-133.

²¹ Von Walter A. The Investor's Expectations in International Investment Arbitration[J]. International Investment in Context, 2008: 173-182.

²² 邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 132-135.

²³ 左海聪, 闫旭. 论国际投资协定中公平公正待遇的义务要素[J]. 中国高校社会科学, 2022(01): 70-82, 158-159.

²⁴ Sallam K. The Scope and Justification of Legitimate Expectations Protection under FET Clauses: Case Law Study[J]. International Journal of Doctrine, Judiciary and Legislation, 2022, 3(1): 110-122.

²⁵ 杨慧芳. 投资者合理期待原则研究[J]. 河北法学, 2010(04): 75-79.

²⁶ Krzykowski M, Mariański M & Zięty J. Principle of reasonable and legitimate expectations in international law as a premise for investments in the energy sector[J]. Int Environ Agreements, 2021:75-91.

²⁷ Komalasari Dewi Y. Global pandemics and moratorium of investment claims: A perspective from Indonesia[J]. Cogent Business & Management, 2023, 10(1): 2156703.

闫旭(2022)则进一步指出利益平衡是衡量公平公正待遇义务要素的应有之义,应从期待“合理性”和投资者的审慎要求着手限制投资者合理期待的扩展。²⁸对此, Matos S (2022)更为详细的阐述了投资的勤勉审慎义务,认为该要求能够抽丝剥茧过滤掉不值得保护的期待,更为有效的平衡投资者利益和东道国监管权。²⁹

综上所述,尽管国内外存在着大量有关投资者合理期待渊源、生成基础以及与公平公正待遇关系的研究,但是仍存在着以下不足:

第一,在研究内容方面,既有研究对投资者合理期待与公平公正待遇的关系并未形成统一认识,投资者合理期待与公平公正待遇其他构成要素的相互作用也尚待明确,增加了仲裁实践中的认定困难。既有研究要么认为投资者合理期待不构成公平公正待遇的构成要素,要么主张投资者合理期待是公平公正待遇的重要组成,要么主张投资者合理期待是公平公正待遇的主导因素和最重要内容。此外,现有研究仅仅是对仲裁实践中的做法进行总结,直接将投资者合理期待作为公平公正待遇的构成要素,却很少思考将其作为构成要素的正当性,更缺乏对于各要素相互关系的研究。

第二,在研究视角方面,既有对投资者合理期待的研究多专注于扩张性解释,认为较低门槛的投资者合理期待容易成为投资者的安全盾牌,过分保护投资者权益而损害了东道国的监管权。然而若过分将研究视角局限于扩张性解释,容易导致在调整投资者偏好的进程中过度关注东道国的监管权,从而为投资创造了较高的门槛,不仅有损投资者的合法权益更与投资条约保护与促进投资的目的不符。

0.3 研究思路和方法

0.3.1 研究思路

本文主要研究公平公正待遇下投资者合理期待的认定问题。首先,从理论和实践两个层面出发,对投资者合理期待与公平公正待遇的关系进行考察梳理,厘清研究的基础理论问题。其次,通过大量的国际投资仲裁裁决,对公平公正待遇下投资者合理期待的认定要素进行梳理,发现在认定中存在三个困境,即投资者合理期待产生时间难以确定、投资者合理期待生成基础认定不一以及期待的“合理性”难以判断。随后,对困境产生的原因进行分析,勾勒出受保护的投资者合理期待的大致

²⁸ 左海聪,闫旭.论国际投资协定中公平公正待遇的义务要素[J].中国高校社会科学,2022(01):70-82,158-159.

²⁹ Matos S. Investor Due Diligence and Legitimate Expectations[J].Journal of World Investment & Trade 23 (2022) 313-328.

轮廓。提出要从利益平衡的视角破解认定困局，东道国要进行投资条约革新，仲裁庭应当多种解释方法并用，尊重东道国的裁量余地。最后，针对我国实际情况提出相关的立法建议和应对策略，以期降低可能的涉诉风险、更好保障我国的投资安全。

0.3.2 研究方法

本文主要通过案例分析法、比较分析法和文献分析法展开研究。

第一，案例分析法。通过对 Tecmed 诉墨西哥案以来的国际投资仲裁案例进行系统对比分析，总结仲裁实践中存在的投资者合理期待认定问题，以 UNCTAD 数据库、ISDS 数据库以及 ITALAW 网站为检索工具，检索 2000 到 2010 年间的经典案例以及近 10 年的最新案例，以此整理分析对象。

第二，比较分析法。通过分析美国、欧盟、加拿大等经济体在投资者合理期待问题上的最新条约实践，整理出应对投资者合理期待问题的方案。借鉴其中对我国条约革新有益的内容，为我国破解投资者合理期待认定难题提供一定参考。

第三，文献研究法。即大量查询与公平公正待遇下投资者合理期待有关的书籍、文献和报告，梳理文献中对投资者合理期待的研究重点，丰富对有关理论的认识，进一步为研究提供学理支撑。

0.4 主要创新点

本论文创新点体现为以下几个方面：

第一，研究视角创新。本文结合我国发展实际，从利益衡平的视角出发研究投资者的合理期待问题，研究视角不同于既往研究仅从国际法应对措施考虑，提出应注重国际法与国内法的衔接与协调，共筑稳定的外资营商环境。

第二，研究内容创新。首先，梳理了国际投资仲裁庭在考虑一般性监管框架与东道国具体承诺时的三种裁判路径，通过流程图的方式展现可视化的裁判路径；其次，涉及中国的国际投资仲裁案例新。本文对 ICSID 仲裁庭 2023 年 2 月作出的 AsiaPhos 诉中国案裁决进行了分析，同时也涉及到了 2022 年的 Huawei 诉瑞典政府案和 2020 年的 Wang and others 诉乌克兰案。再次，分析对比了两组关系。一是间接征收下与公平公正待遇下投资者合理期待的关系，二是投资者合理期待与公平公正待遇其他构成要素的关系；最后，提出的应对策略新，认为应当在公平公正待遇下纳入投资者合理期待。

1 公平公正待遇下投资者合理期待的概述

1.1 投资者合理期待概述

1.1.1 投资者合理期待的概念

合理期待这一概念并非是国际投资法首创，而是来源于国内公法领域。就词源而言，"Legitimate Expectation" 一词最初产生于国内行政法，后被引入国际投资法之中。在我国行政法领域 "Legitimate Expectation" 的译法多样，常见的有“合法期待”¹“正当预期”²“正当期望”³等。事实上 "Expectation" 是译成“期望”“期待”还是“预期”都无关紧要，只是措辞上的个人偏好，主要争议在于 "Legitimate" 的译法为何。从文义解释的角度，根据布莱克法律词典和元照英美法词典，"Legitimate" 做形容词时，有“合法的 (Lawful) 公平的 (Fair) 合理的 (Reasonable)”之意。在国际投资法领域，我国学者多将 "Legitimate Expectation" 一词译为“合理期待”，即采用“合理的 (Reasonable)”这一含义。⁴实践中仲裁庭也经常将 "Legitimate Expectation" 与 "Reasonable Expectation" 替换使用。⁵因此，本文采用该词在国际投资法的通常译法，即将 "Legitimate Expectation" 译为“合理期待”。

2000 年 Metalclad 诉墨西哥案是最早涉及投资者合理期待的裁决，该案仲裁庭认为墨西哥当局未能履行对外国投资者的具体承诺，没能为投资者建立一个利于投资的透明、可预测框架，违背了公平公正待遇。虽没有明确提及投资者合理期待，但仲裁庭肯定了投资者有权期待“根据政府承诺而受到 NAFTA 公平公正待遇的保护”。2003 年的 Tecmed 诉墨西哥案是对投资者合理期待的进一步发展，该案首次阐明了投资者合理期待的内容，仲裁庭认为：“根据国际法的善意原则 (Good Faith Principle)，东道国提供的投资待遇不能挫败投资者投资时所依据的基本期待。这些期待包括东道国将会采取一致方式，与投资者始终保持明确、完全透明的关系，以便投资者能事先了解并遵守与投资有关的规章制度。”⁶最后仲裁庭裁定墨西哥政

¹ 马怀德. 论听证程序的适用范围[J]. 中外法学, 1998(02): 9-17.

² 莫于川. 论行政指导的立法约束[J]. 中国法学, 2004(02): 48-56.

³ 克雷格, 马怀德和李洪雷. 正当期望: 概念性的分析[J]. 环球法律评论, 2003(02): 180-190.

⁴ 刘笋. 论合法期待原则在国际投资法中的引入与适用[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2022(01): 155-176, 208; 杨慧芳. 投资者合理期待原则研究[J]. 河北法学, 2010, 28(04): 75-79; 左海聪, 闫旭. 论国际投资协定中公平公正待遇的义务要素[J]. 中国高校社会科学, 2022(01): 70-82, 158-159.

⁵ Nganjoh-Hodu Y, Ajibo C C. Legitimate expectation in investor-state arbitration: re-contextualising controversial concept from developing country perspective[J]. Manchester Journal of International Economic Law, 2018:45-61.

⁶ Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award, 29 May 2003.

府拒绝更新许可证背离了投资者合理期待，违背了公平公正待遇。此后，投资者合理期待的主张在国际投资仲裁中被频繁提起，仲裁庭也倾向于认可该主张。

通过对仲裁实践的总结，可以得出关于其概念的一般性说法，即投资者合理期待是指：“根据东道国的行为，投资者产生了正当期待并有赖于此进行投资，随后东道国违背先前行为以致投资者遭受损失。”⁷因此，投资者合理期待包括以下构成要件：首先，东道国的行为是投资者产生期待的基础，且投资者产生的期待兼具合法性与合理性；其次，投资者依赖于东道国行为所创造的期待，并根据这一期待进行了投资；最后，东道国违反了先前行为，致使投资者期待落空并造成了损失，即投资者损失与东道国不一致行为具有因果关联性。

1.1.2 投资者合理期待的渊源

虽然投资者合理期待在国际投资法的适用时间并不长，但合理期待原则早在被仲裁庭采纳之前就已经存在于许多国内法律体系中，探寻这些国家的法律，有助于确定仲裁庭所适用概念的法律来源，并确定这一原则是否可以作为一项一般法律原则。相比较于国内法而言，合理期待原则被引入国际投资法领域后，发展出了十分丰富的判例法，然而投资者合理期待在国际法上的法律依据为何，却存在着诸多争论。

就国内法渊源而言，合理期待原则在许多国内法律制度中得到承认，⁸已成为了行政法的核心原则。在英国行政法中，合理期待原则首先出现在 *Schmidt v Secretary of State for Home Affairs* 案中，Lord Denning 表示遵守移民法的人对程序权利具有合理期待。⁹随后 Lord Fraser 在 *Council for Civil Service Union v Minister for Civil Service* 一案中明确合理期待可源于公共当局代表作出的明确承诺，也可来自于索赔人合理预期会继续进行的常规做法。¹⁰需要指出的是，原则上英国法律只提供对期待的程序性保护。程序性保护是指为私人提供允许听证或陈述案情的机会，而实质性保护则侧重于对违反合理期待进行补偿性的救济措施。¹¹然而在 2000 年的 *R v North and East Devon Health Authority, ex p Coughlan* 一案中，¹²法院承认了对合理期待的实质性保护。但法官认为，这种实质性保护仅局限于“例外情况”，只有当合理期待和公众利益严重失衡时法院才会进行干预。¹³因此，英国对合理期待的保护

⁷ 张庆麟. 国际投资法：实践与评析[M]，武汉：武汉大学出版社，2017：209.

⁸ Schönberg S. Legitimate Expectations in Administrative Law[M].Oxford: Oxford University Press, 2000:115.

⁹ Schmidt and Another v. Secretary of State For Home Affairs [1969] 2 Ch 149; [1969] 1 All ER 904.

¹⁰ Council of Civil Service Unions and others v. Minister for the Civil Service [1984] 3 All ER 935; [1985] AC 374.

¹¹ 邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京：法律出版社，2017：132-135.

¹² Pandya A P G, Moody A. Legitimate Expectations in Investment Treaty Arbitration: An Unclear Future[J]. Tilburg Law Review 15, no. 1 (2010): 93-122.

¹³ Zeyl T. Charting the Wrong Course: The Doctrine of Legitimate Expectations in Investment Treaty Law[J]. Alberta

原则上只限于程序性保护，只有在极为特殊的情况下才会进行实质性保护，而目前这种实质性保护还没有被其他英联邦国家所接纳。如加拿大和澳大利亚迄今都不愿意在实质性期望落空的情况下提供司法保护，而且两国都普遍认为，对行使行政权力的期待只会产生程序性权利。¹⁴

在德国法中，合理期待与信赖保护原则（the Principle of Vertrauensschutz）有关，被当作一种宪法规范保护。该原则保护所有信任行政决定合法性的人，并与透明度、可预测性和法律确定性等其他原则同时适用。它的范围相当广泛，不仅适用于公共当局作出的行政决定，还可以被用来推翻立法措施。这意味着根据该原则提供的保护不仅是程序性的，还兼具实质性效果。在法国，尚不存在合理期待原则，¹⁵然而有人认为，虽无明文规定，但类似的保护是通过其他原则实现的，如发表意见的权利和法律确定性等。¹⁶在拉丁美洲国家，对这一原则的认识还处于初级阶段，迄今为止其范围相当有限。¹⁷然而在 Total 诉阿根廷案中，仲裁庭在进行比较公法调查时，提到了 1977 年阿根廷最高法院的一项裁决，该裁决为合理期待的落空提供了法律保护。¹⁸通过以上对国内法的比较，能看出在各国内法体系中，对合理期待的实质性保护还尚未形成一致意见。但是能够达成共识的是，在公共当局因此前公开声明的立场而对个人造成损害时，个人有权获得法律保护，这与保护投资者合理期待有着相似的内在逻辑。

就国际法渊源而言，在国际投资法中，Tecmed 案将公平公正待遇与国际法上的善意原则联系起来，认为公平公正待遇是善意原则的一种表达，而善意原则要求保护投资者的合理期待。¹⁹虽然这种做法被随后的一些仲裁庭认同，但也招致了严厉的批评。依靠善意原则来保护合理期待存在两个问题。首先，善意原则不能创造出保护合理期待的法律义务。在 the Border and Transborder Armed Actions (Nicaragua v. Honduras) 中，ICJ 指出，善意原则不能在法律义务不存在时创造法律义务。这与缔约方必须善意履行现有合同义务的情况不同，各国没有现存法律义务可以被善意

Law Review 49, 2011:215.

¹⁴ Kopar R. Stability and Legitimate Expectations in International Energy Investments[M]. Oxford: Hart Publishing, 2021.

¹⁵ E Snodgrass. Protecting Investors' Legitimate Expectations – Recognizing and Delimiting a General Principle[J]. ICSID Review – Foreign Investment Law Journal 1, 2006: 26.

¹⁶ Chester Brown. The Protection of Legitimate Expectations as a 'General Principle of Law' Some Preliminary Thoughts[J]. Transnational Dispute Management 2, 2009.

¹⁷ Mairal HA. 'Legitimate Expectations and Informal Administrative Representations' in SW Schill (ed)[M]. Oxford: Oxford University Press, 2010: 416.

¹⁸ Total S.A. v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/04/01, Award, 27 Nov 2013.

¹⁹ Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award, 29 May 2003.

原则用来指导合理期待。²⁰其次，用善意原则来确定合理期待缺乏实际价值，善意原则具有高度抽象性，一般只能服务于不同的解释目标或作为使裁决合理化的理由，对澄清合理期待的灰色区域几乎没有用处。因此，仲裁庭应该停止用善意原则来阐释合理期待。

除了善意原则外，还有学者主张可以用禁止反言原则来为投资者合理期待提供依据。禁止反言的拉丁语含义是，一个人不应该从他的不一致中获益。²¹然而，目前还没有投资仲裁庭明确地将禁止反言原则应用于有关合理期待的案件。此外，禁止反言原则虽然来自于各国内法，但已经成为了《国际法院规约》第31(1)(C)条所规定的一般法律原则，与国内法中的概念有较大不同，此时若将国内法中的禁止反言类比适用于国际法实属不妥。

1.2 国际投资法中的投资者合理期待辨析

1.2.1 公平公正待遇下的投资者合理期待

作为一种外资待遇标准，公平公正待遇有着举足轻重的地位，是现代国际投资法的基本原则之一，同时也被认为是国际投资协定中的“帝王条款”。²²公平公正待遇的目的是保护外国投资者权益，提高投资环境的透明度和可预测性，促进国际投资的自由与开放。由于其内涵和外延难以界定，²³公平公正待遇在仲裁实践中不断扩张并发展出了愈加丰富的构成要素，例如自 Tecmed 案以来，越来越多的仲裁庭将投资者投资期待视为了公平公正待遇的构成要素，使得其在公平公正待遇下得到了最为广泛的应用。UNCTAD 在一份报告中指出，挫败投资者合理期待能够违反公平公正待遇。²⁴然而将国内法体系中的合理期待概念移植到国际投资法并放置于公平公正待遇之下的依据为何，却并不存在一致的看法。²⁵

首先，国际法上的善意原则本身不能创造出保护投资者合理期待的义务，而禁止反言原则在国际法上的应用与国内法系存在较大差异，在国际法层面禁止反言原则适用于国家与国家这类主体，将具有较大差异的内国法意涵类推适用于国际投资

²⁰ Rubin A P. The international legal effects of unilateral declarations[J]. American Journal of International Law, 1977: 1-30.

²¹ MacGibbon I C. Estoppel in international law[J]. International & Comparative Law Quarterly, 1958: 468-513.

²² 徐崇利. 公平与公正待遇标准：国际投资法中的“帝王条款”？[J]. 现代法学, 2008(05): 123-134.

²³ 梁开银. 公平公正待遇条款的法方法困境及出路[J]. 中国法学, 2015(06): 179-199.

²⁴ UNCTAD, Fair and Equitable Treatment, UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II[R].https://unctad.org/system/files/official-document/unctaddiaeia2011d5_en.pdf, 2012.02/2023-05-10.

²⁵ 袁钰菲. 论 BIT “公平与公正待遇”条款保护投资者合法期待的正当性[J]. 国际经济法学刊, 2011, 18(01): 120-144.

法并不合适。除了这两种观点外，还有学者提出一般法律原则能为公平公正待遇下的投资者合理期待提供依据。其次，就一般法律原则而言，学者们将保护投资者合理期待视为一般法律原则的主要理由有两点：一方面，一般法律原则能够适用于国际投资仲裁，《ICSID 公约》第 42 条第 1 款中“可能适用的国际法规则”应该解读为包括一般法律原则。²⁶而在双边投资条约的法律适用条款中也经常采用涉及“国际法”的提法，这明确肯定了对一般法律原则的适用。²⁷另一方面，合理期待原则已经在几个主要的法律制度中得到了承认，适用范围缺乏统一性，并不妨碍其根据《国际法院规约》第 38(1)(c)条予以承认，诸如善意、公平、条约必须遵守等一般法律原则在国内法律中也有着不同的适用范围。

然而反对者认为，一般法律原则的论点值得怀疑。第一，缺乏仲裁实践和学术共识。目前的裁决大多援引善意原则或者从比较公法的角度来为推理提供法理支持，从未明确肯定保护投资者合理期待是“一般法律原则”，而只是承认使用比较公法作为“参考点”(a Point of Reference)“基准”(a Benchmark)或“相关的”(Relevant)。即使 Gold 诉委内瑞拉案仲裁庭指出，可以在对许多国内法律制度的比较分析中找到合理期待的来源。²⁸但这些实践不能解释成为投资者合理期待作为一般法律原则的仲裁认可。第二，缺乏逻辑论证。支持者们没有提出构成一般法律原则所需的明确方法和门槛，而仅以比较法或专家意见为依靠，坚持认为各内国法缺乏一致的保护范围，不应阻止它被承认为一项一般法律原则。即使一般法律原则的主张是正确的，仍然需要使用比较法来详细阐明特定法律原则的内容。最后，已经有部分国家明确表示不接受将投资者合理期待原则视为一般法律原则。²⁹事实上，一般法律原则的确不要求各国必须采用完全一致的实践，但国内法缺乏统一性可能会阻碍投资者合理期待成为一般法律原则。³⁰将投资者合理期待纳入公平公正待遇的理论依据虽然存在着较大分歧，但不可否认它已经深深植根于仲裁裁决之中，并事实上成为了公平公正待遇的一项构成要素。

总之，即使将投资者合理期待放置于公平公正待遇的正当性存在争议，仲裁实践中投资者合理期待的作用主要体现在两个方面。首先，投资者合理期待被认为是

²⁶ Schreuer C H. The ICSID Convention: A Commentary[M]. Cambridge:Cambridge University Press, 2009: 607-610.

²⁷ Gazzini T. General principles of law in the field of foreign investment[J]. The Journal of World Investment & Trade, 2009: 103-119.

²⁸ Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela, ICSID Additional Facility Case No ARB(AF)/09/1, Final Award, 22 September 2014.

²⁹ 刘笋. 论合法期待原则在国际投资法中的引入与适用[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2022 (01): 155-176, 208.

³⁰ Zeyl T. Charting the Wrong Course: The Doctrine of Legitimate Expectations in Investment Treaty Law[J]. Alberta Law Review 49, 2011:215.

公平公正待遇的重要组成部分，如果东道国挫败了投资者合理期待，那么就极易被认定为违反了公平公正待遇。³¹其次，投资者合理期待也是确定违反公平公正待遇后投资者应当获得赔偿的一个重要因素，因为投资者基于东道国的事实和具体承诺作出了投资决策，他们有权依赖东道国将遵守自身承诺以一致可靠的方式行事，有权期待自身的合法权益将会得到保护，此时若东道国违反先前承诺挫败了投资者的合理期待，那么投资者便可以得到相应赔偿。

1.2.2 间接征收下的投资者合理期待

间接征收（Indirect Expropriation）是相对于直接征收而言的一个概念，通常指的是东道国政府没有正式地、直接地向外国投资者提出转移财产所有权或没收财产的要求，但是却不合理干涉外国投资者对财产的使用、占有或处置，由此产生与直接征收相当的效果。

合理期待不仅在解释公平公正待遇时发挥着重要作用，³²在管理间接征收的法律中也有所体现，并以各种形式的国内法加以表达。³³合理期待概念的一般性决定了很难对其进行机械的定义，但是可从具体使用中知晓一二。有的裁决将未满足投资者合理期待作为是否产生类似征收“效果”的考量因素，有的仅考虑是否存在客观利益损失。例如在 Occidental 诉厄瓜多尔一案中，³⁴仲裁庭认为东道国的行为不构成间接征收，因为该措施没有实质剥夺投资者的期待利益，在不会对投资者财产权或合理期待的经济利益造成实质性剥夺的情况下，征收行为无从谈起。

在间接征收中，合理期待可产自明确的合同约定，也可产生于更具普遍性的承诺，例如实践中多有将投资法律框架视为合理期待重要生成依据的做法。对投资者合理期待而言重要的是东道国在投资时现存的法律制度。如果该法律是透明的、没有违反最低待遇标准，投资者就无法使仲裁庭信服对法律的正确适用已经构成了间接征收。然而并非影响外国投资者财产权的每项法律变化都会挫败投资者合理期待，若此种改变是已被其他国家接受的正常调整，则不会构成对合理期待的背离。例如，Methanex 诉美国案仲裁庭发现，³⁵投资者对加州将制定某些新环境法规是可以预见的，除了没能履行的具体承诺外，投资者没有正当理由期待环境法规不会改变。

在一些与间接征收有关的案件中，合理期待在裁决中起到了重要作用。在

³¹ 余劲松. 外资的公平与公正待遇问题研究——由 NAFTA 的实践产生的几点思考[J]. 法商研究, 2005(06): 43-50.

³² ECE v. Czech Republic, PCA Case No. 2010-5, Award, 19 September 2013.

³³ 邓婷婷. 国际投资仲裁中“投资者的期待”原则[J]. 湘潭大学学报(哲学社会科学版), 2010, 34(05): 89-93.

³⁴ Occidental Exploration and Production Company v. The Republic of Ecuador, LCIA Case No. UN3467, Award, 1 Jul 2004.

³⁵ Methanex Corporation v. United States of America, UNCITRAL, Final Award on Jurisdiction and Merits, 3 August 2005.

Revere Copper 诉美国海外私人投资公司一案中，东道国在合同中明确保证不会增加税收，该案仲裁庭认为投资者合理期待适用的前提是，政府采取的损害或者与外国投资者利益相反的措施，是否与为了吸引投资而向外国投资者作出的承诺与保证相冲突。³⁶在 Metalclad 诉墨西哥案中，³⁷投资者依赖于其将会获得一些必要许可的保证行事，但市政府拒绝颁发建筑许可证挫败了这一期待。仲裁庭认为政府的行为、Metalclad 公司对政府陈述的依赖，以及市政当局缺乏实质性依据而拒绝授予建设许可证的行为构成了间接征收。同样地，在 Tecmed 诉墨西哥案中，法庭在确定该投资已被没收时发现：“在作出投资时，索赔人有正当理由相信垃圾填埋场的运作将长期延长……索赔人的期待是能长期投资以收回成本并在整个剩余运营期内取得预期回报。”³⁸在 Azurix 诉阿根廷案中，仲裁庭详细地讨论了合理期待，并指出期待“不一定是基于合同，还可基于明确或含蓄的保证，或基于投资者投资时所依赖的政府陈述”。³⁹在此基础上它发现阿根廷创造了“合理期待”但却没能实现，但仲裁庭认为间接征收主要是看是否对投资进行了实质性剥夺，Azurix 能继续行使财产控制权，政府行为不构成间接征收。

1.2.3 二者的区别

首先，在生成基础上，间接征收中的投资者合理期待并不要求具体明确的承诺，现有的投资环境例如东道国的法律和监管框架、政治经济环境、既有国际投资协定等均可以成为投资者合理期待的生成基础。而在公平公正待遇下，若要通过投资者合理期待的挫败来主张东道国违背了公平公正待遇，仲裁庭多要求存在针对投资者的具体明确承诺。⁴⁰虽然东道国涉及外资的一般法律框架也可能产生投资者合理期待，但是对其认定往往比较严苛，有着较高的认定门槛，而基于东道国具体明确承诺的投资者合理期待更能得到仲裁庭青睐。

其次，在构成要件上，间接征收所要求的“损失”严重程度更高。以 Metalclad 案和 Occidental 诉厄瓜多尔案中为例，仲裁庭认为即使违背了投资者合理期待，但如果没有对投资或投资者的期待利益构成部分或全部的实质性剥夺，则不构成间接征收。但是在公平公正待遇标准下，仲裁庭并未明确投资者的“损失”的具体内容以及应该达到的程度，就具体内容而言，不仅具体的财产损失、期待的投资回报率

³⁶ Revere Copper and Brass v. Overseas Private Investment Corporation, AAA Case No. 1610013776, Award, 24 August 1978.

³⁷ Metalclad v. Mexico, ICSID No. ARB(AF)/97/1, Award, 30 August 2000.

³⁸ Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award, 29 May 2003.

³⁹ Azurix Corp v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/01/12, Award, 14 July 2006.

⁴⁰ Siemens A.G. v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/02/8, Award, 6 February 2007.

等经济性利益可以构成“损失”的内容，东道国违反先前承诺拒绝颁发或者延长许可证等资质性事项也可成为所指“损失”。就“损失”的程度而言，挫败投资者合理期待带来的能够违反公平公正待遇的“损失”，其严重性程度低于间接征收中的要求，不需要达到对投资进行实质性剥夺和严重干预的程度，而更多强调东道国违反行为的合理性与合法性。

最后，在地位作用上，间接征收中的投资者合理期待多是判断是否产生征收“效果”的考量因素之一，而并未明确将投资者合理期待作为判断是否存在间接征收的独立性构成要素。如2006年《中印双边投资条约议定书》第3.2.3条仅将投资者合理期待作为了是否构成间接征收的考虑因素。⁴¹而仲裁实践将投资者合理期待从公平公正待遇下的组成部分逐渐发展成为了一项独立性构成要素，甚至是最重要的构成要素，投资者合理期待在公平公正待遇下有着更为重要的地位和作用。当然这也与公平公正待遇和间接征收得到仲裁庭支持的难易程度有关，援引投资者合理期待受挫更容易证成东道国违背了公平公正待遇而不是间接征收。因为投资者合理期待的落空相较于对投资的实施剥夺而言，有着较低的证明门槛，为了更好得到仲裁庭的支持以保护自身投资权益，投资者更倾向于援引前者而不是有着较高门槛的间接征收。基于此种偏好，在公平公正待遇下援引投资者合理期待并得到仲裁庭支持的案例十分丰富，但关于投资者合理期待的认定轮廓却并不统一，一些仲裁庭扩张性解释投资者合理期待并过度重视其在公平公正待遇中的作用，带来了一系列关于公平公正待遇下投资者合理期待的讨论。

1.3 投资者合理期待在公平公正待遇下的实践定位

尽管投资者合理期待在许多情况下被仲裁庭使用，如应用于保护伞条款或作为征收案件分析的一部分，但最常遇到的是投资者合理期待作为公平公正待遇的一部分而被提起。⁴²在 Tecmed 案中，仲裁庭首次将投资者合理期待与公平公正待遇相结合。该案以后利用违反投资者合理期待的索赔案件激增，如今对投资者合理期待的保护已经牢牢植根于仲裁实践。⁴³

⁴¹ 《中印双边投资条约议定书》第3条载明：“关于对第五条中征收的解释，缔约双方确认以下共识：（二）在某一特定的情形下认定缔约一方的一项或一系列措施是否构成第（一）款所指的措施，要求进行以事实为依据进行个案考察，这一考察应当考虑包括以下在内的因素：……3. 该措施或该一系列措施对明显的、合理的，投资赖以进行的期待的干预程度。”

⁴² 杨慧芳. 投资者合理期待原则研究[J]. 河北法学, 2010, 28(04): 75-79.

⁴³ Schreuer C, Kriebaum M. At What Time Must Legitimate Expectations Exist?[J]. Transnational Dispute Management, 2012.

1.3.1 投资者合理期待是公平公正待遇的构成要素

尽管有学者认为投资者合理期待是一种对外资的“良治”保证，不应成为公平公正待遇的具体内容，⁴⁴但仲裁实践中大多数仲裁庭认为该原则已成为公平公正待遇的“主导因素”或“主要组成部分”。⁴⁵

在 *Railroad* 诉危地马拉一案中，仲裁庭认为与最低待遇标准相联系的公平公正待遇应包含投资者合理期待保护。⁴⁶EDF 案仲裁庭认为，公平公正待遇的一个主要组成部分是投资者合理期待。*Rumeli* 案仲裁庭则认为，合理期待是公平公正待遇中所固有的作为帮助定义其内涵的具体原则之一，国家必须尊重投资者的合理期待。*Thunderbird* 诉墨西哥案更是提出，保护投资者合理期待似乎已从附属解释原则转变为公平公正待遇的“一项独立的子类别和索赔基础”。可见保护投资者合理期待以鼓励其根据东道国陈述作出适当商业决定，已成为了公平公正待遇的组成部分。⁴⁷

尽管投资者合理期待在公平公正待遇下得到了广泛应用，但重要程度如何还尚未形成统一的认识。一种观点认为，投资者合理期待是公平公正待遇下最重要的组成部分，已经成为了一项独立性构成要素。独立性构成要素是指，在涉及违反公平公正待遇的索赔中，可以只援引投资者合理期待受挫这一项主张，而不需要和公平公正待遇下的其他构成要素并用，是一项可以独立判断是否违背公平公正待遇的标准。⁴⁸另一种观点表示，投资者合理期待是公平公正待遇的重要组成，是一项非独立性的构成要素。⁴⁹即在主张东道国违背了公平公正待遇时，不能只援引投资者合理期待这一个要素。

事实上，鉴于国际投资仲裁案件的复杂性和特殊性，实践中投资者合理期待要么和其他构成要素一并提起，要么事实上将其它构成要素纳入投资者合理期待。鉴于在投资条约中纳入公平公正待遇是一个“有意模糊的例证”，是提供可解释空间并赋予裁决者准立法权，以阐明各种必要规则促使实现条约宗旨与目的。若将投资者合理期待视为公平公正待遇下最重要的构成要素，是一种对公平公正待遇的扩张，背离了投资者合理期待填补空白、澄清模糊的作用，也不利于投资者与东道国的利

⁴⁴ 徐崇利. 公平与公正待遇：真义之解读[J]. 法商研究, 2010(03): 59-68.

⁴⁵ *Saluka Investments BV v. The Czech Republic*, PCA Case No 2001-04, Partial Award, 17 March 2006.

⁴⁶ *Railroad Development Corporation v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/07/23, Decision on Objection to Jurisdiction under CAFTA Article 10.20.5, 17 Nov 2008.

⁴⁷ Téllez F M. Conditions and Criteria For The Protection of Legitimate Expectations Under International Investment Law[J]. ICSID Review- Foreign Investment Law Journal, 2012, 27(2): 432-442.

⁴⁸ Westcott T J. Recent practice on fair and equitable treatment[J]. The Journal of World Investment & Trade, 2007, 8(3): 409-430.

⁴⁹ Schreuer C H. Fair and equitable treatment (FET): interactions with other standards[J]. Transnational Dispute Management (TDM), 2007.

益平衡。因此本文认为，基于不断丰富的仲裁实践，投资者合理期待是公平公正待遇的重要考量因素，但不应过分宽泛解释投资者合理期待在公平公正待遇中的作用，以免造成对投资者的过分保护，损害东道国为了公共利益而正当行使的监管权。

1.3.2 投资者合理期待与其他构成要素的加强关系

将投资者合理期待视为公平公正待遇构成要素，不可避免地将会涉及到与其他要素的相互关系。因此首先需阐明公平公正待遇到底包括哪些构成要素。这一问题学界并无统一答案，公平公正待遇的范围拘囿于自身性质，又受到条约文本和仲裁庭不同解释的影响，具有极大不确定性，但仍可从不同研究中寻觅到一些共同意涵。

首先，需要明确公平公正待遇有哪些构成要素。根据现有国际投资仲裁实践，以下三类可构成公平公正待遇的内容：一是包含正当程序、非歧视要求和不实行专断措施的最低待遇保证；二是包含投资者合理期待、稳定和可预测的法律与商业框架以及透明度要求在内的“良治”保证；三是包含东道国正当行使权力和不越权要求的较高保证。⁵⁰还有学者将公平公正待遇按照实质要素和程序要素进行分类，其中实质要素包括非歧视原则、投资者合理期待和可持续发展，程序要素包括正当程序、拒绝司法以及透明度要求。一些国际性组织也对公平公正待遇的构成要素进行了探究。经济合作与发展组织（OECD）提出，正当程序、适当注意与保护义务、透明度要求和善意原则是公平公正待遇的构成要素，其中投资者合理期待与透明度要求、禁止专断一并构成善意原则内涵。⁵¹UNCTAD指出公平公正待遇应包括违背投资者合理期待、不得拒绝司法、正当程序、禁止任意歧视及彻底的粗暴对待。⁵²

可以看出，不得拒绝司法与正当程序、非歧视要求、禁止专断行为、透明度要求以及投资者合理期待已被广泛采纳与应用。其中，不得拒绝司法与正当程序在国际仲裁中已经成型，主要针对的是投资者在东道国司法救济受阻的情况，具有较高的确定性和责任门槛。而投资者合理期待强调因信赖东道国行为而受损与两种构成要素的关联性不强，在仲裁实践中也几乎没有将二者相互联系的做法。

其次，非歧视、禁止专断和透明度要求与投资者合理期待的联系更为密切。在公平公正待遇中，非歧视强调不得对投资者进行不合理的区别对待。⁵³在Saluka诉捷克案中，仲裁庭指出投资者对东道国将善意实施政策具有一定的期待，这要求东道国不歧视投资者，特别是对投资者的任何差别待遇并不是出于对其他投资者的偏

⁵⁰ 徐崇利. 公平与公正待遇：真义之解读[J]. 法商研究, 2010(03): 59-68.

⁵¹ OECD, Fair and Equitable Treatment Standard in International Investment Law. OECD Working Paper on International Investment[R].2004/03.https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2004_3.pdf, 2004.09/2023-05-10.

⁵² UNCTAD, Fair and Equitable Treatment, UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II[R].https://unctad.org/system/files/official-document/unctaddiaeia2011d5_en.pdf, 2012.02/2023-05-10.

⁵³ 左海聪, 闫旭. 论国际投资协定中公平公正待遇的义务要素[J]. 中国高校社会科学, 2022(01): 70-82, 158-159.

好；透明度义务在国际投资法中有三种表达方式，一是体现在规范层面，透明度是指投资条约中所包含规范信息的公开性，以及利益相关方查看或参与制定这些规范的能力；二是指实质性投资保护要求。在这种情况下，在与东道国打交道时，外国投资者能够因为缺乏透明度提起诉讼；三是指投资者拥有的程序性保护。⁵⁴在与投资者合理期待有关的案件中，通常涉及到透明度的第一层含义，即投资者有权了解与投资有关的法律规范。在 *Metalclad* 案中，仲裁庭认为东道国没能提供一个透明可预测的投资商业法律框架，违背了投资者合理期待；⁵⁵禁止专断是指东道国行为具有极强的任意性，如对法律框架的彻底否定或者东道国行为令人瞠目结舌、明显缺乏理由。在 *El Paso* 案中，东道国的法律监管框架发生了严重激烈的变化，这种变化被认为是一种专断任意性行为，挫败了投资者的合理预期。

最后，投资者合理期待与其它构成要素的联动主要体现在以下几个方面：第一，在仲裁实践中，非歧视、透明度以及禁止专断这些要素都与投资者合理期待产生了联系，即使其他要素没有被投资者援引为索赔理由，在对投资者合理期待这一请求进行审查时，仲裁庭也会考虑是否存在歧视、明显武断或缺乏透明度。⁵⁶而当它们被同时作为索赔理由时，能够相互作用加强对违反公平公正待遇的论证，但各自与投资者合理期待发生联动的方式又有所不同。第二，投资者合理期待与透明度要素经常以一种包含的关系出现。透明度原则具有高度抽象性，不宜被作为违背公平公正待遇的独立原因，仲裁实践也没有仅以缺乏透明度为依据裁定东道国违反公平公正待遇的先例。实践中在提到投资者合理期待时，透明度和一致性要求往往同时出现，且透明度常被当作是投资者合理期待的组成内容。但二者并不是绝对的包含关系，虽然透明度要求不作为一项独立索赔基础，但与投资者合理期待进行搭配并非它的唯一选择，透明度要素也可与其他要素一并提出。⁵⁷第三，非歧视和禁止专断的责任门槛较高，虽然仲裁庭偏爱将善意原则作为投资者合理期待的来源，并在论证中提及投资者合理期待的内容包括不歧视和禁止专断，但实际上仲裁庭很少因为东道国违背了不歧视和禁止专断的要求而裁定挫败了投资者合理期待。也就是说，鉴于二者的高责任门槛性，对其违反可以直接导致对公平公正待遇的违反，而不需要投资者合理期待这一中间要素作为逻辑中转站，此时投资者合理期待只是一个用来包装说明这一违反情形的皮囊，并没有实际包含关系。

⁵⁴ Shirlow E. Three manifestations of transparency in international investment law: a story of sources, stakeholders and structures[J]. Goettingen J. Int'l L., 2017: 73.

⁵⁵ *Metalclad v. Mexico*, ICSID No. ARB(AF)/97/1, Award, 30 August 2000.

⁵⁶ 刘禹, 孔庆江. 碳排放政策的投资仲裁风险与因应[J]. 太平洋学报, 2022, 30 (04): 44-56.

⁵⁷ 左海聪, 闫旭. 论国际投资协定中公平公正待遇的义务要素[J]. 中国高校社会科学, 2022 (01): 70-82, 158-159.

2 公平公正待遇下投资者合理期待的认定困境分析

尽管投资者合理期待在第一案之后发展迅速，又在最近的国际投资领域被频繁提起，但对其认定却并没出现一个系统和严密的分析框架。投资者合理期待究竟产生于何时？基于什么基础？怎样的期待才具有合理性？这些问题的疏通有助于构建一个有关投资者合理期待的具体轮廓。

2.1 投资者合理期待的产生时间难以确定

2.1.1 投资者合理期待产生于“投资时”

保护投资者合理期待与稳定性和可预见性要求密切相关。⁵⁸然而，并非投资者每一项商业决策所依据的预期都受到国际投资法的保护。围绕投资者合理期待认定的第一个难点就是产生时间的判断，即期待必须何时存在才能得到保护？投资条约中缺乏对公平公正待遇下投资者合理期待的规定，更没有表明期待必须在什么时候存在才值得保护。但实践中已有仲裁庭表示，受保护的期待取决于投资时所存在的条件，这为探寻期待存在的时间提供了方向。⁵⁹仲裁庭认为，外国投资者必须根据投资时该国普遍存在的法律和实际情况作出商业决策并形成预期，投资时现行的法律制度是评估东道国是否违反投资待遇的起点。

在这种理念的指引下，仲裁庭发展了大量投资者合理期待产生于“投资时”（at the Time of the Investment）的案例。GAMI 诉墨西哥案仲裁庭提出，仲裁庭的任务是评估投资时现行的法律制度应如何适用于投资者，而不是评估法律制度本身是否适当，NAFTA 仲裁庭无权评估投资者作出投资决定前所依据的东道国法律制度。⁶⁰一些仲裁庭将这种一般方法明确适用于投资者合理期待中，认为作出投资决策时的期待是决定性的。如 Tecmed 诉墨西哥案仲裁庭表示，投资者必须依赖于他“作出投资决策时”（When Making the Investment）的期待，从而暗示投资者的期待必须存在于投资时。⁶¹其它仲裁庭对何时存在期待的表述更为明确，在 LG&E 诉阿根廷案中，索赔人拥有三家阿根廷天然气分销公司的股权，阿根廷破坏了索赔人基于许

⁵⁸ Kriebaum U, Dolzer R & Schreuer C. Principles of international investment law[M]. Oxford: Oxford University Press, 2022.

⁵⁹ Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. v. Republic of Ecuador, ICSID Case No. ARB/04/19, Award, 18 August 2008.

⁶⁰ GAMI Investment Inc. v. Mexico, NAFTA, Award, 15 November 2004.

⁶¹ Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award, 29 May 2003.

可证和投资时现行法律产生的预期，在认定投资者合理期待产生时间时，仲裁庭指出期待是基于投资时东道国所给定的条件。Enron 诉阿根廷案是阿根廷经济危机时涉及投资者合理期待的又一案件，该公司对阿根廷主要天然气运输和分销公司 TGS 进行了 35.5% 的间接投资，随后阿根廷推行私有化导致投资者的期待落空。仲裁庭指出保护投资者合理期待至关重要，本案中阿根廷的政府行为已经对投资者的投资决策产生了显著影响。⁶²

这些仲裁裁决都将投资者合理期待的产生聚焦到了“投资时”这个特定时间点，即投资者的期待只能与投资当时的情况产生联系。⁶³但这种认定方法存在缺陷，因为投资不是一个可以被精确到某一特定时间的一次性行为，“投资时”这一时间点也不是总能被明确认定。

2.1.2 “投资时”并非精确的时间点

国际投资具有复杂性，投资周期长，投资业务通常由许多不同的交易和决策组成，这些不同的交易在法律上独立存在，但却有共同的经济目标，它们必须被视为一个整体。投资者无论是在建立投资时，还是在整个投资项目的生命周期中，都会做出一些商业决策行为。CMS 诉阿根廷案是一个涉及多次收购股权的典型。⁶⁴CMS 在 TGN 公司的持股情况并不是一次性建立的，而是先后收购了该公司 25% 和 4.42% 的股份。Eureko 诉波兰案的核心问题是，投资者在后期收购一家波兰公司额外股份以获得多数控制权的权利。⁶⁵此外，BG 诉阿根廷案是连续收购股权的另一个例子。在 1994 年至 1998 年这四年间，BG 公司对 MetroGAS 的投资从 28.7% 增加到 45.11%。⁶⁶这些案例表明，投资往往是一个复杂的过程，而非瞬间性行为，投资可以在一段时间内逐步进行。东道国很可能在整个投资区间内采取措施，投资者依据这些措施产生合理期待并进一步影响其投资。当这些期待受挫而产生争议时，“投资时”的时间范围到底应该如何确定？

第一，对“投资时”进行范围界定首先需要解决到底什么是“投资”的问题。“投资”定义在投资条约中已经有所反映，大部分投资条约对此都持一种广泛定义。这些定义中列出的各种资产都可能单独构成一项投资，但在许多情况下它们会结合出现。仲裁庭也强调，是否存在投资不是看对特定资产的所有权，而是看有关经济活动所必需的权利集合体，这又被称为投资经营的普遍统一原则（General Unity of

⁶² Enron Corporation and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/01/3, Award, 22 May 2007.

⁶³ 唐海涛. 欧盟 ISDS 机制变革及我国法的应对之策[J]. 河北法学, 2018, 36(05): 69-82.

⁶⁴ CMS Gas Transmission Company v. The Republic of Argentina, ICSID Case No. ARB/01/8, Award, 12 May 2005.

⁶⁵ Eureko B.V. v. Republic of Poland, Partial Award, 19 August 2005.

⁶⁶ BG Group Plc. v. The Republic of Argentina, UNCITRAL, Final Award, 24 December 2007.

an Investment Operation)。⁶⁷CSOB 诉斯洛伐克案中，仲裁庭指出，投资往往是一种相当复杂的操作，由各种相互关联的交易组成。其中的每个要素可能并不是在所有情况下都属于投资。因此，向中心提出的争端必须被视为直接来自于一项投资，即使根据《ICSID 公约》它本身不能被单独视为投资，只要该特定交易构成投资整体的组成部分。⁶⁸在 Enron 诉阿根廷案中，被申请人认为“转让协议”不是 BIT 中的投资协议。仲裁庭认为根据“投资经营的普遍统一原则”，投资是一个受条约管辖的包括合同、许可证和其他协定的复杂过程。⁶⁹通过这些判例，我们可以了解到仲裁庭在审查是否存在投资时，并没有将一项投资分解为投资者所采取的单独步骤，而是看针对总体经济目标的整个投资行动。认识到投资是被视为一整个投资过程，对于判断投资者合理期待产生的时机非常重要。

第二，需要解决存在多个时间点时应当如何确定“投资时”的问题。许多仲裁庭认为有必要确定每项交易作出时是否存在投资者合理期待。在 Frontier 诉智利案中，仲裁庭指出：“如果投资是通过几个步骤进行，并分散存在于一段时间内，则必须对投资的产生、扩张、发展或重组等每个决定性步骤进行审查，以确定是否存在合理期待。”⁷⁰但在单独确定每个阶段的合理期待时，仲裁庭有着三种不同主张。第一种主张认为，投资开始后的发生的事件不能产生合理期待，如 Duke 诉厄瓜多尔案和 Continental 诉阿根廷案。⁷¹Duke 诉厄瓜多尔案涉及 Duke 公司控股的 Electroquil 公司与厄瓜多尔国有企业 INECEL 的电力合同纠纷，Duke 和 Electroquil 公司为共同申请人。仲裁庭分别审查了对两名申请在不同时间点的合理期待。Electroquil 公司的期待体现在 1995 和 1996 年缔结的 PPAs 合同中，仲裁庭认为索赔人能够合理依赖东道国做出的保证付款陈述，东道国没有履行保证违背了公平公正待遇。而 Duke 公司在 1998 年才进行投资，法庭仅审查在它投资时可能有的期望，仲裁庭认为它与 Electroquil 公司处于不同环境，它了解投资前逾期付款和征收高额罚款的情况。Med-Arb Agreements 协议是在两年多后签订的，因此不能产生受公平公正待遇标准保护的期望。⁷²同样地在 Continental 诉阿根廷案中，由于投资者开展投资的时间早于东道国基于一般性立法措施给予的“保证”，仲裁庭拒绝了投资者

⁶⁷ Holiday Inns S.A. and others v. Morocco, ICSID Case No. ARB/72/1, Decision on Jurisdiction, 12 May 1974.

⁶⁸ Ceskoslovenska Obchodni Banka, A.S. v. The Slovak Republic, ICSID Case No. ARB/97/4, Decision on Jurisdiction, 24 May 1999.

⁶⁹ Enron Corporation and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/01/3, Decision on Jurisdiction, 14 January 2004.

⁷⁰ Frontier Petroleum Services Ltd. v. The Czech Republic, PCA Case No. 2008-09, Final Award, 12 Nov 2010.

⁷¹ 张苏锋，马妍妍. 如何界定“保护投资者合理期待”的标准——以 BIT “公平公正待遇”条款为例[J]. 中国外资, 2018(15): 76-77.

⁷² Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. v. Republic of Ecuador, ICSID Case No. ARB/04/19, Award, 18 August 2008.

关于合理期待的主张。第二种观点认为，决策作出时也能产生投资者合理期待，如 *Novenergia* 案。⁷³该案中仲裁庭将投资视为整个投资过程，认为投资者在获得或进行投资的过程中，在每一个有决定性意义的决策作出时，都可能对东道国的一般法律框架抱有合理期待。仲裁庭虽确定索赔人进行投资的时间是 2007 年 9 月 13 日，但对 2010 年的项目融资协议也进行了保护，因为这些在投资日期之后的协议是与先前协议有关的再融资协议。第三种观点认为，投资开始后发生的事件也能产生投资者合理期待，如 *Tethyan* 诉巴基斯坦案，⁷⁴该案中投资时虽然是 2006 年，但仲裁庭决定考虑巴基斯坦在 2006 年后的行为，因为“申请人的大部分勘探支出仅在那之后发生”。

2.2 投资者合理期待的生成基础界限不一

不同类型的国家行为被认为能够带来合理期待。仲裁实践中能够产生投资者合理期待的国家行为类型大致可以分为三种，分别是合同承诺、单方面行政陈述与承诺和一般性监管框架。⁷⁵但这三种类型的行为在仲裁实践中的适用并非始终保持一致性，尤其是在对于一般性监管框架能否产生投资者合理期待这一问题上，还存在着较大分歧。⁷⁶

2.2.1 投资者合理期待与纯粹的合同期待混同

在任何国内法律制度中，合同都是为缔约方创造法律稳定性和可预测性的最重要来源。⁷⁷这一核心思想对于东道国和投资者之间的合同而言同样适用，⁷⁸合同作为维系国际投资关系的主要工具之一，贯穿整个国际投资过程。缔约方的权利、义务以及与投资相关的其他方面都围绕着合同展开，投资者合理期待也由此产生。

可以明确的是，基于投资合同的投资者合理期待应受到较强保护。合同能够产生投资者合理期待在仲裁实践中也得到了广泛认可。在 *Continental* 诉阿根廷一案中，

⁷³ *Novenergia II - Energy & Environment (SCA) (Grand Duchy of Luxembourg), SICAR v. The Kingdom of Spain*, SCC Case No. 2015/063, Award, 15 Feb 2018.

⁷⁴ *Tethyan Copper Company Pty Limited v. Islamic Republic of Pakistan*, ICSID Case No. ARB/12/1,12, Award, 12 Jul 2019.

⁷⁵ 邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 141-147.

⁷⁶ Krzykowski M, Mariański M. & Zięty J. Principle of reasonable and legitimate expectations in international law as a premise for investments in the energy sector[J]. *Int Environ Agreements*, 2021:75-91.

⁷⁷ Schreuer C H, Fair and equitable treatment (FET): interactions with other standards[J]. *Transnational Dispute Management (TDM)*, 2007.

⁷⁸ Kriebaum U, Dolzer R & Schreuer C. *Principles of international investment law*[M]. Oxford: Oxford University Press, 2022: 210-213.

仲裁庭在对索赔人产生合理期待的不同“因素”进行分类时，将由合同所产生的期待置于更高的保护立场。仲裁庭认为：与政治声明和一般立法保证相比，政府单方面修改合同承诺需要对背景、原因、影响等方面进行更多的审查。⁷⁹在 *Suez 诉阿根廷案*中，仲裁庭将特许合同称为“一份详细反映索赔人合理期待的文件”。同样，在 *Total 诉阿根廷案*中仲裁庭表示，如果对投资者未来将承担的特定义务已经通过合同条款、特许权许可或稳定性条款等加以明确，那么投资者据此产生的期待具有合理性，值得公平公正待遇保护。⁸⁰有学者提出，从合同中产生的合理期待应受到最高水平的保护，因为它们“反映了对立双方努力协商达成的平衡，是双方期待的具体化”。⁸¹合同是谈判的产物，合同中所达成的协议体现了一系列需要遵守和保留的利益，是缔约方共同意志的体现，由合同创造的期待应当给予更高水平的保护。

然而，投资者容易将纯粹合同期待与受条约保护的期待混同。需要注意的是，纯粹的合同期待不等于受条约保护的投资者合理期待，纯粹的合同期望受阻并不会违反公平公正待遇。⁸²即使从合同的角度来看，一种期待可能是合法的，但它并不一定是公平公正待遇所理解的合理期待。否则，援引合理期待将把公平公正待遇变成一个保护伞条款，这与东道国签订合同的初衷不符。保护伞条款(Umbrella Clauses)将合同和其他承诺纳入了条约的保护伞之下，常被视为是私人合同安排、国内法律制度与国际公法之间的连通器，能够更好地为投资者保驾护航。当存在保护伞条款时，违反投资合同义务就构成违反条约保护义务，投资者能直接提起国际投资仲裁。⁸³但是，若将违反纯粹的合同期待视为公平公正待遇所保护的期待，无疑扩张解释了投资者合理期待的意涵，这会造成对投资者的过分偏袒而忽略对东道国正当利益的保护。

在这方面，仲裁裁决在区分受条约保护的合理期待和纯粹的合同期待时做法较为一致。在 *Parkerings 诉立陶宛案*中，Vilnius 市已经与投资者签订了一个关于建设停车系统的合同。在分析合同期待时，仲裁庭主张合同期待区别于受条约保护的期待，合同当事方不履行合同义务更多涉及的是私法上的违约行为。纯粹的合同期待受挫应向东道国国内法庭寻求救济。⁸⁴同样在 *Duke 诉厄瓜多尔案*中，仲裁庭指出 *Electroquil* 根据电力购买协议的期望仅仅是纯粹的合同期待，不受双边投资条约所

⁷⁹ *Continental Casualty Company v. Argentine Republic*, ICSID Case No ARB/03/9, Award, 5 September 2008.

⁸⁰ *Total S.A. v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/04/01, Decision on Liability, 27 Dec 2010.

⁸¹ Potestà M. Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept[J], ICSID Review, 2013:88-122.

⁸² 刘笋. 论合法期待原则在国际投资法中的引入与适用[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2022 (01): 155-176, 208.

⁸³ 邓瑞平, 董威颀. 论中国双边投资条约中的保护伞条款[J]. 河北法学, 2018, 36 (02): 10-24.

⁸⁴ *Parkerings-Compagniet AS v. Lithuania*, ICSID Case No ARB/05/8, Award, 11 September 2007.

保护。Hamester 诉加纳案也明确指出，合理期待的存在和纯粹合同权利的存在是两个独立的问题。尽管有一些仲裁裁决在该问题上采取了较低的适用门槛，认为合同违约将等同于违反条约。但总体而言，如果没有其他因素，合同期待的挫败将不受公平公正待遇保护，违反基于合同的期待一般不能被作为东道国承担责任的唯一基础。⁸⁵这与关于国家责任的一般国际法相一致，即一国违反合同并不被必然被视为违反国际法。⁸⁶然而，仲裁裁决在解释“其他因素”应该是什么时，并没有一个统一的答案。违反条约义务似乎需要滥用主权权力、完全和武断的拒绝交易、歧视或者在特定情形下发生“重大违约”。⁸⁷

2.2.2 行政陈述与承诺的具体明确性难以澄清

行政陈述或承诺（Administrative Representation or Promise）被认为是产生合理期待的最具体形式，在仲裁实践中被索赔人频繁引用，⁸⁸这些陈述可以通过口头或其它各种类型的书面形式表现出来，甚至特定情形下东道国的沉默也可以被当作一种陈述。⁸⁹如在 Gold 诉委内瑞拉案中，仲裁庭认为东道国没有发出任何警告或正式通知的行为加强了索赔人的期待。

在仲裁实践中，行政陈述或承诺能产生投资者合理期待的主张得到了广泛认可。如 Waste 诉墨西哥案仲裁庭承认行政陈述对创造合理期待的影响，认为东道国提供的待遇违反了投资者已经合理依赖的陈述。⁹⁰随后 Parkerings 诉立陶宛案仲裁庭进一步明确：“如果东道国已经作出了具体承诺、直接保证或者暗示，那么投资者据此产生的期待具有合理性。”⁹¹在 Grid 诉阿根廷一案中，仲裁庭也认为投资者可以基于投资时的东道国陈述、承诺或其他具体条件生成合理期待。⁹²在近些年的裁决中，也有不少关于行政陈述能否产生合理期待的分析。在 2016 年的 Crystallex 诉委内瑞拉案中，仲裁庭认为如果政府已经向投资者作出了具有实质利益的承诺或陈述，投资者依赖该陈述进行了投资，但随后又因为政府行为而受挫，那么可以产生受保护的期待。⁹³ 同年的 Charanne 诉西班牙案中，Tawil 在反对意见中指出即使单个陈述

⁸⁵ 刘算. 论合法期待原则在国际投资法中的引入与适用[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2022 (01): 155-176, 208.

⁸⁶ International Law Commission (ILC), Draft Articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts, with Commentaries (2001) art 4[R]. YB Intl L Commn 40, UN Doc A/56/10.

⁸⁷ Glamis Gold, Ltd v. United States of America, NAFTA/UNCITRAL, Award, 8 June 2009.

⁸⁸ 杨慧芳. 投资者合理期待原则研究[J]. 河北法学, 2010, 28(04): 75-79.

⁸⁹ Gold Reserve Inc. v. Bolivarian Republic of Venezuela, ICSID Case No. ARB(AF)/09/1, Award, 22 Sep 2014.

⁹⁰ Waste Management, Inc. v. United Mexican States ("Number 2"), ICSID Case No. ARB(AF)/00/3, 30 Apr 2004.

⁹¹ Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania, ICSID Case No. ARB/05/8, Award, 11 Sep 2007.

⁹² National Grid PLC v. The Argentine Republic, Award, UNCITRAL, 3 November, 2008.

⁹³ Crystallex International Corporation v Bolivarian Republic of Venezuela, Award, ICSID Case No ARB(AF)/11/2, 4 April 2016.

不足以产生合理期待，多个陈述的结合则可能会产生投资者合理期待。⁹⁴这些方法的共同之处在于，投资者必须依赖行政陈述来主张存在合理期待。但实践中它们并不容易被辨别，这些行政陈述或承诺到底应该采取何种形式，以及能够多大程度创造出投资者合理期待仍然存在着疑问。

第一，行政陈述或承诺应当具体、明确，但具体性的程度为何并不统一。⁹⁵在 *Crystallex* 诉委内瑞拉案中，仲裁庭认为对投资者的陈述或承诺必须要拥有足够的细节，即内容清楚、形式清晰。“一份矿业部声称许可证‘顺利’的一般性声明，以及一份矿业委员会主席和 *Sifontes* 市长表示他们会对开发项目进行共同支持的声明”不足以产生合理期待，因为这些官员无法决定许可证的发放，并且国民议会上的发言用语含糊，无法达到产生合理期待的程度。但是仲裁庭认定环境部许可办公室寄给 *Crystallex* 的信是明确和具体的，能够作为合理期待的依赖基础。在 *Frontier* 诉捷克案中，仲裁庭审查了捷克工业和贸易部发给申请人的两封信，该部在信中表示，“国家将有可能与投资者进行谈判”。法庭认为这不是一项“承诺”，而仅仅是“向索赔人发出的表明国家有可能进行谈判的信号”，这两封信缺乏特定性，不足以产生合理期待。⁹⁶在 *White Industries* 诉印度案中，索赔人声称，当索赔人的一名董事前往印度以确定其投资时，印度官员向他提出了交涉。这些陈述的大意是“原告在印度投资是安全的，而且印度的法律制度实际上与澳大利亚的法律制度是一样的”。⁹⁷法庭认为这些陈述缺乏具体性，无法引起受公正公平待遇标准保护的合法期望。此外，在 *Saint-Gobain* 诉委内瑞拉案中，仲裁庭强烈认为只有国家作出的具体陈述或承诺才能产生合理期待。⁹⁸在 *Total* 诉阿根廷案中，仲裁庭强调了东道国声明的具体性，即只有专门针对特定投资者时才可以产生期待。

第二，非正式陈述能否产生投资者合理期待存疑。⁹⁹除了正式监管文件或行政执法行为，非正式陈述可以是任何形式的行政行为。¹⁰⁰行政机关对于某一问题的法律观点、政策公告或者重复的行政实践，都可能会产生合理期待，这一观点在各国国内法中也有所体现。因为向公民提出建议或制定行政政策的通告这类非正式的陈述

⁹⁴ *Charanne BV and Construction Investments SARL v. The Kingdom of Spain*, Dissenting Opinion of Guido Santiago Tawil, Unofficial English translation provided by McDermott Will & Emery Rechtsanw ä lte Steuerberater LLP, SCC Case No 062/2012, 21 January 2016.

⁹⁵ 张庆麟. 国际投资法: 实践与评析[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2017: 209.

⁹⁶ *Frontier Petroleum Services Ltd v. The Czech Republic*, UNCITRAL/PCA, Final Award, 12 November, 2010.

⁹⁷ *White Industries Australia Limited v. The Republic of India*, IIC 529, Final Award, 30 NOV, 2011.

⁹⁸ *Saint-Gobain Performance Plastics Europe v. Bolivarian Republic of Venezuela*, Decision on Liability and the Principles of Quantum, ICSID Case No ARB/12/13, 30 December, 2016.

⁹⁹ Scharaw B. *The Protection of Foreign Investments in Mongolia: Treaties, Domestic Law and Contracts on Investments in International Comparison and Arbitral Practice*[M]. Springer International Publishing, 2018.

¹⁰⁰ Mairal HA. 'Legitimate Expectations and Informal Administrative Representations' in SW Schill (ed)[M]. Oxford: Oxford University Press, 2010: 416.

是有助于人们进行生活计划的重要信息。在国际投资仲裁实践中，Waelde 认为，非正式陈述可以产生合理期待，但相关阈值将高于具体性更强的行政行为。Southern 诉埃及案是最早涉及这一案件的仲裁裁决，虽与公平公正待遇无关，但该案认为即使行为在国内法是无效的，该非正式陈述也能使投资者根据国际法产生期待。¹⁰¹此案带来的问题是，行政官员作出的超越权限的非正式陈述是否能够产生合理期待并不明确，在这一方面，目前只存在正面阐述非正式陈述需要具备合法性和主体适格性，还没有行政主体越权作出非正式陈述的相关实践。不过如果将越权的非正式行为也视为合理期待的存在基础，将会为东道国带来潜在的不利影响。宽泛认定非正式陈述的范围，可能会使政府官员在提供有关信息、建议或声明时保持一种更加谨慎的态度，因为他们的行为或许会成为反噬自己国家的依据，这可能会带来“管制寒蝉”。¹⁰²

第三，单纯的政治声明产生投资者合理期待的作用甚微。在评估合理期待时，政治声明的价值在仲裁庭中没有高度争议。仲裁庭普遍认为，政治声明对于创造投资者合理期待意义不大。如在 Continental 诉阿根廷案中，仲裁庭认为“政治声明是法律价值最小的。”¹⁰³这一观点在随后的 Mamidoil 诉阿尔巴尼亚案中被仲裁庭认可。¹⁰⁴El Paso 诉阿根廷案仲裁庭遵循了同样的推理路线，并指出总统所作的声明是一种政治声明，只应给予有限的信任。¹⁰⁵但也存在一种少数观点，认为政治声明是合理期待的潜在来源。例如在 MTD 诉智利案中，仲裁庭多次提到了智利总统在晚宴上赞扬投资的发言，尽管该发言对分析合理期待的权重如何并不清楚。Ece 诉捷克仲裁庭还讨论了市长所做的保证，认为市长只是向投资者保证不会让他们受到不公正待遇，还达不到可能产生合理期待的程度。¹⁰⁶这潜在说明，如果市长的声明还包括其它内容，那么也可能产生投资者合理期待。尽管这些例子并不能证明政客们的声明可以在创造合理期待方面发挥多大作用，但它们也表明了政治声明并非毫无作用。

2.2.3 一般性监管框架能否产生合理期待存疑

产生投资者合理期待的最后一个来源是东道国的法律框架，这种框架的内容包

¹⁰¹ 张倩雯, 王鹏. 利益平衡视角下双边投资协定例外条款的扩张与限缩[J]. 国际商务研究, 2022, 43(03): 96-106.

¹⁰² Gaukrodger D. The balance between investor protection and the right to regulate in investment treaties: A scoping paper[J]. Gaukrodger, D. 2017.

¹⁰³ Continental Casualty Company v. Argentine Republic, ICSID Case No ARB/03/9, Award, 5 September 2008.

¹⁰⁴ Mamidoil Jetoil Greek Petroleum Products Societe Anonyme S.A. v. Republic of Albania, ICSID Case No. ARB/11/24, Award, 30 March 2015 .

¹⁰⁵ 焦洪宝. 国际投资仲裁案例选读[M]. 天津: 南开大学出版社, 2021.

¹⁰⁶ ECE Projektmanagement v. The Czech Republic, UNCITRAL, PCA Case No. 2010-5, Award, PCA Case No 2010-5, 19 September 2013.

括现存立法、条约、法规以及与保护外资有关的法律保障。有学者认为，虽然东道国法律框架的可预测性和稳定性被认为是公平公正待遇标准的一个重要构成要素，但仲裁实践中它也被广泛承认为是产生合理期待的基础。¹⁰⁷根据这一说法，投资者合理期待的产生并不需要一个特定或具体的政府承诺。在投资建立之前，东道国存在的法律状况已经构成了产生合理期待的框架。东道国的法律框架是投资者决策的重要因素，围绕投资的监管框架在一定时间内保持稳定有助于保障投资者权益，尤其在投资周期长、风险高、资金密度大的国际能源领域，法律框架稳定性的要求就显得尤为重要。最新公布的一项报告显示，在2020年作出的许多裁决中，仲裁庭审查了投资者的合理期待、监管稳定性和公平公正待遇下的其他概念，在14个决定中，有7个与西班牙和意大利的可再生能源部门改革有关。

一方面，部分仲裁庭倾向于支持一般性立法和纯粹的监管框架能够产生合理期待，从而将对公平公正待遇的保护扩大到维持监管框架的稳定性，理由是双边投资条约的序言条款可能将稳定性作为条约目标之一。¹⁰⁸在早期的案件中，虽然也承认对此种期待的保护，但认为一般法律框架能够产生合理期待的推理路径值得关注。在 Occidental 诉厄瓜多尔一案中，仲裁庭提到了双边投资条约序言并指出：“稳定的法律与商业框架是公平公正待遇的应有之义，东道国当然有义务维持有关状况的稳定性”。¹⁰⁹CMS 诉阿根廷案仲裁庭同样提及了投资条约序言，并将法律和商业环境稳定性当作公平公正待遇的构成要素，认为阿根廷彻底改变投资所依据的环境违反了公平公正待遇；¹¹⁰LG&E 诉阿根廷案仲裁庭指出：“东道国有义务给予并维持一个稳定和可预测的法律框架，以满足外国投资者的合理期待”，¹¹¹而通过违反或取消天然气行业相关法律法规中包含的保障，阿根廷“完全废除了为吸引投资而建立的法律框架”，因此违反了公正和公平待遇标准；Enron 诉阿根廷案仲裁庭主张：“公平公正待遇的关键要素是‘稳定的投资框架’和‘保护合理期待’的要求。”¹¹² 这些早期案件的共同点在于，仲裁庭将稳定性要求纳入了公平公正待遇，认为即使待遇条款没有明确表明，投资条约序言条款也能提供支持，法律框架和商业环境的改变将会挫败投资者的合理期待，造成对公平公正待遇的违反。

¹⁰⁷ 董静然. 论欧盟对国际投资公平公正待遇条款的革新[J]. 广西社会科学, 2019(12): 118-125.

¹⁰⁸ 邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 133-147.

¹⁰⁹ Occidental Exploration and Production Company v. The Republic of Ecuador, LCIA Case No. UN3467, Award, 1 Jul 2004.

¹¹⁰ CMS Gas Transmission Company v. The Republic of Argentina, ICSID Case No. ARB/01/8, Award, 12 May 2005.

¹¹¹ LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., and LG&E International, Inc. v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/02/1, Award, 25 Jul 2007.

¹¹² Enron Creditors Recovery Corporation (formerly Enron Corporation) and Ponderosa Assets, LP v. Argentine Republic, ICSID Case No ARB/01/3, Award, 22 May 2007.

另一方面，一些仲裁庭对将条约序言条款的扩大性解释持反对意见。他们强调，作为原则性问题，不能因为存在投资条约而冻结或限制国家的监管权。¹¹³在 *Saluka* 诉捷克案中，仲裁庭反复提及一种观点，即投资者不可以期望投资时的普遍情况将保持完全不变。¹¹⁴此外，在 *Parkerings* 诉立陶宛一案中，仲裁庭要求投资者“必须对可能发生变化的情况有所预见，从而调整其投资结构以适应此种潜在变化。”¹¹⁵在阿根廷的 *Continental* 案、*Total* 案和 *El Paso* 案中，三个法庭对基于一般性立法框架的期待与东道国监管权这一问题进行了长时间的讨论。*Continental* 案仲裁庭作出了有力的声明：“要求一个国家承诺不会根据时间和需求变化而改变立法，或者在出现任何类型的危机时被这种规定束缚手脚是不合理的。投资条约序言中对稳定性的此种暗示不符合对条约法的有效解释，依赖此种解释缺乏适当性和合理性”。¹¹⁶*Total* 案回顾了双边投资条约签署国“修改立法以适应在正常履职中人们所产生的新需求和变化”的权力与责任，认为这类规定不受随后变化的影响，因为此项监管具有行政规范性质且并非专门针对有关投资者。¹¹⁷在 *Occidental* 案或早期阿根廷争端中，所谓的稳定性要求与由监管框架产生的合理期待的结合，应受到非常谨慎地审查。正如 *El Paso* 案仲裁庭所言，在这种情况下出现的预期应该是监管框架迟早会随时间推移而发生改变，因为经济和法律生活本质上具有动态发展性。¹¹⁸如何在稳定性和合理期待与东道国修改监管框架的权利之间寻求平衡，才是目前关于公平公正待遇内容的争议焦点。¹¹⁹

2.3 投资者期待“合理性”的衡量因素难以把握

公平公正待遇下投资者合理期待的另一认定难点是“合理性”的界定，期待具备“合理性”是能够得到公平公正待遇保护的必要条件。正如 *Micula* 诉罗马尼亚仲裁庭所述，主张东道国违反了合理期待的投资者必须要确保：东道国作出了具体承诺、投资者依赖该承诺且此种依赖具有合理性。¹²⁰

¹¹³ 张庆麟. 论晚近南北国家在国际投资法重大议题上的不同进路[J]. 现代法学, 2020, 42(03): 126-137.

¹¹⁴ *Saluka Investments BV v. The Czech Republic*, PCA Case No 2001-04, Partial Award, 17 March 2006.

¹¹⁵ *Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania*, ICSID Case No. ARB/05/8, Award, 11 September 2007.

¹¹⁶ *Continental Casualty Company v. Argentine Republic*, ICSID Case No ARB/03/9, Award, 5 September 2008.

¹¹⁷ *Total S.A. v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/04/01, Decision on Liability, 27 Dec 2010.

¹¹⁸ *El Paso Energy International Company v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/03/15, Award, 31 Oct 2011.

¹¹⁹ 杨慧芳. 投资者合理期待原则研究[J]. 河北法学, 2010, 28(04): 75-79.

¹²⁰ *Ioan Micula, Viorel Micula, S.C. European Food S.A., S.C. Starmill S.R.L. and S.C. Multipack S.R.L. v. Romania* [I], ICSID Case No. ARB/05/20, Award, 11 Dec 2013.

2.3.1 期待合理性的考量因素过于灵活

投资者期待“合理性”的判断不能仅以投资者的主观考虑为依据，还应当重点考量投资者投资时东道国的具体情况，投资者的个人看法并非决定性因素。¹²¹就东道国客观情况而言，目前被仲裁实践认可的具体考虑因素包括东道国的政局稳定性、经济发展程度、文化差异性以及历史人文条件等。¹²²这些考虑因素虽被仲裁实践反复提及，但其应用并不具体明确，仲裁庭在具体分析时存在着较大的灵活性。Duke诉厄瓜多尔案仲裁庭更是将这种客观考量范围描述为“需要考虑周围的所有情况”，认为与投资有关的事实以及投资时东道国普遍存在的条件都应被纳入考量。因此在评估期待合理性时，仲裁庭首先回顾了厄瓜多尔能源危机这一政治经济大背景。在仲裁实践中，投资者的期待在以下几种情况常被视为缺乏“合理性”：

首先，在缺乏政治稳定性的国家进行投资，投资者不应期待东道国法律和商业环境保持稳定性与可预测性。在Bayindir诉巴基斯坦案中，投资项目的命运与当局者不断转变的立场息息相关，投资者清楚地了解巴基斯坦的政局变动可能会给投资带来不利影响，即便如此投资者还是选择签订投资合同，因此其关于稳定性和可预测性的期待不具有合理性，无法通过援引投资者合理期待来寻求公平公正待遇的保护。¹²³

其次，关于东道国法律将保持不变的期待缺乏合理性，在面临巨大经济压力的国家进行投资更是如此。在Toto诉黎巴嫩案中，投资合同里既没有包含稳定条款，也没有载明税收将保持不变的具体承诺，考虑到战后的黎巴嫩面临巨大的经济挑战和重建压力，仲裁庭认为投资者不能在此种情况下期待东道国的关税会保持不变，黎巴嫩增加税收的做法没有违反公平公正待遇。¹²⁴国家的立法主权不容否认，东道国有权根据自身发展利益自主决定有关法律的立、改、废。对现行监管框架进行修正并无不妥，除非东道国通过稳定条款限制了自己的权限。事实上每位投资者都应当具有“法律将会伴随时间流动而不断改进”的普遍认识，被公平公正待遇禁止的不是法律保持永久不变，而是国家不公平、不合理地行使其立法修改权。

最后，期待的“合理性”评估与投资者需要承担的商业风险相关。投资是风险与收益并存的商业活动，在许多情况下投资者可能会被吸引到资本回报率高的发展中国家投资，但这也意味着其将承担更大地不稳定性，投资者作出决策前就应当衡

¹²¹ Saluka Investments BV v. The Czech Republic, PCA Case No 2001-04, Partial Award, 17 March 2006.

¹²² 龚柏华，何力和陈力。“一带一路”投资的国际法[M]。上海：复旦大学出版社，2018：100-112.

¹²³ Bayindir Insaat Turizm Ticaret Ve Sanayi A.S. v. Islamic Republic of Pakistan, ICSID Case No. ARB/03/29, Award, 27 August 2009.

¹²⁴ 陶立峰。“一带一路”沿线国家投资仲裁案例集[M]。北京：法律出版社，2019：44-51.

量有关风险,¹²⁵仲裁庭在评估期待“合理性”时也应将其纳入考虑。¹²⁶例如 *Parkerings* 诉立陶宛案仲裁庭便明确指出,投资者无法合理的期待一个处于转型期国家的投资环境将保持稳定。相反,选择在法律和政治不稳定地区进行投资,其可能面临的不利后果将被包含在投资者所需承担的商业风险之中,因为一个谨慎的投资者会设法通过纳入稳定条款来保证合理期待。¹²⁷此外,在发展中国家投资需要重点考虑与经济形势相关的风险,而在发达国家投资则需要高度重视监管风险。如在 *Methanex* 诉美国一案中,仲裁庭指出投资者不能指望加州不会进行有关监管措施的改革,因为投资者投资时明知加州对环境问题的关注十分突出,投资将来可能会受到来自各方利益集团的密切监督。¹²⁸但是也有学者主张根据经济发展水平来区分风险的方法并不必要,因为最近的一些再生能源争端表明,监管风险并不仅仅属于发达国家,应该围绕投资的事实评估期待的合理性。¹²⁹

由此可见,评估投资者期待的“合理性”是一个系统综合的过程,需要对东道国的整体环境以及与投资有关的一切要素进行考虑,考虑的范围十分广泛。¹³⁰尽管仲裁庭已经指明了一些可以排除期待合理性的考虑因素,但是这种排除不具有绝对性,需要结合其他案件事实一并考量。在综合投资时东道国的客观情况以进行合理性评估时,这些考量因素又展示出过度的灵活性,例如当多种因素并存时,各个因素对投资者期待合理性的影响程度为何,东道国客观情况究竟是排除投资者合理期待成立的理由还是抵消东道国赔偿的依据,都缺乏一个可供操作的统一标准,如何在众多要素中抓住判断核心才是认定投资者期待合理性的关键所在。

2.3.2 投资者尽职调查要求的标准不一

除了考虑东道国的客观情况,评估投资者期待的“合理性”也需要关注投资者自身行为。投资者自身行为的合理性可从主客观两个方面进行分析,主观层面的合理性强调投资者对潜在投资风险或环境变化的先验认识,即如果投资者已经知道实现期待存在某种障碍、东道国提供的保证存在错误或者投资者的行为是恶意、欺诈性质,则不能主张享有合理期待。¹³¹在客观层面,仲裁庭则更加关注投资者是否在

¹²⁵ *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic*, ICSID Case No ARB/01/08, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction, 17 July 2003.

¹²⁶ 张苏锋. BIT“公平公正待遇”条款中保护投资者合法期待的标准研究[J]. 金陵法律评论, 2013(02): 195-208.

¹²⁷ *Parkerings-Compagniet AS v. Lithuania*, ICSID Case No. ARB/05/8, Award, 11 September 2007.

¹²⁸ *Methanex Corporation v United States of America*, NAFTA/UNCITRAL, Final Award of the Tribunal on Jurisdiction and Merits, 3 August 2005.

¹²⁹ Kopar R. *Stability and Legitimate Expectations in International Energy Investments*[M]. Oxford: Hart Publishing, 2021.

¹³⁰ 钱嘉宁, 黄世席. 国际投资法下投资者的合法期待与政治风险之抗辩[J]. 国际经济法学刊, 2016, 23(02): 173-194.

¹³¹ Téllez F M. Conditions and Criteria For The Protection of Legitimate Expectations Under International Investment Law[J]. ICSID Review - Foreign Investment Law Journal, 2012, 27(2): 432-442.

投资前开展了尽职调查。¹³²随着索赔案件的增加，仲裁庭不愿让公平公正待遇变成囊括一切的保险单，因此尽职调查成为了限制投资者合理期待的“过滤器”。¹³³投资者尽职调查已经发展为评估公平公正待遇下投资者合理期待的相关考虑因素之一，¹³⁴在公平公正待遇下，投资者将承担更高的尽职调查义务，不仅要评估一般商业风险，还要考虑由社会政治风险带来的东道国监管变化。尽管越来越依赖尽职调查，但仲裁庭对这种调查的理解和使用存在很大差异。截止目前对尽职调查的方法和范围没有明确规定，尽职调查也并非正式的法律要求。

首先，投资者尽职调查的方法存在差异。投资者尽职调查主要有两种主要方法，第一种方法被称为严格方法，是指提起合理期待索赔必须要事先进行尽职调查。在严格方法下，仲裁庭认为尽职调查是投资者合理期待受到公平公正待遇保护的先决条件，例如，在2019年的 *Stadtwerke Munchen* 诉西班牙案中，仲裁庭认为期待的合理性“必须来自于投资者所进行的严格尽职调查。”¹³⁵ *Antaris* 诉捷克案仲裁庭则以“不存在任何真正尽职调查的证据”为由驳回了投资者要求保护合理期待的主张。¹³⁶而 *Belenergia* 诉意大利仲裁庭认为“谨慎的”投资者需要审查意大利光伏法律规定，而投资者提交的尽职调查报告中并未涉及有关风险，由此裁定投资者进行的尽职调查程度不够。¹³⁷第二种方法又被称为广泛的尽职调查方法，该方法否认尽职调查是一项严格要求而更加注重理性投资者是否会产生同等期待。遵循此种方法的仲裁庭在确定投资者合理期待时，认为应“考虑”尽职调查，但不将尽职调查作为决定性因素。¹³⁸例如在 *Isolux* 诉西班牙案中，仲裁庭便指出广泛的尽职调查不是承认期待合理性的先决条件，而是谨慎的投资者对东道国普遍法律框架的一般性了解。¹³⁹在 *SolEs* 诉西班牙案¹⁴⁰和 *Cube* 诉西班牙案中，仲裁庭更是表示不需要进行正式的尽职调查程序，该程序不是投资者获得合理期待保护的必要前提。¹⁴¹

其次，投资者尽职调查的形式和范围缺乏统一判断标准。在关于监管框架稳定

¹³² 刘志一. 《能源宪章条约》下可再生能源投资仲裁案及启示——以西班牙投资仲裁案为主线的考察[J]. 国际商务研究, 2020, 41(01): 96-108.

¹³³ *HydroEnergy 1 and Hrdroxana Sweden v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No ARB/15/42, Decision on Jurisdiction, Liability and Directions on Quantum, 9 March 2020.

¹³⁴ Levashova Y. Fair and equitable treatment and investor's due diligence under international investment law[J]. Netherlands International Law Review, 2020, 67: 233-255.

¹³⁵ *Stadtwerke München GMBH and others v Kingdom of Spain*, ICSID Case No ARB/15/1, Award, 2 December 2019.

¹³⁶ *Antaris Solar GmbH and Dr. Michael Göde v. Czech Republic*, PCA Case No. 2014-01, Award, 2 May 2018.

¹³⁷ *Belenergia S.A. v. Italian Republic*, ICSID Case No. ARB/15/40, Award, 28 August 2019.

¹³⁸ *Georg Gavrilovic and Gavrilovic DOO v Republic of Croatia*, ICSID Case No ARB/12/39, Award, 26 July, 2018.

¹³⁹ *Solux Netherlands, BV v. Kingdom of Spain*, Final Award, SCC Case V2013/153, 17 July, 2016.

¹⁴⁰ *SolEs Badajoz GmbH v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/38, Award, 31 July 2019.

¹⁴¹ *Cube Infrastructure Fund SICAV and others v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/20, Final Award, 26 June 2019.

性的索赔中,如何判断是否进行了充分的尽职调查存在困难。少数意见如 *Stadtwerke München* 诉西班牙案仲裁庭认为出具有关法律框架潜在风险变化的正式法律意见符合尽职调查要求,而更多的仲裁庭则认为非专门针对争议法律文件的一般法律意见、来自官员的信息或有关法律框架的一般认知都足以满足尽职调查要求。¹⁴²如 *Foresight* 诉西班牙案仲裁庭指出“律所的一般法律意见可能已经满足了尽职调查的充分要求”。¹⁴³在该案中,法律意见并不包括对西班牙监管框架的完整法律分析,但仲裁庭仍然认为投资者的尽职调查已经足够,因为律所一直向投资者密切通报东道国与投资有关的法律发展状况,投资者有理由相信一旦发现监管制度有任何根本性变化,法律顾问就会及时发出警告。

由此可见,尽管在判断期待合理性时,仲裁庭采用了“尽职调查”来过滤掉不值得保护的期待,然而对于尽职调查在认定合理期待中的作用和尽职调查应该满足的形式与程度却并未形成统一做法,有的仲裁庭将其作为存在期待合理性的前提条件,认为只有专门针对监管框架的正式法律意见才是真正的尽职调查,而有的仅将其作为一项“考虑”因素,认为一般法律意见甚至政府官员的信息都可以满足尽职调查要求。仲裁裁决中观察到的尽职调查分歧导致投资者在东道国投资时是否存在尽职调查责任以及尽职调查程度存在不确定性,这种分歧为机会主义投资索赔带来了风险,对于监管风险较高的政局动荡国家或转型经济体来说这尤其成问题。因此澄清投资者尽职调查的方法与范围,有助于更好的判断投资者期待的“合理性”。

¹⁴² *Stadtwerke München GmbH and others v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No ARB/15/1, Award, 2 December 2019.

¹⁴³ *Foresight Luxembourg Solar 1 S. Á.R.L., et al. v. Kingdom of Spain*, SCC Case No. 2015/150, Final Award and Partial Dissenting Opinion of Arbitrator Raúl Vinuesa, 14 November 2018.

3 公平公正待遇下投资者合理期待的认定困境纾解

尽管绝大多数仲裁庭承认投资者的合理期待，但围绕这一概念的争论仍在继续，投资者合理期待概念的模糊性引起了认定困局。公平公正待遇条款的简洁和概括性为仲裁庭的文本解释提供了广泛的裁量空间。¹⁴⁴当涉及到合理期待时，仲裁庭继续使用广泛的自由裁量权来决定东道国采取的行动是否损害了投资者合理期待。由于未在投资条约中明确规定，在仲裁实践中发展起来的尊重投资者合理期待要求可能会无限扩张。合理期待的广泛认定引发了投资者是否拥有过度利益的讨论，与此同时，合理的监管措施和因东道国法律秩序改变而违反合理期待之间的界限尚不明确。即使没有关于法律稳定性的具体承诺，投资者很可能基于一般性监管框架而产生合理期待，尤其是在投资和与投资有关的运营仍在继续时，改变监管框架极易挫败投资者的合理期待从而违反公平公正待遇。¹⁴⁵然而案件事实的不同导致难以制定一个适用于所有情况的认定标准，仲裁庭必须结合特定的案件事实进行个案衡量。¹⁴⁶因此投资者合理期待认定的核心难题是如何在投资者合理期待和东道国正当监管权之间寻求平衡。

3.1 勾勒投资者合理期待认定的基本轮廓

3.1.1 对多个投资时间分别认定

国际投资是连续的复杂过程，在投资过程中可能会出现多个作出投资决策的时间点，将投资者合理期待的产生时间界定为“投资时”已得到广泛认可，然而仲裁庭对于“投资时”的内涵却有不同解释，一种观点认为“投资时”仅指投资开始时，另一种观点认为“投资时”应包括每一关键“投资决定作出时”。事实上，认定合理期待的产生时间不应忽视投资活动的整体性，应坚持投资经营的普遍统一原则，将国际投资活动视为统一的整体，即“投资时”应解释为“投资决策作出时”而非“开始投资时”。

当多个投资决策是分别作出时，应对决策的作出时间分别认定。认定时首先需要注意投资交易的复杂性和多样性，确定投资者合理期待不能只看某一个特定时间

¹⁴⁴ Campbell C. House of Cards: The relevance of Legitimate Expectations under Fair and Equitable Treatment Provisions in Investment Treaty Law[J]. Journal of International Arbitration 30, no. 4 (2013):361-380.

¹⁴⁵ Pandya A P G, Moody A. Legitimate Expectations in Investment Treaty Arbitration: An Unclear Future[J]. Tilburg Law Review 15, no. 1 (2010): 93-122.

¹⁴⁶ 余劲松. 国际投资法[M]. 北京: 法律出版社, 2022: 208-212.

点。其次，需要查明构成投资整体的各项交易以确定这些交易是否依赖于当时的期待，一般认为使得投资者产生期待的事实基础包括具体承诺和一般监管框架。外国投资者可能在东道国首次投资时就了解该国所存在的一般监管框架，但不仅仅是先前的监管框架可以创造期待，如果在投资建立期间或剩余投资周期内监管框架发生了有利变化，也可能产生合理期待。¹⁴⁷此外在某些情况下，期待是基于东道国的合同或其他形式的具体承诺。这些承诺可能在投资前或者投资过程中给出，此时若投资者信赖该承诺作出投资决定，并在随后的投资过程中适时调整投资策略，那么这些承诺可以创造值得保护的期待。

因此，对于“投资时”的认定，应注意以下几点。第一，坚持以“投资者投资时东道国的客观情况”为审查原则；第二，当投资涉及一个连续的交易过程，应该分别审查每个决定性决策作出时是否存在投资者合理期待；第三，应对“投资时”做广义理解，既包括投资时也包括投资决策作出时；最后，对于在投资开始后能否产生合理期待需要谨慎对待，不仅要看该决策与之前决策的相关性，也要考虑该决策在整体投资中的作用。

3.1.2 区分不同生成基础的强弱程度

如前所述，仲裁实践中能够产生投资者合理期待的国家行为包括合同承诺、行政陈述与承诺以及东道国一般监管框架，不同行为所产生的期待受到法律保护的程度存在差异。东道国的具体承诺将受到最强保护，具体承诺主要有两种表现形式，一是在合同中嵌入稳定性条款或其他有关监管框架将保持不变的承诺，二是东道国针对特定投资者的具体明确陈述。东道国的一般监管框架也能产生投资者合理期待，但应当受到严格限制。只有东道国的法律是专为吸引投资而生，或者在没有采取合理措施的情况下东道国法律频繁、急剧地发生变化以至于投资者事实上无法获得回报时，那么投资者也可据此提出合理期待受挫主张。

首先，基于投资合同产生的期待将会受到较高等度的保护，然而纯粹的合同期待不是公平公正待遇所保护的期待，应避免将其做扩张性解释。¹⁴⁸合同违约行为不等同于条约违反行为，在国家没有使用主权干涉投资时违反合同义务不应上升为违反公平公正待遇。¹⁴⁹如在 Duke 诉厄瓜多尔案中，仲裁庭认为合同管理人对投资者的不当行为罚款没有违背公平公正待遇。¹⁵⁰因为 INECEL 公司或政府部门没有以正

¹⁴⁷ Kriebaum U, Dolzer R & Schreuer C. Principles of international investment law[M]. Oxford: Oxford University Press, 2022: 210-213.

¹⁴⁸ 银红武. 中国双边投资条约的演进：以国际投资法趋同化为背景[M]. 北京：中国政法大学出版社，2017：143-154.

¹⁴⁹ 王贵国. 国际投资法[M]. 北京：法律出版社，2008：115-124.

¹⁵⁰ Duke Energy Electroquil Partners & Electroquil S.A. v. Republic of Ecuador, ICSID Case No. ARB/04/19, Award,

常合作伙伴以外的身份干涉投资，私合同当事人可以同意授权其中一方就非法履行合同而对另一方实施惩罚，这种授权来自于当事方的意思自治，需要区别于基于国家主权而实施的制裁行为。因此在区分纯粹的合同期待和受条约保护的期待时，应当结合国家是否行使了主权权力而对投资进行干涉来判断，避免将合同条款上升为“保护伞条款”。

其次，东道国的具体行政陈述或承诺是产生合理期待的有力基础。法律确定性原则表明，政府干涉一项权利或撤销一项决定很可能对个人的计划产生特别有害的影响，个人有理由相信政府作出的正式决定具有正确性，自身的合法权利不会被随意改变。¹⁵¹对此种期待的保护程度取决于行政承诺与陈述的具体性，法律授权的主体对特定投资者所作的明确陈述一般应视为不可撤销，反之非具体或非正式陈述不太能引起投资者对政府行为的强烈期待。¹⁵²虽然行政承诺或陈述的具体性为何并没有一个明确清晰的判断标准，但仲裁实践表明，一项具体的陈述应当是由东道国作出的，内容清楚、形式清晰，针对特定投资者的陈述。¹⁵³与此同时，要客观看待非正式陈述对于产生投资者合理期待的作用，非正式陈述能够作为期待的产生基础，但由此产生的期待想要受到保护则需要更高的适用门槛。¹⁵⁴此外，应拒绝将行政官员的越权陈述和纯粹的政治声明作为投资者合理期待的生成基础。

最后，一般性监管框架作为投资者合理期待的生成基础应受到严格限制。立法者有修改或撤销现行立法和政策的广泛权力，投资者对一般监管框架保持稳定性的期待应设置门槛，否则承认投资者合理期待可能会损害政府为了公共利益寻求监管变革的能力。通过对既往裁决的整理可以发现，在讨论监管框架与合理期待的关系时主要存在三种裁判路径。第一种裁判路径认为若有关立法的存在是专为吸引和促进投资，那么一般性监管框架等同于东道国所作的稳定性承诺。如 2019 年 9REN 诉西班牙案仲裁庭指出，合理期待可来自于不针对特定投资者的规则，但是该规则是为了吸引外国投资而制定，并且外国投资者依赖这些规则进行了投资；¹⁵⁵第二种观点认为一般性监管框架不等于东道国具体承诺，但在有限的情况下可以包含稳定性要求。如 2020 年 WATKINS 诉西班牙案仲裁庭认为，东道国显著改变投资者投资

18 August 2008.

¹⁵¹ 朱玥. 可持续发展视角下国际投资法的新发展[M]. 北京: 知识产权出版社, 2022: 86.

¹⁵² Henckels C. Justifying the Protection of Legitimate Expectations in International Investment Law: Legal Certainty and Arbitrary Conduct[J]. ICSID Review-Foreign Investment Law Journal, 2023: siac027.

¹⁵³ 赵宇霆, 黄政超. 公平公正待遇条款的新探索——以《欧盟—新加坡投资保护协定》(2018)为例[J]. 海峡法学, 2021, 23(03): 114-120.

¹⁵⁴ 董静然. 国际投资理论与实践[M]. 成都: 西南交通大学出版社, 2019: 125-135.

¹⁵⁵ 9REN Holding S.a.r.l v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/15/15, Award, 31 May 2019.

据以依赖的立法，从而影响到投资的行为挫败了投资者的合理期待；¹⁵⁶第三种观点明确将一般性监管框架与稳定性承诺区分开来，认为一般性监管框架不应被视为法律将保持不变的稳定性承诺。具体而言，此种推理路径下又存在三种论证方式，第一是在仅存在监管框架而缺乏具体承诺的情况下，投资者可以期待立法的改变不会对投资产生不利影响，认为此种效果是法律确定性的必然要求。第二是承认一般性监管框架可以发生改变，但变化不能是不合理或不成比例性的。¹⁵⁷该论证方式与第二种裁判路径有相似之处，但二者是基于不同前提进行讨论，前者是依据一般性监管框架与稳定性承诺的区分观点，而后者则强调有限条件下一般性监管框架对具体承诺的包含关系。最后一种是认为投资者只能期待根据监管框架获得合理的投资回报，不可期待立法本身保持不变，这在最近的西班牙能源系列案件中体现的尤为明显，如 *Stadtwerke München* 和 ¹⁵⁸*BayWa r.e*¹⁵⁹案仲裁庭就明确指出投资者合理期待的内容是可以获得合理投资回报，即使立法发生改变，只要投资者获得了合理回报就不能主张合理期待受挫。

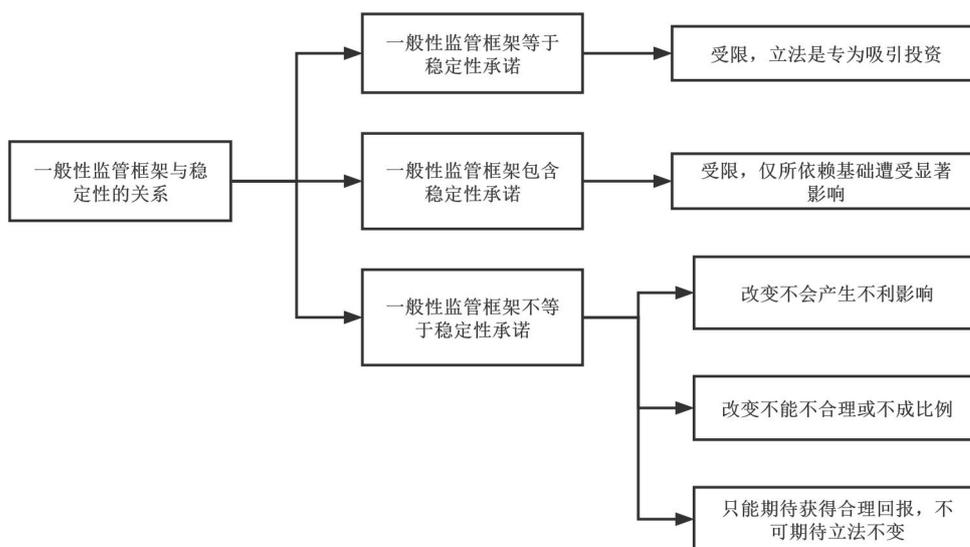


图 3-1-2 一般性监管框架与稳定性承诺关系的三种裁判思路¹⁶⁰

综上所述，宽泛地认为一般性监管框架等于具体承诺的观点应当受到限制。首

¹⁵⁶ *Watkins Holdings S.à r.l. and others v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/44, Award, 21 January 2020.

¹⁵⁷ 刘禹, 孔庆江. 碳排放政策的投资仲裁风险与因应[J]. 太平洋学报, 2022, 30 (04) : 44-56.

¹⁵⁸ *Stadtwerke München GmbH, RWE Innogy GmbH, and others v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/1, Award, 2 December 2019.

¹⁵⁹ *BayWa r.e. Renewable Energy GmbH and BayWa r.e. Asset Holding GmbH v. Spain*, ICSID Case No. ARB/15/16, Award, 25 January 2021.

¹⁶⁰ 图 3-1-2 根据国际投资仲裁案例整理而作。

先，在没有明确依据时，通过暗示要求东道国根据公平公正待遇保护监管框架的稳定性既不恰当也不现实，¹⁶¹投资条约序言中提及的稳定框架语言不足以产生如此沉重的义务。若投资者因为一般监管框架的变化而寻求赔偿，需要通过诸如稳定条款形式的合同承诺或东道国的具体陈述来补强。其次，对监管框架的稳定性期待，不能仅由抽象的善治标准衡量，而必须考虑与之相关的一切情况，包括东道国经济政治具体情况、发展水平及投资领域等多种因素。与东道国对投资者承担具体承诺的情况相比，仲裁庭对一般性立法引起的受条约保护的期待持更加谨慎的态度。这一立场背后的逻辑是，国家放弃行使监管权是一种从明确承诺中产生的非凡行为。¹⁶²例如，这种承诺可以采取在国家与投资者的合同中加入稳定条款的形式，当存在稳定条款时投资者将受到较高程度的保护，因为投资者在达成协议的过程中已经与东道国进行了一番谈判，¹⁶³因此若通过合理期待原则将这种保护扩大到没有稳定条款的投资者是不合逻辑的。

3.1.3 坚持主客观合理性的有机统一

首先，投资者期待的合理性要求东道国行为应当合法。从文义解释的角度，“legitimate”释义包含“合法的（lawful）”这一概念。合法性是投资者合理期待的第一层含义，也是受到公平公正待遇保护的前提条件。¹⁶⁴如果投资者知道或者应当知道这种行为将违反东道国国内法，那么将不能产生合理期待。在各内国法中，保护合法行为产生的期待已经成为了一种共识。在国际投资仲裁中，这一要求也有所体现，如在 *Duke* 诉厄瓜多尔案中，仲裁庭指出合法性是期待受到保护的前提。*Saluka* 仲裁庭也主张只有达到合法性门槛的期待才可能受到保护。投资者期待的合法性往往较好判断，包括投资者欺诈、虚假陈述、腐败等情形，如 *Azarian* 案仲裁庭表示 *Desona* 公司对墨西哥政府的虚假陈述导致了特许合同无效，投资者不能主张东道国违反了公平公正待遇。¹⁶⁵

其次，合理期待应兼具客观合理性与主观合理性，¹⁶⁶客观合理性强调在判断期待时应当考虑周围所有因素。¹⁶⁷合理性的判断要求仲裁庭必须对期待进行具体分析，

¹⁶¹ *Saluka Investments BV v. The Czech Republic*, PCA Case No 2001-04, Partial Award, 17 March 2006.

¹⁶² *Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. and Vivendi Universal, S.A. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/03/19, Award, 9 April 2015.

¹⁶³ *Sergei Paushok, CJSC Golden East Company, CJSC Vostokneftegaz Company v Mongolia*, UNCITRAL, Award on Jurisdiction and Liability, 28 April 2011.

¹⁶⁴ 陈尚. 外国投资者的合法期待与国家管制权之抗辩[J]. 湖北经济学院学报, 2020, 18(06): 98-105.

¹⁶⁵ *Robert Azinian, Kenneth Davitian & Ellen Baca v. The United Mexican States*, ICSID Case No. ARB (AF)/97/2, Award, 1 November 1999.

¹⁶⁶ 张苏锋, 马妍妍. 如何界定“保护投资者合理期待”的标准——以 BIT “公平公正待遇”条款为例[J]. 中国外资, 2018(15): 76-77.

¹⁶⁷ 余劲松, 梁丹妮. 公平公正待遇的最新发展动向及我国的对策[J]. 法学家, 2007(06): 151-156.

以确定投资者是否尽职尽责。东道国的政治、经济都可以影响期待合理性，在政局稳定的国家投资可期待东道国法律具有更强的稳定性，反之在政局动荡地区则需承担更大地不稳定性。在不同部门进行投资也需要考虑不同风险，在新能源领域进行投资需要考虑政府补贴措施的连续性和稳定性，在与环保有关的领域投资则需要更多关注各项监管措施的变化性。与此同时，在判断合理性时需要注意尊重东道国的正当监管权，例如为应对经济危机和社会转型，东道国有权修改现有法律框架以保护本国的经济利益，这在一定程度上能够抵消挫败投资者合理期待的不利影响。

最后，主观合理性侧重强调投资者的谨慎勤勉义务，要求投资者在进行投资前开展一定程度的尽职调查，在许多法律领域中，合理性标准已被用作确定责任的客观门槛。¹⁶⁸如 MTD 诉智利案在裁定东道国违反公平公正待遇的同时，将赔偿降低到百分之五十，理由是投资者在投资前没有进行尽职调查。¹⁶⁹投资者有义务开展尽职调查，但不应过度绑定与应获赔偿间的关系，对投资者尽职调查的评估仅仅是法庭在更广泛、更全面地确定合理性时可以使用的一种技术方法。投资者如果能表明已经进行了全面的尽职调查，则有更大可能证明自身期待的合理性。¹⁷⁰因此，不应将开展尽职调查作为一项能够获得赔偿的必要前提，而应将其视为评估投资者审慎谨慎义务的一种技术手段，以此在投资者权益和东道国监管权之间寻求平衡。

3.2 投资条约条款精细化

3.2.1 明确公平公正待遇条款的内容要素

一些投资仲裁庭经常赋予公平公正待遇过高的标准，降低了投资者合理期待门槛，使东道国承担过度的条约义务。究其根本投资者合理期待认定难与公平公正待遇的模糊性和抽象性有关，“公平公正”一词含义宽泛、抽象，但条约又未对其作出解释或限制。大部分投资协定对公平公正待遇规定简单且缺乏统一判断标准，为宽泛解释提供了潜在可能性。¹⁷¹因此，对公平公正待遇条款进行精细化显得尤为必要。在 ISDS 改革浪潮中，可以从以下两个方面对公平公正待遇条款进行明确。

首先，可以对公平公正待遇的构成要素进行“半封闭式列举”或“限制性解释”。

¹⁷² “半封闭式列举”以欧盟的《加拿大欧盟自由贸易协议》（CETA）和《美欧跨大

¹⁶⁸ Gardner J. The many faces of the reasonable person[J]. Law Quarterly Review, 2015, 131(1): 563-584.

¹⁶⁹ MTD Equity Sdn. Bhd. and MTD Chile S.A. v. Chile, ICSID Case No. ARB/01/7, Award, 25 May 2004.

¹⁷⁰ Isolux Netherlands BV v Kingdom of Spain, SCC Case V213/153, Final Award, 17 July 2016.

¹⁷¹ 董静然. 国际投资规则中的国家规制权研究[J]. 河北法学, 2018, 36(12): 102-113.

¹⁷² 董静然. 论欧盟对国际投资公平公正待遇条款的革新[J]. 广西社会科学, 2019(12): 118-125.

西洋贸易与投资伙伴协议》(TTIP)草案为代表,欧盟在TTIP草案和CETA中都以列举式的方式规定了公平公正待遇,¹⁷³以明确其构成要素和具体内容。¹⁷⁴TTIP是美欧关于投资条约设计的最近实践,目前TTIP仍以草案的形式存在而非正式的条约文本。CETA作为正式生效的条约文本虽签署时间较早,但其关于投资待遇的内容与TTIP并无实质区别,故此处以CETA条约文本为例对“半封闭式列举清单”进行分析。CETA第8章是关于投资的章节,第8.10条涉及投资者待遇和涵盖投资的内容。具体而言第8.10.2条的(a)至(e)项正面列举了公平公正待遇的内容,第8.10.2条(f)项设置了兜底规定,指出违反公平公正待遇的具体情形可通过第8.10.3条加以认定,而第8.10.3条进一步指出“应某一成员方的要求,成员方们应审查其所提供的公平公正待遇。根据第26.2.1(b)条建立的服务和投资委员会可在这方面向CETA联合解释委员会提出建议以寻求决定。”也就是说,在已经对公平公正待遇构成要素作出正面列举的情况下,还可以通过联合解释委员会对实质内容进行某种程度的解读和修改,存在着一定的可解释空间,从而使整个公平公正待遇条款呈现出一种“半封闭”状态。¹⁷⁵“限制性解释”以《美墨加协议》(USMCA)为代表,延续了2001年联邦贸易委员会(FTC)对公平公正待遇条款作出的解释,将公平公正待遇与最低待遇标准挂钩并附加具体解释说明,明确公平公正待遇不会享受超越最低标准的附加或额外待遇,也无法创造额外的实质性权利。¹⁷⁶

其次,在条约文本中明确投资者合理期待的地位。在公平公正待遇下考虑投资者合理期待存在着两种方式,一种方式是CETA中将投资者合理期待作为判断是否违背公平公正待遇的考虑因素,另一种是CPPTP中的明确排除方式。CETA第8.10.4条明确指出在评估是否违反公平公正待遇时,仲裁庭可以考虑投资者的合理期待,并且明确了合理期待的概念以及构成要件。¹⁷⁷不同于投资仲裁实践的常规做法,CETA的这种设置有两点值得我们关注。第一,CETA并没有将投资者合理期待放置在第8.10.2条公平公正待遇的具体构成要素之下,这一定程度上回应了仲裁实践

¹⁷³ 唐海涛. 论国际投资条约规则的精准化发展——以CETA和TTIP为视角[J]. 中国海洋大学学报(社会科学版), 2018(01): 90-97.

¹⁷⁴ CETA第8.10.2条载明:“如果一项或一系列措施构成以下行为,则缔约方违反了第1款中提及的公平公正待遇义务:(a)在刑事、民事或行政诉讼中执法不公;(b)在司法和行政程序中根本违反正当程序,包括根本违反透明度;(c)明显的任意性;(d)基于性别、种族或宗教信仰等明显错误理由的针对性歧视;(e)虐待投资者,例如胁迫和骚扰;(f)违反双方根据本条第3款通过的公平和公正待遇义务的任何进一步内容。”

¹⁷⁵ 石静霞,孙英哲. 国际投资协定新发展及中国借鉴——基于CETA投资章节的分析[J]. 国际法研究, 2018(02): 21-39.

¹⁷⁶ 凌冰尧. 论国际投资仲裁中条约的解释问题及其规范[D]. 华东政法大学, 2021.

¹⁷⁷ CETA第8.10.4条载明:“在适用上述公平公正待遇义务时,仲裁庭可能会考虑一方是否向投资者作出具体陈述以引诱涵盖投资从而产生合理期待,以及投资者是否依赖该陈述做出决定或维持涵盖投资,但该期待随后受挫。”

中关于投资者合理期待与公平公正待遇关系的质疑，它表明了投资者合理期待与其他构成要素并非是并列的关系，而只是判断是否构成公平公正待遇的一个考虑因素；第二，第 8.10.4 条明确了能够产生投资者合理期待的情况，即只有东道国向投资者作出的具体陈述才是合理期待的产生基础，这对于投资者合理期待在仲裁实践中的认定有着较大的积极意义。CPTPP 下公平公正待遇的构成要素只包括正当程序和不得拒绝司法，与 CETA 不同，CPPTP 虽在公平公正待遇下提到了投资者合理期待，但却不是正向的列举或者阐述，投资章节第 9.6.4 条阐明了投资者合理期待的落空并不构成对公平公正待遇的违反，明确排除了公平公正待遇下投资者合理期待的适用。¹⁷⁸此种对投资者合理期待完全排除的方式阐明了投资者合理期待与公平公正待遇的关系，也能一定程度上限制仲裁庭的宽泛解释。

对于公平公正待遇条款义务要素的明确方式，无论是“半封闭式列举”还是“限制性解释”都能起到明确限定的作用。¹⁷⁹“半封闭式列举”回应了仲裁实践关切，通过详尽列举加敞口规定，在限定义务要素的同时又兼具灵活性，能够适应仲裁实践新发展。将公平公正待遇条款与国际最低待遇标准相结合的“限制性解释”也有助于限缩仲裁庭的扩张性解释，然而国际最低待遇标准内涵为何，还需要结合案件实际进一步加以明确。对于投资者合理期待与公平公正待遇的关系，应当在条约文本中加以明确，无论是将投资者合理期待作为判断公平公正待遇其他义务要素的考虑因素，还是在公平公正待遇中明确排除投资者合理期待，都能够减少仲裁庭适用法律的模糊性，使得对投资者合理期待的保护有法可依，各缔约国应当根据本国实际和外资发展需求，选择最适宜的方式以平衡东道国与投资者利益。

3.2.2 纳入东道国监管权条款

监管权（the Right to Regulate）最初来源于经济学上的“规制”，是为弥补市场经济失灵而出现的，后进入国际投资法领域成为晚近国际投资协定改革关注重点。监管权是国家主权在经济领域的反映，国家可依据本国的政策法规对外资进行管理监督。¹⁸⁰也有学者称其为东道国所享有的，即使监管行为背离投资协定义务也不会导致赔偿责任的特殊法定权利。¹⁸¹缔约国间通过国际投资协定保护外国投资，然而此种保护可能会压缩东道国的正当监管空间，损害其为了公共利益或正当政策目标而进行监管的权利。考虑东道国的正当监管权是尊重裁量余地（Margin of

¹⁷⁸ CPTPP 第 9.6.4 条载明：“为进一步明确，一缔约方采取或未能采取可能不符合投资者期待的一行动的事实本身不构成对本条的违反，即使涵盖投资因此受到损失或损害。”

¹⁷⁹ 唐海涛。欧盟 ISDS 机制变革及我国法的应对之策[J]. 河北法学, 2018, 36(05): 69-82.

¹⁸⁰ 沈伟, 方荔。比较视阈下 RCEP 对东道国规制权的表达[J]. 武大国际法评论, 2021, 5(03): 1-18.

¹⁸¹ Titi C. The right to regulate in international investment law[M]. London: Bloomsbury Publishing, 2014:71-79.

Appreciation)的体现,裁量余地理论主要致力于平衡个体权利与保护国家公共利益,¹⁸²为各国在履行义务方面提供“可供操作的余地”。¹⁸³

在投资仲裁中,对东道国监管权的尊重往往出于以下两种理由:第一,相关投资条约中纳入了有关监管权规定。在由阿根廷经济危机导致的系列仲裁案后,各国加强了对投资者利益与东道国监管权不平衡问题的研究,开始在投资条约文本中纳入有关国家监管权的内容。¹⁸⁴在协定条文中,既有对国家监管权的明确确认,也有通过阐明协定中模糊条款的含义和范围,以及运用例外条款来保护东道国政策空间的做法。¹⁸⁵条约文本规定是仲裁裁决的主要和基础性依据,若监管权通过文本的形式加以确立,那么裁决时缔约国的可裁量余地将会更加容易得到仲裁庭认可。第二,对监管权的尊重可依据国家主权原则而产生。东道国监管权由国家主权派生而来,尊重东道国监管权已经得到了习惯国际法的认可。但由于各国对东道国监管权的关注较晚,一些国家的投资条约文本中还未纳入有关条款。即使对于涉及这类国家的争端,仲裁庭在审查时也有尊重东道国监管权的实践,尤其在涉及东道国环境保护、根本安全利益等事项上,更是谨慎考虑。¹⁸⁶但是基于争端性质的公法性和投资主体的非平等性,以及投资协定缺乏对监管权的明确规定,对于第二类情形,东道国监管权得到尊重的条件往往比较严苛,仲裁庭更倾向于严格审查东道国有关措施。

在投资条约中纳入东道国监管权可以平衡投资者保护和东道国利益。CETA、RCEP 和 CPTPP 均在条约中为东道国的监管权预留了一定空间。具体而言,可以分为在序言中确定监管权和引入专门监管权条款两种方法。CETA、RCEP 和 CPTPP 都在条约序言中确立了东道国的监管权,尽管其表述方式存在一定差异性,但足以体现缔约各方对监管权问题的重视。RCEP 序言肯定了东道国基于公共福利目标而进行监管的权利。¹⁸⁷CETA 序言认为东道国在领土内可以为实现合法政策目标和保护公共利益而进行监管,保护和促进投资不应以损害东道国监管权为代价。CPTPP 在序言部分对监管权的规定最为详细,不仅指出监管权的固有属性与目的宗旨,还列举了监管权可以涉及的具体领域,明确了缔约方可以基于公共健康、安全、环境等事项行使监管权。除了条约序言以外,CETA 和 CPTPP 的正文文本中也纳入了监管权条款,这对于澄清模糊的投资实体条款具有较大积极作用,体现了缔约方对力

¹⁸² 孙南翔. 裁量余地原则在国际争端解决中的适用及其拓展[J]. 国际法研究, 2018(04): 60-77.

¹⁸³ Steven Greer. The Margin of Appreciation: Interpretation and Discretion Under the European Convention on Human Rights[J]. Council of Europe Publishing, Human Rights File No. 17, 2000.

¹⁸⁴ 韩秀丽. 再论卡尔沃主义的复活——投资者—国家争端解决视角[J]. 现代法学, 2014, 36(01): 121-135.

¹⁸⁵ 曾建知. 国际投资仲裁中的规制权审查研究[J]. 国际经济法学刊, 2021(04): 24-41.

¹⁸⁶ Continental Casualty Company v. Argentine Republic, ICSID Case No ARB/03/9, Award, 5 September 2008.

¹⁸⁷ 王彦志. RCEP 投资章节: 亚洲特色与全球意蕴[J]. 当代法学, 2021, 35(02): 44-58.

图寻求监管利益与保护投资者权益的努力。¹⁸⁸CPTPP 投资章节第 9.16 条采取单独条款的形式规定监管权，明确环境、卫生事项可以行使监管权，并采用了“其他监管目标”这种兜底表述方式将其他未详尽事项一并囊括，具有一定的灵活性。CETA 将对监管权的保护纳入实体条款，投资章节第 8.9 条“投资与监管措施”重申为实现合法政策目标而监管的权利，指出一方以对投资产生负面影响或干扰投资者预期（包括其对利润的预期）的方式进行监管（包括通过修改其法律）这一事实并不违反投资保护义务，表明投资者合理期待的主张应当受到国家监管权的限制。

为了解决投资者合理期待的认定难题，尤其是国家修改法律导致投资者受损是否挫败了投资者合理期待进而需要赔偿方面，在投资协定中明确对监管权的保护具有正向效应，能够从文本规定层面为东道国措施提供法律依据。晚近的投资条约实践已经开始注重国家主权的回归趋势，在对国际条约进行革新的过程中强调对东道国监管权的保护以平衡投资者与东道国利益，迄今为止有 133 项国际投资协定在正文中规定了监管权，保护方式包括设置适用于整个协定的一般标准和仅适用于特定条款的具体标准，并且有 16 项国际投资协定同时在序言和正文规定东道国监管权。¹⁸⁹足以表明，促进和保护投资的同时不应忽视环境保护、公共卫生、安全等东道国合法政策目标和公共利益，在条约革新中纳入监管权条款势在必行。¹⁹⁰在方法选择上，可以通过序言条款奠定公共利益和合法政策目标的保护基调，此外在正文部分通过专门的条款重申对于监管权的保护，使得不论是从协定本身还是从上下文解释中，都能为东道国监管措施的行使构筑安全保障。

表 3-2-2 CETA、RCEP 和 CPTPP 序言条款中有关东道国监管权的规定

协定名称	协定序言中有关东道国监管权的规定
CETA	CETA 序言指出：认识到本协定的规定保留了当事各方在其领土内进行监管的权利，以及缔约方实现合法政策目标的灵活性，如公共卫生、安全、环境、公共道德以及促进和保护文化多样性；认识到本协议的规定保护投资和与投资有关的投资者，并旨在刺激互惠互利的商业活动，而不损害双方在其领土内为公共利益进行监管的权利。

¹⁸⁸ 艾素君. 晚近国际投资协定对东道国规制权的保障及中国实践[J]. 河北法学, 2023, 41(02): 118-135.

¹⁸⁹ 详见 UNCTAD 官网, <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/iia-mapping/2023-05-10>.

¹⁹⁰ 钱嘉宁, 黄世席. 国际投资法下东道国监管权的改革——基于可持续发展原则的分析[J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2018, 20(04): 128-139.

续表 3-2-2 CETA、RCEP 和 CPTPP 序言条款中有关东道国监管权的规定

协定名称	协定序言中有关东道国监管权的规定
RCEP	RCEP 序言指出：重申每一缔约方为实现合法的公共福利目标而进行监管的权利。
CPTPP	CPPTP 序言指出：认识到各自固有的监管权，并决心保留缔约方在确定立法和监管优先事项、保障公共福利以及保护合法公共福利目标方面的灵活性，例如公共健康、安全、环境、可用尽生物或非生物自然资源的保护、金融体系的完整性和稳定性以及公共道德。

3.3 多种解释方法结合使用

3.3.1 以 VCLT 解释方法为基础

VCLT 第 31（1）条所规定的条约解释方法，¹⁹¹已经成为了一项习惯法规则并被仲裁庭频繁使用，但是该解释方法的适用应当受到限制。根据 VCLT 中关于条约解释的一般规则，条约序言是“赋予其术语通常意义”的“上下文”的一部分。因此，在一些仲裁庭中，投资条约序言为扩张性解释打开了大门。许多投资条约在序言部分杂乱的列入了存在潜在冲突的国家利益，例如 1993 年美国与厄瓜多尔双边投资条约，列出了包括“经济合作、稳定的投资框架、发展尊重国际公认的工人权利以及经济资源最大利用率”在内的发展目标。¹⁹²但在劳动经济学的理论下，尊重国际公认的工人权利可能会限制经济资源最大利用率的目标。像这类的序言条款并没有造成对仲裁庭的外部约束，反而无意中为仲裁庭的自由裁量权提供了合法的文本来源。与此同时，该序言提出的建立和维护一个“稳定的投资框架”的目标，很有可能被广泛理解为产生投资者合理期待的基础。

因此，在进行与投资者合理期待相关的解释时，仲裁庭应注意以下几个方面。首先需要指出的是，VCLT 第 31（1）条规定的条约解释方法，已经成为了一项习惯国际法，其中蕴含的解释方法可以在诉讼或仲裁中解释非条约语言，因此能被用来解释投资者合理期待这一个产生于仲裁实践的概念；其次，涉及投资者合理期待解释的主要环节是合理期待的认定，尤其是在讨论一般性立法框架能否作为生成基

¹⁹¹ VCLT 第 31（1）条载明：“条约应依其用语按其上下文并参照条约之目的及宗旨所具有之通常意义，善意解释之。”

¹⁹² Treaty between the United States of America and the Republic of Ecuador Concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investment pmbl., U.S.-Ecuador, August. 27 1993.

础这一问题上，仲裁庭应当结合案件和条约的具体情况，查看是否存在法律稳定条款或东道国关于法律稳定性的具体承诺。若都不存在，仲裁庭应严格审查条约的目的、缔约背景以及宗旨目标，避免将条约序言条款解释为稳定性条款，事实上序言条款提到的稳定性并不足以创造关于稳定性的法律期待，扩张解释会增加东道国负担；最后，在对待投资者合理期待来源为何的问题上，仲裁庭应该限制对于善意原则的解释，注意到善意原则本质上并不会创设不存在的权利。

3.3.2 解释时引入比例原则

作为一般法律原则，比例原则在国际法律秩序中有自己的基础，兼具固定性与灵活性。它的固定性主要体现在分析的三步走策略，即适当性、必要性和比例性；而灵活性在于，允许裁判者赋予该原则具体内容，这些内容通常需要根据所处环境具体分析。在国内法中，比例原则被认为防止政府自由裁量的有效手段，¹⁹³在国际法领域，比例原则在解决平等主权国家冲突时也发挥了一定作用，¹⁹⁴如利用比例原则限制反制措施，平衡国际贸易体制目标以及加强对公共利益的保护方面都有所体现。

就国际投资仲裁而言，直到 2003 年的 Tecmed 案比例原则才被国际投资仲裁庭应用于间接征收的讨论。该案在处理投资保护与公共政策的紧张关系时充分应用了比例原则，仲裁庭认为构成间接征收具有一定门槛性，只有东道国措施对投资者财产施加的限制超过必要限度时才需要进行补偿。同样地，在公平公正待遇下引入客观的比例原则对于审查投资者合理期待具有现实必要性。因为合理期待这一概念根植于仲裁实践，对其解释的主观性和任意性将导致概念的不断扩张。¹⁹⁵引入比例原则能够加强解释的客观性，帮助确定由监管框架产生的期待在多大程度上是合法的，从而更好平衡投资者与东道国利益。¹⁹⁶例如 Saluka 案便应用比例原则进行利益衡平，¹⁹⁷Parkerings 案仲裁庭也在进行比例分析后，限制性解释了投资者合理期待并对东道国正当监管权予以尊重。¹⁹⁸具体而言，在认定投资者合理期待时进行比例性评估需要进行如下步骤：

第一，进行适当性评估。适当性评估是指某项限制措施的目的是否适当，以及该措施在多大程度上与目的适配，¹⁹⁹该评估建立在措施与目的的因果关系之上，同

¹⁹³ 邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 133-147.

¹⁹⁴ 韩秀丽. 论比例原则在有关征收的国际投资仲裁中的开创性适用[J]. 甘肃政法学院学报, 2008(06): 116-123.

¹⁹⁵ 秦晓静. 论比例原则在公平公正待遇有关仲裁案件中的适用[J]. 东方法学, 2021(02): 189-200.

¹⁹⁶ 韩秀丽. 论 WTO 法中的比例原则[D]. 厦门: 厦门大学, 2006.

¹⁹⁷ Saluka Investments BV v. The Czech Republic, PCA Case No 2001-04, Partial Award, 17 March 2006.

¹⁹⁸ Parkerings-Compagniet AS v. Lithuania, ICSID Case No ARB/05/8, Award, 11 September 2007.

¹⁹⁹ 张庆麟, 余海鸥. 论比例原则在国际投资仲裁中的适用[J]. 时代法学, 2015, 13(04): 3-13.

时目的合法性也是应有之义。在审查东道国措施合法性时，仲裁庭既要审查目标是否合法，也要在尊重东道国的正当监管行为，尤其在涉及保护东道国重要公共利益时更应加强这种尊重。在审查适当性时，仲裁庭应独立审查，同时适当考虑东道国关于适当性的认定，若东道国行为是依据专家意见作出时则更值得信赖。²⁰⁰第二，进行必要性评估。必要性评估也被称为“最小限制选择”，是审查在所有潜在能达到同样目标的替代措施中，东道国是否选择了具有最小限制性的措施，以尽可能减少对公民或公共利益的损害。在国际投资仲裁中，仲裁庭在对更小限制替代措施进行审查时，不能仅停留在存在替代措施但不考虑措施可行性的层面上，在认定更小限制措施能够执行后，还需要进一步考虑能否达到与被诉措施相同的目的。第三，进行比例性评估。一旦措施被认为是合法和必要的，就必须根据实际情况进行比例性分析。这种评估涉及到不同利益之间的真正平衡，审查的是东道国对投资者利益的限制在多大程度上是合理的，仲裁庭需要注意的是，对投资者利益的限制越强烈，所采取的措施的正当性要求就越高。

3.3.3 缔约方联合解释方法作为补充

普遍观点认为仲裁庭更具投资者偏向性，他们在解释认定投资者合理期待时，常常与主权国家的利益背道而驰，过分加重了东道国的义务负担。随着国际投资法的主权转向，ISDS 改革如火如荼，其中一种改革方案就是在仲裁庭解释中引入缔约方联合解释方法。作为一种条约解释方法，其在国际法实践中已经得到了应用，例如在 Maffezini 和 Siemens 案后，最惠国待遇被广泛解读为可以使投资者适用其它投资条约中的 ISDS 条款。许多国家对此立即采取了行动，巴拿马和阿根廷通过外交声明作出了一项“解释性声明”，澄清他们之间的最惠国待遇不适用于 ISDS 条款。²⁰¹但是，该方法也遭受了一定的批评，一种反对观点认为投资者与东道国的争端具有天然的不平等性，仲裁庭采用缔约方联合解释会带来程序正义问题。也有学者指出，作为争端一方的当事人，基于趋利避害的本质，东道国会竭尽全力同其他缔约国共商一个利好的解释方案，这将严重影响仲裁的公正性。

但事实上，缔约方联合解释应用于投资仲裁具有正当性。首先，缔约方联合解释注重“联合”，突出的是缔约方的共同解释，而不是作为争端一方当事国的单独解释，在这种情况下，声明由东道国与投资者母国共同作出，整个解释过程实际上体现着一种利益平衡。其次，在投资条约仲裁中，很多争端当事国具有双重身份，

²⁰⁰ Henckels C. Proportionality and Deference in Investor-state Arbitration[M], Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

²⁰¹ Simma B. Miscellaneous thoughts on subsequent agreements and practice[J]. Treaties and subsequent practice, 2013: 46.

既是投资者母国，又是接纳外国投资者的东道国，由它作出的解释会反映其基于双重身份的多种需求。缔约方联合解释是对相关投资条约具体意涵的明确，也是对投资者权利边界的明晰。因此，在不能依靠仲裁庭的自我约束的情况下，国家可以考虑重新获得对投资条约的立法和解释权，缔约方联合解释使投资者注意到，各国可以集体采取有约束力的解释，致使外国投资者作出最佳风险评估和投资决策，同时也能保持缔约国持续的解释权力。²⁰²在联合解释中，缔约方对业已生效的条约进行阐释并指明其真实意图，也能够有效限制仲裁庭过度裁量以平衡各方正当权益，可以作为投资者合理期待解释的补充方法。

²⁰² Kethireddy S. Still the law of nations: legitimate expectations and the sovereigntist turn in international investment law. *Yale Journal of International Law*, 2019: 315-354.

4 公平公正待遇下投资者合理期待认定的中国困局与破解

4.1 公平公正待遇下投资者合理期待认定的中国困局

公平公正待遇下投资者合理期待的认定结果直接影响到投资者和东道国的利益。对投资者而言，在具体案件中承认合理期待能够更好地保护自身投资利益、获得有关赔偿并促使东道国自我约束，创造更加稳定透明的投资环境。对于东道国而言，过分宽泛地承认与保护投资者合理期待将压缩东道国的正当监管空间，事实上“冻结”东道国基于正当理由而进行监管的权力。²⁰³随着投资条约的革新，中国对于提交投资仲裁解决争端的态度愈加开放，可以预见在未来无论是中国投资者作为提交仲裁的申请人，还是中国政府作为被诉当事方的案件数量都将逐步增长。然而目前我国对公平公正待遇下投资者合理期待的认定问题还不够重视，缺乏文本规定和有关实践。有鉴于此，我国应该基于双向投资大国的立场未雨绸缪，主动破解可能出现的投资者合理期待认定难题以防未然，为投资者权益与东道国监管权保护寻求一条平衡之路。

4.1.1 投资条约中相关规定空白

国际投资协定是投资者援引解决国际投资争端的直接依据，也是东道国进行抗辩的重要基础。中国签订的投资条约数量众多，但对于投资者合理期待问题并未加以关注，不仅没有关于公平公正待遇与投资者合理期待关系的规定，也缺乏能够限制投资者合理期待的东道国监管权规定。

首先，在公平公正待遇下缺乏投资者合理期待的规定。UNCTAD 统计显示，截至目前我国²⁰⁴共缔结 145 项双边投资协定 (BITs) 及 25 项含投资条款的条约 (TIPs)，缔结投资数量位居世界前列。²⁰⁵这些协定大都包含公平公正待遇条款，我国对于公平公正待遇的规定模式可分为独立的公平公正待遇、与其他投资待遇相联系的公平公正待遇、与国际法相连结的公平公正待遇、与最低待遇标准挂钩的公平公正待遇以及罗列具体义务要素的公平公正待遇。从数量上而言，独立的公平公正待遇条款

²⁰³ 黄丽萍. 国际投资仲裁中的投资者责任：促成过错与理性投资者标准[J]. 环球法律评论, 2022, 44(03): 179-192.

²⁰⁴ 此处指中国大陆地区，不含香港、澳门和台湾地区。

²⁰⁵ 中国目前共签订了 145 项 BITs 和 25 项 TIPs，其中 21 项尚未生效，20 项已经终止，129 项现行有效。详见 UNCTAD 官网，<https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/42/china/2023-05-10>.

在我国的数量最多。从发展趋势上来看，公平公正待遇条款经历了不予规定、无限制的概括性规定到有一定外延的限制性规定。尽管对于公平公正待遇的规定呈现出逐步发展的趋势，但是目前的投资协定对于公平公正待遇条款的规定较为简单，缺乏对投资者合理期待的明确考量，使得中国存在着较大的涉诉风险。独立的公平公正待遇范围广泛，缺乏保护边界，为投资者广泛援引合理期待提供了空间。而无论是加以限制的规定模式还是具体列举义务要素的规定模式，都没有在公平公正待遇中明确与投资者合理期待概念与地位。

以中国近期与投资有关的条约实践为例，2020年签署的RCEP在序言中提到要构建“可预期、透明和稳定的商业环境”，但投资章节没有对投资者合理期待作出规定。虽然条约序言并非正式的条约文本，但投资者合理期待是一个在仲裁实践中发展壮大概念，在缺乏具体条款规定时仲裁庭会根据VCTL的条约解释方法，结合条约上下文进行解释，极容易将序言提到的“可预期”扩张解释为保护合理期待的义务，主张只要东道国存在影响商业环境稳定性和可预测性的行为，就可能违背投资待遇要求。相较而言，CPTPP在序言中表明要通过互利规则建立可预测的法律和商业框架，²⁰⁶随后在投资章节第9.6条将公平公正待遇与最低标准标准挂钩，封闭式列举了公平公正待遇的义务要素，并在第9.6.4条明确了“缔约方不符合投资者期待的行动事实”本身不违反公平公正待遇。²⁰⁷CPPTP在协定序言和正文文本中对投资者合理期待的涉及体现了一定科学性，目前我国尚未加入CPTPP，CPTPP对于其投资者合理期待的规定不能填补我国的立法空白，但是我国正加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，并于2021年正式申请加入CPPTP，我国在未来将不可避免地涉及到公平公正待遇下投资者合理期待问题的讨论。

其次，在投资协定中缺乏能够限制投资者合理期待的东道国监管权规定。保护合理期待是一个投资者合法权益与东道国正当监管权博弈的过程。外国投资者在东道国开展投资，当然期待东道国能够提供有利于投资发展的兼具稳定性和可预测性商业法律环境。同理，东道国吸引外资的根本目的是促进本国经济发展，促进与保护外资不应以牺牲东道国的正当监管权为代价，因此在实践中东道国可能会根据实际情况对与外资有关的法律进行修改或革新，改变先前行为。监管权是国家主权的固有部分，无论投资协定授权与否东道国都天然享有，但投资者可以根据协定中的

²⁰⁶ CPTPP序言载明：“通过互利规则为贸易和投资建立可预见的法律和商业框架。”

²⁰⁷ CPTPP第9.6.4条载明：“为进一步明确，一缔约方采取或未能采取可能不符合投资者期待的一行动的事实本身不构成对本条的违反，即使涵盖投资因此受到损失或损害。”

待遇条款对监管权提出挑战。平衡状态下，在投资者主张投资者合理期待受挫时东道国也可援引东道国监管权条款进行抗辩。反之，在缺乏具体东道国监管权条款时，东道国的抗辩可能因缺乏直接法律依据而在博弈中处于劣势。近年来越来越多的国际投资协定注重对投资者和东道国的利益平衡，然而目前中国现存的大多属于第一代和第二代 BITs，²⁰⁸这些协定缔结之初主要为了保护外国投资者的财产权益不受东道国无端侵害，缺乏对东道国监管权的具体规定。

就中国近年来签署的国际投资协定而言，虽然呈现出越来越重视东道国监管权的态势，但是规定细致程度不够，没有形成关于监管权规制的统一做法。以 2020 年中土 BIT（《中国——土耳其投资协定》）为例，该协定第 4 条规定了一般例外条款，将保护人类、动植物生命健康、环境与可耗尽自然资源作为了例外事项，但未进一步对例外措施的实施与限定方式进行规定，在整个协定的序言条款中也没有明确表明监管权概念。2016 年的中哥 BIT（《中国——哥斯达黎加双边投资协定》）不仅序言条款中缺乏监管权条款，在实体条款中对监管权也毫无涉及。

4.1.2 ISDS 仲裁实践经验匮乏

我国对 ISDS 争端解决机制的态度向来较为谨慎，对 ICSID 管辖权的接受经历了“全盘否定-部分肯定-全部肯定”三个阶段。我国的第一代 BITs 倾向于寻求东道国国内救济，要么不接受 ICSID 管辖，要么没有规定 ISDS 争端解决机制。第二代 BITs 有所保留的接受了 ICSID 管辖，认为中心可以管辖涉及国有化和征收赔偿数额的有关争端。这种保留态度在随后的第三、四代 BITs 中得到了转变。然而目前中国现行有效的国际投资协定中大多属于第一二代 BITs，整体而言中国的 ISDS 涉案数量较少。截至 2023 年 2 月底，中国在 ISDS 涉诉案件共有 23 起，其中 8 项作为被申请人，15 项作为投资者母国，这些案件均缺乏对投资者合理期待问题的讨论。

在 8 项中国作为被申请人的案件中，2017-2022 年间提起的仲裁有 6 件，占比高达 75%，其中已有两项案件作出了最终裁决，分别是 2014 年 *AnsungHousing* 诉中国案²⁰⁹和 2020 年的 *AsiaPhos* 诉中国案²¹⁰。*AnsungHousing* 诉中国案涉及到申请人在中国盐城市射阳县的高尔夫球场投资项目，案件的争议焦点在于仲裁庭是否享有属

²⁰⁸ 中国的 BITs 签订历程大致可分为四个时期：（1）1989 年以前，只接受 ISDS 对征收补偿数额的管辖权；（2）1990 年至 1997 年，也保留了较大权利；（3）1998 年至 2009 年，基本接受了 ICSID 对绝大部分投资争议的管辖权；（4）2010 年以后，开始平衡投资者与东道国权利。详见张庆麟. 国际投资法：实践与评析[M]. 武汉：武汉大学出版社，2017：20.

²⁰⁹ *Ansung Housing Co., Ltd. v. People's Republic of China*, ICSID Case No. ARB/14/25, Award, 9 March 2017.

²¹⁰ *AsiaPhos Limited and Norwest Chemicals Pte Ltd v. People's Republic of China*, ICSID Case No. ADM/21/1, Award, 16 February, 2023.

时管辖权，AnsungHousing 在辩称没有超过仲裁时效时提到了“合理预期”一词，但仲裁庭没有具体解释讨论投资者合理期待。2023 年 2 月，ICSID 仲裁庭对 AsiaPhos 诉中国案作出了最终裁决。²¹¹该案涉及 AsiaPhos 在四川省绵竹市熊猫基地内的采矿权许可纠纷，申请人认为中国政府的行为构成了中新 BIT（《中国——新加坡双边投资协定》）第 6 条的间接征收、违背了第 3.2 条公平公正待遇义务，并主张根据第 4 条最惠国条款和第 15 条其他义务向中国政府寻求索赔。在根据 3.2 条提出索赔时，申请人指出中国政府拒绝延长许可证挫败了他们的合理期待，投资者主张其享有在 1 号、2 号和 3 号矿区进行勘探和开采的权利，认为只要矿区内还有矿藏他们的许可证就将会得到延长。最终仲裁庭裁定对案件不享有管辖权，驳回了申请人的全部主张。在该案中，申请人试图通过投资者合理期待受挫而主张中国违背了公平公正待遇，但由于案件并没有进行到事实审理阶段，仲裁庭的最终裁决没有对公平公正待遇下的投资者合理期待问题进行讨论。

在 15 项中国作为投资者母国的案件中，2017-2022 年间提起的仲裁达 11 项，占比高达 73.3%，共有 4 项案件已作出最终裁决，分别是 2018 年 Zhongshan Fucheng 诉尼日利亚案²¹²、2012 年 Ping An 诉比利时案²¹³、2010 年 Beijing Shougang 诉蒙古案²¹⁴以及 2007 年 Tza Yap Shum 诉秘鲁案²¹⁵。其中，Beijing Shougang 诉蒙古案和 Tza Yap Shum 诉秘鲁案仅涉及间接征收问题。Zhongshan Fucheng 诉尼日利亚案仲裁庭虽裁决东道国违背了中尼 BIT（《中国——尼日利亚双边投资协定》）第 3.1 条公平公正待遇，但案件中投资者并未主张合理期待问题。在 2012 年 PingAn 诉比利时案中，投资者主张比利时在法律和商业环境稳定性、透明度与可预测性方面挫败了投资者的合理期待，没能提供投资所需的保护标准，违背了公平公正待遇。然而在该案中仲裁庭认为争议焦点不是投资者合理期待，因此也未对投资者合理期待作详细阐释。

通过以上分析可以发现，相比较美国等发达国家而言，我国涉及 ISDS 案件相对较少已决案件更是屈指可数，无论是在投资者主张还是仲裁庭裁决中都欠缺对投资者合理期待的讨论。但随着中国双向资本大国身份的稳固，尤其在近 5 年间，无论是作为被申请人还是投资者母国，相关案件的增加趋势迅猛。虽然目前裁决缺乏

²¹¹ 陶立峰. “一带一路”沿线国家投资仲裁案例集[M]. 北京：法律出版社，2019：44-51.

²¹² Zhongshan Fucheng Industrial Investment Co. Ltd. v. Federal Republic of Nigeria, Award, 26 March 2021.

²¹³ Ping An Life Insurance Company of China, Limited and Ping An Insurance (Group) Company of China, Limited v. Kingdom of Belgium, ICSID Case No. ARB/12/29, Award, 30 April, 2015.

²¹⁴ Beijing Shougang Mining Investment Company Ltd., China Heilongjiang International Economic & Technical Cooperative Corp., and Qinhuangdaoshi Qinlong International Industrial Co. Ltd. v. Mongolia, PCA Case No. 2010-20, Award, 30 June 2017.

²¹⁵ Tza Yap Shum v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/07/6, Award, 7 July 2011.

对投资者合理期待认定问题的探讨，但根据投资者合理期待在公平公正待遇下的频繁援引态势，以及中国正在密切推进投资条约革新，可以合理的推测在未来无论是作为东道国还是投资者母国，中国的涉案数量可能会显著增长，因此加强对涉诉风险的防范，探究投资者合理期待的认定问题具有现实意义。

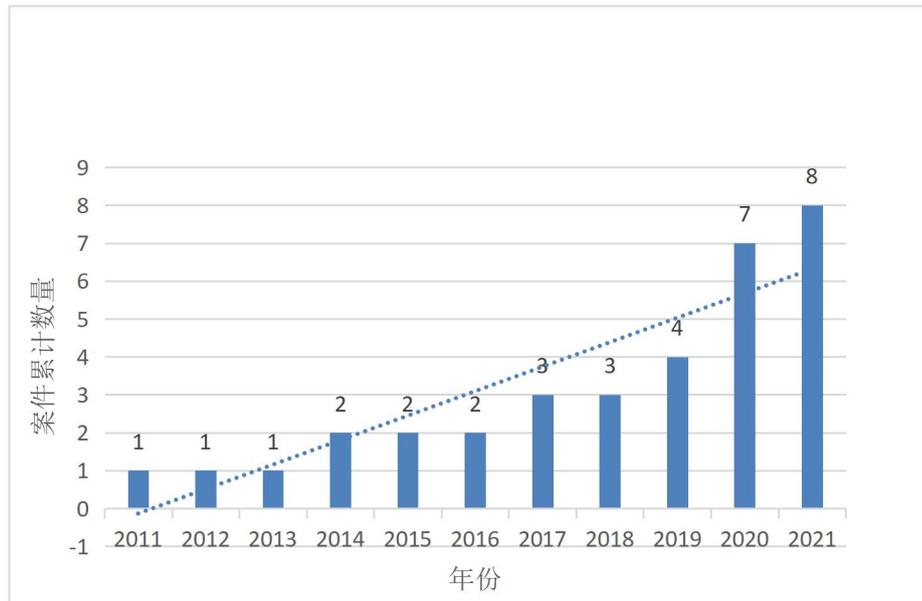


图 4-1-2-1 中国作为被申请人的国际投资仲裁案件数量统计

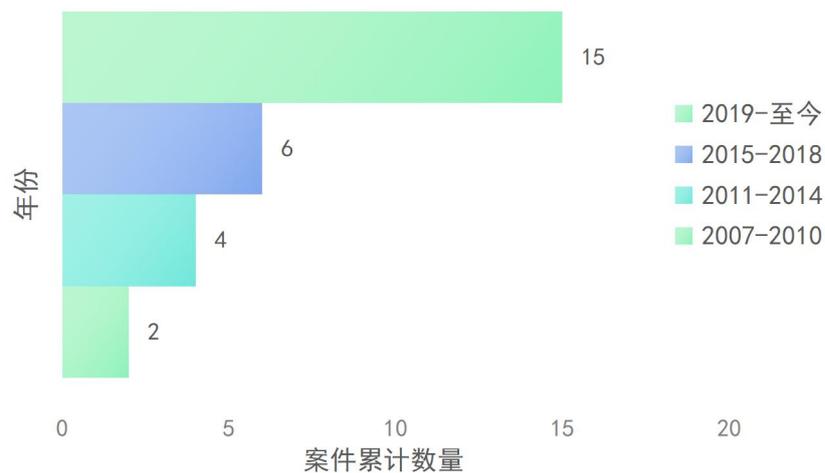


图 4-1-2-2 中国作为投资者母国的国际投资仲裁案件数量统计

4.2 公平公正待遇下投资者合理期待认定的中国应对

UNCTAD 发布的 2022 年《世界投资报告》显示，即使在疫情期间，亚洲仍是最大的外国直接投资接受地，亚洲发展中地区的外国直接投资连续第三年增长，其中以中国为首的东亚地区贡献突出。在 2020 年和 2021 年，中国外国直接投资流入量排名第二，外国直接投资流出量分别位居第二和第四。²¹⁶这彰显出了我国的双向投资大国地位，在投资者合理期待认定困局的破解思路把握上，我们也要考虑到自身实际。认识到中国的市场经济体制，认识到中国经济转型对资金和先进技术的需求，同时也要防止投资者滥诉，保障国家在高质量发展过程中的正当监管权。²¹⁷秉持着既要保护投资者利益又要重视东道国监管权的态度，重视可能存在的涉诉风险，积极推进老一代 BITs 变革，敦促走出去的企业约束自身行为，积极开展尽职调查，必要时利用 ISDS 机制维护自身合法权益。

4.2.1 明确纳入投资者合理期待

中国有关国际投资仲裁的起步较晚、所涉案件不多，在国际投资仲裁中的经验相对匮乏。在统筹国内和国际两种资源的背景下，中国既要积极吸引外资加强国内经济建设，鼓励外国投资者来华开展投资，又要阔步“走出去”扩大境外资源的开发与利用，在对外投资中提高相关产业的比较优势，结合自身的发展实际选择对投资者合理期待的保护方式。

首先，选择 CETA 式的投资者合理期待纳入方式更符合中国实际。CPTPP 在公平公正待遇下完全排除了投资者合理期待的适用，这虽阐明了合理期待与公平公正待遇的关系，能够限制仲裁庭的宽泛解释，但是这种做法和国际投资仲裁实践的发展趋势相矛盾。在仲裁实践中，投资者合理期待被认为是公平公正待遇的重要构成要素并已被广泛使用，完全排除合理期待的适用对投资者的利益保护有所欠缺。然而，CETA 中关于投资者合理期待的做法对中国的条约革新具有借鉴意义，选择参考欧盟的“半封闭式列举”更加合适。²¹⁸一方面，中国可以对公平公正待遇的具体内容进行详细列举，限缩国际投资仲裁庭的解释空间，同时通过联合委员会解释的方式，在具体案件中又能保留适用的灵活性。另一方面，将保护内容进行列举是给

²¹⁶ 联合国贸易和发展会议贸发会议，2022 年世界投资报告：国际税收改革与可持续投资[EB/01].https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_overview_ch.pdf, 2023-05-10.

²¹⁷ 龚柏华. 涉华投资者—东道国仲裁案法律要点及应对[J]. 上海对外经贸大学学报, 2022, 29(02): 79-92.

²¹⁸ 董静然. 论欧盟对国际投资公平公正待遇条款的革新[J]. 广西社会科学, 2019(12): 118-125.

予投资者一种明示保护，能够加强投资者在东道国进行投资的信心和预期，使投资者根据条约规定合理制定自己的投资规划，让整个投资活动具有可预见性。同时，中国在借鉴 CETA 做法时，还应当设置公平公正待遇使用的前置条件，即公平公正待遇原则上不可诉，²¹⁹除非东道国行为极度恶劣且无其他具体条款可以适用。

其次，在公平公正待遇下纳入投资者合理期待需要受到限制。现阶段中国对待投资者合理期待问题的核心态度是“平衡”，即兼顾投资者与东道国利益，实现国际投资的可持续发展。中国可以在公平公正待遇下纳入投资者合理期待，但与此同时又要对投资者合理期待加以限制。具体而言需要注意以下三点：首先，在结构上，将投资者合理期待纳入公平公正待遇条款之下。但不是将其作为公平公正待遇的构成要素，而仅是判断是否违背公平公正待遇的衡量因素。在列举式的公平公正待遇条款中，投资者合理期待不是放置于列举的义务要素之中，而是规定在与义务要素并列的单独项里。这样既能阐明投资者合理期待与公平公正待遇的关系，又能避免仲裁庭过度解释投资者合理期待在公平公正待遇下的作用，防止仲裁庭将其作为公平公正待遇下的最重要义务要素和囊括一切的“万能条款”；其次，在内容上进行限制，明确投资者合理期待的概念和产生基础，表明只有政府针对特定投资者的具体承诺才可以产生合理期待，由此促进投资者在投资前力求争取东道国具体承诺，又可以防止仲裁庭将不符合要求的政府行为当做投资者合理期待的生成基础。最后，与公平公正待遇的非可诉性相衔接，明确投资者合理期待适用的限制条件和援引门槛要求，即投资者投资时存在东道国具体承诺、投资者依赖该承诺作出投资决策，以及东道国不一致行为造成投资者期待落空三者缺一不可。

4.2.2 预留东道国必要监管空间

衡平投资者合理期待与东道国监管权的主体是东道国而非仲裁庭，在 ISDS 争端解决机制中，仲裁庭的裁判者身份事实上来源于东道国的授权，是东道国为了吸引投资或利用国外市场以发展经济让渡的部分国家经济主权。²²⁰而监管权是由国家经济主权延伸出的一项东道国自主权利，允许东道国根据本国实际适时调整外资管理框架，即使条约文本中没有明确规定，也不应否认该权利的存在，然而在缺乏条约文本规定或者仅存在序言这类效力性不足的规定时，仲裁庭往往会作出对投资者有利的措施，扩张性解读投资者合理期待而较少利用衡平原则考虑东道国的正当监管权从而制约保护监管权目标的实现。因此在国际投资协定正文文本中明确规定监

²¹⁹ 徐崇利. 公平与公正待遇：真义之解读[J]. 法商研究, 2010(03): 59-68.

²²⁰ 蒋小红. 试论国际投资法的新发展——以国际投资条约如何促进可持续发展为视角[J]. 河北法学, 2019, 37(03): 42-56.

管权对于澄清投资者合理期待认定的模糊性具有积极意义。

我国的投资协定缺乏专门的监管权条款，在序言中体现监管权的实践也极为个别。RCEP 序言条款将合法的公共福利目标作为各缔约方可以行使监管权的理由，然而这种宣誓性规定并不普遍，我国仍有大量的投资协定在序言中缺乏对监管权的规定。相比之下，CETA 和 CPPTP 不仅在序言部分直抒胸臆明确表达对东道国监管权的保护，²²¹而且在正文中设置专门条款将监管权保护放置于实体规则之下，极大提高了东道国监管权的地位，为东道国的监管措施提供了直接援引和抗辩依据，能够有效定分止争。为此，我国可以借鉴以 CETA 和 CPTPP 为代表的晚近国际投资协定实践，通过“条约序言明确监管权”+“专门监管权条款”的方式形成对监管权的双重保护。一方面可以此弥补传统投资序言大多只提及投资保护而缺少关于监管权表达的缺陷，通过上下文奠定公共利益保护基调并展现出缔约国重视监管权的决心，修正仲裁庭偏袒投资者的解释趋势。²²²另一方面，在协定正文中明确规定监管权也是践行可持续发展投资目标的体现。在单列监管权条款时需要澄清监管利益的范围，避免刚从投资者合理期待宽泛认定的泥沼中抽身又陷入过于宽泛的监管权泥潭，东道国监管权的触及面不应过于狭窄也不能过分宽泛，要在适当的约束中可持续发展。在内容上可以在环境、劳工、社会公共利益等方面为东道国预留必要监管空间，在表述形式上可以采用具体罗列应受保护公共利益加兜底性规定的方式促使法益均衡。

4.2.3 优化外资营商的法律环境

“打铁还需自身硬”，良好的营商环境是外资成长的沃土，也是减少投资者与东道国投资争端的根本之策。东道国稳定的法律和商业投资框架，透明可获取的行政程序与政策文件，一致可预测的政府行为都能增加投资者在东道国开展投资的信心，化解潜在涉诉风险。中国的外商投资法律框架由《中华人民共和国外商投资法》（以下简称《外商投资法》）、公司企业法和各类实体与程序行政法规共同搭建，促使管理外资的国内法与国际投资协定相衔接，能够保持国家法律的内外一致性，为外国投资者营造稳定的法律环境，为海外投资者提供坚实后盾。

作为保护外资的基础性法律，《外商投资法》旨在促进与保护投资。其第3条载明的“营造稳定、透明、可预期的公平竞争市场环境”可被认为是国内法关于保护投资者合理期待的体现之一。²²³《外商投资法》第25条明确了国家根据国家利益

²²¹ 艾素君. 晚近国际投资协定对东道国规制权的保障及中国实践[J]. 河北法学, 2023, 41(02): 118-135.

²²² 张光. 中外双边投资协定中公共利益保护条款之立法设计[J]. 国际经贸探索, 2014, 30(03): 85-93.

²²³ 《外商投资法》第3条载明：“国家坚持对外开放的基本国策，鼓励外国投资者依法在中国境内投资。国

和社会公共利益行使监管的权利，同时也指明了因改变政策承诺、合同约定所造成的损害应按照法定程序予以补偿。²²⁴从文本层面来讲，我国的《外商投资法》规定较为完善，对投资者合理期待问题从国内法层面进行了回应。但该法施行时间尚短，在外资保护与管理措施的落地执行上还需要进一步深化。具体而言，可从以下几方面进行注意：首先，注意《外商投资法》与公司企业法的职能区分，从立法技术上对二者进行协调与衔接。公司企业法在管理外资领域的功能定位是“促使外资活动享有内资待遇”。²²⁵《外商投资法》立法目标更宏观，文本措辞更抽象，企业公司法私法性更浓厚，在外资活动领域前者是后者基础上的特别规定，二者在并行过程中，难免出现空白或冲突之处。为避免政策文本的模糊性，对于公司企业法无规定但《外商投资法》有不明确规定的事项，由《外商投资法》继续进一步解释或出台配套措施，反之对于《外商投资法》无规定但公司企业法有规定的事项，则由公司企业法寻求解决之道。其次，注重国际投资协定与国内外资法律的协调与衔接。目前我国的外资法律体系呈现出一种“双轨制”保护，根据《外商投资法》第4条，²²⁶在投资准入事项上我国缔结或参加的投资协定如有更优惠规定，可以按照条约执行。然而对于非投资准入事项，条约是否能够直接适用立法保持了沉默。²²⁷此种条约适用模式的区别对待会直接影响外国投资者享有的实体权利，因此要进一步通过立法解释或配套政策的方式对其加以明确，以在投资者合理期待和东道国正当规制空间中取得折衷。最后，简化行政程序，合理行使行政裁量权。国内行政法的施行与外国投资者的投资待遇息息相关，从投资申请、运营、管理到转移支付的每个环节都会受到国内行政法的规制，简化外资行政许可的批准办理手续，明确外资监管部门的职能与权限，注重与投资者的信息互换，有利于营造良好的外商投资环境，形成投资者与东道国双赢局面。

4.2.4 投资者主动增强风险防范

《2021年度中国对外直接投资公报》显示，中国对外直接投资流量比上年增长16.3%，位列世界第二，占全球份额的10.5%，实现了“十四五”的良好开端。截

家实行高水平投资自由化便利化政策，建立和完善外商投资促进机制，营造稳定、透明、可预期和公平竞争的市场环境。”

²²⁴ 《外商投资法》第25条载明：“地方各级人民政府及其有关部门应当履行向外国投资者、外商投资企业依法作出的政策承诺以及依法订立的各类合同。因国家利益、社会公共利益需要改变政策承诺、合同约定的，应当依照法定权限和程序进行，并依法对外国投资者、外商投资企业因此受到的损失予以补偿。”

²²⁵ 刘志云，温长庆.《外商投资法》与公司企业法的衔接与协调[J].南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学), 2021, 58(03): 115-121, 160.

²²⁶ 《外商投资法》第4条载明：“中华人民共和国缔结或者参加的国际条约、协定对外国投资者准入待遇有更优惠规定的，可以按照相关规定执行。”

²²⁷ 彭岳. 公法视角下《外商投资法》条约适用双轨制的证成与完善[J]. 北方法学, 2021, 15(01).

止 2021 年底，共有 2.86 万家中国投资者开展了 4.6 万项对外直接投资，投资足迹遍布全球。²²⁸随着中国对外投资规模的扩大，“走出去”的企业越来越多，随之面临的风险挑战也接踵而至。面临挑战，企业首先应当自纠自查、严于律己，严格遵守东道国的法律法规。同时在投资前开展尽职调查，对目标投资国的社会、政治、经济文化以及外资监管框架做一个全面的了解，做好投资风险评估。在投资过程中，也要建立起动态的风险评估体系，提前预测评价东道国的潜在投资风险，将可能的损失消灭在萌芽状态。此外，企业应当尽最大努力争取东道国的具体承诺，主动创造合理期待的生成基础。最后，面临挑战企业要秉持着“不挑事但也不怕事”的态度，主动利用 ISDS 争端解决机制，援引投资者合理期待寻求正当索赔。就具体措施而言，企业可从以下几个方面着手应对风险：

第一，投资者应主动争取东道国具体承诺。在仲裁实践中，东道国具体明确的承诺是生成投资者合理期待的有力基础，能够得到最强的法律保护。中国投资者在外开展投资时，应注重就投资事项与东道国政府部门保持良好的沟通与协调，在签订投资合同之前，尽量用自身的投资能力、社会责任承担情况与国内法遵守保证来换取东道国关于投资法律和商业框架的稳定性承诺。在获取承诺时，要注意东道国政府部门对接人员的主体适格性和资质权限，尽量争取官方的书面正式文件，同时保存整理好与政府沟通的阶段性材料，在发生争端时，可以将其作为证明力充分的证据材料，减轻举证负担。

第二，投资者应当在投资前主动开展尽职调查。随着中国对外投资的规模日益扩大，中国企业面临的对外投资风险也显著增加。根据《2021 年度中国对外直接投资公报》，除了流向中国香港地区的投资量较大之外，流向拉丁美洲、欧洲和非洲的投资量也占有相当大的比重，这些地区涉及发达国家和大量的发展中国家。面对发展中国家的政治风险和发达国家的监管风险，中国投资者应该具备客观理性，从不同角度考虑风险防控，并以一种勤勉谨慎的态度开展有关东道国一般性立法和监管框架稳定性的调查。鉴于仲裁庭对投资者尽职调查的要求并不统一，投资者可以未雨绸缪，在承担社会义务、良好约束自身的前提下，聘请专业的尽职调查团队在东道国开展有关调查并形成书面调查报告，建立起动态的东道国投资风险预防和监督评估机制。

第三，投资者需要擅用法律武器，必要时主动援引投资者合理期待以寻求救济。虽然与中国有关 ISDS 的案件数量不多，但已决案件里支持中国投资者或中国的案

²²⁸ 商务部,2021 年度中国对外直接投资统计公报[R].http://images.mofcom.gov.cn/fec/202211/20221107152537194_2022.11.17/2023-05-10.

件占比并不低。²²⁹2023年2月16日裁决的AsiaPhos诉中国案²³⁰是中国最新的ISDS投资仲裁实践，这也是中国律所独立代理国际投资仲裁应诉案件首次胜诉。近两年中国涉诉案件呈现出成倍增长趋势，自2020年初以来已有8起由中国投资者根据双边投资协定提起的投资仲裁案件，而在这之前的多年里有关案件累计仅7起。此外，这些案件较多涉及高尖端领域，如2020年的Wang and others诉乌克兰案²³¹涉及到对航空动力公司的国有化，2022年的Huawei诉瑞典政府案²³²涉及到对Huawei颁发的5G禁令，2022年的PCCW诉沙特阿拉伯案涉²³³及到信息与通讯许可证颁发，这些案件的进展将深刻影响着我国有关领域的投资发展进程。其中Huawei诉瑞典政府案²³⁴更是提起了公平公正待遇索赔主张，虽然案件目前无法获得更多的相关信息，但在公平公正待遇中涉及投资者合理期待的概率极大。这些案件的提起不仅表明了我国对ISDS争端解决机制的态度转变，也展现出了我国投资者敢于亮剑、主动维护自身合法权益的坚定决心。中国投资者应当总结国际社会的投资仲裁经验，不断提升自身的争端解决能力，积极利用投资协定和仲裁机制维护合法利益。与此同时，也要灵活运用调解、协商以及东道国国内司法救济等多种争端解决途径，在具备投资者合理期待生成基础的情况下，主动寻求ISDS争端解决机制的救济。

²²⁹ 截止2023年2月底，中国作为被申请人的已决案件共有2起，裁决均有利于国家。中国投资者作为申请人的已决案件共有4起，其中2起裁决有利于投资者。

²³⁰ AsiaPhos Limited and Norwest Chemicals Pte Ltd v. People's Republic of China, ICSID Case No. ADM/21/1, Award, 16 February 2023.

²³¹ Wang Jing, Li Fengju, Ren Jinglin and others v. Republic of Ukraine.

²³² Huawei Technologies Co., Ltd. v. Kingdom of Sweden ICSID Case No. ARB/22/2.

²³³ PCCW Cascade (Middle East) Ltd. v. Kingdom of Saudi Arabia, ICSID Case No. ARB/22/20.

²³⁴ Huawei Technologies Co., Ltd. v. Kingdom of Sweden ICSID Case No. ARB/22/2.

结语

自 Tecmed 案以来，投资者合理期待在公平公正待遇下得到了最为广泛地应用。投资者们频繁援引合理期待以寻求索赔。在早期案件中基于天然的投资者利好倾向，仲裁庭常做出利于投资者的裁决，这不仅损害了东道国的监管权也与其缔结投资条约的初衷不符，引发了关于 ISDS 争端解决机制的正当性危机，一系列的条约革新也随之而来。在 ISDS 改革进程中，有必要对投资者合理期待的认定问题进行讨论。

投资者合理期待虽根植于国际投资仲裁实践，但善意原则、禁止反言原则并不能为将投资者合理期待放置于公平公正待遇的做法提供理论支撑。尽管存在着法理上的争论，投资者合理期待在公平公正待遇下的适用脚步也并未放缓。投资实践表明，投资者合理期待事实上已经成为了公平公正待遇的重要组成部分，然而过分注重保护投资者合理期待并将其视为公平公正待遇独立性义务要素的做法存在偏颇，一方面这降低了公平公正待遇的适用门槛，加强了针对公平公正待遇条款的滥诉。另一方面，投资者合理期待本身具有一定的主观性，过分强调投资者合理期待的作用可能导致其成为能囊括一切公平公正待遇要素的“安全网”。重视投资者合理期待的作用与仲裁实践具有一致性，在投资条约中明确具体涵义和与公平公正待遇的关系有助于厘清投资者合理期待的认定前提。

此外，在具体认定投资者合理期待时，应当从投资者合理期待产生时间、生成基础以及“合理性”证成三个方面进行。首先，需要正确判断投资者合理期待的产生时间，认识到“投资时”包括每项关键投资决策作出时，只有在这之前的期待才能受到公平公正待遇保护；其次，需要合理区分投资者合理期待生成基础，注意纯粹的合同期待不受条约保护，东道国作出的具体明确的承诺不论其形式如何都应受到保护，但这不包括政治声明。同时，一般性监管框架不等于具体承诺，本身不能产生投资者合理期待，但若法律框架的变化发生了彻底、激进变化时，仲裁庭倾向于支持投资者主张；最后，在判断投资者期待“合理性”时，应注意从主客观两个方面考虑，既要考虑到理性投资者的风险决策，也要以投资时周围一切客观情况为依据。借助多种解释方法，引入东道国裁量余地标准有助于明确投资者合理期待的认定轮廓，有助于仲裁庭对投资者合理期待作出更加客观的认定，有助于在国家监管权和投资者合法权益之间寻求平衡。在 ISDS 争端机制改革浪潮中，中国应该在积极借鉴其他国家经验的基础上，探寻一条自符合自身实际的以“利益平衡”为核心的革新之路，兼顾投资者和东道国权益。

参 考 文 献

▲ 著作类

- [1]朱玥. 可持续发展视角下国际投资法的新发展[M]. 北京: 知识产权出版社, 2022: 86-90, 164-167
- [2]焦洪宝. 国际投资仲裁案例选读[M]. 天津: 南开大学出版社, 2021: 78-82, 206
- [3]余劲松. 国际投资法[M]. 北京: 法律出版社, 2022: 208-212
- [4]陶立峰. “一带一路”沿线国家投资仲裁案例集[M]. 北京: 法律出版社, 2019: 44-51
- [5]龚柏华, 何力和陈力. “一带一路”投资的国际法[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2018: 100-112
- [6]张庆麟. 国际投资法: 实践与评析[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2017: 5-19
- [7]邓婷婷. 国际投资协定中的公平与公正待遇研究[M]. 北京: 法律出版社, 2017: 133-147
- [8]银红武. 中国双边投资条约的演进: 以国际投资法趋同化为背景[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2017: 143-154
- [9]王贵国. 国际投资法[M]. 北京: 法律出版社, 2008: 115-124
- [10]陈安, 蔡从燕. 国际投资法的新发展与中国双边投资条约的新实践[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2007: 137-158, 303-345
- [11]单文华. 欧盟对华投资的法律框架解构与建构[M]. 北京: 北京大学出版社, 2007: 50-77
- [12]张庆麟. 国际投资法问题专论[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2007: 84-90
- [13]Kriebaum U, Dolzer R & Schreuer C. Principles of international investment law[M]. Oxford: Oxford University Press, 2022: 210-213
- [14]Kopar R. Stability and Legitimate Expectations in International Energy Investments[M]. Oxford: Hart Publishing, 2021: 103-125
- [15]Wongkaew T. Protection of Legitimate Expectations in Investment Treaty Arbitration[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2019: 53-60
- [16]Levashova Y. The right of states to regulate in international investment law: the search for balance between public interest and fair and equitable treatment[M]. Netherlands: Kluwer Law International BV, 2019: 1-18

- [17]Henckels C. Proportionality and Deference in Investor-state Arbitration[M], Cambridge: Cambridge University Press,2015
- [18]Titi C. The right to regulate in international investment law[M].London: Bloomsbury Publishing, 2014: 71-79
- [19]Diehl A. The Core Standard in International Investment Protection[M]. Netherlands: Kluwer Law International BV, 2012: 79-97
- [20]Sornarajah M. The International Law on Foreign Investment [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2010: 322-380
- [21]Mairal H A. Legitimate Expectations and Informal Administrative Representations[J]. International Investment Law and Comparative Public Law, 2010: 413-451
- [22]Schreuer C H. The ICSID Convention: A Commentary[M]. Cambridge:Cambridge University Press, 2009: 607-10
- [23]Schill S W. The Multi-lateralization of International Investment Law, Cambridge:Cambridge University Press, 2009: 43-56
- [24]Tudor L. Fair and Equitable Treatment in the International Law of Foreign Investment [M]. Oxford: Oxford University Press, 2008: 73-80
- [25]Mclachlan C, Shore L & Weiniger M. International Investment Arbitration [M].Oxford: Oxford University Press, 2017: 103-132
- [26]Schönberg S. Legitimate Expectations in Administrative Law[M].Oxford: Oxford University Press, 2000: 115

▲ 刊物上的论文类

- [1]艾素君. 晚近国际投资协定对东道国规制权的保障及中国实践[J]. 河北法学, 2023, 41 (02) :118-135
- [2]刘禹, 孔庆江. 碳排放政策的投资仲裁风险与因应[J]. 太平洋学报, 2022, 30 (04) : 44-56
- [3]黄丽萍. 国际投资仲裁中的投资者责任: 促成过错与理性投资者标准[J]. 环球法律评论, 2022, 44 (03) :179-192
- [4]张倩雯, 王鹏. 利益平衡视角下双边投资协定例外条款的扩张与限缩[J]. 国际商务研究, 2022, 43 (03) :96-106
- [5]龚柏华. 涉华投资者—东道国仲裁案法律要点及应对[J]. 上海对外经贸大学学报,

2022, 29(02):79-92

- [6]刘笋. 论合法期待原则在国际投资法中的引入与适用[J]. 华南师范大学学报(社会科学版), 2022(01):155-176, 208
- [7]左海聪, 闫旭. 论国际投资协定中公平公正待遇的义务要素[J]. 中国高校社会科学, 2022(01):70-82, 158-159
- [8]闫旭. 论公平公正待遇与最低待遇标准的关系——兼评 RCEP 投资待遇规则[J]. 西部法学评论, 2022(01):121-133
- [9]刘志云, 温长庆. 《外商投资法》与公司企业法的衔接与协调[J]. 南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学), 2021, 58(03):115-121, 160
- [10]沈伟, 方荔. 比较视阈下 RCEP 对东道国规制权的表达[J]. 武大国际法评论, 2021, 5(03):1-18
- [11]秦晓静. 论比例原则在公平公正待遇有关仲裁案件中的适用[J]. 东方法学, 2021(02):189-200
- [12]彭岳. 公法视角下《外商投资法》条约适用双轨制的证成与完善[J]. 北方法学, 2021, 15(01)
- [13]刘志一. 《能源宪章条约》下可再生能源投资仲裁案及启示——以西班牙投资仲裁案为主线的考察[J]. 国际商务研究, 2020, 41(01): 96-108
- [14]赵宇霆, 黄政超. 公平公正待遇条款的新探索——以《欧盟—新加坡投资保护协定》(2018)为例[J]. 海峡法学, 2021, 23(03):114-120
- [15]王彦志. RCEP 投资章节: 亚洲特色与全球意蕴[J]. 当代法学, 2021, 35(02):44-58
- [16]张庆麟. 论晚近南北国家在国际投资法重大议题上的不同进路[J]. 现代法学, 2020, 42(03):126-137
- [17]陈尚. 外国投资者的合法期待与国家管制权之抗辩[J]. 湖北经济学院学报, 2020, 18(06):98-105
- [18]董静然. 论欧盟对国际投资公平公正待遇条款的革新[J]. 广西社会科学, 2019(12):118-125
- [19]蒋小红. 试论国际投资法的新发展——以国际投资条约如何促进可持续发展为视角[J]. 河北法学, 2019, 37(03):42-56
- [20]钱嘉宁, 黄世席. 国际投资法下东道国监管权的改革——基于可持续发展原则的分析[J]. 北京理工大学学报(社会科学版), 2018, 20(04):128-139
- [21]董静然. 国际投资规则中的国家规制权研究[J]. 河北法学, 2018, 36(12):102-113

- [22]唐海涛. 欧盟 ISDS 机制变革及我国法的应对之策[J]. 河北法学, 2018, 36(05):69-82
- [23]石静霞, 孙英哲. 国际投资协定新发展及中国借鉴——基于 CETA 投资章节的分析[J]. 国际法研究, 2018(02):21-39
- [24]钱嘉宁, 黄世席. 国际投资法下投资者的合法期待与政治风险之抗辩[J]. 国际经济法学刊, 2016, 23(02):173-194
- [25]梁开银. 公平公正待遇条款的法方法困境及出路[J]. 中国法学, 2015(06):179-199
- [26]韩秀丽. 再论卡尔沃主义的复活——投资者—国家争端解决视角[J]. 现代法学, 2014, 36(01):121-135
- [27]张苏锋. BIT “公平公正待遇”条款中保护投资者合法期待的标准研究[J]. 金陵法律评论, 2013(02):195-208
- [28]余劲松. 国际投资条约仲裁中投资者与东道国权益保护平衡问题研究[J]. 中国法学, 2011, (02):132-143
- [29]袁钰菲. 论 BIT “公平与公正待遇”条款保护投资者合法期待的正当性[J]. 国际经济法学刊, 2011, 18(01):120-144
- [30]邓婷婷. 国际投资仲裁中“投资者的期待”原则[J]. 湘潭大学学报(哲学社会科学版), 2010, 34(05):89-93
- [31]徐崇利. 公平与公正待遇: 真义之解读[J]. 法商研究, 2010(03):59-68
- [32]杨慧芳. 投资者合法期待原则研究[J]. 河北法学, 2010, 28(04):75-79
- [33]徐崇利. 公平与公正待遇标准:国际投资法中的“帝王条款”?[J]. 现代法学, 2008(05):123-134
- [34]韩秀丽. 论比例原则在有关征收的国际投资仲裁中的开创性适用[J]. 甘肃政法学院学报, 2008(06):116-123
- [35]余劲松, 梁丹妮. 公平公正待遇的最新发展动向及我国的对策[J]. 法学家, 2007(06):151-156
- [36]余劲松. 外资的公平与公正待遇问题研究——由 NAFTA 的实践产生的几点思考[J]. 法商研究, 2005(06):43-50
- [37]Henckels C. Justifying the Protection of Legitimate Expectations in International Investment Law: Legal Certainty and Arbitrary Conduct[J]. ICSID Review-Foreign Investment Law Journal, 2023: siac027

- [38] Komalasari Dewi Y. Global pandemics and moratorium of investment claims: A perspective from Indonesia[J]. *Cogent Business & Management*, 2023, 10(1): 2156703
- [39] Sallam K. The Scope and Justification of Legitimate Expectations Protection under FET Clauses: Case Law Study[J]. *International Journal of Doctrine, Judiciary and Legislation*, 2022, 3(1): 110-122
- [40] Matos S. Investor Due Diligence and Legitimate Expectations[J]. *Journal of World Investment & Trade* 23 (2022) 313-328
- [41] Biggs J. The Scope of Investors' Legitimate Expectations under the FET Standard in the European Renewable Energy Cases[J]. *ICSID Review*, 2021:1-30
- [42] Ahuja N, Masumy N. A Critical Analysis of Legitimate Expectation vis-a-vis EU Blocking Regulations[J]. *ITA in Review: The Journal of the Institute for Transnational Arbitration* 3, no. 3 (2021): 25-51
- [43] Krzykowski M, Mariański M & Zięty J. Principle of reasonable and legitimate expectations in international law as a premise for investments in the energy sector[J]. *Int Environ Agreements*, 2021:75-91
- [44] Lo M, Legitimate Expectations in a Time of Pandemic: The Host State's COVID-19 Measures, Its Obligations and Possible Defenses under International Investment Agreements[J]. *Contemporary Asia Arbitration Journal (CAA Journal)* 13, no. 1 (2020): 249-268
- [45] Levashova Y. Fair and equitable treatment and investor's due diligence under international investment law[J]. *Netherlands International Law Review*, 2020, 67: 233-255
- [46] Dev K, Charanne v Spain and Eiser v Spain: Comparative Case Analysis on Legitimate Expectations and Fair and Equitable Standard[J]. *SOAS Law Journal* 5, no. 2(2018): 87-112
- [47] Ngangjoh-Hodu Y, Ajibo C C. Legitimate Expectation in Investor-State Arbitration: Re-Contextualising a Controversial Concept from a Developing Country Perspective[J]. *Manchester Journal of International Economic Law* 15, no. 1 (2018): 45-61
- [48] Johnson L. A Fundamental Shift in Power: Permitting International Investors to

- Convert Their Economic Expectations into Rights[J]. *UCLA Law Review Discourse* 65 (2017-2018): 106-123
- [49] Alema H T. Reflections on Legitimate Expectations of Foreign Investors in Ethiopia[J]. *Jimma University Journal of Law* 9 (2017): 28-53
- [50] Öztürk G. The Role of Legitimate Expectations Balancing the Investment Protection and State's Regulations: Can States Have Legitimate Expectations?[J]. 2017
- [51] Teggi N. Legitimate Expectations in Investment Arbitration: At the End of Its Life Cycle[J]. *Indian Journal of Arbitration Law* 5, no. 1 (2016): 64-80
- [52] Gardner J. The many faces of the reasonable person[J]. *Law Quarterly Review*, 2015, 131(1): 563-584
- [53] Haynes J. The Evolving Nature of the Fair and Equitable Treatment (FET) Standard: Challenging Its Increasing Pervasiveness in Light of Developing Countries' Concerns-The Case for Regulatory Rebalancing[J]. *Journal of World Investment & Trade* 14, no. 1 (2013): 114-146
- [54] Potestà M. Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept[J]. *ICSID Review*, 2013:88-122
- [55] Campbell C. House of Cards: The relevance of Legitimate Expectations under Fair and Equitable Treatment Provisions in Investment Treaty Law[J]. *Journal of International Arbitration* 30, no. 4 (2013): 361-380
- [56] Muzafar S. Doctrine of Legitimate Expectation in India: An Analysis[J]. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 2013, 2(1): 116
- [57] Téllez F M. Conditions and Criteria For The Protection of Legitimate Expectations Under International Investment Law[J]. *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, 2012, 27(2): 432-442
- [58] Zeyl T. Charting the Wrong Course: The Doctrine of Legitimate Expectations in Investment Treaty Law[J]. *Alberta Law Review* 49, 2011: 215
- [59] Pandya A P G, Moody A. Legitimate Expectations in Investment Treaty Arbitration: An Unclear Future[J]. *Tilburg Law Review* 15, no. 1 (2010): 93-122
- [60] Von Walter A. The Investor's Expectations in International Investment Arbitration[J]. *International Investment in Context*, 2008: 173-182

▲ 学位论文

- [1]凌冰尧. 论国际投资仲裁中条约的解释问题及其规范[D]. 博士学位论文, 华东政法大学, 2021

▲ 电子文献

- [1]联合国贸易和发展会议贸发会议, 2022 年世界投资报告: 国际税收改革与可持续投资[R].https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_overview_ch.pdf, 2022.06.09/2023-05-10
- [2]商务部, 2021 年度中国对外直接投资统计公报[R].<http://images.mofcom.gov.cn/fe/c/202211/20221107152537194>, 2022.11.17/2023-05-10
- [3]UNCTAD, Facts On Investor-State Arbitrations In 2021:With A Special Focus On Tax-Related Isds Cases[R].https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2022d4_en.pdf, 2022.07.04/2023-05-10
- [4]UNCTAD, Fair and Equitable Treatment, UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II[R]. https://unctad.org/system/files/official-document/unctaddiaeia2011d5_en.pdf, 2012.02/2023-05-10
- [5]OECD, Fair and Equitable Treatment Standard in International Investment Law. OECD Working Papers on International Investment[R].2004/03.https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2004_3.pdf, 2004.09/2023-05-10