



Columbia Center  
on Sustainable Investment

A JOINT CENTER OF COLUMBIA LAW SCHOOL  
AND THE EARTH INSTITUTE, COLUMBIA UNIVERSITY

## 哥伦比亚大学外国直接投资展望 哥大国际投资展望

主编: Karl P. Sauvant ([Karl.Sauvant@law.columbia.edu](mailto:Karl.Sauvant@law.columbia.edu))

执编: Riccardo Loschi ([Riccardo.Loschi@columbia.edu](mailto:Riccardo.Loschi@columbia.edu))

*哥伦比亚大学外商直接投资展望(Columbia FDI Perspectives)是一个公开辩论的论坛。作者所表达的意见并不反映 CCSI 或哥伦比亚大学或我们的合作伙伴和支持者的意见。*

No. 314 2021 年 9 月 20 日

### “问题是有多多少少！”

George Kahale, III\*

回顾 1992 年比尔·克林顿 (Bill Clinton) 的总统竞选, 还记得詹姆斯·卡维尔 (James Carville) 那句著名的“笨蛋, 问题是经济!”吗?在今时今日的投资者——国家争端 (ISDS) 解决中, “问题是有多多少少”。

人们在过去的十年中对 ISDS 机制的批评络绎不绝。总的来说, 其关注的重点在于投资条约中的实质性条款。由谁来解释这些条款, 解释这些条款的整个过程是怎样的? 尽管可能不是很受到重视, 与“有多多少少”相关的问题同样很重要, 例如补偿的金额。这一方面的问题才是 ISDS 机制最大的问题所在。有关问题的一方面在于在管辖权或责任问题上做出错误决定。而另一方面则是, 被告方即使也倾向于这样做, 但也无法对一些给出超实际情况奖励金额的决定感到认可。

有许多因素导致 ISDS 机制中的巨额索赔激增, 其中包括:

- 几乎没有任何规则可以抑制夸大战略主张的自然趋势, 在 ISDS 机制中, 该做法日益常见。
- 由专业证人组成的经济专家行业有了蓬勃发展, 他们提供复杂的长篇报告, 然后给出证明巨额索赔合理性的证词, 以此来进行粉饰、提升可信度。
- 无论是事务律师还是讼务律师, 他们通常不像处理纯粹的法律问题那样对“有多多少少” (数量、金额等等) 的问题感到满意, 这使他们不太能识别、接触和解决巨额索赔问题。

- 事务律师与讼务律师一干人等经常需要在一个一到两周的听证会的最后几小时处理成千上万页有关数量与金额的材料，这些材料包括分析与证图。该听证会其实主要是用于处理管辖权和责任认定问题的。——这不是探索和解决技术问题的最好方法，更别提大多数律师都是这些问题的外行。
- 最后一点（但不是最不重要的一点），该系统具有偏向于原告的结构性偏见，并且其缺乏足够制衡（困扰整个仲裁过程的因素）。这样往往会导致一些较大胆仲裁机构的补偿数量与金额与日俱增，与其对于关于管辖权和责任问题采取的措施如出一辙。

1992年，《[世界银行关于处理外国直接投资的法律框架的报告](#)》中出现了以下警告：《[P]由于经验表明投资者往往会过于夸大他们对未来利润损失的赔偿要求，因此采用这种方法时应特别谨慎。》报告附带的指南还警告说，DCF不应用于评估没有盈利记录的项目。由于DCF分析基于对现金流的长期预测，这会导致其本质上具有投机性。而这些预测几乎肯定会出错，区别只在于错多或错少。构建这些现金流后应用贴现率得出现值不仅要求法庭深入研究现金流的基本假设，还需要评估交战专家对贴现率进行的复杂分析。单是贴现率因素就可以产生数十亿美元或数亿美元的差异。

关于此类分析产生巨大影响的两个相对较新的例子是 [P&ID](#) 诉尼日利亚案和 [Tethyan](#) 诉巴基斯坦案。在其中一个案例中，有争议的项目甚至都还没有进入商业运营阶段。这就意味着这些项目根本不存在任何跟踪记录。然而仲裁庭不仅继续使用DCF，而且还采用了几乎无风险的贴现率，从而使得诉方获得了巨额赔偿：不包括利息在内，P&ID约获66亿美元，Tethyan约获40亿美元。如果在这两种情况下都采用类似于传统贴现率分析的方法，贴现率则会高出许多倍，而价值会低得多或者根本不存在。当然，如果《世界银行指南》关于将DCF用于一个从未启动过的项目的告诫得到了重视，其结果也会大不相同。

对于这样的案例，我们不得不半开玩笑地提出这样一个问题：高管们是否会因为在仲裁中等待他们的财富远远超过他们在执行传统商业计划时所能获得的财富而有动力推动征用他们自己的项目。至少可以说，这并不是ISDS架构师在创建该系统时的想法。

（南开大学国际经济研究所赵灏鑫翻译）

---

\* George Kahale, III ([gkahale@curtis.com](mailto:gkahale@curtis.com)) 是柯蒂斯、马勒·普雷沃斯特、柯尔特和莫斯尔律师事务所的主席。作者希望感谢 Charlie Garnjana Goonchorn、Louis T. Wells 和一位匿名同行评论员有益的同行评议。

如果附带以下承认，这篇展望中的材料可以被重印：“George Kahale, III, 《问题是有多少！》，哥大国际投资展望 No. 314, 2021年9月20日。经哥伦比亚可持续投资中心许可转载 (<http://ccsi.columbia.edu>)。”请将复印件发送至哥伦比亚可持续投资中心 [ccsi@law.columbia.edu](mailto:ccsi@law.columbia.edu)。

---

欲获取更多信息，包括关于提交给 *展望* 的信息，请联系:哥伦比亚可持续投资中心，Riccardo Loschi, [riccardo.loschi@columbia.edu](mailto:riccardo.loschi@columbia.edu)。

哥伦比亚大学可持续投资中心 (CCSI) 是哥伦比亚大学法学院和哥伦比亚大学地球研究所的联合中心，是一个领先的应用研究中心和论坛，致力于可持续国际投资的研究、实践和讨论。我们的任务是制定和传播切实可行的办法和解决办法，并分析当前的政策性问题，以便最大限度地发挥国际投资对可持续发展的影响。该中心通过跨学科研究、咨询项目、多方利益相关者对话、教育项目以及资源和工具的开发来承担其使命。获取更多信息，请访问我们的网站 <http://ccsi.columbia.edu>。

### **最新的哥大国际投资展望**

- No. 313, Shradha Mani, 《外国直接投资和企业社会责任促进社会企业家精神和可持续外国直接投资：印度的经验教训》，2021年9月6日
- No. 312, Tomoko Ishikawa, 《投资者与国家纠纷解决中企业社会责任的实现》，2021年8月23日
- No. 311, Matthew Stephenson, 《对外直接投资政策路径与产品空间》，2021年8月9日
- No. 310, Mario Mancuso, 《后疫情环境下的中国与美国外资投资委员会》，2021年7月26日
- No. 309, Rafael Ramos Codeço 和 Ana Rachel Freitas da Silva, 《投资促进发展框架下的企业社会责任：从“竞速到底”到“勇攀高峰”》，2021年7月12日

所有先前的哥大 *国际投资展望* 均载于: <https://ccsi.columbia.edu/content/columbia-fdi-perspectives>