



# 国际投资仲裁中投资者审慎义务的经验考察与学理构建

谷 放\*

**摘 要：**作为国际投资仲裁中为数不多的可以约束投资者行为的投资法律规范，投资者审慎义务的重要性不言而喻。然而，投资仲裁实践表明仲裁庭对其适用存在标准不清晰、不统一等诸多问题。造成这种现象的原因一方面在于“投资者审慎义务”这一概念本身发源于上位概念“审慎义务”，其规制主体与标准参照均为国家，适用于以非国家行为者为中心的国际投资仲裁活动中必然会在适配性上的障碍；另一方面在于仲裁庭的理论解构与分析框架同样未能回应投资者审慎义务在国际投资仲裁场域适用的特殊性需求。在国际投资仲裁实践中，由于宏观向度上主权国家与投资者的互动以及微观面向上投资者保护能力的强化，投资者审慎义务发生了纵向的功能定位移转以及横向的功能边界扩张。据此，投资者审慎义务的规范表达同样应当顺应上述法理运行逻辑并完成内容上的调适。应当将对风险源的控制力和对风险的可预见性作为法理内核，综合考虑投资者的身份、经济能力、东道国的社会环境等要素，判断投资者是否对于外部风险有着足够的掌控力以及预见能力。此外，仲裁庭还应当区分不同阶段的法律关系，分别考量投资进行前与投资进行中的投资者与东道国的控制能力，以此为基础逐案建构具体适用标准，合理地完成审慎义务的分配。

**关键词：**国际投资仲裁 投资者审慎义务 投资保护 主权利益 可预见性

近年来，如何在国际投资法的框架下平衡东道国与外国投资者成为了国际投资仲裁改革的中心问题。随着跨国企业的兴起，国际社会逐渐达成共识，投资者在享受东道国给予的投资待遇时，必须承担起相应的义务。目前投资条约中普遍缺乏直接明确规制投资者的规范条款，导致仲裁庭在裁判投资者的不法行为时，在国际法层面常常面临无法可依的尴尬处境，而只能转而适用东道国的国内法。<sup>①</sup>为了纾解上述困境，部分仲裁庭在裁判时引入了投资者审慎义务这一规范概念。在适用路径层面，大多数仲裁庭采用条约解释的方式将投资者审慎义务融入实体条款的规制射程。例如，“符合东道国法律”条款要求投资者的整个投资过程必须严格依据东道国的法律法规进行，否则就无法得到应有的投资待遇；“公平公正待遇”条款中对投资者合理期待的保护同样以投资者审慎义务的履行为必要前提。此类解释范式在此后的仲裁实践中也得到了大多数仲裁

\* 谷放，浙江大学光华法学院 2024 级博士研究生。

① See Jean-Michel Marcoux, “Transnational Public Policy as an International Practice in Investment Arbitration”, (2019) 10 *Journal of International Dispute Settlement* 496, p. 497.

庭的认可。

然而，审查模式与仲裁结论的一致性并不意味着投资者审慎义务在国际投资仲裁中的适用已经足够清晰。恰恰相反，审慎义务作为肇始于国际公法领域的法律规范，其缘何能够适用于国际投资仲裁场域下的非国家行为者，其法理构造以及规范表达应当如何确定，这些问题都没有在裁决中得到详尽的展开。同样，在法律研究层面，对审慎义务在国际投资仲裁领域的适用分析亦存在关注度不足、视角单一等问题。一方面，现有文献表明国际法学者对于审慎义务在国际投资法语境下的探讨十分有限，无论是从宏观制度构建角度还是微观规则解释角度都不足以形成系统性的思考。另一方面，目前大多数学者选择采用公法范式以及主权视角对审慎义务进行规范性研究。虽然此种模式能够最大程度地还原审慎义务在创设之初的要旨，但毫无疑问，随着国际社会关系愈加复杂，法律主体愈加丰富，上述研究方法已经不能完全适应国际法的发展趋势，亦无法回应国际投资仲裁的实际需求。由此可见，应然层面的概念不清直接导致了投资者审慎义务的适用在实然层面存在诸多不一致、不明确的情况。究其根本，国际投资仲裁独有的诉讼构造以及法律关系的复合结构对于审慎义务的适用提出了场域跨度与主体转换的要求，需要投资者审慎义务通过功能分化进行回应，现有的分析框架以及仲裁实践未能意识到审慎义务在适用范式上的转变。

据此，本文将首先梳理“审慎义务”这一概念的诞生与演化，从历时的角度观察其在国际法实践中的内涵演变，并进一步聚焦“投资者审慎义务”在国际投资仲裁中的具体适用以及相关争议。本文将以“审慎义务”在国际投资仲裁语境下功能的纵向与横向分化为逻辑原点，详细阐述投资者审慎义务从一般公法领域到国际投资法领域的功能变化，在此基础之上重新审视其法理基础的传统解读并进行相应的修正与调试，提出既符合审慎义务自身发展趋势亦适应国际投资仲裁的适用标准。

## 一 投资者审慎义务的基本意涵与实践发展

### （一）投资者审慎义务的内涵溯源

事实上，投资者审慎义务并非一个被直接创设的法律概念，其最原始的规范依托是内涵更为宽泛的“审慎义务”。审慎义务（Due Diligence）是指法律主体在法律关系中应当尽到合理的或者法律规定的注意义务。<sup>①</sup> 在国际法领域，审慎义务的概念可追溯到17世纪，彼时审慎义务被用于调解国家间的冲突，任何国家都要为纠纷的解决作出应尽的努力与贡献，不能进一步激化矛盾。<sup>②</sup> 到了19世纪，战争成为了国际关系中的重要组成部分。此时的审慎义务主要涉及中立国应遵守的国际法规则，即中立国有义务防止其国民向交战国提供援助或供应武器弹药。<sup>③</sup> 此后，此

<sup>①</sup> See Timo Koivurova and Kritika Singh, “Due Diligence”, in Rüdiger Wolfrum (ed.), *The Max Planck Encyclopedia of Public International Law* (Oxford University Press, 2012), p. 1.

<sup>②</sup> See Markus Burgstaller and Giorgio Rizzo, “Due Diligence in International Investment Law”, (2021) 38 *Journal of International Arbitration* 697, p. 697.

<sup>③</sup> See A. Ouedraogo, “La neutralité et l'émergence du concept de due diligence en droit international: l'affaire de l'Alabama revisitée”, (2011) 13 *Journal of the History of International Law* 307, p. 307.

种义务逐渐扩展到战争法之外，与国家主权相联系。在1928年帕尔马斯岛仲裁案中，仲裁庭指出国家主权意味着国家有义务在其领土内保护其他国家的权利。<sup>①</sup>之后在常设国际法院（Permanent Court of International Justice）判决的荷花号案中，摩尔法官（Judge Moore）指出，一个国家必须恪尽审慎，防止在其管辖范围内发生针对另一个国家或其公民的犯罪行为。<sup>②</sup>随着国际法的完善与发展，审慎义务逐渐延伸至国际环境法<sup>③</sup>、国际人道法<sup>④</sup>、网络空间法<sup>⑤</sup>、国际海洋法<sup>⑥</sup>等分支领域，成为了一项公认的国际法原则，即国家有义务防止主权的行使侵犯其他国家的权利。<sup>⑦</sup>

由此可见，审慎义务制度的设计原旨是对国家的主权行使做出适当的限制。在承认国家充分享有主权的同时，预防滥用主权的现象发生。同样，在国际投资领域，审慎义务最初体现在国家给予外国人待遇方面的要求。在早期的国家实践中，各国普遍达成共识，一旦国家允许外国人进入其领土，就意味着国家做出了承诺，要提供给他们不低于本国国民的保护。<sup>⑧</sup>这一思想逐渐发展成为国家有保护外国人及其财产免受在其领土管辖范围内发生的损害行为的习惯国际法义务，<sup>⑨</sup>具体包括预防义务以及惩治义务。前者意味着国家需要提供适当的立法、行政和司法机制来保护外国人的合法权益免受侵害。后者需要国家对于外国人合法权益的损失给予不法行为人应有的惩罚，并及时采取措施防止损失的进一步扩大。

在审慎义务这一概念创设的初期，国家被认为是需要遵守其规制的唯一适格主体。其制度框架以及基本内容皆以国家的利益诉求与行为能力作为根本参考。在很长一段时间中，大部分国际司法实践把审慎义务的功能外延框定为对国家主权的适用限制。这种情况随着经济全球化的推进逐渐得到了改善。越来越多的非国家行为者开始积极参与国际规则的制定，成为了国际法发展中不可或缺的推动力量。这种转变在国际投资仲裁领域更加明显，随着国际经济形势不断发展，经济关系日渐复杂，各国开始意识到外资的涌入带来的不完全是积极效应。除了经济增长外，外国投资者给东道国造成的社会影响，包括环境污染、劳工待遇、管理冲突等负面效果同样不可忽略。<sup>⑩</sup>

① See *Island of Palmas (Netherlands v. United States of America)*, 2 RIAA 829, Award, 1928, p. 839.

② See *S. S. Lotus (France v. Turkey)*, Judgment, P. C. I. J., Ser. A, No. 10, 1927, para. 269.

③ 参见王金鹏：《跨界环境损害预防中的国家勤勉尽责义务刍议》，载《甘肃政法大学学报》2022年第2期，第119—131页；Medes Malaihollo, “Due Diligence in International Environmental Law and International Human Rights Law: A Comparative Legal Study of the Nationally Determined Contributions under the Paris Agreement and Positive Obligations under the European Convention on Human Rights”, (2021) 68 *Netherlands International Law Review* 121, pp. 121–155.

④ See Marco Longobardo, “The Relevance of the Concept of Due Diligence for International Humanitarian Law”, (2019) 37 *Wisconsin International Law Journal* 44, pp. 44–87.

⑤ 参见张华：《论非国家行为体之网络攻击的国际法律责任问题——基于审慎原则的分析》，载《法学评论》2019年第5期，第160页；Antonio Coco and Talita de Souza Dias, “‘Cyber Due Diligence’: A Patchwork of Protective Obligations in International Law”, (2021) 32 *European Journal of International Law* 771, pp. 771–806.

⑥ 参见张华：《论国际海洋资源开发进程中的勤勉义务》，载《太平洋学报》2019年第8期，第78—91页；Tony Cabus (ed.), *Due Diligence and the High Seas* (Routledge, 2021)。

⑦ See Olivier Corten, “‘La complicité’ dans le droit de la responsabilité internationale: un concept inutile?”, (2011) 57 *Annuaire Français de Droit International* 57, p. 67.

⑧ See E. de Vattel (ed.), *The Law of Nations, Or, Principles of the Law of Nature, Applied to the Conduct and Affairs of Nations and Sovereigns* (T. & J. W. Johnson & Co., 1844), p. 313.

⑨ See C. Eagleton (ed.), *The Responsibility of States in International Law* (New York University Press, 1928), p. 80.

⑩ See Camille Martini, “Balancing Investors’ Rights with Environmental Protection in International Investment Arbitration: An Assessment of Recent Trends in Investment Treaty Drafting”, (2017) 50 *International Lawyer* 529, p. 531.

然而，外国投资者往往以跨国公司的形式进行对外投资活动，其并非传统国际法下的适格主体，因而以既存的国际法规范对外国投资者的不当行为直接进行规制存在法律适用上的障碍。若完全交由东道国国内法对投资者的行为进行管理，则又无法排除政治因素对司法审判的影响。为了弥补上述法律空白，有观点呼吁创设“投资者的审慎义务”这一概念，用以框定外国投资者行为在国际法层面的最低标准。<sup>①</sup> 目前在一系列涉及跨国公司社会责任的国际软法性文件中，投资者审慎义务均有明确的体现。<sup>②</sup>

## （二）投资者审慎义务在国际投资仲裁中的具体适用

### 1. 投资者审慎义务的规范发展

在早期国际投资仲裁的裁决中，仲裁庭对投资者审慎义务的适用表现出较为克制的态度。一方面，初代双边投资协定（Bilateral Investment Treaty，简称BIT）中缺乏对于投资者责任的明确规定，仲裁庭在面对投资者的不法行为时缺少明确的法理依据对其予以规制。<sup>③</sup> 另一方面，大部分仲裁庭在早期裁决中将BIT的目的与宗旨解释为单方面的投资促进与保护<sup>④</sup>，因此BIT实体条款所规定的给予投资者的待遇往往直接与东道国的义务相关联，这就导致审慎义务在绝大多数情况下成为投资者单方面提起仲裁的法律理由以及仲裁庭用以衡量东道国行为合法性的客观标准。审慎义务规则的适用呈现出明显的单向性与不对称性。

随着国际投资关系不断丰富以及国际投资法律规范不断完善，仲裁庭逐渐意识到此种适用的不对称性对国际投资仲裁体系合法性造成的负面效应。因此，部分仲裁庭开始转变裁判思路。在 *Plama v. Bulgaria* 案中，仲裁庭第一次明确提出审慎义务不仅适用于东道国，同样适用于投资者。<sup>⑤</sup> 自此“投资者审慎义务”也正式被确立为一项裁判规则。此后的实践延续此种观点，形成了一定数量的以投资者审慎义务为主要争议焦点的裁决。根据现有的仲裁实践，投资者审慎义务的具体内容可以被归纳为遵守东道国的法律规范以及对商业风险和东道国当地的政策变化作出合理预判。<sup>⑥</sup> 对于前者而言，其要求外国投资者在进行投资前确保投资符合东道国的相关法律法规，而在投资活动中同样需要保证投资行为的合法性。例如在 *Anderson v. Costa Rica* 案中，仲裁庭认为，谨慎的投资实践要求任何投资者在将资金投入任何特定项目之前进行充分的调查。这种审慎义务的一个重要因素是投资者要确保自己的投资符合东道国的法律规定。<sup>⑦</sup> 而在之后的 *Churchill Mining v. Indonesia* 案中，仲裁庭对投资者的审慎义务进行了拓展，即外国投资者同样有

① See M. Paparinskis (ed.), *The International Minimum Standard and Fair and Equitable Treatment* (Oxford University Press, 2013), p. 256.

② See UNCHR, Report of the Special Representative of the Secretary-General on the Issue of Human Rights and Transnational Corporations and Other Business Enterprises, UN Doc. A/HRC/8/5, 7 April 2008, p. 17.

③ See Martin Jarrett (ed.), *Contributory Fault and Investor Misconduct in Investment Arbitration* (Cambridge University Press, 2019), pp. 1-2.

④ See Thomas Schultz and Cédric Dupont, “Investment Arbitration: Promoting the Rule of Law or Over-empowering Investors? A Quantitative Empirical Study”, (2015) 25 *European Journal of International Law* 1147, p. 1152.

⑤ See *Plama Consortium Limited v. Republic of Bulgaria*, ICSID Case No. ARB/03/24, Award, 27 August 2008, para. 222.

⑥ See Markus Burgstaller and Giorgio Rizzo, “Due Diligence in International Investment Law”, (2021) 38 *Journal of International Arbitration* 697, p. 699.

⑦ See *Alasdair Ross Anderson and others v. Republic of Costa Rica*, ICSID Case No. ARB (AF) /07/3, Award, 19 May 2010, para. 55.



义务对东道国当地的投资合作伙伴的行为合法性尽到适当的注意;<sup>①</sup>除了投资行为合法性的要求之外,投资者审慎义务也被仲裁庭界定为判断投资者能否成功援引 BIT 中的实体待遇条款的一个重要因素,包括对与投资有关的商业风险的评估以及对于东道国监管框架和投资政策变化的预判。关于前者,正如仲裁庭在 *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain* 案中指出的那样,“国际投资条约不应当被视为针对不良商业判断的保险”,投资者如果未能尽到审慎义务,表现为在投资之前未能调查与评估可能涉及到的商业风险,则不应受到投资条约的相应保护。<sup>②</sup>同样,在 *Waste Management v. Mexico* 案中,仲裁庭驳回了投资者针对东道国征收行为提起的赔偿请求,原因是其未能结合东道国的经济环境对于投资的可行性进行评估;<sup>③</sup>后者主要涉及投资者的合理期待保护,即东道国有义务为投资者提供一个相对稳定的投资环境,保护投资者基于东道国的政策承诺而享有的合理期待。但这并不意味着投资者的所有期待利益都应当得到投资条约的保护,投资者同样需要尽到审慎义务。*Parkerings v. Lithuania* 案裁决指出,投资者从东道国投资环境的稳定性和可预测性中获取期待利益的权利取决于其能够履行审慎义务,投资者应当预测到东道国政策的变化并随之调整自己的投资策略。<sup>④</sup>

## 2. 投资者审慎义务的适用现状: 机制差异与标准模糊

从上述仲裁实践的呈现中不难发现,目前仲裁庭对投资者审慎义务的理解已经摆脱了先前的回避与克制,转而将审慎义务与投资者的待遇联系起来,以更加积极的态度审视投资者的不法行为。这似乎已经解决了审慎义务在裁判中引起的不对等、不平衡问题。然而事实上,仲裁实践中投资者审慎义务的适用仍然存在着较多不可忽视的误判,既包括对审慎义务作用机理的认知模糊,也包含对相关行为评价模式的分析缺失。

首先,投资者审慎义务的适用过程中存在着规范运行机制的不适配性。审慎义务本质上属于行为义务,而非结果义务。<sup>⑤</sup>换言之,其仅要求投资者基于审慎义务切实地履行相应的要求,是否能够达到理想的结果不应作为评价审慎义务达成与否的要件。但部分裁决对于审慎义务的解读已经突破了上述规制对象的界分,如 *Urbaser v. Argentina* 案,仲裁庭在审理投资者是否恪尽审慎义务时,所依据的判断标准并非投资者对于阿根廷投资政策的变化是否进行了提前的调查和咨询,而是投资者必须要明确意识到东道国的社会情况随时有可能发生变化。<sup>⑥</sup>同样,在 *Stadtwerke München and others v. Spain* 案<sup>⑦</sup>、*LSG Building Solutions and others v. Romania*<sup>⑧</sup> 案中,仲裁庭都采

① See *Churchill Mining PLC and Planet Mining Pty Ltd v. Republic of Indonesia*, ICSID Case No. ARB/12/14 and 12/40, Award, 6 December 2016, paras. 501 – 509.

② See *Emilio Agustín Maffezini v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/97/7, Award, 13 November 2000, para. 64.

③ See *Waste Management, Inc. v. United Mexican States (No. 2)*, ICSID Case No. ARB (AF) /00/3, Award, 30 April 2004, paras. 57, 113.

④ See *Parkerings-Compagniet A. S. v. Republic of Lithuania*, ICSID Case No. ARB/05/8, Award, 11 September 2007, para. 333.

⑤ See Timo Koivurova and Kritika Singh, “Due Diligence”, in Rüdiger Wolfrum (ed.), *The Max Planck Encyclopedia of Public International Law* (Oxford University Press, 2012), para. 1.

⑥ See *Urbaser S. A. & Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/26, Award, 8 December 2016, paras. 622, 628.

⑦ See *Stadtwerke München GmbH and others v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/1, Award, 2 December 2019, para. 308.

⑧ See *LSG Building Solutions GmbH and others v. Romania*, ICSID Case No. ARB/18/19, Decision on Jurisdiction, Liability and Principles of Reparation, 11 July 2022, para. 1094.

取了相似的论证模式。

其次，仲裁庭对于投资者审慎义务履行模式的审查表现出单一化以及格式化的趋势，以一套较为固定的分析模式以及判断标准衡量各个场景下审慎义务的履行情况。具言之，无论是对于商业风险、政治风险以及东道国的政策变化，仲裁庭都将审慎义务的内容解释为投资者需要采取特定的措施，而对投资者的具体情况在所不问。例如在衡量东道国是否违反投资者合理期待进而违反公平公正待遇时，投资者是否尽到审慎义务被众多仲裁庭认定为关键要素。尤其在东道国进行法规变动的情形下，投资者审慎义务的履行程度更是直接关系到投资者期待的合理性。但仲裁庭在衡量上述要素时，往往选择审查投资者是否采取了特定措施。例如在 *Mamidoil v. Albania* 案中，仲裁庭认为本案投资者没有聘请了解东道国法律的专业律师，因而没有尽到审慎义务，即使投资者已经向东道国有关部门进行了咨询。<sup>①</sup> 之后的 *Foresight v. Spain* 案<sup>②</sup>、*Opera Fund Eco-Invest v. Spain* 案<sup>③</sup>等案件更是进一步确认了只有向专业机构询问法律意见才能达到审慎义务的标准。除此之外，仲裁庭在对投资者行为进行审慎义务评估时同样呈现出过分理想化的趋势，换言之，投资者必须穷尽所有“应尽”的手段规避商业风险以及东道国监管框架变化带来的影响。在 *Blusun v. Italian Republic* 案中，仲裁庭认为审慎义务要求投资者了解东道国所有与投资有关的法律法规以及政策性文件。<sup>④</sup> 然而从现实角度考虑，对于东道国内部政策的变化，外国投资者很难得到详细的一手资料。因此，仲裁庭不区分投资者的实际情况，以统一的理性投资者标准评价其行为的适用范式明显不妥。

最后，不同仲裁庭对于投资者审慎义务的标准的解释也不尽相同。部分仲裁庭将审慎义务的实施标准定义为明智的投资者应当采取的措施<sup>⑤</sup>，还有部分仲裁庭使用“合理的”（reasonable）一词作为判断投资者审慎义务是否履行的基本门槛。<sup>⑥</sup> 另有仲裁庭采用“勤勉的”（diligent）<sup>⑦</sup>、谨慎的（prudent）<sup>⑧</sup>、有意义的（meaningful）<sup>⑨</sup>等表述。由此可见，投资者审慎义务的适用标准在仲裁实践中存在着较大的不一致性。不仅如此，即使对于上述不同的标准，仲裁庭同样没有在裁决中阐明具体的释义，使得投资者审慎义务的适用极大程度依赖于仲裁庭的自由裁量。虽然仲裁庭期望通过审慎义务的适用约束外国投资者的行为，但内容的不确定性以及标准的模糊性将会极大程度地阻碍其有效适用，同时也会干扰投资者的正常投资行为。

① See *Mamidoil Jetoil Greek Petroleum Products Societe S. A. v. Republic of Albania*, ICSID Case No. ARB/11/24, Award, 30 March 2015, para. 671.

② See *Foresight Luxembourg Solar I S. á. RL. , et al. v. Kingdom of Spain*, SCC Case No. 2015/150, Final Award and Partial Dissenting Opinion of Arbitrator Raúl Vinuesa, 14 November 2018, para. 380.

③ See *OperaFund v. Spain*, ICSID Case No. ARB/15/36, Award, 6 September 2019, para. 487.

④ See *Blusun S. A. , Jean-Pierre Lecorcier and Michael Stein v. Italian Republic*, ICSID Case No. ARB/14/3, Final Award, 27 December 2016, para. 392.

⑤ See *MTD Equity Sdn. Bhd. & MTD Chile S. A. v. Republic of Chile*, ICSID Case No. ARB/01/7, Award, 25 May 2004, paras. 242 – 243.

⑥ See *Churchill Mining PLC & Planet Mining Pty. Ltd. v. Republic of Indonesia*, ICSID Case No. ARB/12/14, Award, 6 December 2016, para. 501.

⑦ See *RREEF Infrastructure (G. P. ) Limited and RREEF Pan-European Infrastructure Two Lux S. á. r. l. v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/13/30, Decision on Annulment, 10 June 2022, para. 122.

⑧ See *Stadtwerke München GmbH and others v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/1, Award, 2 December 2019, para. 308.

⑨ See *BSG Resources Limited ( in administration ), BSG Resources ( Guinea ) Limited and BSG Resources ( Guinea ) SàRL v. Republic of Guinea ( I )*, ICSID Case No. ARB/14/22, Award, 18 May 2022, para. 904.

## 二 投资者审慎义务在国际投资仲裁实践中的功能分化

一些学者将上述投资者审慎义务在国际投资仲裁实践中产生的适用困境归咎于投资者审慎义务本身内涵与外延的模糊性与主观性。<sup>①</sup> 诚然，仲裁庭对于具体规范的解释应当从概念作为根本出发点。然而，这种理解并没有从根本上揭示投资者审慎义务在国际投资仲裁这个独特场域下体系性适用的缺陷。申言之，审慎义务的基本意涵本身会随着适用场域的转换而进行相应的变化。同样，当审慎义务被仲裁庭引入国际投资仲裁的过程中，其规范指向与功能定位也必然会受到外部场域构造的影响。笔者认为，造成实然层面适用问题的更深层次的原因正在于此。国际投资仲裁与其他审慎义务被广泛应用的国际法分支体系有着价值基础与规则框架的本质区别。其独特诉讼模式的去国家中心化以及法律场域的耦合性对审慎义务的功能定位与运作范式提出了新的要求。<sup>②</sup> 具体而言，审慎义务在与国际投资仲裁的复合框架互动的过程中产生了功能分化，投资者审慎义务作为分化的规范产物同样在国际投资仲裁这一特殊场域中被赋予了不同于其他领域的规范属性与功能定位，而仲裁庭现有的解释工具与分析框架未能对此作出有效的回应。因而，有必要重新检视审慎义务在国际投资仲裁的功能分化过程以及背后的价值导向与法理动因。

### （一）功能分化的实在体现

#### 1. 纵向分化：审慎义务从“限制”到“平衡”的功能定位移转

如上文所言，审慎义务最初的规范设计是为了限制国家主权的行使。为了防止主权的滥用，国家在行使主权时需要一定程度的自我克制和外部限制。经过国际司法实践的解释与发展，审慎义务不仅要求主权国家履行消极义务，即确保主权的行使不会对国际社会产生负面影响，还应当主动采取措施预防尚未造成的损害<sup>③</sup>。而这种控权功能在国际投资仲裁的早期裁决中有明显的体现。传统观点认为，国际投资仲裁虽然赋予了投资者直接起诉东道国的权利，但事实上，投资者在与东道国的法律关系中仍然处于劣势地位。<sup>④</sup> 因为东道国在接收投资之后，完全有可能以公共利益为由利用监管权剥夺投资者的投资收益。据此，在最初的投资仲裁实践中，审慎义务的功能是限制东道国主权行为对于外国投资的不当干涉，同时也要求东道国承担保护投资财产的积极义务。<sup>⑤</sup> 然而这种理解实际上是以静态的视角单向度地夸大主权在投资关系中的作用。事实上，随着国际投资方式丰富化和投资规模的增长，投资损失的风险不仅仅来自东道国主权的不当行使，同样可以源于外国投资者的不当行为。<sup>⑥</sup> 另外，从可持续发展理念

① See Yulia Levashova, “Fair and Equitable Treatment and Investor’s Due Diligence Under International Investment Law”, (2020) 67 *Netherlands International Law Review* 233, p. 244.

② 参见何焰、谷放：《投资者合理期待规则的适用研究：系统耦合与规范分野》，载《东南学术》2023年第4期，第231—232页。

③ See Samantha Besson, “La Due Diligence En Droit International”, (2020) 409 *Recueil des Cours* 1, p. 274.

④ See Ivar Alvik (ed.), *Contracting with Sovereignty: State Contracts and International Arbitration* (Hart Publishing, 2011), p. 2.

⑤ See Eric De Brabandere, “Host States’ Due Diligence Obligations in International Investment Law”, (2015) 42 *Syracuse Journal of International Law and Commerce* 320, pp. 333 – 337.

⑥ See Anna Kozyakova, *Foreign Investor Misconduct in International Investment Law* (Springer, 2020), pp. 45 – 60.



的角度来看，BIT的最终目的也不应当是单方面的投资保护，而是要借助经济交往实现双方福祉的共同提升。<sup>①</sup>

为了配合国际投资法律关系的新变化以及国际社会对于投资仲裁的新诉求，国家实践的累积使得审慎义务产生了纵向的功能分化。<sup>②</sup> 其功能对象不再局限于东道国，而是需要分别评价投资者和东道国的行为；功能指向也不再只有限制东道国主权，而是通过规制投资者的投资行为，完成微观视野上投资风险的重新分配<sup>③</sup>，进而实现宏观视野上东道国与投资者权利义务的平衡。具体而言，在东道国与投资者的纵向监管法律关系中，东道国由于公权力的加持在国际投资仲裁中被预设了更多风险管控的责任。<sup>④</sup> 投资者审慎义务的引入转变了以往将投资损失完全与东道国是否履行条约义务相结合的风险分配模式。而是将部分风险义务的承担下移至投资者一侧。审慎义务的功能定位也相应地从对于东道国主权行使的监督移转至到对于投资者的配合要求。<sup>⑤</sup> 一方面，投资者需要保证投资行为完全符合东道国的法律要求；另一方面，投资者也需要对东道国涉及投资的法律与政策进行预先的查明与分析。如果投资者未能尽到上述审慎义务，则需要自己承担投资损失。据此，东道国也能以投资者的谨慎义务作为抗辩理由，一定程度上缓解了双方在权利义务上的不对等性以及国际投资仲裁天然的不平衡性。这种理念也可以从部分仲裁庭的裁决中得到体现。举例言之，在 *Mamidoil v. Albania* 案中，仲裁庭明确指出，为了使投资者能够得到稳定和透明的投资环境，东道国需要谨慎修改与投资有关的法律规定并公正执法，而投资者同样必须了解东道国法律和行政法规的内容和立法背景。换言之，审慎义务是针对国家和投资者双方的标准，没有对双方行为的充分和平衡的评估，就无法充分实现公平和公正。<sup>⑥</sup>

综上，国际投资法律关系的现实发展和理念转变重塑了国际社会对审慎义务功能认知，为了更好地适应上述变化，国家实践以及仲裁解读使得审慎义务不断偏离传统功能定位，最终产生了纵向的功能分化，由单向限制转变为双向平衡。

## 2. 横向分化：审慎义务从监督责任到公共考量的功能边界扩张

除了纵向的功能定位移转，审慎义务在国际投资仲裁的复合场域影响下同样完成了横向的分化，即投资者审慎义务功能边界的扩张。

由审慎义务的历史发展可知，审慎义务最初的核心要旨是法律主体需要对自己的行为所造成的不良影响起到预判并采取合适的措施进行预防。投资者审慎义务在一定程度上也承继了此种观念。投资作为一种以获益为目标的经济活动，势必要受到商业风险的影响。<sup>⑦</sup> 因而投资者需要比

① 参见刘筭：《国际法的人本化趋势与国际投资法的革新》，载《法学研究》2011年第4期，第196—197页；黄世席：《国际投资争端中投资规则与人权规则适用的冲突与挑战》，载《当代法学》2018年第4期，第119—120页。

② See Daria Davitti, “On the Meanings of International Investment Law and International Human Rights Law: The Alternative Narrative of Due Diligence”, (2012) 12 *Human Rights Law Review* 421, pp. 423 - 429.

③ See Marcin Kałduński, “The Element of Risk in International Investment Arbitration”, (2011) 13 *International Community Law Review* 111, pp. 112 - 113.

④ See M. Sornarajah, *The Settlement of Foreign Investment Disputes* (Kluwer Law International, 2000), pp. 29 - 30.

⑤ See Jorge E. Viñuales, *Foreign Investment and the Environment in International Law* (Cambridge University Press, 2012), pp. 189 - 221.

⑥ See *Mamidoil Jetoil Greek Petroleum Products Société S. A. v. Republic of Albania*, ICSID Case No. ARB/11/24, Award, 30 March 2015, para. 634.

⑦ See *Gramercy Funds Management LLC and Gramercy Peru Holdings LLC v. Republic of Peru*, ICSID Case No. UNCT/18/2, Award, 6 December 2022, paras. 60 - 61.



普通人以更加谨慎的态度对待自己投入的财产，而不能过分依赖外部的协助，即所谓的“理性投资者”标准。<sup>①</sup>一方面，从投资行为本身来看，投资者作为对外投资活动的主要负责人与受益者，自然应当对与投资有关的信息进行收集了解，对与投资相关的风险进行评估预判。另一方面，此种标准也是投资者与东道国双方法律关系存续的应有之意。在国际投资仲裁中，投资者与东道国除了纵向的管理关系外，还存在着横向的合作关系。<sup>②</sup>基于投资合同，投资者和东道国可以作为平等主体共同参与投资活动。这就意味着双方应当积极采取相应的行动，努力促成合同目的实现。在此种以私法为主干的关系中，以意思自治为基础的权利义务约定模式以及有约必守的契约精神也必然使得双方对各自所承诺的内容负有最大程度的实现义务。<sup>③</sup>对于投资者而言，此种义务的必要前提正是妥善管理投资财产，谨慎规划投资策略。由此可见，投资者的审慎义务在东道国与外国投资者的横向合作层面进行功能指引时，移植了部分商业世界的核心要素，要求投资者秉持理性商业主体的意识对待自己的投资财产并以较高的商业理性的标准衡量自身投资行为。

上述对于投资者审慎义务在国际投资仲裁横向关系的功能范围的理解固然有一定的合理性。然而其解释力仍然不足以涵盖投资活动的全貌。实际上，外国投资给东道国带来的不仅有经济方面的正向促进，还包括不可忽略的负外部性，<sup>④</sup>外来投资不可避免地给东道国带来包括环境恶化、劳工待遇等一系列社会问题。从现实角度来看，投资活动不仅仅涉及投资者与东道国，还会影响到双方之外的第三方利益，即东道国当地居民的人权权益以及社会权益。<sup>⑤</sup>在此种情况下，如果投资者的审慎义务仍然只要求外国投资者仅仅关注投资的经济效益而不顾东道国的利益，无异于将投资风险与负面影响通过投资合同完全转移给东道国。<sup>⑥</sup>这显然有悖基本的公平原则。因此，考虑到投资影响的双面性，投资者不能完全以商业理性做出相应的投资决策，片面地追求自身利益最大化必然会给其他主体带来负面后果。基于上述实践中存在的投资效益与东道国社会利益的冲突，投资者的审慎义务在投资者与东道国的横向私法关系面向上再次进行分化，突破了商业符号的价值基础与规范框架，将功能边界延展至除投资双方以外的第三方。<sup>⑦</sup>换言之，投资者审慎义务除了督促其谨慎制定投资策略，对自己的投资财产的盈亏负责之外，还起到了限制投资行为对于东道国社会产生的负外部性的作用。投资者不能以过度损害东道国居民的社会福祉为代价换取投资收益，而是应当在追求经济目的的同时兼顾投资行为可能给东道国社会带来的负面影响并采取措施加以避免。这种功能边界的横向突破也得到了部分仲裁庭的认可。例如在 *Perenco v. Ecuador* 案中，仲裁庭认为投资者在东道国设立工厂应当考虑给东道国造成的环境影响，这也是

① 参见黄丽萍：《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》，载《环球法律评论》2022年第3期，第184—185页；Valentina Vadi (ed.), *Proportionality, Reasonableness and Standards of Review in International Investment Law and Arbitration* (Edward Elgar, 2018), p. 145.

② See Martina Magnarelli (ed.), *Privity of Contract in International Investment Arbitration: Original Sin or Useful Tool* (Kluwer, 2020), pp. 18 – 20.

③ See Julian Arato, “The Logic of Contract in the World of Investment Treaties”, (2016) 58 *William & Mary Law Review* 351, p. 357.

④ See Maria Laura Marceddu and Pietro Ortolani, “What Is Wrong with Investment Arbitration? Evidence from a Set of Behavioural Experiments”, (2020) 31 *European Journal of International Law* 405, p. 407.

⑤ See Katia Fach Gómez (ed.), *Private Actors in International Investment Law* (Springer, 2021), pp. 5 – 25.

⑥ See Jonathan Bonmitcha Robert McCorquodale, “The Concept of ‘Due Diligence’ in the UN Guiding Principles on Business and Human Rights”, (2017) 28 *European Journal of International Law* 899, pp. 901 – 902.

⑦ See Heike Krieger et al. (eds.), *Due Diligence in the International Legal Order* (Oxford University Press, 2020), p. 285.

衡量投资者审慎义务的重要因素。<sup>①</sup>而在 *Bear Creek v. Peru* 案中，仲裁庭认为国际劳工组织的相关标准不仅仅适用于国家，投资者同样应当保障东道国劳工的基本待遇。<sup>②</sup>

综上所述，审慎义务除了在纵向管理关系的实现过程中产生了功能分化，在横向合作关系的互动过程中同样完成了功能边界的扩展。在投资实践与投资规范的互塑发展的趋势下，投资者审慎义务的价值表达突破了其既定的内源商业规范属性，其功能边界也相应地从商业规范主导的自我负责模式延展至兼顾东道国社会利益的多元价值模式。

## （二）功能分化的法理动因

由上述分析可知，投资者的审慎义务在实然层面的确存在功能分化的现象，但由于在国际投资仲裁中并不具有严格的“遵循先例”制度，仅仅梳理以往的仲裁实践不能为仲裁庭在之后裁决中解释与适用投资者审慎义务提供较为有效的法理支撑，亦无法为外国投资者提供清晰的规范指引。因此，有必要进一步挖掘功能分化背后的法理动因。基于投资者审慎义务的纵横双向分化路径，其法理动因可以从宏观与微观双重视角进行分析。

### 1. 宏观视角：主权利益与投资利益的互动融通

投资活动的顺利开展需要投资条约与投资合同相互配合，相互补充。东道国与投资者母国之间的投资条约作为基本框架厘定了投资者应当享有的与投资相关的基本待遇，具体的实现方式与实施标准仍然需要投资者与东道国通过投资合同的缔结进行确定。<sup>③</sup>由此可见，投资合同法律关系是研究投资者审慎义务分化的法理动因的最佳视角和必要路径。

某种程度上，投资合同法理表达的逻辑起点在于东道国通过让渡主权的部分权能与外国投资者进行针对外来投资的交换。<sup>④</sup>在这个互动的过程中，投资者获得了部分原属于东道国主权行使范围的基本利益，例如经营权、资源使用权等与投资相关的权益。这同时也要求东道国提供相应的政策支持以及法律保障。然而这并不意味着投资者通过投资合同完全占有了此部分主权，恰恰相反，投资者仅获得了有限的经济权能。原因在于，主权作为抽象的权利集合概念，其本身就具有多重面向与多维属性。<sup>⑤</sup>有观点认为，在国际投资仲裁中，国家兼具主权规制者以及投资仲裁相关方的身份。<sup>⑥</sup>前者代表东道国可以通过将主权项下的经济自主权与自然资源的所有权作为条件进行招商引资。当主权的此部分权能被具象为用于交换的与投资等价的商品时，相当于剥离了国家对于部分主权商业属性的控制权，并将其交于外国投资者；而后者强调东道国主权作为国内最高权力的法律符号，其本身就意味着国内事务的管理权和最终决定权。因此，主权的部分让渡本身就是东道国权威的外在体现。正如常设国际法院“荷花号案”被后世广泛引用的

① See *Perenco Ecuador Ltd. v. The Republic of Ecuador and Empresa Estatal Petróleos del Ecuador (Petroecuador)*, ICSID Case No. ARB/08/6, Interim Decision on the Environmental Counterclaim, 11 August 2015, paras. 389 – 390.

② See *Bear Creek Mining Corporation v. Republic of Peru*, ICSID Case No. ARB/14/21, Award, 30 November 2017, para. 644.

③ See *SGS Société Générale de Surveillance S. A. v. Republic of the Philippines*, ICSID Case No. ARB/02/6, Decision of the Tribunal on Objections to Jurisdiction, 29 January 2004, para. 141.

④ See Zachary Douglas et al. (eds.), *The Foundations of International Investment Law: Bringing Theory into Practice* (Oxford University Press, 2014), p. 331.

⑤ See Daniel Lee (ed.), *The Right of Sovereignty: Jean Bodin on the Sovereign State and the Law of Nations* (Oxford University Press, 2021), pp. 3 – 6.

⑥ See Ivar Alvik (ed.), *Contracting with Sovereignty: State Contracts and International Arbitration* (Hart Publishing, 2011), p. 239.

判理“国家的主权不能被假定限制”，<sup>①</sup>国家主权的让渡必须经过国家的同意才能产生国际法上的效力。<sup>②</sup>由此可见，东道国与外国投资者订立的投资合同仅仅是将主权的可商品化部分作为给予投资者的待遇，东道国仍然保留着这一部分经济所对应的管理权能。正是因为管理权的保留，仲裁实践才允许东道国以公共利益为理由，在一定条件下行使自己的规制权。<sup>③</sup>因此实际上，国际投资法律体系下，投资者和东道国本质上都是与投资行为相关的主权的享有者。审慎义务作为意在限制主权滥用的国际法原则，自然同样应当适用于投资者。

除此之外，主权与投资的互动融通还体现在风险与收益的同向性。外国投资者通过注入投资与东道国在投资的经济利益方面达成了“经济共同体”。具言之，在投资法律关系中，东道国与投资者处于同一利益链条之上。如果投资者采取的投资策略使得投资财产实现增值，东道国的经济发展也会因此受益，东道国的经济环境的改善又可以进一步为投资者提供更理想的投资环境，拓宽了投资的盈利空间，形成良性循环。<sup>④</sup>相反，如果投资者的投资遭受亏损，其必然也会对东道国的社会状况造成不良影响。这种负面效应又会进一步恶化投资环境。<sup>⑤</sup>由此可见，国际投资法律关系在动态演进的过程中，东道国与投资者对于投资的期待是逐渐重合的，二者共同分享投资收益，自然也应当共同承担投资风险。在这种客观联系的推动下，投资者的审慎义务为此种实然需求提供了应然指导。由前述分析可知，审慎义务创设的原旨功能之一正是分配风险。对于外国投资者而言，其接受了东道国给予的优惠待遇，因而其需要负担相应的东道国社会利益保护义务。据此，投资者审慎义务在主权与投资的互动融通中完成了不同向度的功能分化。

## 2. 微观视角：强化投资者对投资的保护

投资与投资者审慎义务功能分化的理论根源亦可从微观层面进行观察，即以投资者和投资的关系作为法理剖析的切入点。无论是传统理论观点<sup>⑥</sup>还是早期仲裁实践<sup>⑦</sup>都倾向于将投资者视为弱势方，进而过度保护投资者的利益。原因在于，当投资者将投资财产投入东道国进行相关生产经营后，必然要受到东道国国内法框架的约束以及东道国当地有权机关的管控。<sup>⑧</sup>在此种情况下，投资财产的法律地位处于不确定的状态，东道国可以凭借投资条约中的“公共利益条款”（Public Interest Clause）或“非排除措施条款”，或者以国内政策变动为由，削减或者否认应当给予的投资待遇。<sup>⑨</sup>因此，即使投资条约明确规定了投资者基于投资而享有的权利，由于东道国兼具给惠者和管理者双重角色，投资者对于投资财产的保护能力仍然始终处于相对局限的水平。上

① See S. S. *Lotus (France v. Turkey)*, Judgment, P. C. I. J., Ser. A, No. 10, 1927, para. 269.

② See S. S. *Wimbledon (Britain et al. v. Germany)*, Judgment, P. C. I. J., Series A, No. 1, 1923, pp. 24 – 25.

③ See Catharine Titi (ed.), *The Right to Regulate in International Investment Law* (Bloomsbury Publishing, 2014), pp. 33 – 35.

④ See Tamar Baiashvili and Luca Gattini, *Impact of FDI on Economic Growth: The Role of Country Income Levels and Institutional Strength*, EIB Working Paper 2020/02, 2020, p. 19.

⑤ See Tamar Baiashvili and Luca Gattini, *Impact of FDI on Economic Growth: The Role of Country Income Levels and Institutional Strength*, EIB Working Paper 2020/02, 2020, pp. 20 – 21.

⑥ See James Gathii and Sergio Puig, “Introduction to the Symposium on Investor Responsibility: The Next Frontier in International Investment Law”, (2019) 113 *American Journal of International Law* 1, pp. 1 – 2.

⑦ See *Metal-Tech Ltd. v. Republic of Uzbekistan*, ICSID Case No. ARB/10/3, Award, 4 October 2013, paras. 278 – 374

⑧ See Jarrod Hepburn (ed.), *Domestic Law in International Investment Arbitration* (Oxford University Press, 2017), p. 43.

⑨ See Wei Wang, “The Non-Precluded Measure Type Clause in International Investment Agreements: Significances, Challenges, and Reactions”, (2017) 32 *ICSID Review – Foreign Investment Law Journal* 447, pp. 447 – 456.



述分析同样也是审慎义务在早期投资仲裁实践中仅针对东道国的行为适用的理由。<sup>①</sup>然而，毋庸置疑，此种理解具有明显的时代滞后性与视域片面性。

从投资实践的角度来看，早期的对外投资模式较为单一且多为外国投资者通过购买东道国企业的股份而实现的间接投资。<sup>②</sup>股权作为无形财产，其本身的价值与法律定位就存在着不确定性。<sup>③</sup>对此，东道国也必然会施加更多限制，投资者无论是取得还是转让股权都必须严格遵照东道国的相关法规。而现在的对外投资模式更多是投资者通过间接投资与直接投资结合的方式，利用组合策略优化投资财产的形态与配置。<sup>④</sup>具体而言，以新设企业或工厂为主要形式的直接投资模式使得投资财产有形化，投资者也因此有了更多的法律保障以及操作空间。投资者不仅可以代表所在行业通过与东道国政府进行谈判获得更为优惠的政策扶持，还可以通过分散在世界各地的跨国企业进行投资财产的转移与重组，进一步增强了投资的流动性和灵活度，<sup>⑤</sup>使得投资者拥有了“条约选购”（Treaty Shopping）的机会，并可以由此准备最有优势的投资方案。<sup>⑥</sup>由此可见，新近投资实践已经打破了传统认知对于投资者的固有印象，国际投资的现代化趋势使得投资者对于投资财产的保护能力与日俱增。

在规范层面，投资者的保护能力亦得到了强化。伴随着国际投资体量和流向的变化，国际投资市场的支配地位逐渐由“需求方”转向“供给方”。<sup>⑦</sup>这种趋势赋予了投资者母国更多议价资本，使其能够在投资条约中加入更多投资保护条款。投资者可以援引投资条约中实体规范的具体内容，进一步地保护自己的投资财产。一方面，投资者可以通过上述投资规范对东道国管理公共事务的规制权与自由裁量权加以约束。另一方面，投资者还可以凭借投资规范间接参与东道国国内政策的调整。例如，较为常见的稳定条款（Stabilization Clause）要求东道国在投资存续期间保证与投资相关的法律法规或政策规定不能产生实质性调整。<sup>⑧</sup>这就极大程度地保证了投资者的预期利益，也能够防止东道国恣意变动法律内容，对投资者的待遇进行减损。而一直被大部分发展中东道国所批评的国内管理寒蝉效应（Chilling Effect）正是此种条款发挥作用的强有力证明。<sup>⑨</sup>

由此可见，投资者对于投资财产的保护能力早已今非昔比。实践层面和规范层面的双重强化帮助投资者脱离了过分被动的地位。为了实现实质平衡，审慎义务自然应当向投资者一侧延伸，用以限制投资者日渐提高的保护能力，使得投资者在拥有更多优惠待遇的同时，负担更多投资引起的负外部性带来的影响。

① See Eric De Brabandere, “Host States’ Due Diligence Obligations in International Investment Law”, (2015) 42 *Syracuse Journal of International Law and Commerce* 320, pp. 333 – 337.

② See United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 1999*, July 1999, pp. 1 – 4.

③ See Andreas Cahn and David C. Donald (eds.), *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA* (Cambridge University Press, 2018), pp. 306 – 344.

④ See United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2022*, June 2022, pp. 1 – 53.

⑤ See United Nations Industrial Development Organization, *Multinational Enterprises’ Foreign Direct Investment Location Decisions within The Global Factory*, Research and Statistics Branch Working Paper 04/2009, 2009, pp. 78 – 85.

⑥ See Hanno Wehland, “Forum Shopping: Investment Arbitration”, in H el ene Ruiz Fabri (ed.), *The Max Planck Encyclopedia of International Procedural Law* (Oxford University Press, 2019), paras. 4 – 6.

⑦ 参见王鹏：《国际投资协定的权力结构分析》，法律出版社2019年版，第160—164页。

⑧ See Peter D. Cameron, “Stabilization Clauses: Do They Have a Future”, (2020) 7 *BCDR International Arbitration Review* 109, pp. 111 – 115.

⑨ See Carolina Moehlecke, “The Chilling Effect of International Investment Disputes: Limited Challenges to State Sovereignty”, (2020) 64 *International Studies Quarterly* 1, pp. 1 – 12.



### 三 投资者审慎义务规范表达的反思与重建

在厘清外国投资者审慎义务的功能分化现象以及其背后法理动因后，不难发现目前的仲裁实践对投资者审慎义务的规范解构以及适用时的规范表达都忽略且偏离了促使其功能分化的理论引导路径与呈现脉络，而是较为机械地直接援引其他仲裁庭在评价国家审慎义务时所作出的结论，这显然无法与国际投资仲裁的法律关系相适配。为了进一步解决适用问题，有必要重新审视投资者审慎义务在国际投资仲裁语境下的法理内核，并由此重塑适用标准的实践性构造。

#### （一）投资者审慎义务的法理内核重塑：从“身份说”到“控制—预见说”

法理内核是规范得以实现预期功能的基底，也是其得以合理的方式被解释适用于国际投资仲裁中的主要遵循。由上文总结的适用现状可知，从目前的仲裁实践中抽象出的理论范式可以被概括为“身份说”，即以投资者的客观身份决定投资者审慎义务的适用门槛。简言之，无论投资者的实际情况如何，都必须满足理性投资者的要求，应当对投资风险采取全面的评估。这种以身份为法理内核的规范表达无论是在理论构造层面还是在实际裁判中都存在着相应的局限与不足。

首先，此种范式预设了一个不合理的前提，即假定理性投资者是一个绝对的客观标准，不会受到外部场域以及其他法律主体行为的制约。这一点在 *Olguín v. Paraguay* 案中体现的尤为明显。仲裁庭在衡量投资者是否尽到审慎义务时认为，Olguín 作为一位富有商业才华且经验丰富的商人，其仍然进行高风险投资，因而不值得投资条约保护。即使在这个案件中，部分风险来自于东道国对金融机构的监管疏忽，仲裁庭仍然以理想条件下的理性投资者标准作为裁判度量。<sup>①</sup> 诚然，审慎义务作为行为义务，其应当以一定的客观标准评价具体行为的适当与否。然而这并不意味着此标准应当是固定不变的。<sup>②</sup> 恰恰相反，任何规范的解读都应当努力实现其功能指向的效果目标。<sup>③</sup> 前述已经证明审慎义务在国际投资仲裁中的功能已不再是单向度的限制，而是追求投资双方的权利义务平衡。投资法律关系的复合性决定了投资的正常运作绝不单单取决于投资者单方的努力。东道国政府的监管行为、东道国的社会情况等都可能成为投资面临的风险来源。换言之，即使是最有经验的投资者也不可能对与投资有关的所有风险作出预先的评估。因此，如果一味机械教条地用固定的标准要求投资者，显然是违背了投资者审慎义务的规范旨意。

其次，“身份说”的理论型塑本质上是对审慎义务在其他国际公法领域适用的抽象类比。部分学者在解释国际法院的判决时，直接将审慎义务的来源与身份符号意义上的主权进行绑定，即审慎义务是主权的附带产物。<sup>④</sup> 沿此脉络，对于投资者而言，衡量其审慎义务的判断标准即为其身份所带来的理性要求。这种不恰当的理解一方面是因为对于既往国际法判例的片面解读，另一方面也源于类比适用过程中未能将审慎义务最核心的基础理念抽离具体场域，进而正确地与国际

① See *Eudoro Armando Olguín v. Republic of Paraguay*, ICSID Case No. ARB/98/5, Award, 26 July 2001, para. 65.

② See Neil McDonald, “The Role of Due Diligence in International Law”, (2019) 68 *International & Comparative Law Quarterly* 1041, pp. 1044 - 1049.

③ See J. Romesh Weeramantry (ed.), *Treaty Interpretation in Investment Arbitration* (Oxford University Press, 2012), p. 56.

④ See Joanna Kulesza (ed.), *Due Diligence in International Law* (Brill, 2016), p. 56.

投资仲裁体系适配。<sup>①</sup>“科孚海峡案”第一次明确探讨了审慎义务与主权原则的关系。国际法院在判决中指出“每个国家都有义务不允许明知其领土被用来从事违反其他国家权利的行为”<sup>②</sup>。这也是“身份说”的主要依据。然而仔细审视“科孚海峡案”的判决可知，国际法院并非意图将主权本身作为审慎义务的法理渊源。国际法院在判决最开始的要旨总结中就指明对于领土的控制才是义务责任的来源。<sup>③</sup>而这一点在刚果武装冲突案中得到更明确的体现。<sup>④</sup>

由此可见，审慎义务的规范本源并非特定身份及其所承载的一般期待，而是对特定法律客体相关联的风险源的控制力以及可预见性。对于前者，对于风险源的控制能力意味着相关主体可以在很大程度上决定风险的实际走向，换言之，其能够利用风险对于其他主体产生影响。<sup>⑤</sup>这种控制力背后的权利是审慎义务限制的法律客体，而不是审慎义务的来源所在。在国际投资仲裁视域下，上述审慎义务分化的法理动因背后更深层次的理论基底以及关注变量同样是投资者对于投资风险的控制能力。在宏观视角上，主权与投资的互动融通，使得投资者与东道国形成利益合力，共同作用于投资进程。在主权的经济权能的系统性支持下，投资者可以更加精确地把握投资动态，对风险及时做出应对；在微观层面，投资者对投资财产保护能力逐渐强化的同时，其对于可能引起投资受损的风险控制能力也自然得到提升。因此，将对于风险源的控制能力作为法理内核既能在理论面向贯通审慎义务的基本原理，又能有效回应投资实践的需求。然而，对风险源的控制力并非框定投资者审慎义务理论坐标的唯一参考因素。正如“科孚海峡案”判决中提及的另一重要判理，“仅仅从一个国家对其领土和水域行使控制这一事实不能得出结论，即该国一定知道或应该知道在那里犯下的任何非法行为”。<sup>⑥</sup>对风险源的控制能力无法脱离客观的主体局限性。在对外投资过程中，投资者采取预防相关风险措施的前提是投资者能够预见此种风险在特定情况下大概率会发生<sup>⑦</sup>，然而，囿于投资者自身能力、认知水平的局限以及投资形式的多变无常，普通投资者仍然无法预见例如自然灾害、战争动乱、东道国的非法干涉等极端事件。因而可预见性同样应当作为另一部分理论基础，与风险控制能力共同建构投资者审慎义务的法理内核。综上所述，“身份说”的理论基础与逻辑架构均存在不自洽与不周延的缺陷，应当以“控制—预见说”作为投资者审慎义务的法理内核。

## （二）适用标准的重构

由上述仲裁实践的归纳分析可知，投资者审慎义务目前的适用标准存在诸多弊端。在完成其法理内核的重塑之后，适用标准也应随之重构。由于投资者审慎义务的理论构造依赖于投资者对未来风险的控制力及其可预见性，因此，笔者认为新的适用标准同样应当以控制能力和可预见性作为主要参照，将与之相关的客观因素整合评估。

首先，仲裁庭应当以风险的控制能力作为首要判准，可预见性作为“豁免条件”。原因在

① See Heike Krieger et al. (eds.), *Due Diligence in the International Legal Order* (Oxford University Press, 2020), pp. 75 – 76.

② See *Corfu Channel Case (United Kingdom v. Albania)*, Judgment, I. C. J. Reports 1949, p. 22.

③ See *Corfu Channel Case (United Kingdom v. Albania)*, Judgment, I. C. J. Reports 1949, p. 1.

④ See *Case Concerning Armed Activities on the Territory of the Congo (DRC v. Uganda)*, Judgment, I. C. J. Reports 2005, para. 173.

⑤ See Alice Ollino, *Due Diligence Obligations in International Law* (Cambridge University Press, 2022), pp. 133 – 135.

⑥ See *Corfu Channel Case (United Kingdom v. Albania)*, Judgment, I. C. J. Reports 1949, p. 18.

⑦ See Alice Ollino, *Due Diligence Obligations in International Law* (Cambridge University Press, 2022), p. 156.

于,能够控制风险源必然要求法律主体事先对于与客体有关的风险进行一定程度的了解,因而前者本身就包括着一定程度的风险预知能力<sup>①</sup>。因而作为法理内核的可预见性针对的是超出主体系统性认知能力的相关部分。判断投资者对于风险源的控制能力的要素包括投资者的商业实力、政治权威、社会关系以及在法律关系中享有的权利。<sup>②</sup>在既往仲裁裁决中,虽然仲裁庭没有明确地讲上述要素与风险控制力相关联,但部分裁决已经在界定投资者审慎义务所对应的措施时加入了对上述要素的考量。举例而言,在 *Lemire v. Ukraine* 案中,仲裁庭首先认定投资者应当在投资前进行相关调查,然而作为个人投资者,东道国不公开评定广播许可证的签发以及相关缺乏透明度的行为明显超出投资者的预见能力,因而仲裁庭驳回了东道国以投资者违反审慎义务为理由提出的抗辩。<sup>③</sup>此外,在 *MTD v. Chile* 案中,MTD 作为一家跨国公司,在智利境内设有子公司,因而应当拥有相当多的机会去了解东道国与投资有关的土地规划政策,然而其却仅选择听从非专业顾问的意见。这显然不满足审慎义务的履行标准<sup>④</sup>;针对可预见性的分析,仲裁庭可以从投资者的过往经历、东道国的投资环境与社会背景、国际经济形势等方面加以判断。<sup>⑤</sup>例如在 *Mamidoil v. Albani* 案的裁决中,仲裁庭认为东道国阿尔巴尼亚经历了一场严重的金融危机,使其处于经济完全崩溃的边缘,审慎义务要求投资者预见这种环境下的投资是极其有风险的。<sup>⑥</sup>

其次,仲裁庭需要区分投资过程中不同阶段投资者与东道国的法律关系。在进行投资之前,投资财产完全处于投资者的控制之下,此时投资者的审慎义务应采取较高标准,投资者需要尽可能全面地了解东道国的社会背景;在投资行为作出后,如前文所述,东道国和投资者之间存在着两重法律关系。在横向层面,二者为平等合作关系,内容涉及投资的履行与待遇的给予等。在这种双向法律基础上,双方各享有部分对于投资风险源的控制能力,因而投资者审慎义务的适用标准较投资前应适当放低,对于因东道国拖延给惠或违约而造成的投资损失,不应苛求投资者预先注意。在纵向关系中,东道国位于监管者地位,投资者属于被监管者,主权的权威性职能要求投资者需要信任且服从东道国的管理措施,投资者的控制能力和风险预见性都会相应受到限制。在这种情况下,投资者审慎义务的标准同样应当降低。因为东道国当地有权机关的管制行为之所以能够产生法律效力,本质上是因为东道国主权的背书。投资者出于对于东道国主权的尊重与信赖,自然会保持相应的克制,采取对应的措施。所以在东道国滥用权利干涉投资或者实质性修改投资法规以及投资政策的行为并不在投资者的风险控制范围内,亦不能被认为违反了投资者审慎义务。

## 四 对中国的启示

投资者审慎义务作为仲裁庭能够适用的约束投资者行为的国际投资法律规范,在国际投资仲

① See *Mikayil Mammadov v. Azerbaijan*, Judgment, App no 4762/05, 2009, para. 111.

② See Heike Krieger et al. (eds.), *Due Diligence in the International Legal Order* (Oxford University Press, 2021), pp. 90 - 91.

③ See *Joseph Charles Lemire v. Ukraine*, ICSID Case No. ARB/06/18, Decision on Jurisdiction and Liability of 14 January 2010, paras. 403 - 408, 416 - 422.

④ See *MTD Equity Sdn. Bhd. & MTD Chile S.A. v. Republic of Chile*, ICSID Case No. ARB/01/7, Award, 25 May 2004, paras. 176 - 177.

⑤ See Carolina Moehlecke and Rachel L. Wellhausen, "Political Risk and International Investment Law", (2022) 25 *Annual Review of Political Science* 485, pp. 489 - 491.

⑥ See *Mamidoil Jetoil Greek Petroleum Products Societe S.A. v. Republic of Albania*, ICSID Case No. ARB/11/24, 30 March 2015, para. 671.



裁中对投资者以及东道国都会产生深远的影响。为了实现仲裁的公正，仲裁庭应当以风险源的控制能力以及对风险的可预见性重塑法理内核与规范指导，结合具体情境判断投资者审慎义务的标准。对于当今中国而言，招商引资与对外投资的双轨制是目前对外经济的重要推动力。2023年国务院发布《国务院关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》，明确提出加大重点领域引进外资力度，提高利用外资质量。之后2024年国务院办公厅印发的《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》更是进一步指出要扩大市场准入，提高外商投资自由化水平。<sup>①</sup>可以预见，随着吸引外资规模的增加，如何规制外国投资者在中国的投资行为必然会成为重中之重。同样，中国对外投资步伐的加快也意味着中资企业涉诉的可能性也会相应提高。由此，中国政府以及投资者必须做好应对工作。

对于中国政府来说，援引投资者审慎义务是规制外国投资者不当行为的必要手段。然而，目前在中国签署的BIT中，只有极少部分如《加拿大—中国BIT》<sup>②</sup>直接规定了投资者的审慎义务并列相关条款。大多数BIT如《中国—土耳其BIT》<sup>③</sup>《中国—乌兹别克斯坦BIT》<sup>④</sup>等，都是仅仅在“投资与保护投资”一章简要地提及投资者行为需要遵守东道国法律。在最近生效的《安哥拉—中国BIT》《中国—尼加拉瓜FTA》中更是缺乏与投资者义务有关的规定。从国内法的角度来看，中国的《外商投资法》以及《外国投资法实施条例》的立法模式为“吸引为主，控制为辅”。<sup>⑤</sup>对于投资的限制大多数规定于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》所列明的投资审查程序，投资过程中应当遵守的义务仅仅在《外商投资法》第32条被模糊地提及，即遵守相关法律法规。这种“转致”式立法会给投资行为的评价带来极大的不确定性。对此，中国政府应当在此后对外签订的BIT中，努力争取在投资条约中置入更明确的投资者义务条款，在此问题上可以参照其他国家的条约实践。

目前，针对投资者义务而言，国际投资条约的规定可以在整体上分为两类。其一为“鼓励型条款”。例如2021年《加拿大模范BIT》第16条（负责任的商业行为）规定，各缔约方应当鼓励在其领土内或受其管辖的投资者和企业自愿将涉及劳工、环境、人权等规范纳入其商业考量<sup>⑥</sup>；其二为“义务型条款”，例如2016年《摩洛哥—尼日利亚BIT》第14条规定“投资方或投资应遵守投资所在国法律或投资所在国法律要求的、适用于其投资计划的环境评估筛选和评估流程”。<sup>⑦</sup>2020年《巴西—印度BIT》第12条规定“投资者应当通过采取高度对社会负责的做法，努力为东道国和当地社区的可持续发展做出尽可能大的贡献”。<sup>⑧</sup>其中“应当”（shall）一词充分体现了其强制性。考虑到目前中国的引资诉求，如果采用过于严苛的投资者义务条款不利于吸引

① 《国务院办公厅关于印发〈扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案〉的通知》，中国政府网，[https://www.gov.cn/zhengce/content/202403/content\\_6940154.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202403/content_6940154.htm)，最后访问时间：2024年4月10日。

② Canada-China BIT (2012), Art. 14, <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaties/bilateral-investment-treaties/778/canada---china-bit-2012>，最后访问时间：2024年5月19日，下文关于BIT的内容引用均来源于此网站。

③ China-Turkey BIT (2015), Arts. 2, 3.

④ China-Uzbekistan BIT (2011), Art. 2.

⑤ 《关于〈中华人民共和国外商投资法（草案）〉的说明》，中国人大网，[http://www.npc.gov.cn/zgrdw/npc/xinwen/2019-03/15/content\\_2083626.htm](http://www.npc.gov.cn/zgrdw/npc/xinwen/2019-03/15/content_2083626.htm)，最后访问时间：2024年5月10日。

⑥ 2021 Canada Model FIPA, Art. 16.

⑦ Morocco - Nigeria BIT (2016), Art. 14.

⑧ Brazil - India BIT (2020), Art. 12. 1.



外国投资者，但若采用过于宽松的规定又会对国内社会发展产生负面效果。因此笔者建议，可以采取二者合并的方式。在中国现有以及未来即将签订的投资条款中，分别置入“鼓励型条款”以及“义务性条款”。前者作为长期目标，用于倡导投资者在投资创收时兼顾可持续发展原则；而后者用于明确中国的国内管制要求，投资者必须遵守环境保护，劳工待遇等方面的具体规定。在此方面可以参照近年来国际社会广泛讨论的“企业责任条款”，将遵守东道国法规等强制性规定与减少投资的负面影响等鼓励型要求一并写入投资条约。中国同样应当进一步完善《外商投资法》的内容，将投资者审慎义务在一般情况下的内容以单独文件的形式予以列明。

中国对外投资的企业应当积极履行审慎义务，在进行对外投资前，积极搜集东道国与投资相关的法律法规及相关政策文件，与当地的专业人士取得沟通，进一步了解东道国当地的营商环境、社会情况；尽可能采取多样化投资模式，增加投资的抗风险性。在投资过程中，中国对外投资企业要主动调整投资策略，保证合规性，预测可能发生的投资风险；同时，当投资财产遭受不法侵害时，也要积极采取投资仲裁的方式，维护自身合法权益。

## Theoretical and Empirical Analysis of Investor's Due Diligence in International Investment Arbitration

*Gu Fang*

**Abstract:** As one of legal norms in international investment arbitration that can restrain investors' behavior, the importance of investor's due diligence concept is self-evident. However, the investment practice shows that there are unclear and inconsistent standards in the treaty application of this concept by arbitral tribunals. Arguably, the concept of investor's due diligence originated from the concept of due diligence. However, the latter's regulatory subject is individual nation, there are a few obstacles when it is applied to international investment arbitration concerning with non-state subjects. Additionally, the theoretical analysis framework of the arbitral tribunal also failed to respond to the particularity of the application of investor's due diligence in the international investment arbitration. In order to safeguard the sovereignty, as well as strengthening investors' protection, the understanding of the investor's due diligence shall be reconsidered from the perspectives of the functional orientation and coverage expansion. It is suggested to review the capability of the control of risk, the economic ability of the investor, and social environment of the host nation, before judging whether investors have sufficient control and foresight of external risks. In addition, the arbitral tribunal should also carefully consider the duties of investors on a case-by-case basis, when deciding a case related with investor's due diligence.

**Keywords:** International Investment Arbitration, Investor's Due Diligence, Investment Protection, Sovereign Interests, Predictability

(责任编辑: 孙南翔)