

國立政治大學國際經營與貿易學系

碩士學位論文

論永續金融政策在國際投資法下之適法性——

以歐盟永續投資分類規則為例

The Legitimacy of Sustainable Finance Policies under

International Investment Law:

A Case Study of the EU Taxonomy Regulation

指導教授：薛景文 博士

研究生：鍾子晴 撰

中華民國 112 年 06 月

謝辭

終於還是到了這裡。

無數個無眠的夜裡，我總會試著想像論文致謝要寫些什麼，彷彿如此，終點就會更近一些。然而現在，空白的 word 頁面令我感到無所適從。這天以後，我長達 20 多年的學生生涯即將迎來句點，幼稚園、國小、國中、高中、大學，每一個階段的驪歌響起後，理所當然是下一個階段的開始，但從今以後：

I'm on my own.

感謝我的指導教授，薛景文老師。除了在研究所期間受到老師的諸多照顧，老師更是我在論文寫作路上的巨大燈塔，讓我在溺斃於文獻海之際，仍能循著一絲光亮，浮出水面繼續前進。每當我帶著殘破不堪的文字（和心靈）向老師掛號時，老師總是不厭其煩地帶著我理清思緒、聚焦討論、鼓勵著我，很榮幸能在老師的指導下完成這篇論文。也謝謝擔任口試委員的李貴英老師和楊培侃老師，在口試時提供許多重要的建議和提點，使這篇論文能夠更加完善。

回顧過去三年的種種，仍然歷歷在目，法組的生活充實且有趣，碩一率先嘗試撰寫小論文的緊張不安、碩二擔任學術長及總編的巨大使命感，以及碩三出國交換的歡愉，雖然不是每件事都盡如人意，但相信每個挑戰都有他的意義。謝謝治學嚴謹的楊光華老師、幽默風趣的施文真老師，以及溫暖體貼的楊培侃老師，提供豐富的學習養分。謝謝許耀明老師和張愷致老師帶領我進入國際經貿法的世界，如果當年沒有參與 WTO 模擬法庭競賽，我今天就不會在這裡。謝謝伊廷、苡甄、騰元、敬廉、小蓁、子雅與世和，與你們一起共事、學習和成長，創造了我在法組的珍貴回憶。

僅以這篇論文獻給我最深愛的家人和朋友們，謝謝爸媽、姑姑和弟弟總是無條件支持我的決定，即使我是個一出門就像走丟的女兒/姐姐，卻還是毫不猶豫地信任我，並提供我所有需要的資源。謝謝俞蓉和弘毅維持我的社交品質，幸好最孤單的日子裡，還有你們可以一起輕鬆講垃圾話。謝謝國貿女神以涵、曼如、紫璿、玫茵、筱琄和語宸成為我在研究所期間的小小救贖，想念跟你們一起在莊九煮飯的往日時光。謝謝 Lawsnoters 和 EETO 的同事們，你們讓我對未來有更清晰的期待與想像。

最後，謝謝 R 的陪伴，你是我無可取代的動力。

Take the moment and taste it. You've got no reason to be afraid.

摘要

當氣候變遷已成定局，「永續發展」成為所有地球人共同追求的目標，世界各國政府無一不使出渾身解數，希望能夠在有限的資源下，最小化此一環境風險帶來的影響。「永續金融政策 (Sustainable finance policies) 」作為政府的手段之一，希望能夠透過支持、鼓勵或要求投資人於作成投資決策時，將環境、社會及治理 (Environmental, Social and Governance) 因素納入考量，以創造長期的價值投資，以推廣政府的永續發展目標，簡言之，即是希望以私人資本市場資金，填補政府於推展經濟體之永續轉型時所欠缺者，進而達成永續發展目標。

惟如所有追求公共利益之政策一般，永續金融政策同樣可能受到外國投資人在投資人與地主國爭端解決 (Investor-To-State Dispute Settlement, ISDS) 機制的挑戰，尤其是透過「永續投資分類規則」定義何謂「永續經濟活動」，將與國際投資法的「環境盲」特性有所衝突。公共政策目的是否以及如何 ISDS 仲裁庭中受到考慮，一向是國際投資法的一大爭議，尤其是在環境、永續發展等議題上，衝突更加劇烈。本研究欲透過文獻回顧法整理相關文獻、國際投資仲裁案例及國際投資條約，進行以歐盟「永續投資分類規則」為基礎之永續金融政策體系，與國際投資法規範間的合致性分析。

經檢視過往環境相關的仲裁案件，本研究發現 ISDS 仲裁庭並非如反對者所言的強烈反對環保，反之許多仲裁庭相當願意給予公共利益目的一定程度的考慮，並試圖在地主國的環境保護義務及投資保障義務間取得平衡，同樣趨勢亦顯示於近期歐盟與第三國簽訂的投資保障協定當中。然而針對「永續投資分類規則」，本文認為其「技術篩選標準」之設定有產生歧視性及專斷性的疑慮，尤其是引發眾多爭議的「使用天然氣或核能之發電活動」。若有投資人提交 ISDS 案件且進入實質審理，即使假設仲裁庭使用對環境政策較為寬容的審查標準，仍可能取得不利結果，故在類似政策的設計及執行上需格外謹慎。

關鍵字：永續金融、國際投資法、投資人與地主國爭端解決機制、永續投資分類規則、技術篩選標準

Abstract

Inevitable climate change has driven “sustainable development” to become a shared objective for everyone on Earth. In response, governments are exhausting every available resource, striving to reduce the repercussions of this environmental threat. One of their key strategies is the implementation of “Sustainable Finance Policies”. These policies are designed to foster long-term, valuable investments by mandating that investors consider environmental, social, and governance factors when making decisions. The ultimate goal is to use private capital market funds to compensate for any shortfall in government support, accelerating the sustainable transformation of the economy.

However, public-interest policies like this often face challenges from the Investor-to-State Dispute Settlement (ISDS) mechanism. Since “Taxonomy Regulation” aims to define what kinds of economic activities to be “sustainable”, it could incite conflict due to the “climate-blind” of international investment law. How the ISDS tribunals would consider public policy goals is a controversial aspect of international investment law, particularly concerning environmental and sustainable development-related issues. The purpose of this study is to analyze the consistency between the sustainable finance policy system—based on the European Union's “Taxonomy Regulation”—and international investment law by examining related literature, international investment arbitration cases, and treaties.

Upon reviewing previous environmental ISDS cases, this study suggests that tribunals were not opposed to environmental protection, contrary to what critics might argue. In fact, many tribunals have shown a willingness to accommodate the states’ public interest considerations, achieving a balance between host states’ environmental and investment protection obligations. However, when considering the EU’s “Taxonomy Regulation”, it becomes evident that such policies may raise concerns about discrimination and arbitrariness. Despite more friendly standards applied by the recent ISDS tribunals, unfavorable outcomes could still occur to the host states, necessitating caution in the design of similar policies.

Keywords: Sustainable finance, International Investment Law, Investor-to-State Dispute Settlement, Taxonomy Regulation, Technical screening criteria.

目次

第一章 緒論	4
第一節 研究背景與動機	5
第二節 研究架構與範圍	7
第三節 研究方法	8
第四節 研究限制	9
第二章 永續金融概論	10
第一節 永續金融之發展背景及定義	10
第二節 歐盟永續金融政策及「永續投資分類規則」	19
第三章 國際投資法對環境議題之適用性	45
第一節 與環境相關之國際投資仲裁案件概述	45
第二節 與環境相關之國際投資仲裁案件分析	50
第四章 歐盟「永續投資分類規則」於國際投資法之適法性	86
第一節 歐盟簽署之國際投資協定條款分析	86
第二節 永續投資分類規則之適法性分析	96
第五章 結論	108
附錄：與環境相關之國際投資仲裁案件列表	111
參考書目	115

表次

表 1：與永續金融 (sustainable finance) 相關之永續發展目標.....	12
表 2：永續金融及相關詞彙之定義	14



圖次

圖 1：歐洲綠色政綱之架構	20
圖 2：永續投資分類規則對永續金融體系之影響	33
圖 3：1987-2021 年與環境相關之 ISDS 案件統計	48
圖 4：2011-2021 年再生能源相關 ISDS 案件統計	49
圖 5：環境相關 ISDS 案件之判斷結果	52
圖 6：涉及徵收、FET 主張之國際投資仲裁案件	53
圖 7：納入環境考量的國際投資仲裁案件數量趨勢	54



第一章 緒論

氣候變遷儼然已成為當代最重要的議題，2015 年的《巴黎協定》(Paris Agreement) 中，各國政府承諾將全球氣溫控制於不超過前工業化時代之攝氏 2 度升幅內¹，然聯合國政府間氣候變遷專門委員會 (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC) 於 2023 年 3 月提出之報告指出，全球氣溫已較前工業化時代升高攝氏 1.1 度，加速的全球暖化將導致更頻繁和強烈的氣候災害，因此各國政府的積極作為刻不容緩²。為達成各國政府在《巴黎協定》所承諾的溫室氣體減量目標，經濟體必須進行永續轉型，以降低經濟活動的碳排放量、並提高韌性。然而，此一目標光是透過公部門資金是無法實現的。以發電產業為例，若欲達成 2050 年的溫室氣體減量目標，再生能源用於全球發電量的佔比必須至少增加一倍；同時，市場在 2005 至 2050 年間，需額外加入至少 5 兆美元的投資資金，以達成所有必要技術的開發和生產³。

面對此一資金缺口，各國政府近來紛紛提出支持永續金融 (Sustainable Finance) 之政策，以填補資金之不足，並促進資本市場對經濟轉型之責任。永續金融係指金融業者在做出投資決定時，將環境、社會及治理 (environmental, social and governance, ESG) 因素納入評估，從而對永續經濟活動做出更長期的投資⁴。《巴黎協定》中也有明文要求各國「使資金流向符合邁向溫室氣體低排放和氣候韌性發展的路徑。」，至此「永續金融」在各國政策中之重要性逐漸提升。例如歐盟在 2019 年的「綠色政綱 (European Green Deal)」便將「建立永續

¹ Paris Agreement to the United Nations Framework Convention on Climate Change art. 2.1(a), Dec. 12, 2015, T.I.A.S. 16-1104* [hereinafter Paris Agreement].

² SYNTHESIS REPORT OF THE IPCC SIXTH ASSESSMENT REPORT, INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE[IPCC], https://report.ipcc.ch/ar6syr/pdf/IPCC_AR6_SYR_LongerReport.pdf.

³ Hillard Huntington & Christine Jojarth, *Financing the Future: Investments in Alternative Sources of Energy*, in GLOBAL ENERGY GOVERNANCE 170, (Andreas Goldthau & Jan Martin Witte eds., 2010).

⁴ *Overview of Sustainable Finance*, EUROPEAN COMMISSION, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en (last visited July 18, 2023).

金融體系」列為政策目標之一，並陸續實踐其永續金融策略。我國政府也自 2017 年起分別提出「綠色金融行動方案 1.0」、「綠色金融行動方案 2.0」及「綠色金融行動方案 3.0」，以整合國內之金融資源，達成淨零排放目標⁵。從上述政策中，足見該議題具有一定的重要性及迫切程度，故本文遂以「永續金融政策」作為探討主軸，並聚焦於此類政策在國際投資法下可能產生的衝突。本章將介紹本文的研究背景及問題意識，依此選定研究方法，並就其研究限制進行說明。

第一節 研究背景與動機

國際投資法向來以其「環境盲」特性著稱，過去各國簽訂的國際投資協定（International Investment Agreement, IIA）中，並未針對「對環境有不同影響程度」的投資有所區別對待，而一視同仁地提供投資保護。該特性使國際投資法備受批評，有論者認為，投資人與地主國爭端解決（Investor-To-State Dispute Settlement, ISDS）將作為環境保護反對者的打手，使各國政府在受到外國投資人的高額索賠後，產生「寒蟬效應（Chilling Effect）」而不願意推行國內的環境保護政策，進而阻止各國追求永續發展目標⁶。

此一批評並非空穴來風，根據聯合國貿易與發展會議（United Nation Conference on Trade and Development, UNCTAD）的統計，至 2022 年 9 月為止，針對地主國氣候政策所提出的 ISDS 案件，已佔所有已知 ISDS 案件的百分之 15，共計 175 件⁷。其中包含與西班牙再生能源政策相關的大量案件，以及荷蘭

⁵ 綠色金融行動方案 3.0，金融監督管理委員會，網址：
<https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=1053&parentpath=0,7,616>（最後瀏覽日：2023 年 7 月 18 日）。

⁶ See e.g. Kyla Tienhaara, *Regulatory Chill in a Warming World: The Threat to Climate Policy Posed by Investor-State Dispute Settlement*, 7 TRANSNATIONAL ENVIRONMENTAL LAW 229(2018).

⁷ UNITED NATION CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT [UNCTAD], TREATY-BASED INVESTOR-STATE DISPUTE SETTLEMENT CASES AND CLIMATE ACTION 2 (2022).

為履行其《巴黎協定》承諾，所推行之廢煤政策⁸。

雖然永續金融政策係各國政府達成永續發展目的所必須，但仍難免有不同意見和批評，其中從國際投資法的角度出發，各國政府所推行的永續金融政策，未來是否也將如過去許多環境政策一樣，受外國投資人違反投資保護義務之指控，而面臨 ISDS 爭端，係為本文之研究主軸。尤其是永續金融政策中作為基礎的「分類標準」，欲將經濟活動主動區分為是否「永續」，與投資法向來反對歧視的立場似有衝突，若採用分類方法對不同投資作成區別，或許可能引發受有不利待遇的傳統碳密集產業，亦或尚未受納入規範的新興技術產業，尋求 ISDS 仲裁。

例如 2020 年歐盟公告之「永續投資分類規則」，即已引發產業界的批評，認為其有損傳統高碳排產業的利益⁹。而「綠色金融」為我國「2050 年淨零排放路徑」12 項關鍵戰略之一，行政院金融監督管理委員會也在 2022 年 12 月與環保署、經濟部、交通部、內政部共同公告「永續經濟活動認定參考指引」，內容高度參考歐盟之「永續投資分類規則」。藉由此一契機，本文欲理解當代國際投資法下，ISDS 仲裁實務對於永續議題之態度，尤其是否有偏好或反對環保之傾向，作為研究目的之一；其次，以歐盟之分類規則作為研究基礎，分析永續金融政策未來在國際投資法下之應訴風險，作為第二項研究目的。

⁸ RWE AG and RWE Eemshaven Holding II BV v. Kingdom of the Netherlands, ICSID Case No. ARB/21/4 (pending).

⁹ Anna-Michelle Asimakopoulou, *The EU Taxonomy: A Means to an End That Risks Being the End of Many Industries*, EURACTIV (Jan. 22, 2021), <https://www.euractiv.com/section/energy-environment/opinion/eu-taxonomy-for-sustainable-activities-a-means-to-an-end-that-risks-being-the-end-of-many-european-industries/>.

第二節 研究架構與範圍

本研究旨在針對歐盟之永續金融政策，尤其是「永續投資分類規則」於國際投資法領域之適法性，進行探討及研究，並以當代國際投資法之仲裁實務及各國之投資協定文本作為基礎，理解當代國際投資法針對環境等永續發展目標之態度，以此作為未來談判之參考。

根據上述研究目標，本文發展之研究架構如下：本文之第一章為「緒論」，介紹本文之研究背景及動機、研究架構與範圍、研究方法及研究限制，接著在第二章「永續金融概論」說明當代永續金融政策的發展背景及定義，並聚焦於歐盟之永續金融政策，以建構讀者對於本文所欲探討「歐盟永續投資分類規則」之基礎知識。完成背景鋪陳後，本文欲在第三章「國際投資法對環境議題之適用性」中，對過往仲裁庭在地主國環境政策上之立場進行量化及質性分析，以理解在過去類似之 ISDS 案件中，地主國可能受到哪些類型的違法指控，且針對仲裁庭對於個別主張之見解進行探討，包含徵收、公平及公正待遇及一般例外等常見的投資保障協定條款。第四章「歐盟永續金融政策於國際投資法之適法性」則在前述仲裁庭見解分析之基礎上，透過檢視歐盟及會員國簽訂之投資仲裁條款，進一步對系爭政策進行涵攝——若仲裁庭以「對環境政策相對友善」之立場進行判斷，「永續投資分類規則」是否仍可能受到不利之仲裁判斷。最後於第五章作成本研究的結論。

第三節 研究方法

本文主要透過文獻回顧法整理相關文獻、國際投資仲裁案例及國際投資條約，並進行歐盟「永續投資分類規則」及國際投資法規範間的合致性分析。所引用之文獻主要為外文之專門文獻，包含屬於一手資料之國際投資協定條文及國際投資仲裁決定，以及屬於二手資料之期刊及專書論文、政府官方公開資料、國際組織、民間智庫研究報告，以及網站資訊。

由於永續金融政策為近五年來之新興議題，學界探討文獻較少，故第二章之概論說明部分主要參考自多個國際組織及民間智庫之研究報告，以及歐盟針對其永續金融政策提供之官方說明；第三章之案例分析係筆者自行整理過往與環境相關之國際投資仲裁決定，並參考過往學者於專書或期刊文章對於仲裁庭實踐之解釋，並進行評析；第四章的合致性分析之前半關於歐盟簽署之國際投資協定部分，主要以 UNCTAD 提供之 International Investment Agreements Navigator 資料庫作為工具，以篩選出適當條文進行涵攝。

第四節 研究限制

首先，永續金融政策的種類繁多，然因該類型的新興政策大多尚未發展完備，且在歐盟的規劃下，所有與永續金融相關之立法或行政措施皆須參考「永續投資分類規則」，以定義何謂永續經濟活動，本文礙於篇幅未能收錄所有政策，故僅以對產業整體影響最為重大的「永續投資分類規則」作為代表，進行國際投資法的合致性分析。

其次，基於國際投資仲裁的保密性，並非所有判決皆有公開上網，且由於筆者的語言能力有限，所能閱讀之國際投資仲裁案件及國際投資法規範僅限於以英文撰寫者，故在案件及條文之參考上有所侷限。同時第四章之投資協定條文分析僅擇要收錄具有代表性者，而無法就所有規範進行統整，且若會員國間簽署之協定條文相似，則不重複列出。

此外，針對分類規則在國際投資法下之適法性，可能涉及實務運作之問題，礙於目前「永續投資分類規則」之施行尚未全面到位，且尚無任何已知實際針對永續金融政策提出之ISDS案件，故本文僅依據既有爭議與現有規定作成初步分析。未來若永續金融規範因新興科技改變而有所更改，或國際投資協定有所更新，本文所能收集、分析資料自受時效限制。

第二章 永續金融概論

自 1992 年通過聯合國《氣候變化綱要公約》(United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC) 以來，各國皆致力於減緩全球暖化，因此於 2015 年，192 個與會國簽署《巴黎協定》(Paris Agreement)，共同承諾控制全球氣溫升幅之目標。同年度的 2030 年永續發展議程 (The 2030 Agenda for Sustainable Development) 中，更深入描述了 17 項具體永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)，注重永續發展儼然成為全球各國之共同追求，永續金融 (Sustainable Finance) 相關政策於是因應而生。為了解永續金融政策於國際投資法下可能產生的潛在衝突，本章將從回顧永續金融政策之發展開始，說明其意義、重要國際倡議及政策類型，最後介紹歐盟當代永續金融政策之發展，由《綠色政綱》(EU Green Deal) 為基礎，並延伸說明「永續投資分類規則 (Taxonomy Regulation)」之意含及潛在影響。

第一節 永續金融之發展背景及定義

一、發展背景

環境、社會及治理 (environmental, social and governance, ESG) 的永續發展議題並非近年才開始流行，聯合國早在 2000 年提出《全球盟約》(The Global Compact)，正式號召企業在人權、勞工標準及環境方面遵守企業社會責任 (Corporate Social Responsibility)¹⁰，其後在 2004 年出版「誰在乎輸贏 (Who

¹⁰ 《全球盟約》包含十項涉及人權、勞動權利及環境的基本原則，號召企業自願性參與，目前已有來自 161 個國家，超過一萬六千家企業響應，十項原則包含：(1)在企業影響所及的範圍內，支持並尊重國際人權；(2)企業應確保公司內不違反人權；(3)保障勞工集會結社之自由，並有效承認集體談判的權力；(4)消彌所有形式之強迫性勞動；(5)確實廢除童工；(6)消彌雇用及職業上的歧視；(7)支持對環境挑戰採取預防性措施；(8)採取善盡更多企業環境責任之做法；(9)鼓

Cares Wins)」倡議文件中，更進一步提倡金融產業應將 ESG 因素納入其資本分配及管理投資組合之考量過程中，以創造更強大且具有彈性的金融市場，並為永續發展作出貢獻¹¹。自此可以看出「永續發展」逐漸成為產業間共識，因此永續金融不僅是由國家向產業，從上而下地推展，更同時有許多自願性標準及倡議，例如：赤道原則（Equator Principles）¹²、責任投資原則（Principle of Responsible Investment）、綠色債券原則（Green Bond Principles）¹³等。

就政府間國際組織對於永續議題之推展而言，不得不提及 2015 年之《巴黎協定》（Paris Agreement）及 2030 年永續發展議程（The 2030 Agenda for Sustainable Development），前者在聯合國《氣候變化綱要公約》（United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC）之第 21 屆締約國大會上簽署，與會國家共同承諾控制全球氣溫升幅，使其維持於工業革命前水準上攝氏 2 度內，且應致力追求攝氏 1.5 度目標，以此減緩氣候變遷所造成之風險¹⁴。為達成此一承諾，各國有義務以「國家自訂預期貢獻額（Intended Nationally Determined Contribution, INDC）」作為減少碳排放量之目標，並制訂相關減量政策¹⁵。其中《巴黎協定》第 2.1 條第 c 款明訂：「使資金流向符合邁向溫室氣體低

勵研發及擴展環保科技；(10) 企業應盡力反對一切形式的腐敗，包括敲詐和賄賂。The Ten Principles of the UN Global Compact, UNITED NATION GLOBAL COMPACTS, <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles> (last visited July 18, 2023).

¹¹ UNITED NATIONS AND SWISS DEPARTMENT OF FOREIGN AFFAIRS, WHO CARES WHO WINS — CONNECTING FINANCIAL MARKETS TO A CHANGING WORLD 1 (2004), https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/Financial_markets/who_cares_who_wins.pdf.

¹² 赤道原則（Equator Principles）係由世界銀行（World Bank）轄下國際金融公司（International Finance Corporation）及數間國際大型金融機構於西元 2003 年共同制定，屬自願性簽署遵循之金融業準則，主要係協助金融機構辨識授信案件對環境社會及風險等級，並建立管理機制，以降低授信案件對環境與社會議題之衝擊，目前我國已有 16 間銀行及 1 間金融控股公司參與簽署。赤道原則專區，金融監督管理委員會銀行局，2022 年 6 月 16 日，<https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=793&parentpath=0,8>（最後瀏覽日：2023 年 7 月 18 日）。

¹³ 綠色債券原則（Green Bond Principles）係在國際資本市場協會（International Capital Market Association, ICMA）下，由多個金融機構共同制定之自願性原則，透過明確規範綠色債券之發行方法，以提高資訊的透明度，進而增加市場參與者的互信程度。Green Bond Principles, INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION, <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/> (last visited July 18, 2023).

¹⁴ Paris Agreement, art. 2.1(a).

¹⁵ *Id.*, art. 4.

排放和氣候韌性發展的路徑。」即等同要求各國將「氣候金融 (climate finance)」納入其政策發展目標¹⁶。

同年，聯合國通過 2030 年永續發展議程，其中包含消除貧窮、促進性別平權、減緩氣候變遷等共計 17 項永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs) 及 169 個細項目標 (targets)，內容涵蓋環境、社會及經濟面向，指引全球之已開發國家及開發中國家為全體人類之和平及福祉共同採取行動¹⁷。

表 1：與永續金融 (sustainable finance) 相關之永續發展目標

SDG 7 可負擔的永續能源	7.2 在西元 2030 年以前，提升全球能源使用上的再生能源佔比。
SDG 8 良好的工作和經濟成長	8.2 透過多角化經營、技術升級及創新提升經濟產能，尤其聚焦於高附加價值及勞力密集型產業。
SDG 9 工業化、創新及基礎建設	9.1 發展高品質、可靠、永續，以及具災後復原能力的國內、區域及跨境基礎設施，以支援經濟發展和人類福祉，且需為全人類皆可負擔及公平使用。
SDG 10 減少國內及國際間的不平等	10.5 增進全球金融市場及金融機構的監管法規與監測，並加強該些監管法規之實施。
SDG 12 負責任的生產消費循環	12.6 鼓勵企業 (尤其大型企業及跨國企業) 考量永續發展，並將相關資訊公開揭露。
SDG 17 全球夥伴關係	17.17 以合作經驗及籌資策略為基礎，鼓勵和促進公共、公營及民間社會夥伴關係。

(資料來源：UNCTAD, 2018)

¹⁶ *Id.*, art. 2.1(c), “Making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development.”

¹⁷ *Do You Know All 17 SDGs?*, UNITED NATION DEPARTMENT OF ECONOMIC AND SOCIAL AFFAIRS: SUSTAINABLE DEVELOPMENT, <https://sdgs.un.org/goals> (last visited July 23, 2022).

從眾多國際倡議至聯合國的 SDGs 觀之，環境、社會及經濟的永續發展，儼然為當代刻不容緩之重要議題。惟達成《巴黎協定》下的 INDC 以及 17 項 SDG 並非僅是各國政府及公部門的責任，亦是全體人類應共同努力的目標，尤其金融市場一向與國家之經濟發展密不可分，金融產業的融資措施與投資標的更能左右一經濟體之發展方向¹⁸。根據聯合國貿易和發展會議（United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD）之預測，欲於 2030 年實現 SDGs，全球每年約需投入 5 至 7 兆美元，其中開發中國家之投資需求約為每年 3.9 兆美元，用於基礎建設、糧食安全、減緩及適應氣候變遷、國民健康和教育等領域¹⁹，然而投入資金並未如預期規模成長，外加產業轉型需求逐年上升，導致 UNCTAD 在 2023 年的「世界投資報告（World Investment Report）」中指出，至今 SDG 投資之資金缺口已從 2015 年預估之每年 2.5 兆美元，擴大至 4 兆美元，因此聯合國亟欲呼籲各界將資金投入永續投資市場²⁰。而為解決此一缺口，導入私人資金即為潛在解決方案。因此如何以政策引導私人市場資金參與 SDGs 之實踐，即為「永續金融政策」在當代備受重視的原因。

二、定義

雖然永續金融議題在近年快速發展，許多國家紛紛推行國內的永續金融政策，國際組織亦不乏出版相關指引或推行倡議，惟目前國際間對於相關詞彙的意義及內涵尚未凝聚共識，仍然欠缺明確、統一的定義和分類，甚至經常與「綠色金融（green finance）」、「氣候金融（climate finance）」等詞彙交叉混用²¹。因此欲探討永續金融政策與國際投資法之潛在衝突，勢必先釐清該些詞彙

¹⁸ Iris H. Y. Chiu, *Regulating Sustainable Finance in Capital Markets: A Perspective from Socially Embedded Decentered Regulation*, 84 LAW AND CONTEMPORARY PROBLEMS 75, 80 (2021).

¹⁹ U.N. CONFERENCE ON TRADE & DEVELOPMENT [UNCTAD], PROMOTING INVESTMENT IN THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS 2, UNCTAD/DIAE/PCB/2018/4 (2018).

²⁰ UNCTAD, WORLD INVESTMENT REPORT 2023 30, UNCTAD/WIR/2023 (2023).

²¹ UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME, DEFINITIONS AND CONCEPTS: BACKGROUND NOTE. INQUIRY WORKING PAPER 16/13 5, <https://wedocs.unep.org/20.500.11822/10603>.

的個別意義，本文以下整理國際組織及各國立法文件中曾出現過「永續金融」相關詞彙之定義，以使該些詞彙所表示之意義更為明確。

表 2：永續金融及相關詞彙之定義

提出單位	名詞	定義	關注面向
UNFCCC	氣候金融	地方、國家或跨國性金融措施，資金得取自公、私部門或其他，旨在支持各國應對氣候變遷之減緩或適應措施 ²² 。	環境（尤其氣候變遷議題）
G20 綠色金融研究小組（G20 Green Finance Study Group）	綠色金融	在追求永續發展的前提下，針對有益於環境的投資計畫進行融資 ²³ 。	環境
中國	綠色金融	支持環境改善、應對氣候變化和資源節約高效利用的經濟活動，即對環保、節能、清潔能源、綠色交通、綠色建築等領域的項目投融資、項目運營、風險管理等所提供的金融服務 ²⁴ 。	環境
歐盟	永續金融	金融業者在做出投資決定時，將環境、社會及治理因素納入評估，從而對永續經濟活動做出更長期的投資 ²⁵ 。	環境、社會及治理

²² *Introduction to Climate Finance*, UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE [UNFCCC], <https://unfccc.int/topics/climate-finance/the-big-picture/introduction-to-climate-finance> (last visited July 18, 2023).

²³ G20 GREEN FINANCE SYNTHESIS REPORT, G20 GREEN FINANCE STUDY GROUP 3 (2016), https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/07/2016_Synthesis_Report_Full_EN.pdf.

²⁴ 《關於構建綠色金融體系的指導意見》：「支持環境改善、應對氣候變化和資源節約高效利用的經濟活動，即對環保、節能、清潔能源、綠色交通、綠色建築等領域的項目投融資、項目運營、風險管理等所提供的金融服務。」。

²⁵ EUROPEAN COMMISSION, *supra* note 4.

國際貨幣基金 (International Monetary Fund)	永續金融	將環境、社會及治理原則納入 業務決策、經濟發展及投資策 略 ²⁶ 。	環境、社 會及治理
--	------	---	--------------

(資料來源：筆者自行整理)

綜上所述，「氣候金融」通常涉及 UNFCCC 與其相關協定，關注於應對氣候變遷之減緩 (mitigation) 或適應 (adaptation) 策略；「綠色金融」進一步納入其他與環境相關之融資目的，例如保護自然資源、維持生物多樣性、發展潔淨能源及減少污染等；「永續金融」則涵括最廣，無論是歐盟或國際貨幣基金之定義，皆同時提到 ESG 之考量，歐盟文件更進一步說明，環境因素包含氣候變遷的減緩 (mitigation) 與調適 (adaptation) 措施；社會因素涉及人權及動物權，例如勞動權利、消費者保護、性別平權等；治理因素則兼指公營及私營機構內部的治理，包含管理結構及勞雇關係，以確保在決策過程中納入考量前述環境及社會因素²⁷。由於歐盟為世界上最大的經濟體之一，於永續政策之發展上，亦相較於其他經濟體更快速且積極，本文欲採用歐盟對永續金融之定義，即「金融業者在做出投資決定時，將環境、社會及治理因素納入評估，從而對永續經濟活動做出更長期的投資。」作為後續討論之基礎。

三、政策類型

永續金融政策係支持、鼓勵或要求投資人於作成投資決策時，將 ESG 因素納入考量，以創造長期的價值投資²⁸。該些政策功能包含支持國家針對氣候變遷及 SDGs 之政策目標、加強金融體系和經濟體的任性及穩定性、澄清和調整

²⁶ INTERNATIONAL MONETARY FUND, GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT: LOWER FOR LONGER 81(2019).

²⁷ EUROPEAN COMMISSION, *supra* note 4.

²⁸ Regulation Database, PRINCIPLE OF RESPONSIBLE INVESTMENT, <https://www.unpri.org/policy/regulation-database> (last visited July 18, 2023).

投資人與企業之期望以增進市場效率，並得增進外人投資之吸引力²⁹。截至 2022 年為止，全球已有超過 800 項涉及永續金融的硬性及軟性規範，並且仍在快速增加中，光是 2021 年即增加了 225 項新的政策工具³⁰。整體而言，現行永續金融政策可區分為 5 種類型：(一) 企業 ESG 揭露 (Corporate ESG disclosure)、(二) 盡責管理 (Stewardship)、(三) 投資人 ESG 監管規範、(四) 分類標準 (Taxonomy) 及 (五) 國家永續金融策略 (National Sustainable Finance Strategies)³¹。

(一) 企業 ESG 揭露

企業 ESG 揭露政策係要求企業揭露與 ESG 議題相關的企業策略及營運表現訊息及分析，其政策目的在於為投資人在 ESG 因素的判斷上提供充分訊息，以做出正確投資決策及主動參與 (engagement) 企業之營運³²，此類的政策可以說是永續金融的基礎。為確保資訊的正確性和完整性，揭露政策多數建立在已廣泛使用的國際標準上，例如「氣候相關財務揭露工作小組 (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」所發布之揭露架構指引。相關政策例如：香港證交所之「環境、社會及管制報告指引」、印度「企業社會、環境和經濟責任國家自願準則 (National Voluntary Guidelines on Social, Environmental and Economic Responsibilities of Business)」及歐盟之「企業永續報告指令 (Corporate Sustainability Reporting Directive)」。

(二) 盡責管理

盡責管理又稱為「積極所有權 (active ownership)」，其要求投資人積極主

²⁹ *Id.*

³⁰ *Id.*

³¹ PRINCIPLE OF RESPONSIBLE INVESTMENT, HOW POLICY MAKERS CAN IMPLEMENT REFORMS FOR A SUSTAINABLE FINANCIAL SYSTEM: A TOOLKIT FOR SUSTAINABLE INVESTMENT POLICY AND REGULATION 4-5 (2020), <https://www.unpri.org/download?ac=12247>.

³² *Id.*, at 10.

動參與投資企業，包含行使投票權、監督公司治理，甚至對公司違法行為發起訴訟，並有義務報告其如何實施盡責管理³³。這種政策的目的是在於要求投資人以自身力量實質監督或參與投資企業的 ESG 因素決策，進而對永續發展作出貢獻³⁴。目前盡責管理政策多為自願性準則，並採用「遵循或解釋（apply-and-explain）」原則，投資人得自行選擇是否遵循盡責管理準則，或說明無法遵循部分的原因³⁵。相關政策例如：英國「盡責管理守則（Stewardship Code）」、日本「責任機構投資人原則（Principles for Responsible Institutional Investors）」等。

（三）投資人 ESG 監管規範

在前述政策建立起永續金融之基礎後，下一步驟即涉及機構投資人的監管。由於資本市場資金對於實踐 SDGs 有舉足輕重的地位，為推動永續投資的實踐，投資人 ESG 監管規範要求投資人（尤其資產所有人）將 ESG 因素納入投資分析和決策過程中，並向受益人及其他利害關係人進行揭露³⁶。相關政策例如：歐盟「投資人揭露規則（Investor Disclosure Regulation）」、英國「職業退休金計畫規則（Occupational Pension Schemes Regulations）」等。

（四）分類標準

分類標準旨在提供一個共同的市場對話基礎，以確定何種經濟活動得認定為「符合永續發展」，進而使市場得以辨識何謂「永續投資（sustainable investment）」，經由市場對永續產品的偏好或特定政策，將資金重新導引至有助於實踐 SDGs 的經濟活動或產業間³⁷。分類標準政策通常具有四項特點：其一，

³³ *Id.*, at 14-16.

³⁴ *Id.*

³⁵ *Id.*; 馮震宇，研議強化國內專業機構法人公司治理監督角色：盡責管理守則（Stewardship Code）之研究期末報告，集保結算所股份有限公司，2015年10月30日，頁19，網址：<https://m.tdcc.com.tw/TDCCWEB/upload/2c9488fd51c72f220151c7d4c00405d3.pdf>（最後瀏覽日：2023年7月18日）。

³⁶ PRINCIPLE OF RESPONSIBLE INVESTMENT, *supra* note 31, at 18-21.

³⁷ *Id.*, at 22.

針對環境或永續目標；其二，基於經濟活動的分類系統；其三，建立符合永續定義的技術標準；其四，制訂最低限度保障（Minimum Safeguards）³⁸。現行政策中最著名者為歐盟的「永續投資分類規則（Taxonomy Regulation，以下簡稱「分類規則」）」，本文將於第二節進一步說明之³⁹。

（五）國家永續金融策略

不同於前述政策係透過市場力量驅動資本流向受優待的永續經濟活動，推動永續金融之發展需要政策制訂者更整體性的規劃。國家永續金融策略為更廣泛的政策框架，旨在使國家之經濟及金融目標皆與《巴黎協定》及聯合國 SDG 一致，以確保其金融體系支持經濟體的永續發展及包容性成長⁴⁰。此類政策通常需要因地制宜，應考慮其國內永續金融之供需程度，並認知國內金融體系的相互關連性⁴¹。具體政策規劃如歐盟的「永續金融行動計畫（Action Plan on Sustainable Finance）」及後續的「永續經濟轉型之金融策略（Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy）」、中國的「關於構建綠色金融體系的指導意見」、澳洲的「永續金融倡議（Sustainable Finance Initiative）」及英國的「綠色金融策略（Green Finance Strategy）」⁴²等。

³⁸ *Id.*, at 23.

³⁹ Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088 (Text with EEA relevance), 2020 O.J. (L 198) 13.

⁴⁰ PRINCIPLE OF RESPONSIBLE INVESTMENT, *supra* note 31, at 26.

⁴¹ *Id.* at 27-28.

⁴² *Policy Paper: Transforming Finance for a Greener Future: 2019 Green Finance Strategy*, GOV. UK (Apr. 11, 2023), <https://www.gov.uk/government/publications/green-finance-strategy/transforming-finance-for-a-greener-future-2019-green-finance-strategy>.

第二節 歐盟永續金融政策及「永續投資分類規則」

自歐盟宣示於 2050 年達成氣候中立 (climate neutral) 之目標後，執委會展開一系列行動，尤其重要者為 2019 年發布之「歐洲綠色政綱 (European Green Deal, EGD)」。透過 EGD 完整的政策方針規劃，歐盟執委會將逐步檢討現有政策，並提出新的產業轉型方法，欲在歐洲所有政策當中皆納入永續考量。EGD 中亦將金融體系納入規劃，除了公部門預算外，同時承認私人市場資金在達成永續發展目標的重要性，因此欲更新原先的「永續金融行動計畫」。2021 年執委會提出「永續經濟轉型之金融策略」，除延續原先行動計畫導引私人資本流向永續經濟活動之目標外，更擴大對轉型經濟活動之政策支持。同年度歐洲議會及歐盟理事會亦通過「永續投資分類規則」，此一分類規則為歐盟永續金融政策之核心所在，透過建立統一的分類系統，確認何種經濟活動符合永續之定義，使資本市場投資人獲得更明確的永續投資指引，進而達到重新導引資本市場之目的。相較於其他國家，歐盟之永續金融政策發展迅速且體系清晰，因此本文將以歐盟為例，使讀者得更具體理解永續金融政策之發展，故以下將依序簡介歐洲綠色政綱、永續經濟轉型之金融策略及永續投資分類規則。

一、歐洲綠色政綱 (European Green Deal)



圖 1：歐洲綠色政綱之架構

為回應氣候變遷及環境惡化所帶來之挑戰，並使歐洲大陸成為第一個於 2050 年前達成氣候中立目標的大陸⁴³，歐盟執委會 (European Commission) 在 2019 年發布「歐洲綠色政綱 (European Green Deal, EGD)」。EGD 強調經濟成長必須與天然資源的利用脫鉤，經濟發展應兼具環境生態的平衡⁴⁴，因此執委會欲透過建立一系列促進資源有效利用的政策方針，達到循環經濟轉型，實現阻止氣候變遷、恢復生物多樣性和減少污染等與 SDGs 一致之目的，並同時確保

⁴³ 氣候中立 (climate neutrality) 係指透過溫室氣體的排放量及移除量的平衡，實現溫室氣體排放量淨零 (net-zero) 之目標，此時人類活動對氣候系統沒有淨影響力。A Beginner's Guide to Climate Neutrality, Blog of UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (Feb. 26, 2021), <https://unfccc.int/blog/a-beginner-s-guide-to-climate-neutrality>.

⁴⁴ COM (2019) 640 final, at 2.

轉型過程的公正性與包容性⁴⁵。為達成上述目的，歐盟必須在各個產業部門採取行動，在未來五年內，EGD 將透過修訂現行法律、提出草案及投資計畫等措施推行涵蓋歐盟所有產業部門的轉型政策，並尤其強調改革能源、運輸、農業、建築等資源密集之產業⁴⁶。

EGD 的內容分為兩大部分，其一在於針對個別領域提出產業轉型政策，其二則是考慮如何在所有歐盟政策中納入永續考量。前者係針對八大領域提出政策路徑規劃，分別是潔淨能源、循環經濟、綠建築、永續運輸、生態多樣性、環境友善糧食系統、減少環境污染及更廣泛的氣候行動。具體做法如以「氣候法 (Climate Law)」草案明文化氣候中立目標，具體承諾將 2030 年的溫室氣體淨排放量減至比 1990 年少 55%；擴大「碳排放交易系統 (Emissions Trading System)」之適用產業；建立「碳邊境調整機制 (carbon border adjustment mechanism)」以避免碳溢漏 (carbon leakage)；建立離岸風電的跨境合作計畫；從農場到餐桌策略 (Farm to Fork Strategy) 等⁴⁷。EGD 的政策規劃期望能透過所有產業的有效碳定價，使外部成本內部化，進而改變生產和消費行為，藉以降低溫室氣體排放量，EGD 中規劃的種種政策皆得看出歐盟執委會實踐其 2030 年及 2050 年減碳目標的企圖心⁴⁸。

EGD 的第二部分係使所有歐盟政策中皆納入永續考量，因而提出之輔助政策，包含建立綠色金融體系、綠化成員國公共預算、推動研究創新、提供教育培訓，並將「無損害原則」納入立法原則等。其中最為重要者為綠色金融體系之建置，根據歐盟執委會的統計，未推行 SDGs 並達成歐盟之氣候中和目標，每年至少需增加 2600 億歐元的投資，大約相當於 2018 年歐盟整體國內生產毛

⁴⁵ *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - The European Green Deal*, at 2, COM (2019) 640 final (Dec. 11, 2019).

⁴⁶ *Id.*, at 4.

⁴⁷ 詳細內容可參考：陳麗娟，歐盟綠色政綱內容及其對我國之影響，國會季刊，49 卷 3 期，頁 1 (2021 年)。

⁴⁸ COM (2019) 640 final, at 5.

額 (Gross domestic product, GDP) 之百分之 1.5⁴⁹。因此執委會深知，若欲全面推行 EGD，不能光靠公共預算的支持，亦必然需要私人參與，導引資金至可永續發展的產業，並避免資金流向無益於永續發展的經濟活動，故建立支持永續發展經濟活動的金融體系亦為 EGD 的目標之一⁵⁰。為此執委會提出永續歐洲投資計畫 (Sustainable Europe Investment Plan)、公正轉型機制 (Just Transition Mechanism)，與綠色金融策略 (Green Financing Strategy)。「永續歐洲投資計畫」將以歐盟預算、「投資歐洲計畫 (InvestEU)」及相關基金，在未來十年內支應至少 1 兆歐元，投資 EGD 中所列之各項政策，尤其著重於替代燃煤經濟活動的基礎設施，與建立氣候中立及循環經濟產品的主導市場⁵¹。同時為確保轉型過程的公正性與包容性，此一投資計畫亦包含「公正轉型機制 (Just Transition Mechanism)」，關注因綠色轉型而受到嚴重影響的產業及人群，為其提供如技能培訓、再就業計畫及節能住屋補助等資源，確保順利過渡轉型期間⁵²。此二者皆透過公共預算引導資本市場資金進場，達到導引私人資本至永續經濟活動之目的。

同時，EGD 宣布於 2020 年秋季更新其永續金融策略，以利用市場機制進一步引導永續投資，其關注三大面向，首先為加強永續投資的基礎，包含採用新的永續投資分類方法 (taxonomy)、修訂「非財務報告指令 (Non-Financial Reporting Directive)」⁵³以促進企業對氣候及環境資訊的揭露，以及支持發展自然資本的標準化會計準則；其二，為了增進永續投資的可辨識性，執委會計畫發展零售投資商品的永續標示 (label) 與歐盟綠色債券標準 (EU green bond

⁴⁹ *Id.*, at 15.

⁵⁰ *Id.*

⁵¹ *Id.*, at 15-16; *The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism Explained*, EUROPEAN COMMISSION (Jan. 14, 2020), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/qanda_20_24/QANDA_20_24_EN.pdf.

⁵² *Id.*

⁵³ Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 Amending Directive 2013/34/EU as Regards Disclosure of Non-Financial and Diversity Information by Certain Large Undertakings and Groups, 2014 O.J. (L 330) 1.

standard)；其三則是將氣候及環境風險納入金融體系的風險評估中，具體做法包括將該類風險納入歐盟的審慎監理框架，並重新評估針對該類風險的資本要求⁵⁴。為深入了解歐盟執委會如何建構永續金融體系，下一小節將進一步介紹歐盟執委會基於 EGD 的上述方針，在 2021 年 7 月推出的「永續經濟轉型之金融策略 (Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy)」⁵⁵。

雖然 EGD 僅為一通訊文件 (Communication)，係對個人不具法律拘束力之軟法 (soft law) 性質，然而從判例法上觀之，其仍可能產生一定法律效力⁵⁶。根據《歐洲聯盟條約》(Treaty on European Union, TEU) 第 4 條第 3 項之真誠合作原則 (principle of sincere cooperation)，歐盟成員國應予以適當考慮⁵⁷。因此，EGD 之重要性在於其中羅列之建議皆為歐盟執委會未來的施政目標，並已具體列出將其轉化為法律措施的時間規劃⁵⁸。

二、永續金融行動計畫及永續經濟轉型之金融策略

「永續經濟轉型之金融策略」之前身為歐盟執委會於 2018 年推行之「永續金融行動計畫 (Action Plan on Sustainable Finance)」，該行動計畫係依循 2016 年成立之「永續金融高級專家小組 (High-Level Expert Group on sustainable finance)」所提出之建議⁵⁹。由於 2021 年的永續經濟轉型之金融策略係以永續金

⁵⁴ COM (2019) 640 final, at 17.

⁵⁵ *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*, COM (2021) 390 final (July 6, 2021).

⁵⁶ Alicja Sikora, *European Green Deal – Legal and Financial Challenges of the Climate Change*, 21 ERA FORUM, 688 (2021).

⁵⁷ *Id.*; Treaty on European Union art. 4(3), 7 February 1992, 1992 O.J. (C191) 1, 31 I.L.M. 253.

⁵⁸ *A European Green Deal Striving to be the First Climate-Neutral Continent*, EUROPEAN COMMISSION, https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en (last visited Mar. 23, 2023).

⁵⁹ *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Action Plan: Financing Sustainable Growth*, at 2, COM (2018) 97 final (Mar. 8, 2018).

融行動計畫作為基礎而加以推展，為完理解其意涵，本文將首先簡介永續金融行動計畫，再接續介紹永續經濟轉型之融資策略。

(一) 永續金融行動計畫

此行動計畫共有三大目標：一、導引市場資本流動至永續經濟活動，以實現永續性及包容性之經濟成長；二、將氣候變遷、資源枯竭、環境惡化及社會問題相關風險納入金融體系之管理；三、促進金融及經濟活動之長期性及透明度⁶⁰。基於這三大目標，執委會共提出十項行動措施以執行之。

1. 導引市場資本流動至永續經濟活動

就第一項目標而言，首要措施即為導入永續經濟活動之分類方法，該分類方法旨在提供界定永續經濟活動的標準，並得與「非財務報告指令 (Non-Financial Reporting Directive, NFRD)」相搭配，要求特定企業揭露永續活動，使投資人得以判斷其投資之永續程度，進而支持資本流動至永續經濟活動之目標⁶¹。該項措施係採取階段性推行方式，歐洲議會與歐盟理事會已於 2020 年 6 月簽署通過「永續投資分類規則」⁶²，並自 2020 年 7 月 12 日生效，旨在針對氣候變遷之減緩及調適措施與其他環境相關之經濟活動，後續將進一步推展以永續社會議題為目標導向的分類方法⁶³。由於「永續投資分類規則」為所有歐盟永續金融政策之基礎，後續段落將針對此一規則進行詳細說明。

措施二係針對綠色金融商品的標準及標示，此類標示目的在於讓市場上的投資人得以輕易辨識金融商品的永續性，依其偏好進行永續投資，而達到導引

⁶⁰ *Id.*

⁶¹ *Id.*, at 4; Directive 2014/95/EU.

⁶² Regulation (EU) 2020/852.

⁶³ *Id.*; 執委會下轄之永續金融平台專家小組已於 2022 年 2 月出版「社會分類方法之最終報告」。PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE, FINAL REPORT ON SOCIAL TAXONOMY (2022), https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf.

市場資本至永續經濟活動的功用⁶⁴。具體措施如將「歐盟生態標示規則（EU Ecolabel Regulation）」擴大適用至零售金融商品，以及2021年7月執委會提案之「歐盟綠色債券規則（Regulation on EU Green Bonds）」，針對綠色債券之發行制訂統一標準及監管架構⁶⁵。

至於以公共基金作為擔保，促進投資永續項目計劃的措施三、將永續考量納入財務顧問建議的措施四、及設定永續性基準以追蹤相關投資績效之措施五，皆有助於實踐導引市場資本流動至永續經濟活動的目標一⁶⁶。透過執委會的一系列政策規劃，使投資人更容易將資金投入永續經濟市場，並避免漂綠（greenwashing）風險⁶⁷。

2. 將氣候變遷、資源枯竭、環境惡化及社會問題相關風險納入金融體系之管理

第二項目標則與風險管理相關，由於市場上針對如何評估公司在ESG方面的永續性表現仍然欠缺具有廣泛共識的評價標準，措施六期望發展相關市場研究，並與歐洲證券及市場監理機關（European Securities and Markets Authority, ESMA）合作，將永續性因素整合進信用評等機制中；措施七確認機構投資人與資產管理人的永續考量義務，執委會提案要求其在做成投資決策時納入永續性因素之考量，並增加透明度，避免零售投資人因機構投資人或資產管理人未充分揭露相關資訊，導致其對永續性風險的曝險增加；同樣，金融機構亦不可避免地需處理永續性曝險問題，因此為維持現有監理方法的可信賴性及有效性，措施八要求在審慎監理架構中納入永續性考量，執委會將評估以措施一的

⁶⁴ *Id.*, at 4-5.

⁶⁵ *Id.*, at 5; *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Green Bonds*, COM (2021) 391 final (July 6, 2021).

⁶⁶ COM (2018) 97 final, at 5-7.

⁶⁷ *Id.* 漂綠（greenwashing）係指為獲得不公平之競爭優勢，宣稱未達環境標準的金融商品具有環境友善性質。Regulation (EU) 2020/852, recital 11.

分類方法為基礎，在設定資本要求（capital requirements）時更精確反映金融機構所持有資產之永續性風險⁶⁸。

3. 促進金融及經濟活動之長期性及透明度

在實踐第三項目標方面，措施九係關於企業的永續揭露義務及會計準則⁶⁹。原有 NFRD 雖已要求大型公共利益機構揭露 ESG 相關的實質資訊及相關風險管理方法，但該規範之要求仍具有一定彈性。為確保投資人取得進行永續投資判斷的必須資訊，執委會於 2019 年發布「氣候相關資訊報告準則（guidelines on reporting climate-related information）」，其整合氣候相關財務揭露工作小組（Task Force for Climate-related Financial Disclosures, TCFD）的氣候資訊揭露建議，進一步補充原有 NFRD 及其他針對非財務資訊報告義務之指導準則⁷⁰。另一方面，歐盟執委會提請歐洲財務報導資訊小組（European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG）評估第 9 號國際財務報導準則（International Financial Reporting Standards）對於長期性投資之影響⁷¹。

措施十則期望能促進企業的永續治理並減少市場的短期資本流動⁷²。為避免企業因短期獲利壓力而減少其長期性永續投資策略，在執委會的請求下，ESMA、歐洲銀行監理機關（European Banking Authority, EBA），以及歐洲保險與職業年金監理機關（European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA）等三個金融監理機關於 2019 年 12 月發布諮詢報告，針對金融部門對企業之不正短期獲利壓力一事，其建議增進 ESG 因素的揭露，以增加機構投資人

⁶⁸ *Id.*, at 7-9.

⁶⁹ *Id.*, at 9-10; *Renewed Sustainable Finance Strategy and Implementation of the Action Plan on Financing Sustainable Growth*, EUROPEAN COMMISSION (Mar. 8, 2018), https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan.

⁷⁰ EUROPEAN COMMISSION, *supra* note 69; *Communication from the Commission — Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information)*, C (2017) 4234 final (July 5, 2017).

⁷¹ COM (2018) 97 final, at 10.

⁷² *Id.*, at 11.

參與公司治理⁷³。此外，執委會之兩項研究報告指出供應鏈中法定盡職調查的社會影響大於自願盡職調查的社會影響，且董事會層面的永續公司治理有助於減少短期獲利主義⁷⁴，故執委會於 2022 年 2 月提出「企業永續盡職調查指令（Directive on Corporate Sustainability Due Diligence）草案」，以解決全球價值鏈的人權及環境影響⁷⁵。

（二） 永續經濟轉型之金融策略

隨著國際間對於追求永續發展目標逐漸達成共識，永續發展的內涵亦逐漸充實，為因應此一快速發展的永續需求，歐盟執委會於 2019 年提出的 EGD 中即提出檢討永續金融政策的必要性⁷⁶，故 2021 年歐盟執委會以 2018 年所推出的永續金融行動計畫為基礎，提出更新版之「永續經濟轉型之金融策略」⁷⁷。此一策略旨在使金融體系全面支持經濟體之永續轉型，同時補充其他 EGD 所提出之倡議，例如「減碳 55 套案（Fit for 55 Package）」⁷⁸。在此一版本的永續金融策略中，執委會共提出四大目標：其一，為永續經濟活動之轉型提供融資；其二、擴大永續金融之適用範圍；其三，加強經濟及金融體系面對永續風險的貢

⁷³ European Banking Authority, *Report on Undue Short-Term Pressure from the Financial Sector on Corporations* (Dec. 18, 2019); European Insurance and Occupational Pensions Authority, *Potential Undue Short-Term Pressure from Financial Markets on Corporates: Investigation on European Insurance And Occupational Pension Sectors*, EIOPA-BOS-19-537 (Dec. 18, 2019); European Securities and Markets Authority, *Report on Undue Short-Term Pressure on Corporations*, ESMA30-22-762 (Dec. 18, 2019).

⁷⁴ EUROPEAN COMMISSION, DIRECTORATE-GENERAL FOR JUSTICE AND CONSUMERS, TORRES-CORTÉS, F., SALINIER, C., DERINGER, H., ET AL., *STUDY ON DUE DILIGENCE REQUIREMENTS THROUGH THE SUPPLY CHAIN: FINAL REPORT* (2020), <https://data.europa.eu/doi/10.2838/39830>; EUROPEAN COMMISSION, DIRECTORATE-GENERAL FOR JUSTICE AND CONSUMERS, *STUDY ON DIRECTORS' DUTIES AND SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE: FINAL REPORT* (2020), <https://data.europa.eu/doi/10.2838/472901>.

⁷⁵ European Commission, *Proposal for a Directive of the European Parliament of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*, COM (2022) 71 final (Feb. 23, 2022); Clare Connellan et al., *European Commission Issues Major Proposal on Due Diligence Obligations to Protect Human Rights and the Environment Across Supply Chains*, WHITE & CASE (Feb. 24, 2022), <https://www.whitecase.com/insight-alert/european-commission-issues-major-proposal-due-diligence-obligations-protect-human>.

⁷⁶ COM (2019) 640 final, at 17.

⁷⁷ *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*, at 4, COM (2021) 390 final (July 6, 2021).

⁷⁸ COM (2021) 390 final, at 5.

獻與韌性；其四，增進全球的永續共識。此四大目標下，執委會共提出六項行動措施，以下分別說明之。

1. 為永續經濟活動之轉型提供融資

前一版本的行動計畫中，僅針對已確認為永續經濟活動或促進環境永續之計畫給予融資支持，但執委會承認轉型並非一蹴可幾，因此有必要發展更完整的融資框架，並針對轉型過程中的過渡性永續經濟活動給予支持⁷⁹。行動措施一係延伸現有永續金融規範，以促進經濟轉型。得分為三個面向，首先係肯認過渡經濟活動的存在，執委會擬提出法案以支持對溫室氣體排放減量有益的特定經濟活動，例如支持天然氣產業之融資以作為當代轉型至氣候中立之過渡能源手段；同時執委會預計擴大分類體系的適用，並根據分類規則第 26 條第 2 項，於 2021 年出版對環境永續無影響及有重大損害之經濟活動報告⁸⁰。再者，於分類規則中新增適用經濟活動範圍，尤其針對尚未納入分類規則的其他能源產業及農業，2022 年 2 月提出之「氣候補充授權法（Complementary Climate Delegated Act）」中，天然氣及核能即受界定為「過渡性綠能」⁸¹；過去在分類規則下尚未發展出技術篩選標準（Technical screening criteria）的四項非氣候相關環境目標，即水資源保存、促進循環經濟、污染防制及生物多樣性，執委會亦預計於 2023 起適用之⁸²。最後，執委會肯定標準及標示在經濟活動轉型上之成效，因此有意擴展永續金融標準及標示的適用框架，例如推行轉型或永續連結債券（transition or sustainability-linked bond）標示、ESG 基準標示，或透過修正「公開說明書規則」以推行所有 ESG 證券之最低標準⁸³。

⁷⁹ *Id.*

⁸⁰ *Id.*, at 5-6.

⁸¹ *EU Taxonomy: Commission Presents Complementary Climate Delegated Act to Accelerate Decarbonisation*, EUROPEAN COMMISSION (Feb. 2, 2022), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_22_711/IP_22_711_EN.pdf.

⁸² COM (2021) 390 final, at 6.

⁸³ *Id.*, at 7.

2. 擴大永續金融之適用範圍

在此一目標下，執委會希望能進一步拓展永續金融的適用範圍，措施二除了在適用對象方面擴大至一般消費者、零售投資人及中小型企業，並將涵蓋議題延伸至氣候風險保險及社會投資。為建立一般消費者、零售投資人及中小型企業取得永續金融資金或產品之管道，執委會將與 EBA 合作，徵詢其意見以定性及支持綠色貸款（green loans and mortgages），並促進一般消費者及中小型企業取得永續金融諮詢服務的管道⁸⁴。同時執委會提出在歐盟數位策略（European Data Strategy）下整合永續金融相關資訊，希冀透過科技創新支持一般消費者及中小型企業取得永續金融服務⁸⁵。

此一版本的金融策略針對保險服務及社會分類議題方面亦有延伸，在保險服務方面，由於氣候相關風險及自然災害風險皆不容忽視，執委會與 EIOPA 合作，在 2021 年邀請利害關係人建立「氣候韌性對話論壇（Climate Resilience Dialogue）」，探索增加保險涵蓋範圍的可能性，以避免氣候風險對金融體系的衝擊⁸⁶。而為支持可信賴的社會投資，執委會規劃在 2021 年年底前提出「社會分類系統（social taxonomy）」的研究報告⁸⁷。

3. 加強經濟及金融體系面對永續風險的貢獻與韌性

此一目標為本次永續金融策略的重點，共有 3 項行動措施。措施三旨在增進金融體系應對永續風險的韌性，主要係發展相關風險管理制度，具體措施包含與國際會計準則理事會（International Accounting Standards Board）及歐盟相關監管單位共同研議如何在財務報導標準中納入永續風險，透過修法確保在銀

⁸⁴ *Id.*, at 7-8.

⁸⁵ *Id.*, at 8.

⁸⁶ C. Dias et al., *In-Depth Analysis: First Recovery and Resilience Dialogue with the European Commission*, EUROPEAN PARLIAMENT (May 10, 2021), [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2021/659651/IPOL_IDA\(2021\)659651_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2021/659651/IPOL_IDA(2021)659651_EN.pdf).

⁸⁷ COM (2021) 390 final, at 10.

行、保險業的風險管理中納入永續風險，在信用評等過程中以具有透明度之方式納入永續風險考量，並與金融監管機構的密切合作以加強金融體系的長期穩定性⁸⁸。

措施四為增加金融體系對永續目標的貢獻，執委會希望透過增進透明度的方式以確保金融機構對 ESG 目標的貢獻，例如加強揭露金融體系之永續目標及轉型規劃，監督其自主性承諾的實踐；要求 EIOPA 評估是否應針對養老基金及投資人進行盡責管理之審查，以確保其將永續影響納入投資決策過程中；增進 ESG 評等之可信賴度，並進一步研究是否應進行市場干預等⁸⁹。

措施五係監測有序地永續轉型及確保金融體系的整合性。由於漂綠行為將中傷永續金融市場的可信度，執委會在此一措施下的首要之務即為避免漂綠行為，故其將與歐盟金融監管機構（如 EBA、ESMA 及 EIOPA）合作監控漂綠風險，並檢討當前管制框架是否足以達成打擊漂綠行為之目的⁹⁰。為監控歐盟金融體系轉型的有序性，執委會計畫與「永續金融平台（Platform on Sustainable Finance）」合作，於 2023 年前提出衡量各國資本流動至永續投資之監測框架，以協助成員國評估其投資資金缺口⁹¹。執委會同時強調應在金融體系中納入雙重重大性（double materiality）考量，因此其欲加強所有相關部門，包含成員國、歐盟金融監管機構及環境機構的合作，以探尋共同監測有序轉型方法的可能性⁹²。

⁸⁸ *Id.*, at 11-14.

⁸⁹ *Id.*, at 14-16.

⁹⁰ *Id.*, at 16.

⁹¹ *Id.*, at 17.

⁹² *Id.*; 雙重重大性（double materiality）係指企業或金融機構於評估永續風險時，不只應考量其本身受永續風險的影響程度，亦應評估其營運過程中對於環境、社會面向所造成之風險。

Questions and Answers: Corporate Sustainability Reporting Directive Proposal, EUROPEAN COMMISSION (Apr. 21, 2021),

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/qanda_21_1806/QANDA_21_1806_EN.pdf.

4. 增進全球的永續共識

在第四項目標下的措施六，旨在發展國際永續金融倡議及標準，歐盟希望能將其理念進一步推展至其他國家，並在國際永續金融趨勢中使雙重重大性原則主流化⁹³。為此，歐盟於 2019 年建立國際永續金融平台（International Platform on Sustainable Finance）以整合永續金融市場，致力於發展永續金融之工具及方法論⁹⁴。同時其與二十國集團（G20）及相關標準制訂組織密切合作，以尋求推展永續金融之共識，加強揭露框架、並建立具有一致性的永續分類標準⁹⁵。歐盟亦希望透過推廣全面性金融策略及提供永續金融相關工具，援助低收入與中低收入國家發展永續金融政策⁹⁶。

三、永續投資分類規則

無論是 EGD 建立永續金融體系之規劃，亦或執委會提出之永續金融行動計畫及永續經濟轉型之金融策略，永續金融政策之目的皆在重新引導資本市場金流到永續發展之經濟活動領域中，而該些策略中皆反覆提出「建立統一分類系統框架」之構想，方能賦予「永續」更為清晰的定義。2020 年 7 月 12 日「永續投資分類規則」正式生效，該規則提供企業及市場投資人的對話基礎，用以衡量企業的經濟活動符合「環境永續（environmentally sustainable）」的程度，其目的在於透過此一明確定義，使投資人、金融機構、企業和發行人在做成決策時取得足夠資訊，協助辨識有利於實現永續發展目標的投資機會，以促進資本市場對環境永續經濟活動之投資⁹⁷。

⁹³ COM (2021) 390 final, at 18.

⁹⁴ *Id.*, at 19.

⁹⁵ *Id.*

⁹⁶ *Id.*, at 20.

⁹⁷ Regulation (EU) 2020/852, recital 12.

(一) 適用對象

分類規則的適用對象有三：其一，依歐盟及其成員國之立法或行政措施，涉及金融市場參與者或發行人發行或提供具有環境永續性質之金融商品或企業債券者；其二，提供金融商品的金融市場參與者；其三，根據 NFRD 之規定，具有發布非財務報導或合併非財務聲明義務之大型企業⁹⁸。

所謂金融商品及金融市場參與者之定義，分類標準採用「永續金融揭露規則 (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)」之定義，金融市場參與者包含：(1) 發行投資型保單之保險公司；(2) 提供投資組合管理 (Portfolio Management) 服務之投資公司或信用機構；(3) 職業退休金 (Occupational Retirement Provision) 機構；(4) 退休金產品 (Pension Product) 之設計者；(5) 另類投資基金 (Alternative Investment Fund, AIF) 經理人；(6) 泛歐洲個人退休金 (Pan-European Personal Pension, PEPP) 產品提供者；(7) 依歐盟指令於歐盟境內登記運作之創投基金 (Venture Capital Fund) 經理人；(8) 依歐盟指令於歐盟境內登記運作之社創基金 (Social Entrepreneurship Fund) 經理人；(9) 可轉讓證券集合投資計劃 (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS) 管理公司⁹⁹。又金融商品，依 SFDR 第 2 條之規定，係指投資組合、AIF、投資型保單、退休金產品、退休機制、UCITS 或 PEPP¹⁰⁰。

由上述適用範圍可以得知，在分類規則的適用下，經濟活動的永續程度得以使用統一的標準描述，因此將更進一步補充原先在 SFDR 及 NFRD 中的揭露義務。金融市場參與者根據 SFDR 有揭露其綠色金融商品的永續資訊義務，且

⁹⁸ *Id.*, art. 1(2). 「非財務報告指令」規定，「須發布非財務報導之大型企業」係員工人數超過 500 人以上且資產負債或營業額達一定門檻以上之上市櫃公司、銀行或保險公司。

⁹⁹ Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector, 2019 O.J. (L 317) 1, art. 2(1).

¹⁰⁰ *Id.*, art. 2(12).

該項揭露義務採取「符合或解釋 (comply-or-explain)」原則，亦即該項義務具有強制性，若一項金融商品受標示為「環境永續」，必須揭露其與分類規則所定標準相符的性質與程度，否則需額外提供未符合之原因解釋¹⁰¹。此外，在原先NFRD所要求的報導義務範圍內，企業需在其年度報表中揭露與分類規則相關的經濟活動之營業額比例、資本支出及營運支出，其目的在於使企業意識到其對永續發展的貢獻，並為企業的投資人提供必要資訊做成永續投資決策，以促進資本流動至永續經濟活動¹⁰²。

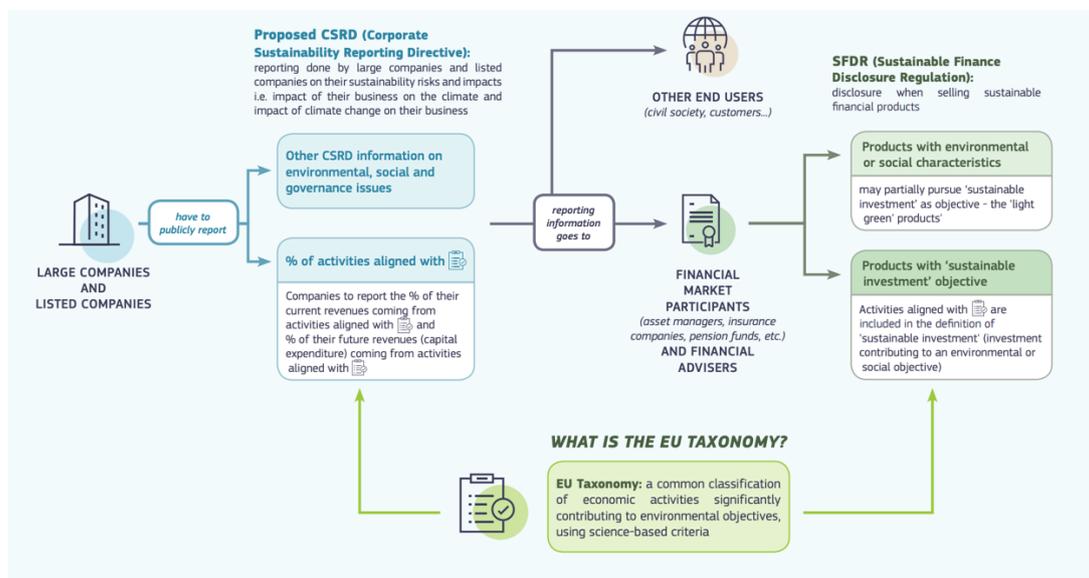


圖 2：永續投資分類規則對永續金融體系之影響

(資料來源：European Commission¹⁰³)

(二) 環境永續經濟活動之認定

根據分類規則第 3 條規定，「環境永續經濟活動」需符合四項要件：(1) 對一項以上的特定環境目標有實質貢獻；(2) 對於其他環境目標皆未造成重大損

¹⁰¹ Regulation (EU) 2019/2088, arts.8&9.

¹⁰² Regulation (EU) 2020/852, art. 8.

¹⁰³ European Commission, *Factsheet: How Does the EU Taxonomy Fit Within the Sustainable Finance Framework?*, https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-04/sustainable-finance-taxonomy-factsheet_en.pdf.

害 (Do no significant harm); (3) 符合最低程度之社會人權保障 (minimum safeguards); 以及 (4) 符合技術篩選標準 (technical screening criteria), 以下就此四項要件進一步說明之¹⁰⁴。

1. 對一項以上的特定環境目標有實質貢獻

分類規則第 9 條定義了六大環境目標，分別是：減緩氣候變遷、適應氣候變遷、永續利用並保護水及海洋資源、轉型至循環經濟、污染防治，與復原生物多样性及生態系¹⁰⁵。同時，第 10 條以下就如何判斷此六項環境目標的「實質貢獻」進行說明。

環境目標	對應條文	「實質貢獻」說明
減緩氣候變遷	第 10 條	利用流程或產品創新，以使大氣層中之溫室氣體穩定地維持在一定濃度內，避免有害氣體干擾氣候運作，且符合巴黎公約所設定之長期目標。
適應氣候變遷	第 11 條	以適應氣候變遷之解決方案，實際降低現在與未來氣候對於該經濟活動造成負面衝擊之風險；或者在未增加對人類、自然或資產帶來負面衝擊之風險的前提下，降低負面衝擊。
永續利用並保護水及海洋資源	第 12 條	保護環境免於受到工業廢水排放之負面影響、保護人類健康免於受到汙水之負面影響等，而實質有助於水質或海洋之保護；或可預先防止水質或海洋受到破壞。
轉型至循環經濟	第 13 條	在生產過程中能更有效率地使用自然資源、提高產品的耐用性、可再現性、可升級性或可重複使用性、於產品的生命週期中心減少

¹⁰⁴ Regulation (EU) 2020/852, art. 3.

¹⁰⁵ *Id.*, art. 9.

		有害物質的使用、延長產品的使用期限、使用回收資源或材料、減少廢棄物的產生等。
污染防治	第 14 條	透過預防或減少廢棄物排放至空氣、水或土壤中、改善空氣、水或土壤品質、預防或減少化學品製造、使用或丟棄對於人體健康或環境之負面影響、清除垃圾或其他汙染，而實質有助於避免環境受到汙染。
復原生物多樣性及生態系	第 15 條	透過自然或生物多樣性保存、永續土地使用與管理、永續農業作法、永續林務管理等，而實質有助於生物多樣性之保存、保護或恢復，或是可以維持良好生態系。

2. 對於其他環境目標皆未造成重大損害

本項要件之目的在於排除該些「弊大於利」之永續經濟活動或投資，亦即，某些經濟活動雖然確實對六大環境目標之一有實質貢獻，同時對其他環境目標造成相較於其貢獻更大的環境損害，在此種情況下若允許其分類為「環境永續」，恐有失公允，因此判斷上除考慮該項經濟活動本身的環境影響外，更需額外就該經濟活動提供產品或服務之生命週期整體觀之¹⁰⁶。分類規則第 17 條即針對重大損害的判斷提出標準，若有下列情形，該項經濟活動即屬對環境目標造成重大損害：

環境目標	重大損害情形
減緩氣候變遷	該活動導致嚴重的溫室氣體排放。
適應氣候變遷	活動導致現在與未來氣候、活動本身或人類、自然資產之負面影響的增加。
永續利用並保護水及海洋資源	該活動有害於水質或是海洋環境之良好狀態。

¹⁰⁶ *Id.*, recital 34.

轉型至循環經濟	該活動導致原料使用或是自然資源的間接或直接使用有欠缺效率的情況；活動加劇廢棄物的產生、焚化、丟棄等；長期的廢棄物丟棄對於環境造成嚴重且長期的傷害。
污染防治	和該活動未開始前的情況相較，該活動嚴重地增加污染物排放至空氣、水或土壤的情況
復原生物多樣性及生態系	該活動嚴重破壞生態系狀態與穩定性、自然棲息地和物種的保存。

3. 符合最低程度之社會人權保障

包容性成長亦屬永續金融之一環，在決定何謂「永續經濟活動」的同時，社會人權保障必然需納入其中，因此根據分類規則第 18 條規定，「最低程度之社會人權」保障係指企業於從事經濟活動之過程中，依循經濟合作暨發展組織（Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD）之「跨國企業指引（Guidelines for Multinational Enterprises）」，以及聯合國「企業與人權指導原則（Guiding Principles on Business and Human Rights）」¹⁰⁷。其中包含國際勞工組織（International Labour Organization, ILO）在《工作中基本原則和權利宣言（Declaration of the International Labour Organisation on Fundamental Principles and Rights at Work）》所載之 8 項 ILO 核心公約（ILO 第 111 號《禁止就業與職業歧視公約》、100 號《男女勞工同工同酬公約》、98 號《組織權與集體協商權利原則的實施公約》、105 號《廢除強迫勞動公約》、第 29 號《禁止強迫勞動公約》、87 號《結社自由及組織保障公約》、138 號《准予就業最低年齡公約》、182 號《禁止及消除最惡劣型態童工公約》），以及《國際人權憲章（International Bill of Human Rights）》¹⁰⁸。

¹⁰⁷ *Id.*, art. 18(1).

¹⁰⁸ *Id.*

4. 符合技術篩選標準

有鑑於科技的快速發展及個別經濟活動皆具有高度專業性，永續經濟活動之標準亦應基於科學證據及專家、利害關係人之意見與時俱進，針對個別經濟活動之「實質貢獻」及「重大損害」定義進行更細節性及技術性之規範，因此分類規則亦授權執委會以「授權法 (Delegated Act)」的方式，基於永續金融平台專家小組之意見，訂定個別經濟活動的技術篩選標準，該標準之訂定應遵循分類規則第 18 條之規定，包含：

(1) 在技術中立的前提下，考量對既有經濟活動的短期與長期衝擊，辨識對該環境目標最具有相關性的潛在助益；

(2) 考量對既有經濟活動的短期與長期衝擊，辨識為避免對任一相關環境目標造成重大傷害，所應採取的最低要求；

(3) 最好以量化的方式為之；

(4) 如果適當，以歐盟標示和認證機制、歐盟評估環境足跡、與歐盟統計分類系統為基礎，並考量歐盟規範；

(5) 如果可行，採用 SFDR 第 4 條所稱之永續指標；

(6) 基於確切的科學證據與預防原則 (Precautionary Principle)；

(7) 考量整體生命週期，評估經濟活動本身的環境衝擊，與經濟活動所提供之產品和服務的環境衝擊；

(8) 考量經濟活動的本質與規模；

(9) 考量轉型至永續經濟可能的市場衝擊；

(10) 確認所有的經濟活動都會受到平等對待；

(11) 易於使用且利於驗證其遵循狀況。

根據分類規則，執委會必須針對每一項環境目標訂定技術篩選標準，以得到環境永續經濟活動的實際列舉清單，亦即在所有環境目標的技術篩選標準完成前，分類規則尚無法全面適用於所有經濟活動。目前執委會於 2021 年 12 月針對氣候相關之環境目標，即「減緩氣候變遷」與「適應氣候變遷」之兩項目標推出首部授權法，已於 2022 年 1 月 1 日起正式適用¹⁰⁹。其餘四項目標則在 2023 年 6 月完成授權法之制訂¹¹⁰。又，2022 年 7 月執委會針對核能及天然氣提出技術分類標準，若以核能與天然氣作為燃料之發電活動得通過嚴格的技術篩選標準，相關經濟活動即可取得「環境永續」資格，該項標準旨在使核能及天然氣作為過渡性能源，進而支持歐盟從化石燃料等碳密集能源轉型，達到氣候中和之目標¹¹¹。

為進一步說明技術篩選標準之內容，試以授權法中針對「使用天然氣的發電活動」之技術篩選標準為例¹¹²：

4.29 利用化石氣體燃料發電

¹⁰⁹ Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2139, of 4 June 2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives, 2021 O.J. (L 442) 1.

¹¹⁰ *EU Taxonomy for Sustainable Activities*, EUROPEAN COMMISSION, https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en (last visited July 7, 2023); European Commission Press Release IP/23/3192, Sustainable Finance: Commission Takes Further Steps to Boost Investment for a Sustainable Future (June 13, 2023), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_3192.

¹¹¹ European Commission Press Release IP/22/711, EU Taxonomy: Commission Presented Complementary Climate Delegated Act to Accelerate Decarbonisation (Feb. 2, 2022), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_711.

¹¹² Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1214, of 9 March 2022 amending Delegated Regulation (EU) 2021/2139 as regards economic activities in certain energy sectors and Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards specific public disclosures for those economic activities, 2022 O.J. (L 188) 1, 20.

活動描述

建設或經營使用化石氣體燃料發電的設施。該活動不包括本附件第 4.7 節中提到的完全使用可再生非化石氣體和液體燃料的發電，以及本附件第 4.8 節中提到的沼氣和生物液體燃料。

本類別中的經濟活動可與多個 NACE 代碼相關聯，特別是根據第 1893/2006 號條例規定的經濟活動統計分類的 D35.11 和 F42.22。

本類經濟活動若符合本節規定的技術篩選標準，即屬 Regulation (EU) 第 2020/852 第 10(2)條中提到的過渡性活動。

技術篩選標準

對適應氣候變遷的實質貢獻

1. 該活動符合以下標準之一：

(a) 使用化石氣體燃料發電的生命週期溫室氣體排放量低於 100 克 CO₂e/kWh。

生命週期溫室氣體排放是根據項目的具體數據（如有），採用建議 2013/179/EU，或者採用 ISO 14067:2018 或 ISO 14064-1:2018 計算。

量化的生命週期溫室氣體排放量由獨立的第三方進行查核。

如果設施採用了任何形式的減排措施，包括碳捕獲或使用可再生或低碳氣體，該減排活動符合本附件相關章節規定的標準（如適用）。

如果發電過程中本來會排放的二氧化碳被捕捉用於地下儲存，則按照本附件第 5.11 和 5.12 節規定的技術篩選標準，將二氧化碳運輸並儲存在地下。

(b) 在 2030 年 12 月 31 日前獲得施工許可證的設施符合以下所有條件：

(i) 活動的直接溫室氣體排放低於 270 克 CO₂e/kWh 時的輸出能量，或者活動的年度直接溫室氣體排放不超過 20 年內設施容量的平均 550 公斤 CO₂e/kWh；

(ii) 根據與確定的相同容量的最具成本效益和技術上可行的可再生替代方案的比較評估，被替代的電力不能由可再生能源產生；該比較評估的結果將被公佈，並徵求利益相關者的意見；

(iii) 該活動取代了現有的使用固體或液體化石燃料的高排放發電活動；

(iv) 新安裝的生產能力不超過被替換設施的生產能力的 15%；

(v) 該設施的設計和建造是為了使用可再生和/或低碳氣體燃料，並且在 2035 年 12 月 31 日之前轉為完全使用可再生和/或低碳氣體燃料，並有該企業管理機構批准的承諾和可核查的計劃；

- (vi) 替換後，在新安裝的生產能力的生命週期內，溫室氣體排放量至少減少 55%；
- (vii) 如果該活動發生在使用煤炭發電的成員國境內，該成員國已承諾逐步停止使用煤炭發電，並在歐洲議會和理事會 Regulation (EU) 2018/1999 第 3 條所述的國家能源和氣候綜合計劃中或在其他文書中報告。

對第 1(b)點所述標準的遵守情況由獨立的第三方進行稽查。獨立的第三方稽查者擁有必要的資源和專業知識來進行這種稽查。獨立的第三方稽查者與所有者或資助者沒有任何利益衝突，也沒有參與活動的開發或運作。獨立的第三方稽查員認真執行對技術篩選標準遵守情況的核查。特別是，獨立的第三方每年都會公佈並向委員會遞交一份報告：

- (a) 證明第 1(b)(i)點所述的直接溫室氣體排放水平；
- (b) 在適用情況下，評估該活動的年度直接溫室氣體排放量是否處於符合第 1(b)(i)點所述的 20 年平均閾值的可靠軌跡上；
- (c) 評估該活動是否處於符合第 1(b)(v)點的可靠軌跡上。

在進行第 1(b)點所述的評估時，獨立的第三方核査員特別考慮到軌跡中每年計劃的直接溫室氣體排放量、實際的直接溫室氣體排放量、計劃和實際的運行時間，以及計劃和實際的可再生或低碳氣體的使用。

委員會可以根據遞交的報告向有關經營者提出意見。委員會在進行 Regulation (EU) 2020/852 第 19(5)條所指的審查時，應考慮這些報告。

2. 該活動符合以下標準之一：

- (a) 在施工時，安裝監測物理排放的測量設備，如甲烷洩漏的測量設備，或引入了洩漏檢測和維修方案；
- (b) 在運行時報告物理排放的測量結果，並避免碳洩漏。

3. 如果該活動將化石氣體燃料與氣體或液體生物燃料混合，用於生產生物燃料的農業生物質符合 Directive (EU) 2018/2001 號第 29 條第 2 至 5 款規定的標準，而森林生物質符合該指令第 29 條第 6 和 7 款規定的標準。

未造成重大損害	
(2) 減緩氣候變遷	該活動符合本附件之附錄 A 規定標準。
(3) 永續利用並保護水及海洋資源	該活動符合本附件之附錄 B 規定標準。
(4) 轉型至循環經濟	N/A
(5) 污染防治	該活動符合本附件之附錄 C 規定標準。 排放量在最新的相關最佳可用技術(BAT)結論中設定的最佳可用技術(BAT-AEL)範圍內，包括大型燃燒廠的最佳可用技術(BAT)結論。 不存在顯著的跨媒體效應。 對於熱輸入大於 1 MW 但低於適用於大型燃燒廠 BAT 結論的閾值的燃燒廠，排放量

	低於 Directive (EU) 2015/2193 號附錄 II 第 2 部分設定的排放限值。
(6) 復原生物多樣性及生態系	該活動符合本附件之附錄 D 規定標準。

四、初步評估歐盟永續金融政策之潛在影響

歐盟執委會首先在 EGD 中提出對於永續金融體系之規劃，尤其強調透過資本市場上的私人資金補足公部門預算在推展永續發展目標時之不足；其後透過永續金融行動計畫的深入規劃，以分類規則為首，進一步透過資訊揭露、風險納管及審慎措施等手段，加強金融市場參與者追求永續投資的動機，並在檢討後的永續經濟轉型之金融策略，將永續金融體系擴大至轉型過程之經濟活動；近期發展「永續投資分類規則」時，更深入強調環境永續目標於整個經濟體的重要性，試圖透過更清晰具體的分類標準，使市場上資金擁有者能輕易辨識個別投資標的對環境永續目標的貢獻，進而影響資金流向特定經濟活動領域的偏好。尤其是近年來，ESG 投資市場有明顯擴大的趨勢，在 2021 年，全球有超過 6490 億美元流入以 ESG 投資為目標的基金，而在 2020 年和 2019 年分別為 5420 億美元和 2850 億美元，成長趨勢相當可觀¹¹³。若歐盟成功建立一套能夠明確辨別何謂「永續經濟活動」之標準系統，勢必會影響到市場上相關企業取得資金之能力。

與此同時，國際上也表示擔憂，當已開發國家透過各種「轉型」政策對國內產業提供支持，可能會產生所謂「綠色保護主義」，造成特定產業不公平的競爭優勢¹¹⁴。歐盟政府欲透過永續金融政策追求其氣候中立目標之用心，固然值得肯定，但明文強調其目的在於「重新引導市場資金流向」時，即使環境保護

¹¹³ Ross Kerber & Simon Jessop, *Analysis: How 2021 Became the Year of ESG Investing*, REUTERS (Dec. 24, 2021), <https://www.reuters.com/markets/us/how-2021-became-year-esg-investing-2021-12-23/>.

¹¹⁴ Kristalina Georgieva, *Policy Priorities for the G20: One Earth, One Family, One Future*, IMF BLOG (Feb. 22, 2023), <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/02/22/policy-priorities-for-the-g20-one-earth-one-family-one-future>.

及永續發展再重要，仍讓人有所疑慮——此類政策是否將構成綠色保護主義？雖然目前政策尚未全路上路，但從目前已知的資訊觀之，以「永續投資分類規則」為例，即可能出現以下困境：

首先，分類規則的實施可能具有專斷性 (arbitrariness)。「永續投資分類規則」規定，「對一項以上的特定環境目標有實質貢獻」、「對於其他環境目標皆未造成重大損害」、「符合最低程度之社會人權保障」，以及「符合技術篩選標準」之四項要件必須累積性適用，亦即全部符合才能定性為「環境永續經濟活動」¹¹⁵。然第四項要求的技術篩選標準，係由執委會自行以授權法 (Delegated Act) 方式制訂，不需事先經過歐洲議會之表決同意¹¹⁶。即使歐洲議會得對授權法進行事後審查，也不容易推翻執委會的決定，以第 2022/1214 號授權法為例，其將天然氣及核能作為過渡性能源而引發高度爭議，卻在議會對該授權法進行否決權表決時，以些許差距未能獲得超過絕對多數的票數而失敗告終，顯示出執委會在技術篩選標準的制訂上具有絕對權力¹¹⁷。此外，執委會在制訂該授權法時並未重新公開徵詢相關利害關係人之意見¹¹⁸，也使該措施可能具有恣意專斷的性質。

其次，本文注意到技術篩選標準並未全面涵蓋所有經濟活動，可能導致部分企業喪失取得「環境永續」認證之資格，而具有歧視性。歐盟在官方發表之常見問題中自承，其僅涵蓋約 40% 企業之經濟活動，且未納入「農業」相關經

¹¹⁵ Regulation (EU) 2020/852, art. 3.

¹¹⁶ 授權法 (Delegated Act) 係歐盟立法者透過具體規定授權執委會，針對立法之技術性或細節性規定進行補充或修訂。其授權之目標、範圍、期限必須具體明確，不得改變原法案之關鍵因素，且不得針對個案進行。執委會在制訂授權法前必須徵詢會員國之專家意見，歐洲議會及理事會皆有否決權限，並原法案規定之期限內 (原則是 2 個月) 未獲否決，方得生效。Glossary of Summaries: Delegated Acts, EUR-LEX (Nov. 20, 2021), <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/glossary/delegated-acts.html>.

¹¹⁷ 該次投票有 278 票支持執委會的細則，328 票反對，雖然反對者較多，仍未超過 353 票的絕對多數門檻，故無法否決此一細則。European Parliament Press Release 20220701IPR34365, Taxonomy: MEPs Do Not Object to Inclusion of Gas and Nuclear Activities (July 6, 2022).

¹¹⁸ Parliamentary Question E-001103/2022, Answer given by Ms McGuinness on behalf of the European Commission, https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/E-9-2022-001103-ASW_EN.pdf (June 2, 2022).

濟活動¹¹⁹。剩下的多數企業並不必然意謂其對「永續」毫無貢獻，卻因為欠缺對應的技術篩選標準，而暫無機會受定性為「環境永續」，若因此造成失去市場資金青睞的結果，似乎不甚公平。

最後，決定哪些經濟活動得被納入技術篩選標準，也使分類標準欲追求永續發展的立法目的受到質疑，其中爭論最多者，係以歐盟將天然氣與核能作為燃料之發電活動列為「過渡性活動 (transitional activity)」¹²⁰。許多環保團體的批評，在解決核能發電產生的核廢料問題前，不應將其列為綠能¹²⁰。此外將天然氣納入過渡性能源，更與國際上對於碳中和的觀念有所歧異，例如國際能源總署 (International Energy Agency) 的「2050年淨零排放路徑」已呼籲各界，若欲在2050年達成碳中和目標，即應停止投資石化能源產業，包含天然氣¹²¹。雖然歐盟執委會聲稱，天然氣與核能皆在符合有助於永續發展的嚴格條件下，方能符合歐盟的分類標準，取得永續經濟活動的認證，此舉仍可能造成市場資金誤以為其所投資者為永續產業，實而流入這些無助於碳中和目標的產業，甚至產生資金的排擠效應，導致真正的綠能產業未能獲取所需資金，而與歐盟原本希望透過永續金融政策實現碳中和的目標背道而馳¹²²。退步言之，若可以透過設

¹¹⁹ FAQ: *What is the EU Taxonomy and How Will it Work in Practice?*, EUROPEAN COMMISSION 6, https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-04/sustainable-finance-taxonomy-faq_en.pdf (last visited Mar. 25, 2023).

¹²⁰ Greenpeace European Unit, Media Briefing: Greenpeace's Legal Arguments Against Including Gas and Nuclear in the EU Taxonomy, GREENPEACE (Feb. 6, 2022), <https://www.greenpeace.org/eu-unit/issues/climate-energy/46567/media-briefing-greenpeaces-legal-arguments-against-including-gas-and-nuclear-in-the-eu-taxonomy/>; Mathilde Crêpy, *EU Climate Taxonomy: The Good, the Bad, and the Ugly*, ECOS (May 5, 2021), https://ecostandard.org/news_events/good-bad-ugly-taxonomy/; Victor van Hoorn, *Flawed Criticisms of the EU's Sustainable Finance Plan will undermine its Long Term Credibility*, RESPONSIBLE INVESTOR (Sept. 27, 2021), <https://www.responsible-investor.com/flawed-criticisms-of-the-eu-s-sustainable-finance-plan-will-undermine-its-long-term-credibility/>.

¹²¹ IEA, NET ZERO BY 2050 23 (2021), available at https://iea.blob.core.windows.net/assets/deebef5d-0c34-4539-9d0c-10b13d840027/NetZeroBy2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySector_CORR.pdf; IPCC, CLIMATE CHANGE 2021: THE PHYSICAL SCIENCE BASIS. CONTRIBUTION OF WORKING GROUP I TO THE SIXTH ASSESSMENT REPORT OF THE INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE (2021), available at https://report.ipcc.ch/ar6/wg1/IPCC_AR6_WGI_FullReport.pdf.

¹²² 事實上，機構投資人氣候變遷聯盟 (The Institutional Investors Group on Climate Change, IIGCC) 也在其公開信中表達了此項擔憂。IIGCC publishes open letter calling for gas to be excluded from the EU Taxonomy, IIGCC (Dec. 1, 2022), <https://www.iigcc.org/download/iigcc-publishes-open-letter-calling-for-gas-to-be-excluded-from-the-eu-taxonomy/?wpdmdl=5293&refresh=642093becfc6f1679856574>.

定一定的碳排放當量限制使天然氣成為過渡性綠能，是否意味同為石化產業的其他能源，若能符合相同碳排放當量的要求，未來亦有機會取得過渡性經濟活動的稱號？

光是上述三項爭議，便有可能使受永續金融政策影響之投資人，訴諸國際投資法下之投資人與地主國爭端解決（Investor-to-State Dispute Settlement, ISDS）。其一，永續金融政策可能造成企業籌資上的困難，而達到對投資的實質經濟剝奪效果，或許有構成「間接徵收（Indirect expropriation）」之虞。其二，系爭政策若對特定產業的市場地位有不利影響，而有不公平或專斷之情事，也有可能違反「公正及公平待遇（Fair and equitable treatment）」。

為了解永續金融政策在國際投資法下的適法性，在下一章中，本文將分析在環境相關之 ISDS 案件中，仲裁庭對地主國環境政策的態度，尤其著重於國際投資法義務內涵是否隨永續意識抬頭而有所轉變，並藉由回顧過往國際投資仲裁案件，以判斷永續金融政策是否有違反國際投資法義務之可能性，及國際投資法對地主國環境政策所賦予之政策空間為何。

第三章 國際投資法對環境議題之適用性

雖然目前尚無任何投資人將地主國之永續金融政策相關案件訴諸於投資人與地主國爭端解決（Investor-To-State Dispute Settlement, ISDS）機制，然而環境保護政策在國際投資法場域受到挑戰，實非罕見。根據聯合國貿易與發展會議（United Nation Conference on Trade and Development, UNCTAD）的統計，至2022年9月為止，共有至少175件與地主國環境措施相關的ISDS案件，在所有已知的ISDS案件中，占比高達百分之15¹²³。其中在過10年內，即有超過80件與再生能源政策相關之ISDS案件¹²⁴。

如前所述，永續金融政策為地主國追求環境保護目的之重要手段之一，其中能源產業更受到實質影響，尤其是以歐盟為先驅的「永續投資分類政策」，雖具有增加市場透明度及可信度之正面意義，惟其所造成的產業間區別待遇，格外容易成為未來ISDS投資仲裁之標的。為討論永續金融政策在ISDS機制下的應訴風險，本章擬就過往與環境措施相關的ISDS案件進行分析，並以其中最常見的爭點：間接徵收（Indirect Expropriation）及公正公平待遇（Fair and Equitable Treatment）作為切入面向，討論當代投資仲裁庭面對爭端涉及地主國的環境保護措施時，是否會在考慮地主國環境權後有不同於以往的條文解讀方式。

第一節 與環境相關之國際投資仲裁案件概述

貿易關係與投資關係的最大不同之處，在於跨境貿易可能是一次性交易，

¹²³ UNCTAD, TREATY-BASED INVESTOR-STATE DISPUTE SETTLEMENT CASES AND CLIMATE ACTION 2 (2022).

¹²⁴ *Id.*, at 5.

外國投資人對地主國的投資關係卻多數具有長期性，藉由投資投入大筆資金至地主國以執行其商業計畫，甚至可能持續數十年¹²⁵。在此種長期投資關係下，投資人希望盡可能確保其投資不至面對地主國的政治與法規變動風險。國際投資法的主要目的即是對應長期投資計畫的風險，提升地主國投資環境的穩定性與可預測性，進而創造友善的投資環境以吸引外人投資¹²⁶。當地主國違反其在國際投資法下之承諾時，投資人得透過 ISDS 機制尋求救濟，以確保其投資利益¹²⁷。由上述國際投資法的目的觀之，其規範內容皆在課與地主國依循一定保護標準的義務，因此國際投資法具明顯的單向性並不令人意外，在絕大多數的 ISDS 案件中，皆係由地主國作為被控訴方。

隨著 2015 年聯合國永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs) 的提出、以及《巴黎協定》要求各國減少碳排放量以控制全球暖化升溫幅度，國家勢必改變其政策以追求永續目的，然此種國內法規的更動可能損害原有法律的穩定性與可預測性，造成外國投資人之風險或損失。因此近年來，國際投資法與國內環境規範的關係一向受到矚目，甚至有許多學者認為 ISDS 機制對地主國推行永續政策造成極大威脅¹²⁸。甚至在近期能源憲章條約 (Energy Charter Treaty) 之現代化改革過程當中，許多會員國皆以 ISDS 機制可能侵害國家規制權為由，揚言退出¹²⁹。主要原因在於國際投資法所採之「環境盲 (climate-blind)」模式，即在國際投資法規範下，只要是定義下的「投資」，不論該投資

¹²⁵ RUDOLF DOLZER, et al., PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW 27 (3 ed. 2022).

¹²⁶ *Id.*, at 29.

¹²⁷ *Id.*, at 30.

¹²⁸ See e.g. Kyla Tienhaara, *supra* note 6; Bradly J. Condon & Tapen Sinha, *International Investment Agreements*, in THE ROLE OF CLIMATE CHANGE IN GLOBAL ECONOMIC GOVERNANCE (2013). Makane Moïse Mbengue & Deepak Raju, *The Environment and Investment Arbitration*, in THE OXFORD HANDBOOK OF INTERNATIONAL ARBITRATION 449, (Thomas Schultz & Federico Ortino eds., 2020). Maryam Malakotipour, *The Chilling Effect of Indirect Expropriation Clauses on Host States' Public Policies: a Call for a Legislative Response*, 22 INTERNATIONAL COMMUNITY LAW REVIEW (2020).

¹²⁹ 比利時、法國、德國、盧森堡、荷蘭、斯洛維尼亞、西班牙和波蘭官方皆已發布退出 ECT 的聲明，其中法國、德國及波蘭已正式通知 ECT 之秘書處。Fabian Eichberger, *ECT Modernisation Perspectives: No Winners: The Long End of the ECT Modernisation Process*, KLUWER ARBITRATION BLOG (May 8, 2023), <https://arbitrationblog.kluwerarbitration.com/2023/05/08/ect-modernisation-perspectives-no-winners-the-long-end-of-the-ect-modernisation-process/>.

對環境之影響，地主國皆應一概賦予保護¹³⁰。

當代國際投資法係由超過 3200 個雙邊投資協定 (Bilateral Investment Treaties) 及附有投資條款之條約 (Treaties with Investment Provisions) 所組成¹³¹，其中超過四分之三制訂於 1992 年聯合國《氣候變化綱要公約》(United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC) 之簽署後，然多數的條約規範仍未將環境因素納入考慮¹³²。此舉將使高污染、高碳密集產業的外國投資人，於地主國欲提升其環境保護標準而修改或增訂環境法規時，得以同樣尋求 ISDS 機制以控訴地主國。

時至今日，共有至少 175 件與環境相關的 ISDS 案件¹³³。地主國受控訴原因包括：頒布新的環境法規以禁止某些高污染物質或製程的使用¹³⁴；拒絕或終止採礦許可¹³⁵；拒絕或終止廢棄物掩埋許可¹³⁶；創建自然保護區¹³⁷；要求接受環境影響評估¹³⁸等。近十年來則有越來越多與能源轉型相關的 ISDS 案件，例如修

¹³⁰ Paul Barker, *Sustainable Investment, Deep Decarbonization, and Investor-State Dispute Settlement: The Failure to Align The Investment Treaty System With Climate Change Law & Policy?*, STANFORD LAW SCHOOL BLOG (May 10, 2021), <https://law.stanford.edu/wp-content/uploads/2021/05/Gould-Blog-Sustainable-Investment-Decarbonization-and-ISDS--final.pdf>.

¹³¹ 根據統計，至 2022 年 9 月，共計 2861 個雙邊投資協定，其中 2219 個已生效；附有投資條款之條約包含自由貿易協定下的投資專章、具部分投資相關條款的條約，以及僅具有投資相關框架條款的條約，共 430 個，其中 336 個已生效。UNCTAD, *International Investment Agreements Navigator*, INVESTMENT POLICY HUB, <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements> (last visited Sept. 20, 2022).

¹³² Martin Dietrich Brauch, *Reforming International Investment Law for Climate Change Goals*, in RESEARCH HANDBOOK ON CLIMATE FINANCE AND INVESTMENT LAW 5, (Michael Mehling & Harro van Asselt eds., forthcoming).

¹³³ 由於部分案件未公開，實際案件數量可能高於 175 件。UNCTAD, *supra* note 7.

¹³⁴ See e.g. *Methanex Corporation v. United States of America*, 44 I.L.M. 1345 (2005); *Eco Oro Minerals Corp. v. Republic of Colombia*, ICSID Case No. ARB/16/41; *Infinito Gold Ltd. v. Republic of Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/14/5; *Glamis Gold Ltd. v. United States of America* (2009).

¹³⁵ See e.g. *Daniel W. Kappes and Kappes, Cassidy & Associates v. Republic of Guatemala*, ICSID Case No. ARB/18/43 (pending); *Corcoesto, S.A. v. Kingdom of Spain*, PCA Case No. 2016-26 (Apr. 14, 2020).

¹³⁶ See e.g. *Spółdzielnia Pracy Muszynianka v. Slovak Republic*, PCA Case No. 2017-08, Award (Oct. 7, 2020); *Metalclad Corporation v. The United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/97/1, Award (Aug. 30, 2000); *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/00/2, Award (May 29, 2003).

¹³⁷ See e.g. *Marion Unglaube v. Republic of Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/08/1, Award (May 16, 2012); *Compañía del Desarrollo de Santa Elena S.A. v. Republic of Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/96/1, Award (Feb. 17, 2000).

¹³⁸ See e.g. *Emilio Agustín Maffezini v. The Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/97/7, Award (Nov. 13, 2000).

改再生能源補貼措施¹³⁹、廢除核能及燃煤電廠許可¹⁴⁰，以及限制開採石化燃料¹⁴¹等地主國措施，皆紛紛成為 ISDS 機制的控訴標的。在已做成仲裁決定的 ISDS 案件中，大約有百分之 40 的案件結果有利於地主國，另外百分之 38 則有利於投資人¹⁴²。即使地主國取得有利仲裁決定的比例略高於投資人，光是外國投資人對地主國提起 ISDS 的過程，龐大的法律費用即可能對地主國造成寒蟬效應，使其不願意繼續推行追求環境永續之公共政策¹⁴³。

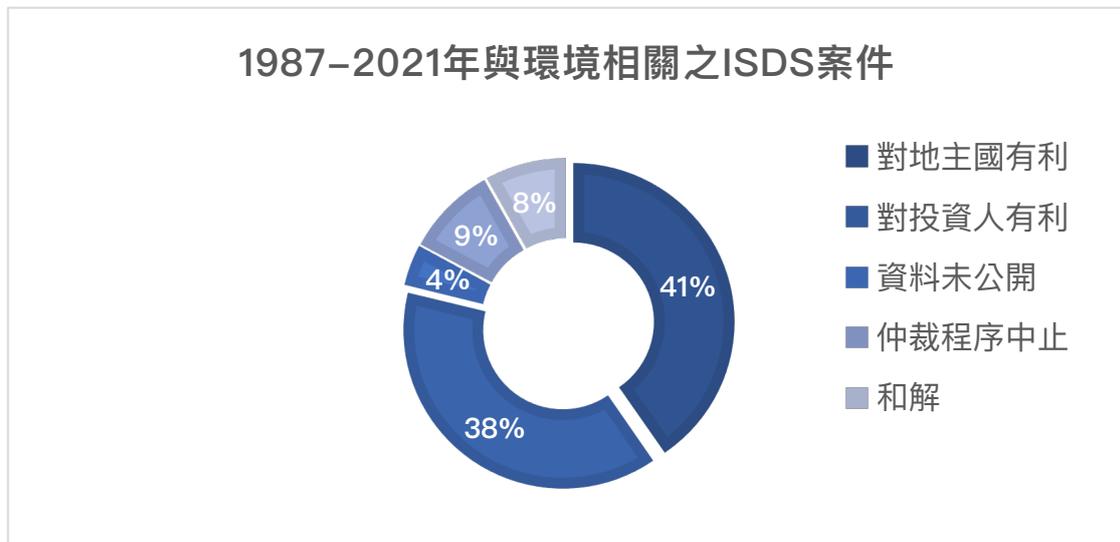


圖 3：1987-2021 年與環境相關之 ISDS 案件統計

(資料來源：UNCTAD)

值得注意的是，在這些與環境相關的 ISDS 案件中，近期有越來越多與再生

¹³⁹ See e.g. *Cube Infrastructure Fund SICAV and others v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/20, Award (July 15, 2019); *Tennant Energy, LLC v. Government of Canada*, PCA Case No. 2018-54 (pending); *9REN Holding S.a.r.l v. Kingdom of Spain*, ICSID Case No. ARB/15/15, Award (May 31, 2019); *Greentech Energy Systems A/S, NovEnergia II Energy & Environment (SCA) SICAR, and NovEnergia II Italian Portfolio SA v. The Italian Republic*, SCC Case No. V 2015/095, Award (Dec. 23, 2018).

¹⁴⁰ See e.g. *Vattenfall AB and Others v. Federal Republic of Germany (II)*, ICSID Case No. ARB/12/12 (discontinued); *Westmoreland Mining Holdings, LLC v. Government of Canada*, ICSID Case No. UNCT/20/30 (pending).

¹⁴¹ See e.g. *Lone Pine Resources Inc. v. Canada*, ICSID Case No. UNCT/15/2 (pending); *Rockhopper Exploration Plc, Rockhopper Italia S.p.A. and Rockhopper Mediterranean Ltd v. Italian Republic*, ICSID Case No. ARB/17/14 (pending).

¹⁴² UNCTAD, *supra* note 7, at 2.

¹⁴³ Kyla Tienhaara, *supra* note 6, at 232.

能源相關案件，光是近十年來即有高達 80 件¹⁴⁴。該些案件多源自於地主國的能源轉型政策，由於地主國無法負擔能源轉型出其所承諾的高額補貼，從而修改太陽能發電的躉購制度（feed-in-tariff, FIT）¹⁴⁵，引發投資人的不滿。其中以西班牙作為被控訴方的案件為大宗，自 2011 年以來，針對其 FIT 制度提起 ISDS 的案件已接近 50 件，佔所有再生能源案件的百分之 60¹⁴⁶。雖然目前有接近一半的再生能源案件仍在審理中，在已做成仲裁決定的案件中，對投資人做成有利決定的案件佔百分之 53，對地主國有利的決定僅佔百分之 40¹⁴⁷。

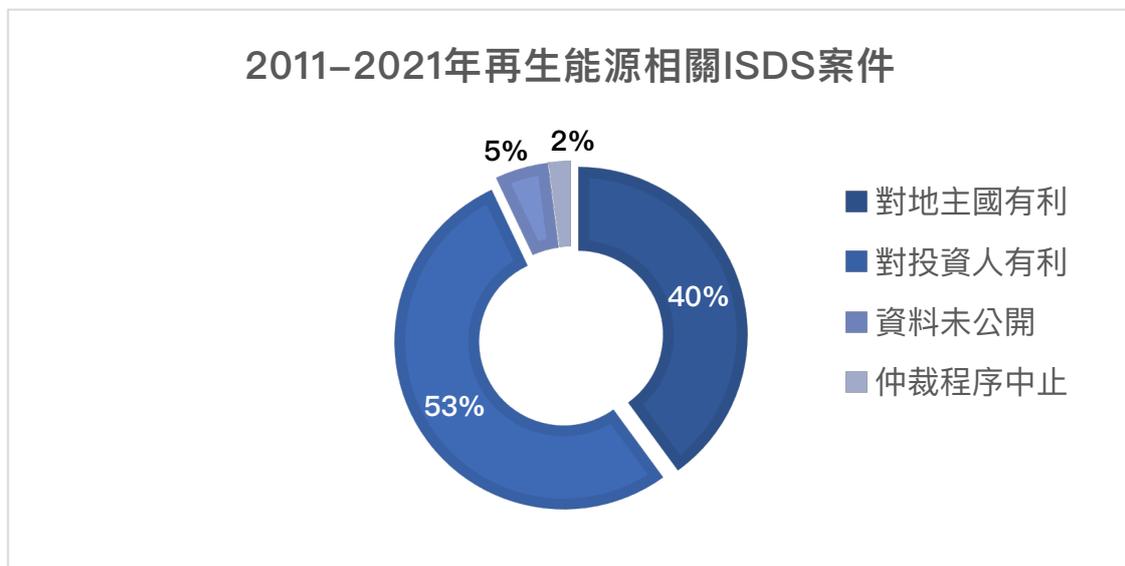


圖 4：2011-2021 年再生能源相關 ISDS 案件統計

（資料來源：UNCTAD）

這些與環境相關的 ISDS 案件凸顯示出地主國的義務衝突，一方面是投資協定中用以吸引外資的投資保護義務，另一方面則是追求環境保護及永續發展的

¹⁴⁴ UNCTAD, *supra* note 7, at 5.

¹⁴⁵ 躉購制度係一價格導向的輔助措施，再生能源業者若符合一定資格，其所生產的電力即可保證由供電商或配電商以「高於市場價格之固定價格」收購，且電網營運商亦必須優先使電網與再生能源電力相連結，以供消費者使用。徐右瑩，歐盟再生能源躉購措施之合法性分析：以歐盟國家補助與 SCM 協定為中心，國立交通大學科技法律研究所碩士論文，頁 20（2016 年）。

¹⁴⁶ UNCTAD, *supra* note 7, at 5.

¹⁴⁷ *Id.*, at 6.

公共利益，兩者呈現相互矛盾的緊張關係¹⁴⁸。過去曾有 OECD 的研究指出，在當代投資仲裁實務中，可以觀察出三個現象：一、只有百分之 6.5 的 BIT 將環境因素明文納入條款中，多數 BIT 並未直接提及；二、雖然早在 1980 年代中期即有 BIT 列入環境條款，但在 2005 年後此舉才更為普遍；三、投資協定中針對環境因素相關條款所使用的語言和內涵有高度差異性¹⁴⁹。因此，解決地主國義務衝突的可能解方有二，其一是重新簽訂現有投資協定，使地主國的環境權得以明文化；其二即是期許仲裁庭做成投資仲裁決定時，能將環境因素納入解釋。

上述觀察可知，由於過去國際投資協定中欠缺明確且清晰的環境因素，使仲裁庭在做成仲裁決定時，因缺乏得直接援引之法源基礎而傾向不考慮地主國之環境利益，導致地主國前述涉及環境保護或其他公共利益目的政策的案件中，有較高機率遭受 ISDS 機制的不利決定¹⁵⁰。然使仲裁庭在現有的投資協定下考慮環境因素，並不無可能，此即為本章之目的，希望透過過往案例之深入分析，釐清環境因素在過往 ISDS 案件中的解釋空間。

第二節 與環境相關之國際投資仲裁案件分析

ISDS 機制使投資人得於國際仲裁場域向地主國政府提出挑戰，以訴諸其違反投資協定中投資保護義務之行為。雖然最早的 ISDS 案件可以回溯至 1970 年代，但多數與地主國環境政策相關的案件皆出現於近 20 年內，此一案件趨勢與 UNFCCC 簽署後興起的環保風潮大致相符。當政府提出更嚴格的環保標準或永續政策，例如要求更環保的製程標準或禁止使用有害化學物質，難免與部分投資人的利益相悖，即可能因此遭受 ISDS 的興訟之災。近年來無論是環保團體或

¹⁴⁸ Christina L. Kuritzky Beharry, Melinda E., *Going Green: Managing the Environment through International Investment Arbitration Symposium: Managing the Global Environment through Trade: WTO, TPP, and TTIP Negotiations, and Bilateral Investment Treaties versus Regional Trade Agreements*, 30 AM. U. INT'L L. REV. 383, 387 (2015).

¹⁴⁹ *Id.*, at 388-389.

¹⁵⁰ *Id.*

學界，皆不乏將 ISDS 貼上「反環保、高污染產業同路人」標籤的呼聲¹⁵¹，然而 ISDS 的仲裁庭是否真如其所言如此十惡不赦？本章節即希望透過量化及質性分析現行已公開判斷之環境相關 ISDS 案件，希冀藉此瞭解過往仲裁庭對於環境政策的判斷趨勢，尤其是針對環保、因應氣候變遷或永續發展等涉及重要公共利益的政策，是否有給予更多彈性空間的可能。

一、量化分析

為找出仲裁庭對環境因素的判斷趨勢，本文嘗試回顧 55 個已公開判決的環境相關投資仲裁案件，並對其做成量化分析¹⁵²。所謂環境相關案件，為案件的地主國或法庭之友（amicus curiae）在其主張中涉及環境因素者¹⁵³。案件取自前述 UNCTAD 報告、學術文獻回顧以及在數個投資仲裁資料庫中以「environment」作為關鍵字所得之搜尋結果¹⁵⁴。

雖然這些案件的樣本數僅佔全體仲裁判決結果的一小部分，但隨著環保及永續意識的興起，得以預期未來將有越來越多投資人，針對地主國的環境、氣候變遷及永續發展相關政策提出投資仲裁的挑戰，因此全面分析現有的仲裁決

¹⁵¹ See e.g., Nicolás M Perrone, *Oil Companies Don't Deserve Reparations for Fossil Fuel Bans. They'll Still Want Them*, GUARDIAN (Apr. 19, 2021), <https://www.theguardian.com/commentisfree/2021/apr/19/oil-companies-dont-deserve-reparations-for-fossil-fuel-bans-theyll-still-want-them>; *The TTIP of The Anti-Democracy Iceberg: The Risks of Including Investor-to-State Dispute Settlement in Transatlantic Trade Talks*, FRIENDS OF THE EARTH (Oct., 2013), http://www.foeeurope.org/sites/default/files/foee_factsheet_isds_oct13.pdf; Kyla Tienhaara, et al., *Investor-state Disputes Threaten the Global Green Energy Transition*, 376 SCIENCE (2022).

¹⁵² 由於仲裁向來有隱密性的特色，並非所有案件皆向公眾公開其仲裁決定，本文案件並不包含和解及未做成判決之案件，案件列表請參見附件一。

¹⁵³ 本文目的在於瞭解仲裁庭對於地主國提出其環境考量作為抗辯時，是否會影響仲裁庭的判斷偏好，因此一量化分析之目標案件將排除由投資人提出環境考量主張之案件，例如 Allard v. Barbados 案中由投資人主張因地主國未履行其環境保護法規而構成投資保護義務的違反；亦排除僅於案件背景事實涉及環境因素的案件，例如近期與再生能源轉型相關之大量案件，其所主張者為地主國政策變動所構成的 FET 義務違反，並未涉及地主國提出環境考量之主張。

¹⁵⁴ 包括但不限於 Investment Arbitration Reporter (www.iareporter.com)、Investment Dispute Settlement Navigator (<https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>)以及 ICSID Cases Database (<https://icsid.worldbank.org/cases/case-database>)。

定，以理解環境因素如何影響仲裁庭心證，做為未來政府施政之參考，實有其必要。在這 55 個案件中，有利於投資人的判斷共有 26 個，有利於地主國的投資判斷共有 29 個¹⁵⁵，乍看之下為地主國略佔上風，可能的原因在於，地主國做為被告本享有一定程度的程序利益，在 29 個由地主國獲勝的案件中，有 15 個案件即因仲裁庭認為其未享有管轄權而決定駁回，管轄權議題除常見的屬時管轄權（*ratione temporis*）及屬人管轄權（*ratione personae*），值得一提的是，在 *Cortec v. Kenya* 一案中，仲裁庭認為因投資人未遵守地主國的環境法規，其投資不值得保護，而認定無管轄權，亦為一種仲裁庭對環境因素做出考慮的可能形式¹⁵⁶。

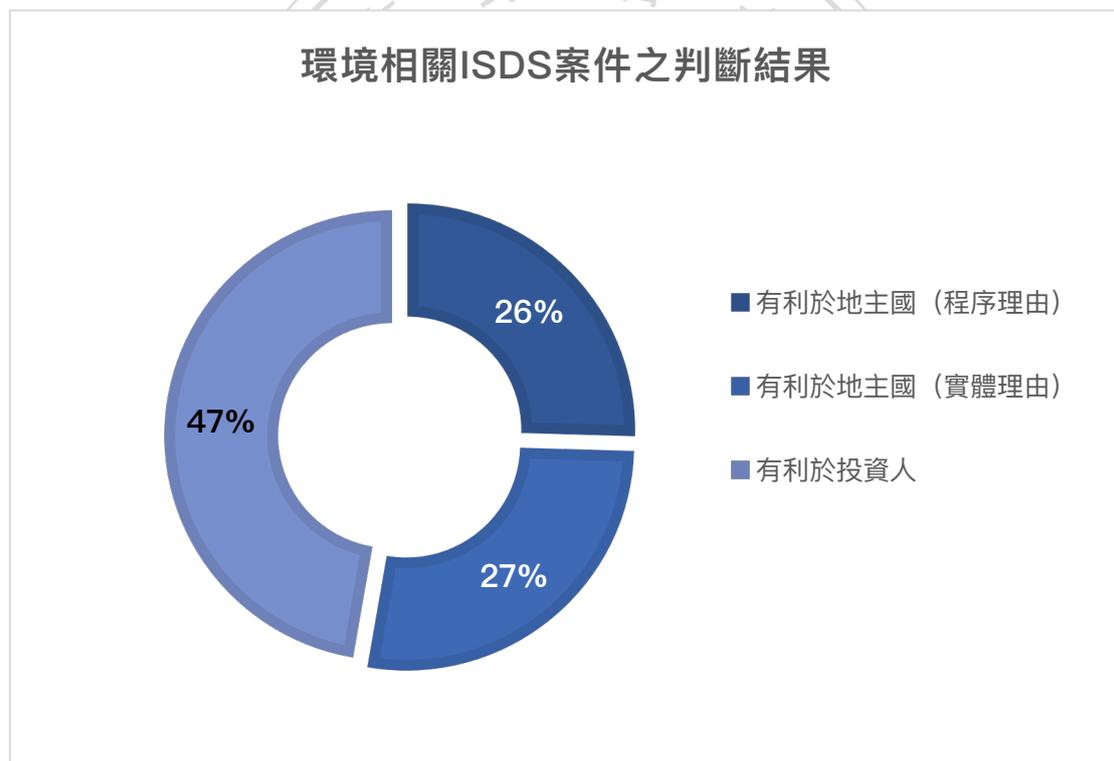


圖 5：環境相關 ISDS 案件之判斷結果

（資料來源：作者自行整理）

¹⁵⁵ 為統一認定標準，此處有利與否的判斷關鍵在於是否成功請求賠償，即使僅部分主張成立，若在仲裁判斷中投資人向地主國請求之賠償主張受仲裁庭的肯認，則有利於投資人，反之為該判斷有利於地主國，此處之賠償主張只考慮損害賠償，不包括仲裁費用之分攤。

¹⁵⁶ *Cortec Mining Kenya Limited, Cortec (Pty) Limited and Stirling Capital Limited v. Republic of Kenya*, ICSID Case No. ARB/15/29, Award, ¶ 365 (Oct. 22, 2018).

在該些案件中，最常被投資人提起的主張為「徵收」及「公平及公正待遇（Fair and Equitable Treatment, FET）」，所有案件皆至少涉及其中一項主張，且大約有三分之二的環保案件同時涉及這兩項義務違反¹⁵⁷。在所有環境相關的ISDS判斷中，FET主張的成立比例高於徵收主張，接近40%的仲裁庭認為地主國的環境政策涉及FET的違反，但僅有不到30%的案件構成投資協定下的違法徵收¹⁵⁸。

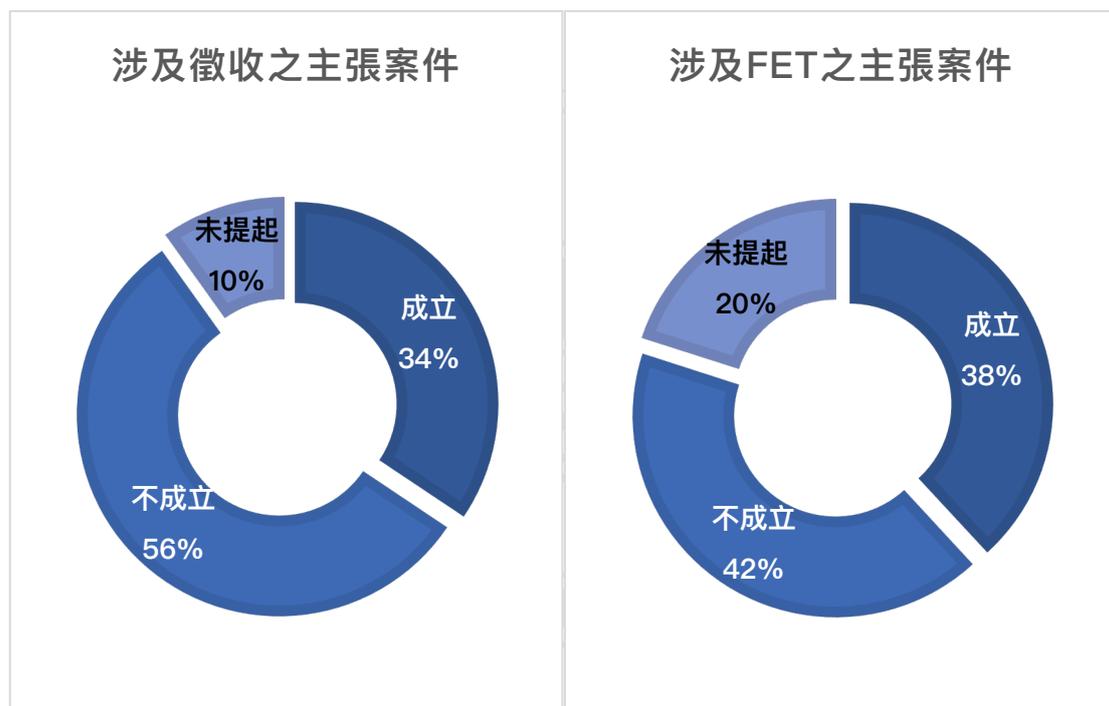


圖 6：涉及徵收、FET 主張之國際投資仲裁案件
(資料來源：作者自行整理)

然非所有環境相關案件，在最後的仲裁判斷理由皆有納入環境考量，在 55 件案件當中，有 32 個仲裁庭在其分析中納入環境考量，其中有利於地主國的案件僅有 11 件，有利於投資人的判斷則有 21 件，此一結果的可能原因係部分地主國獲勝之案件皆在程序部分便作出判斷，因而無從進入實質理由的審理，自

¹⁵⁷ 在 55 個案件中，有 38 件環境相關 ISDS 案件的投資人同時主張地主國違反其投資協定中的徵收義務及公平及公正待遇義務。參見附件一。

¹⁵⁸ 在 55 個案件中，共有 19 個仲裁庭認定地主國行為構成 FET 義務的違反，21 個仲裁庭判斷地主國行為構成違法徵收。參見附件一。

然不會在仲裁庭的後續分析中出現環境考量。該結果同時也顯示出一個關鍵趨勢——即使仲裁庭承認環境做為地主國的重要公共利益，並不表示地主國得任意揮舞環保大旗，肆無忌憚地做出損害外國投資人利益之舉。此外，透過分析該些仲裁判斷的時間分布，亦可得出呼應前述國際環保意識興起的趨勢，在2015年《巴黎協定》簽訂前後尤其明顯，將環保考量納入仲裁分析中的ISDS案件，有超過半數的判斷皆在該時點附近作成。

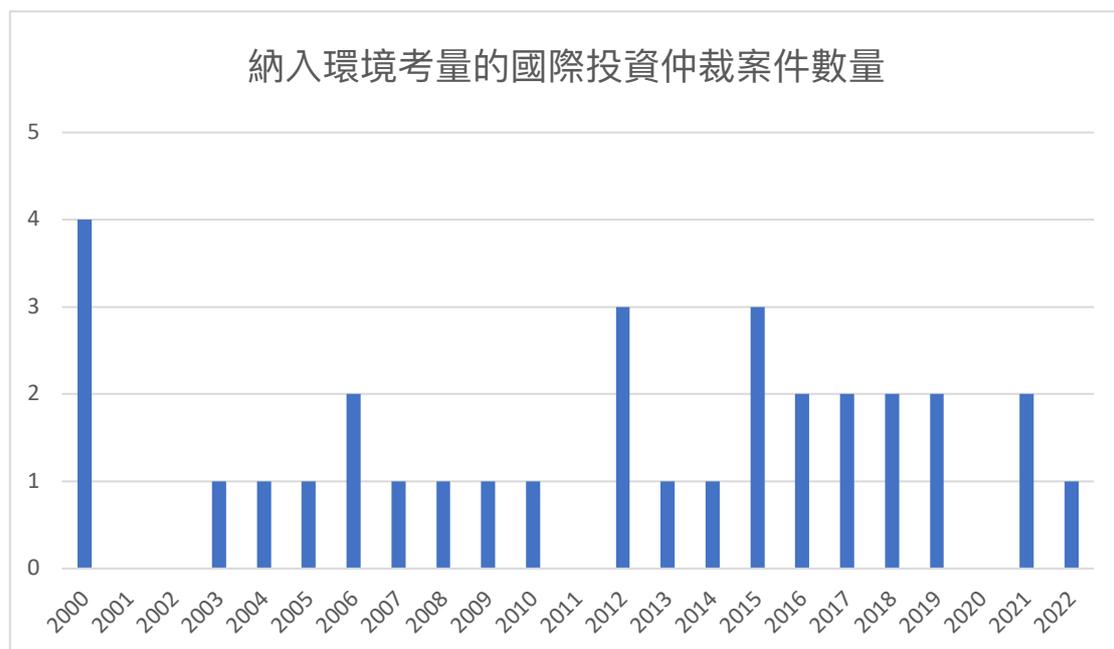


圖 7：納入環境考量的國際投資仲裁案件數量趨勢
(資料來源：作者自行整理)

二、質性分析

從前述 55 個案件的數據分析當中，可以看出仲裁庭對地主國的環境保護目標並非不聞不問，反之，越來越多案件之仲裁庭承認地主國的環境保護得作為重要公共利益，進而影響仲裁庭的分析過程及判斷結果。事實上，在國際法下早已普遍承認地主國不僅有保護環境的義務，更有保護環境的權利。甚至在 2022 年聯合國大會上正式承認「享有潔淨、健康與永續的環境權」作為一種人

權，並敦促各國制訂環境政策以促進此項權利¹⁵⁹。

在環境權受國際法承認的同時，也為仲裁庭將環境因素納入考慮帶來有利的法律依據。根據《維也納條約法公約》(Vienna Convention on the Law of Treaties, VCLT)之規定，國際條約之解釋應考慮「適用於當事國間關係之任何有關國際法規則」¹⁶⁰，則國際環境法下加諸於地主國的環境保護及永續發展義務，自然也應在仲裁庭解釋投資協定之意義時納入考慮¹⁶¹。

為更進一步探討實務上 ISDS 仲裁庭如何考慮地主國的環境權，後續將以前述納入環境考量的仲裁判斷為基礎，針對投資仲裁的環境案件中最常見的兩種主張——「徵收」及「公平及公正待遇」深入進行質性分析，旨在找出仲裁庭對地主國環境權的判斷模式及其趨勢。

(一) 徵收

所謂徵收，係指國家以公權力剝奪人民之財產權。傳統國際法原則上承認國家有徵收權，因其與領土主權之概念一致，現代投資法也尊重此一觀點，因此投資法只關注於徵收的條件和結果，並不涉及國家有無徵收權之判斷¹⁶²。在大多數投資法實務當中，徵收措施的合法性應累積性適用四項要件¹⁶³：

1. 徵收措施需具備公益目的；
2. 措施不得具有任意性及歧視性；
3. 部分投資協定明文規定，徵收程序需遵守正當法律程序 (due process)；

¹⁵⁹ G.A. Res. 76/300, The Human Right to a Clean, Healthy and Sustainable Environment (July 28, 2022).

¹⁶⁰ Vienna Convention on the Law of Treaties, art. 31.3(c), May 23, 1969, 8 I.L.M. 679, 1155 U.N.T.S. 331 [hereinafter VCLT].

¹⁶¹ Barnali Choudhury, *International Investment Law and Noneconomic Issues*, 53 VAND. J. TRANSNAT'L L. 1, 39 (2020).

¹⁶² RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 147.

¹⁶³ *Id.*, at 183.

4. 徵收措施必須獲得即時、充分及有效的補償。

「違法的徵收」一向是 ISDS 案件中的常見主張，在國際投資法下，徵收條款區分為「直接徵收 (direct expropriation)」及「間接徵收 (indirect expropriation)」二種，直接徵收係指國家透過行政或立法措施，強行剝奪個人的有形或無形財產權，間接徵收則是在國家未剝奪人民財產權的前提下，相關施政措施卻產生近似於徵收之效果¹⁶⁴。然近期已極少見任何國家公然對其外國投資人實施徵收，因其可能帶來負面的輿論效應，不利於吸引外資進地主國投資¹⁶⁵。相較之下，當代更為常見者為「間接徵收」，即不直接剝奪投資人之財產權，卻剝奪其有意義地利用其投資的權利，在這些案件中，國家通常會否認其有徵收行為，並拒絕給予補償¹⁶⁶。在環境案件中常見之實例，是由於地主國施行更嚴格的环境法規，而撤銷投資人之特定事業許可，使投資人無法繼續進行其投資業務，造成其投資利益的實質剝奪，則可能構成間接徵收。

惟地主國之環境監管措施係出自其維護環境的公共利益，是否應享有仲裁庭的特殊待遇？早期有仲裁庭採「效果唯一說 (Sole Effects Doctrine)」，亦即以系爭措施是否造成對投資的經濟價值及控制權能造成實質且持續之損害效果，作為判斷國家行為是否構成間接徵收的關鍵因素，在此一觀點下，即使仲裁庭承認地主國有其欲維護的公益，亦愛莫能助；然從前述量化分析中，可以看到近代環保意識在仲裁判斷中明顯崛起，仲裁庭也逐漸透過「警察權原則 (Police Power Doctrine)」及比例原則等方法，將地主國的正當環境保護目的納入考慮。

進一步審視地主國的環境保護目的在間接徵收主張所扮演的角色後，本文將仲裁庭對地主國的環境權考量方法大略區分為三種：第一種方法是仲裁庭單

¹⁶⁴ *Id.*, at 153.

¹⁶⁵ *Id.*

¹⁶⁶ *Id.*

純承認地主國的環境權，在此一類型的案件中，雖然仲裁庭最終做出不利於地主國的決定，然其分析過程明確承認地主國得出於環境保護目的制訂政策；第二種類型的案件以著名的 *Methanex v. USA* 案為首，仲裁庭肯認地主國環境權得納入「警察權」之行使內涵，因此作成系爭政策未構成徵收，自然無須補償之判斷；最後一種方法則為晚近仲裁庭之主流見解，仲裁庭將地主國的環境權納入考慮，並在衡量投資人的權益損失及地主國的環境公益後，依據「比例原則」判斷是否構成徵收條款的違反。為試圖找出仲裁庭對環境考量的判斷趨勢，以下將基於上述三種區分，即「單純承認環境保護目的」、「以環境權之保障排除徵收規範」，以及「環境權作為比例原則的衡量因素」，依序分析數個仲裁庭在考量環境因素後，針對徵收主張所作成的判斷。

1. 單純承認環境保護目的

早期案件的仲裁庭偏好以徵收行為對投資造成的「效果」為斷，如前所述，若政府措施造成實質剝奪投資利益的效果，則構成間接徵收，因此地主國措施即使是出於環境保護等公共利益目的，仲裁庭亦不會對其有所偏好，為所謂「效果唯一說」。例如在 *Santa Elena v. Costa Rica* 案中，哥斯大黎加政府以擴大國家公園邊界之方式徵收投資人的財產，雙方在仲裁過程中對地主國有徵收行為一事並不爭執，但地主國主張其措施係基於環境保護及生態系保育等公共利益考量，試圖脫免徵收補償¹⁶⁷。仲裁庭在其決定中指出，根據國際法，**地主國有權在其領土範圍內基於公共利益目的徵收外國投資人之財產**，但同時也有義務即時給予足夠且有效的補償¹⁶⁸。對於此一補償義務，國際法並不因其來源目的而加以區別，即使**承認環境保護作為正當公益目的**，無論此一徵收措施對整體社會有多大利益，也不會改變有徵收即有補償的義務性質，因此地主國基

¹⁶⁷ *Compania del Desarrollo de Santa Elena S.A. v. Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/96/1, Final Award, ¶ 18 (Feb. 17, 2000).

¹⁶⁸ *Id.*, ¶¶ 71-72.

於環境目的的徵收行為仍須給予足夠補償¹⁶⁹。

雖然 *Santa Elena v. Costa Rica* 案仲裁庭作成不利於地主國的決定，其分析過程仍然強調了地主國之環境保護作為正當公益目的的可能，且早期效果唯一說係仲裁庭判斷間接徵收的主流方法，換言之，若仲裁庭改採其他判斷方法，例如後述之警察權說及比例原則說，只要仲裁庭不僅以客觀的經濟剝奪效果作為間接徵收的唯一判斷要件，而進一步納入主觀目的考慮，即可能翻轉此一結論。

同樣推論適用於 *Metalclad v. Mexico* 案，一美國投資人欲於墨西哥建立有害垃圾掩埋廠，雖然聯邦政府已賦予投資人開發及經營許可，然地方當局以環境保護為由，拒絕給予建設許可。投資人於 1998 年對地主國提起投資仲裁，控其違反 NAFTA 下的徵收及最低待遇標準以後，地方政府又頒布生態法規（*Ecological Decree*）將掩埋場所在地列為國家仙人掌保護區，要求該區域的掩埋場都不能營運¹⁷⁰。在投資人的徵收主張中，仲裁庭表示墨西哥地方政府的一系列行為的確構成徵收，雖然地主國抗辯其行為係基於公益，仲裁庭在投資協定的條文解釋下，並不需考慮採行系爭措施背後的動機或意圖，因此不影響政府措施構成違法徵收的結論¹⁷¹。

Vivendi v. Argentina (II) 案之仲裁庭也採取類似看法，即承認環保及公共衛生等政策目的具有重要公益，但認為根據投資協定的條文解釋，並無法改變地主國仍應對其徵收行為支付補償之義務。該案之聲請人為來自法國的投資人，其與阿根廷地方政府簽訂長達三十年的自來水及污水處理特許經營契約，卻在一系列的政府干預下，無法順利履行契約，投資人主張阿根廷政府之行為構成間接徵收，因而向 ICSID 提出仲裁請求¹⁷²。阿根廷政府主張在非出於惡意（*bad*

¹⁶⁹ *Id.*

¹⁷⁰ *Metalclad Corp. v. Mexico*, ICSID Case No. ARB(AF)/97/1, Award, ¶¶ 59, 92 (Aug. 30, 2000).

¹⁷¹ *Id.*, ¶ 111.

¹⁷² *Compania de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentina*, ICSID Case No.

faith) 的狀況下，即政府行為不具歧視性，且為保護人民健康、安全、環境等正當公益目的所必要，應推定政府行為係規制措施而自動合法，投資人應負擔較重的反證責任以推翻此一前提，同時阿根廷政府亦主張正當公共政策措施不會構成徵收¹⁷³。然仲裁庭並不採地主國的公益目的抗辯，認為**大量前案皆認為國家主觀徵收意圖雖會影響到該措施構成徵收與否，但並非徵收之要件，因為構成違法徵收在投資法上的判斷關鍵，仍為地主國措施對投資人的「影響」，該主觀目的僅為仲裁庭在判斷時的次要考量 (secondary consideration)** ¹⁷⁴。

近期的 *Marion Unglaube v. Costa Rica* 案仲裁庭也認同哥斯大黎加政府係出於環保考量而擴大國家公園，惟因未給付徵收補償予投資人，依舊構成違法徵收¹⁷⁵。上述兩個投資仲裁案件皆可發現仲裁庭採取類似方法，其承認地主國的環境保護作為重要公益目的，但在效果唯一說的觀點下，認定地主國仍然違反其補償義務而作成對地主國不利之判斷。

這些仲裁庭並非刻意反對地主國的環保政策，僅基於判斷上的方法論，才一律只考慮措施的效果而非目的，不應將該種方法論上的思考，逕自解釋為仲裁庭都帶有「反對環保」的標籤，因為該些仲裁庭實際上皆有承認環境保護得作為地主國措施的正當公益目的，甚至在 *Vivendi v. Argentina (II)* 案中已提到地主國的主觀目的得作為仲裁庭的「次要考量」，即代表仲裁庭並非一律漠視地主國主張。此外，在近代仲裁庭的主流見解中越來越少採用「效果唯一說」的當下，更需重視者，係仲裁庭在這些早期案件中，早已承認地主國的環境保護目的作為其正當公益的立場，這點在後續的案件解讀中尤其重要。

2. 以環境權之保障排除徵收規範

ARB2/97/3, Award (Aug. 20, 2007).

¹⁷³ *Id.*, ¶ 6.5.14.

¹⁷⁴ *Id.*, ¶ 7.5.20.

¹⁷⁵ *Marion Unglaube v. Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/08/1, Award, ¶ 205 (May 16, 2012) [hereinafter *Marion Unglaube v. Costa Rica*].

第二種類型的仲裁判斷則是完全承認地主國的環境權保障，並給予高度評價，認定環境權甚至得影響地主國的投資保障義務，最終做出有利於地主國環境政策的判斷。在環境相關的投資仲裁實踐中，透過環境權排除地主國的投資保障義務可以分為「間接」和「直接」兩種途徑：「間接途徑」係指藉由國際習慣法下的警察權內涵，將環境權納入其中，則仲裁庭基於對國家主權的尊重，系爭環境措施若為行使警察權所必要，不構成投資法下的徵收，地主國自然無須負擔賠償責任；晚進興起的「直接途徑」，則是透過投資協定的環保條款直接承認地主國享有環境權，進而放寬對於投資保障義務的認定標準。

間接途徑所適用的是習慣國際法普遍承認的「警察權 (Police power) 原則」，並在此一類型的環境權案件中扮演重要角色。有學者認為所謂「警察權」是國家主權在法律上的展現，在許多國際法案件中獨立於國際公約及契約法以外適用¹⁷⁶。在警察權原則下，地主國有權監管或採取其他顯著影響外國投資人財產利益的措施，而此種合法徵收措施無須給付補償¹⁷⁷。換言之，行使警察權得以排除國家的責任。然警察權的行使並非毫無界線，多數學者認為，此種措施必須追求正當目的、以大眾福利為目標，符合不歧視原則，且屬於國家一般監管或行政權利的範圍¹⁷⁸。

近二十年內，警察權原則才逐漸明文納入美系 FTA 的徵收規範中，正式區分具有正當公益目的的「國家監管措施」與「徵收」¹⁷⁹，例如 2012 年的《美國雙邊投資協定模範法》規定：「除極少數情況外，締約方為保護正當公共福利目的（如公共衛生、安全及環境）而制訂或實施的非歧視性監管措施不構成間接

¹⁷⁶ Prabhaskar Ranjan & Pushkar Anand, *Determination of Indirect Expropriation and Doctrine of Police Power in International Investment Law*, in *JUDGING THE STATE IN INTERNATIONAL TRADE AND INVESTMENT LAW: SOVEREIGNTY MODERN, THE LAW AND THE ECONOMICS* 127, 133, (Leila Choukroune ed. 2016).

¹⁷⁷ Caroline Henckels, *Indirect Expropriation and the Right to Regulate: Revisiting Proportionality Analysis and the Standard of Review in Investor-State Arbitration*, 15 *JOURNAL OF INTERNATIONAL ECONOMIC LAW* 223, 225 (2012).

¹⁷⁸ *Id.*; RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 175.

¹⁷⁹ Barnali Choudhury, *supra* note 161, at 45.

徵收¹⁸⁰」，此一條款設計即明確表達地主國之監管措施及徵收措施有所區別，前者因不構成徵收措施，自得免於徵收補償。換言之，只要地主國的措施係為達成保護環境的目的，且執行上不具歧視性，則為國家監管措施，即使未給付投資人補償，也不違反投資協定之義務。

論及警察權的經典環境相關投資仲裁案件，最著名者是 Methanex v. USA 案。加拿大的 Methanex 公司以製造、運輸與儲藏甲醇為其經營業務，其甲醇主要用於製作汽油添加劑 MTBE，但加州政府在 1999 年起宣布，基於環保考量將逐步禁止 MTBE 添加於汽油中，加拿大投資人因此主張該政府措施已足夠嚴重而達徵收之程度¹⁸¹。在該案中，仲裁庭認定加州的汽油添加劑 MTBE 禁令不構成徵收行為，有鑑於其措施係以保護環境的公共利益為目的，不具歧視性，且地主國未給予投資人任何特定承諾。「地主國故意針對外國投資人的歧視性立法確實為構成徵收之關鍵要件，但在國際法下，除非地主國在投資人進行投資前有具體承諾以排除此類監管，否則出於公益目的且遵循正當法律程序制訂之非歧視性監管措施，不構成需補償之徵收¹⁸²。」

於此一前提下，仲裁庭逐一檢視地主國措施是否出於公益目的、具有歧視性、地主國實施管制之過程是否遵守正當法律程序，或加州當局是否針對此一管制對 Methanex 公司有具體特定承諾，最後仲裁庭發現，加州政府對該該投資人無特別承諾，MTBE 禁令係基於明確的環境保護目的，其法規制訂皆遵守當地法律程序，且該禁令並非僅針對外國投資人，因此不構成徵收，自然沒有義務違反¹⁸³。

警察權成功適用在環境案件上的例子並不僅止於 Methanex 案。2010 年的 Chemtura v. Canada 案中，加拿大政府以維護人類及動植物的健康及安全為由，

¹⁸⁰ RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 155.

¹⁸¹ Methanex Corp. v. U.S., Final Award, Part II, Chapter D ¶¶ 1-25 (UNCITRAL Arb. Aug. 3, 2005).

¹⁸² *Id.*, Part IV, Ch. D, p. 4, ¶ 7.

¹⁸³ *Id.*, ¶¶ 9-18. (強調為本文作者所加)

禁止有致癌風險的化學物質 Lindane 使用於油菜殺蟲劑，該禁令造成美國 Chemtura 公司的投資損失，因此在 2002 年對加拿大政府提出仲裁¹⁸⁴。針對 Chemtura 公司的間接徵收主張，仲裁庭採用 NAFTA 仲裁庭之間普遍遵循的三步驟方法：(一) 本案是否有可被徵收的投資；(二) 該投資是否實際上已受徵收；(三) 該徵收是否符合 NAFTA 第 1110 條第 1 項 a 款至 d 款所訂之條件¹⁸⁵。在此一方法後，仲裁庭確認加拿大政府的 Lindane 禁令沒有構成對 Chemtura 公司投資的實質剝奪，因此未實際受到徵收，然仲裁庭仍退步言之，認定即使在前述判斷中地主國行為造成投資的實質剝奪，系爭措施也會因成立警察權抗辯，而具排除徵收的法律效果¹⁸⁶。仲裁庭表示：「……加拿大有害生物管理局 (Pest Management Regulatory Agency, PMRA) 在職權範圍內，以不具歧視性的方式採取該禁令，其動機是人們越來越意識到 Lindane 對人類健康和環境造成的危險。在這種情況下採取的措施無疑是國家警察權力的有效行使，因此不構成徵收¹⁸⁷。」

在上述案件中，仲裁庭皆承認一項地主國措施原則上只要出於公益目的、制訂過程遵守正當法律程序且不具歧視性，就不會構成間接徵收，進而沒有補償投資人的義務。僅有在少數情況下才會構成徵收，例如 Methanex 案仲裁庭所述之「地主國曾經向投資人具體承諾其將不會對該投資進行監管」，但殊難想像任何地主國會落入此一例外。因此「警察權」抗辯的承認可謂地主國環境措施的一大勝利，並為該類案件開拓極大的地主國管制彈性。

相較於前述透過引進國際習慣法以行使地主國環境權的間接方法，近期的

¹⁸⁴ Chemtura Corporation v. Government of Canada, Award, ¶ 50 (UNCITRAL Arb. Aug. 2, 2010) [hereinafter Chemtura v. Canada].

¹⁸⁵ *Id.*, ¶ 257; NAFTA 第 1110 條第 1 項規定：「任何一方不得直接或間接將另一方投資者在其領土內的投資國有化或徵收，或採取相當於對此類投資進行國有化或徵收的措施[...]，除非 (a) 為公益目的；(b) 在非歧視的基礎上；(c) 根據正當法律程序和第 1105(1) 條；及 (d) 根據同條第 2 項至第 6 項支付補償。」*Id.*, ¶ 241.

¹⁸⁶ *Id.*, ¶ 266.

¹⁸⁷ *Id.*

Aven v. Costa Rica 案，則是仲裁庭透過直接適用投資協定中的環保條款，實踐地主國環境權的代表。聲請人為來自美國的投資人，於哥斯大黎加的臨海地區投資發展產業，並已取得所有必要之經營許可，然其後當局以該投資人在申請環境容許性許可的過程中提供不實資訊為由，撤銷其許可，同時提起違反該國國內環境法的刑事訴訟，聲請人因此於 2014 年提出仲裁聲請，主張地主國行為已違反《美國—多明尼加—中美洲自由貿易協定 (U.S.-Dominican Republic-Central America Free Trade Agreement, DR-CAFTA)》之最低待遇標準義務，並構成間接徵收¹⁸⁸。在本案中，地主國除否認聲請人的主張外，亦援引 DR-CAFTA 中的下之第 10.11 條、第 17.1 條和第 17.2 條所載的環境規定，因此仲裁庭需先判斷符合環保義務是否為主張投資保護之前提，再處理實體義務問題¹⁸⁹。

DR-CAFTA 第 10.11 條規定：「本章的任何內容皆不得解釋為阻止締約方採取、維持或執行其認為適當而符合本章之任何措施，以確保在其領土之投資活動以『對環境議題具敏感度』之方式進行。」基於 VCLT 的條約解釋方法，仲裁庭認為，該條款肯定了投資保障措施不會阻止國家採取與那些投資保障措施一致的環境保護措施，進而推論出投資保障義務與環境保護義務具有某種程度之從屬性，惟仲裁庭強調，各國執行環境措施時仍應以公平、不歧視且符合正當程序之方法為之¹⁹⁰。換言之，仲裁庭認為地主國的環境保護義務優先於對投資人的保障，仲裁庭此種對環保條款的考量，使其在解釋投資保障義務時，需優先尊重地主國的環境權，因此若地主國出於環境公益執行其政策，且行為符合「公平、不歧視且符合正當程序」時，投資人未遵守地主國環境法，地主國即不須為投資人所受損害負責，自然沒有徵收補償問題。

在適用上，仲裁庭認為投資人控訴主張是否成立，將取決於兩項因素：

¹⁸⁸ David R. Aven and Others v. Republic of Costa Rica, ICSID Case No. UNCT/15/3, Award, ¶ 6 (Sept. 18, 2013).

¹⁸⁹ *Id.*, ¶ 385.

¹⁹⁰ *Id.*, ¶¶ 411-413.

(1) 投資計畫之工程地點是否有受哥斯大黎加法律保護之濕地及森林；(2) 濕地及森林是否因此一工程受到不利影響¹⁹¹。根據相關專家報告指出，在系爭地點的確存在受保護之濕地及森林，且依哥斯大黎加之國內法，土地開發者負有其並未造成環境破壞之舉證責任，且有義務向當局通報任何潛在環境損害可能，而聲請人並未履行其義務，並使濕地及森林因工程受到不利影響¹⁹²。因此仲裁庭認為，哥斯大黎加為保護環境所採取之措施符合國際環境法，且在執行上並不構成專斷之情事，亦未違反 DR-CAFTA 之義務。

3. 環境權作為比例原則之衡量因素

雖然仲裁庭此種以環境權排除地主國的投資保障義務之認定方法，能夠有效給予地主國在制訂和執行環境政策時的彈性空間，但該種方法在實踐上仍有爭議，例如有仲裁庭批評警察權的衡量標準並不充分，甚至徵收的合法性要件自相矛盾¹⁹³，亦有論者認為，國際法不應允許地主國任何基於善意推行之警察權措施，完全破壞投資人的經濟利益後，亦不需給予徵收補償，如此一來恐對投資人造成過度負擔¹⁹⁴。為確保外國投資人利益及地主國規制權限的平衡，並避免警察權抗辯遭受濫用，有越來越多仲裁庭在判斷地主國環境政策是否構成間接徵收時，進一步加入比例原則（proportionality analysis）的判斷¹⁹⁵。

比例原則源自德國行政法，適用在權利保護與公共政策所欲追求之公益有所衝突之判斷上，並廣泛為當代的各國及超國界法院所使用¹⁹⁶。在國際法庭

¹⁹¹ *Id.*, ¶ 447.

¹⁹² *Id.*, ¶¶ 552-558.

¹⁹³ 「根據上述論點，雙邊投資協定會要求除非出於公益目的，否則不得對投資進行徵收，且一旦出現上述徵收即應給予補償；然與此同時，若一項徵收係出於公益目的而構成監管措施，則不應引發賠償請求。」*Azurix Corp. v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/12, Award, ¶ 311 (July 14, 2006).

¹⁹⁴ Prabhash Ranjan & Pushkar Anand, *supra* note 176, at 137.

¹⁹⁵ Maryam Malakotipour, *supra* note 128, at 242; Benedict Kingsbury & Stephan W. Schill, *Public Law Concepts to Balance Investors' Rights with State Regulatory Actions in the Public Interest—the Concept of Proportionality*, in *INTERNATIONAL INVESTMENT LAW AND COMPARATIVE PUBLIC LAW 75*, (Stephan W. Schill ed. 2010).

¹⁹⁶ Caroline Henckels, *supra* note 177, at 226.

間，比例原則的判斷通常包含三個層次：首先是「適當性」，需檢視系爭措施是否有助於公益目的之達成；其次是「必要性」，即是否存在對權利侵害程度更小，而可以達成同等目的之替代措施；最後，則是「相當性」，又稱為「狹義比例性」，應判斷系爭措施對權利的影響及所欲達成之公益目的間，是否合乎比例¹⁹⁷。

而若將比例原則運用於投資仲裁中，即代表在判斷間接徵收時，需考慮地主國措施是否符合上述「適當性」、「必要性」及「相當性」，如同 *Electrabel v. Hungary* 案之仲裁庭要求，符合比例原則的定義為「系爭措施適合實現合法政策目標，為該目標所必須，且應不過份影響相關權利¹⁹⁸」。近年來的仲裁實務中，比例原則也經常用於間接徵收的判斷，以平衡地主國環境權與投資人的投資保障權利¹⁹⁹。該些仲裁庭雖承認地主國有警察權，但仍應衡量系爭措施所追求的公益目的，是否大於其對投資人權利所造成的不利影響，方得主張其措施排除徵收條款的適用，而不需給付徵收補償。

最早使用到比例原則的仲裁庭之一為 *Tecmed v. Mexico* 案，聲請人為西班牙的 Tecmed 公司，其以經營廢棄物處理為業，欲在墨西哥投資建立廢棄物掩埋場，並已取得墨西哥政府核發之使用執照，為期一年並可合意展延。然該掩埋場先因地方團體的反對施壓而被迫遷址，其後墨西哥政府又以該掩埋場違反法定容量、廢棄物種類之法規，並進行超出執照許可範圍之運作等三個理由，拒絕展延其執照。Tecmed 公司因此以投資遭到徵收為由，在 2000 年向墨西哥政府提起投資仲裁²⁰⁰。墨西哥政府則抗辯，系爭措施係出於高度管制且極其敏感的環境保護及公共衛生體系，因此為行使國家警察權的監管措施²⁰¹。仲裁庭首先申明，基於此一措施的性質，在判斷地主國行為是否構成徵收時，仲裁庭不應

¹⁹⁷ Prabhash Ranjan & Pushkar Anand, *supra* note 176, at 147.

¹⁹⁸ *Electrabel v Republic of Hungary*, ICSID Case No ARB/07/19, Award, ¶ 179 (Nov. 25, 2015).

¹⁹⁹ RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 178.

²⁰⁰ *Tecmed v. Mexico*, ICSID Case No. ARB(AF)/00/2, Award, ¶¶ 35-51 (May 29, 2003).

²⁰¹ *Id.*, ¶ 97.

僅考慮措施的效果²⁰²。同時，仲裁庭認為若以條約的通常意義解釋該投資協定中的徵收條款，無法直接推定地主國的監管措施得排除於徵收的定義之外²⁰³。因此仲裁庭決定援引歐洲人權法院廣泛使用的比例原則，以判斷系爭措施是否構成間接徵收：

「在確認監管措施並未推定排除於徵收行為之定義外，以及確認該等措施所造成之負面經濟影響後，仲裁庭為判斷系爭措施是否應被定性為徵收，將考慮系爭措施是否與其所欲保護的公共利益及法律賦予投資之保障成比例，同時系爭措施所造成影響之重大性，在決定其是否符合比例原則時扮演重要角色²⁰⁴。」

雖然在進行比例原則的分析時，仲裁庭原則上會尊重地主國對公共政策、社會福祉與執行手段之評估，但該等尊重並不影響仲裁庭基於投資協定的徵收條款，審查系爭措施就其目的、對財產權的剝奪、以及投資人之合理期待程度之間，是否存在合理關聯。「對外國投資人所加諸的徵收負擔與任何系爭措施所欲實現的目標間，必須存在合理的比例關係。為了評估這種負擔，衡量國家行為造成的所有權剝奪規模，以及這種剝奪是否得到補償是非常重要的。判斷上也應考慮到外國投資人在系爭徵收決定之參與權利是否受到限制²⁰⁵。」

適用上，仲裁庭先檢驗了系爭政策的公益目的，發現雖然地主國主張其係基於環境保護及公共衛生的目的，而作成不予展延執照的決定，該決定實際上是出於「社會政治因素」——即地方團體對於廢棄物處理廠的反對聲浪與日遽增，因此當局欲透過此一議題施壓聲請公司將該廢棄物處理廠遷離原址²⁰⁶。仲裁庭隨後即衡量該種「公眾壓力」所造成的危機及系爭措施對投資的干預程

²⁰² *Id.*, ¶ 118.

²⁰³ *Id.*, ¶ 121.

²⁰⁴ *Id.*, ¶ 122.

²⁰⁵ *Id.*

²⁰⁶ *Id.*, ¶¶ 123-145.

度，是否存在合比例的關聯。由於該種壓力並未造成「嚴重的緊急情況，或可能造成廣泛且嚴重的結果」，且地方團體的反對，主要是針對掩埋場的地點而非聲請公司的經營方式，且亦有證據顯示其正在與當局協議遷址，因此仲裁庭認為當局拒絕展延執照之手段與目的間並不具比例性，無論從協定或國際法的角度觀之，皆無足夠理由使當局得無償剝奪投資人之財產權²⁰⁷。

其後，在 *Azurix v. Argentine* 案中，仲裁庭跟進 *Tecmed* 案仲裁庭對比例原則的見解，尤其是其中援引歐洲人權法院對於比例原則的適用方法，對判斷一項政府措施是否構成需要補償的間接徵收，提供有用的指引：「一項剝奪人民財產權的措施必須追求正當公益目的，且其所欲實現的目的及實行手段符合比例原則下的合理關聯。若構成個人的特別犧牲（individual and excessive burden）則不合比例，且一項措施應同時符合目的合適性及比例原則²⁰⁸。」

在 *LG&E Energy v. Argentina* 一案中，仲裁庭也採取了類似的比例原則檢驗。仲裁庭首先聲明，在認定國家措施是否構成投資協定下的徵收時，應衡平檢驗「措施對投資人所有權的干預程度」及「國家制訂政策的權利」²⁰⁹。其認為國家制訂監管措施的權利（right）及採行徵收的權力（power）不應混為一談²¹⁰，「一般咸認國家有權採取帶有社會或公眾福利目的之監管措施，該等措施應被接受且不加諸任何責任於國家，除非是國家的行為顯然與其目的不成比例²¹¹」。雖然適用上，前述兩個案件的仲裁庭皆認定系爭措施對投資的實質經濟影響並不足以構成徵收，駁回投資人的徵收主張，因此未實質操作比例原則²¹²，然其對仲裁庭運用比例原則的肯認，及進一步解釋比例原則的適用方法，皆更

²⁰⁷ *Id.*, ¶ 147.

²⁰⁸ *Azurix Corp. v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/12, Award, ¶ 311 (July 14, 2006).

²⁰⁹ *LG&E Energy Corp. and Others v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/02/1, Decision on Liability, ¶ 189 (Oct. 3, 2006).

²¹⁰ *Id.*, ¶ 194.

²¹¹ *Id.*, ¶ 195.

²¹² *Id.*, ¶ 322.

加確立地主國在相關案件中主張環境權的空間。

4. 小結

從前述案件中可以發現，雖然仲裁庭對於徵收條款的解釋未完全一致，但多數見解皆已普遍形成對地主國環境權的尊重。本文嘗試整理出仲裁庭在涉及徵收主張的環境案件中，所出現的三個判斷趨勢：

首先，仲裁庭已普遍將地主國環境權納入考慮，較常見的方式是採用兩階段的判斷方式——先在適用地主國環境權的前提下，決定地主國措施是否構成徵收；若有構成徵收，再判斷系爭徵收行為在投資協定下是否具有合法性。其中 *Infinito v. Costa Rica* 之仲裁庭提供了明確的判斷方法：一項措施構成徵收，需符合（一）系爭措施造成投資人投資的經濟剝奪效果；（二）該剝奪效果具有永久性；（三）根據警察權理論，無法正當化其剝奪措施²¹³。而一旦構成徵收，則需進一步判斷該徵收措施是否合法，視其是否（一）具備公益目的；（二）符合正當法律程序；（三）不具歧視性；及（四）獲得即時、充分及有效的補償²¹⁴。

其次，不難發現，無論仲裁庭採用何種判斷方法，第一階段的「徵收」要件仍是仲裁庭決定是否構成義務違反的關鍵，而「是否遭受相當於徵收的經濟剝奪程度」更是重中之重，雖然本章重點在於討論仲裁庭對於環境因素的考量，但實際上，多數未成立的徵收主張係仲裁庭認定系爭措施並未造成投資價值的實質經濟剝奪效果，因此根本不構成徵收，仲裁庭自然無須進一步檢視地主國措施目的，以判斷是否得正當化其違反。

最後，仲裁庭明顯在判斷中逐漸給予地主國環境政策更加寬容的審查標

²¹³ *Infinito Gold Ltd. v. Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/14/5, Award, ¶ 699 (June 3, 2021).

²¹⁴ *Id.*, ¶ 700.

準。從一開始 Santa Elena 案中強調的效果唯一論，僅單純承認地主國的環境目的，而不給予環境政策在投資法下的任何空間；至日後環境權透過警察權理論及投資協定本身的環境條款納入義務解釋，並運用「比例原則」方法，皆是仲裁庭嘗試在其權限範圍內，給予地主國環境權相當的尊重，試圖在權衡地主國環境權與投資人財產權孰輕孰重時，更加平衡地主國所負擔的義務，由此可知環境權在國際投資法下之重要性與日遽增。

（二） 公平及公正待遇

「公平及公正待遇 (Fair and Equitable Treatment, FET)」是現今絕大多數的投資協定中皆涵蓋的重要原則，同時也是投資仲裁案件中最常被援引的條款。故名思義，FET 的意義在於要求地主國給予外國投資人公平且公正的待遇，例如 NAFTA 第 1105 條第 1 項便規定：「各締約方應依國際法給予其他締約方投資者相關待遇，包括公平及公正待遇、充分保護和安全。」本質上而言，FET 在國際投資法上扮演概括條款的角色，旨在填補投資協定中其他具體義務可能留下的漏洞，以確保達成協定目的下的投資保障標準²¹⁵。相較於徵收條款聚焦於對投資的經濟影響效果，FET 更強調地主國行為本身的適法性，因此實務上亦常見投資人將 FET 列為違反徵收條款的備位主張²¹⁶。

FET 在投資協定中描述方法多元，用語亦較為模糊，這樣的抽象描述是因為締約者難以精準預測所有可能出現的違法行為，而 FET 的模糊性正好可以給予作為公正第三方仲裁庭一定的彈性，以靈活適用 FET 來判斷地主國行為是否適法²¹⁷。但這並不表示仲裁庭得隨心所欲地進行裁決，仍必須以國家實踐、司法或仲裁案例或其他國際法的法源作為基礎²¹⁸。同時，仲裁庭在適用 FET 時，

²¹⁵ RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 186-187.

²¹⁶ *Id.*, at 195; Kenneth J. Vandeveld, *A Unified Theory of Fair and Equitable Treatment*, 43 N.Y.U. J. INT'L L. & POL. 43, 50 (2010).

²¹⁷ RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 187.

²¹⁸ *ADF Group Inc. v. United States of America*, ICSID Case No. ARB (AF)/00/1, Award, ¶ 184 (Jan. 9, 2003).

也格外要求依照個案事實及個別條文文字的不同，以賦予該 FET 標準具體的意義²¹⁹。

由於 FET 的具體內涵高度仰賴仲裁庭的實務解釋，從仲裁庭對 FET 條款的眾多適用中，可以大略歸納出五種判斷要素，分別是「一致性 (Consistency)」、「合理性 (Reasonableness)」、「善意 (Good faith)」、「程序正當性 (Due Process)」及「不歧視性 (Non-discrimination)」。²²⁰ 申言之，「一致性」強調地主國應提供穩定和可預測的法律框架，以不違背投資人的合理期望 (legitimate expectation)；「合理性」係要求地主國行為不得有專斷情事，其管制措施應基於科學證據或實證研究的結果而定；「善意」為 FET 義務的核心內涵，地主國不得故意造成對外國投資人的損害，尤其不得對投資人進行騷擾、脅迫、濫用職權或其他惡意行為；「程序正當性」包含地主國行為的「透明度」要求及「拒絕正義 (Deny of justice)」，前者係指地主國的法律環境應為投資人可得而知，且任何對投資人有所影響的決定均於法有據，後者經常涉及投資人於地主國的聽審權利；最後，「不歧視性」使地主國的管制措施不得為差別待遇²²⁰。

FET 義務的包容性使其成為當代所有投資仲裁案件中最常被援引的投資保護義務²²¹。尤其隨著國際環境法的興盛，各國紛紛加強其環境保護，並推出各

²¹⁹ Waste Management v Mexico II, ICSID Case No. ARB(AF)/00/3, Award, ¶ 99 (Apr. 30, 2004); 在一些投資協定中，會將 FET 條款連結到國際習慣法下的「最低待遇標準 (Minimum Standard Treatment, MST)」，例如在 NAFTA 第 1105 條第 1 項規定為：「締約方應依國際法給予其他締約方投資人相關待遇，包含公平及公正待遇及充分保護與安全。」一般而言，若協定文字有提到 MST，仲裁庭會傾向將 FET 解釋為與國際習慣法 MST 之標準相等；反之，則仲裁庭會自主解釋 FET 條款的涵意。由於此一爭議並非本文欲探討之重點，因此為避免模糊焦點，以下皆以 FET 統稱兩者。相關討論可參考：RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 198-205; Ying Zhu, *Fair and Equitable Treatment of Foreign Investors in an Era of Sustainable Development*, 58 NAT. RESOURCES J. 319, 325 (2018).

²²⁰ RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 205-228; Kenneth J. Vandeveld, *supra* note 216; Tanya Gupta, *Exploring the Fair and Equitable Treatment (FET) Principle and Balancing Investor-State Rights*, 4 INT'L J.L. MGMT. & HUMAN. 1398, 1399 (2021).

²²¹ RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 186; Eric De Brabandere, *Fair and Equitable Treatment and (Full) Protection and Security in African Investment Treaties Between Generality and Contextual Specificity*, 18 THE JOURNAL OF WORLD INVESTMENT & TRADE 530, 530 (2017).

項環境友善政策，或提升環保標準，環境保護和投資保障似乎成為互斥的兩端，若地主國貿然推行友善環境的政策，可能面臨投資人的「合理期待」受損，進而提出違反 FET 之仲裁主張。

雖然 FET 條款的原意是希望透過拘束地主國不公平、不公正的行為，提升投資人的信任，進而達到促進投資的效果，然若以嚴格的標準審視地主國的所有行為，恐怕將動輒得咎，任何執法手段都可能落入違反 FET 標準的範圍，進而引發地主國的寒蟬效應。因此關鍵在於，仲裁庭應如何界定 FET 的違反門檻？以及仲裁庭應如何調和地主國的環境保護義務與其在投資協定下的投資保障義務？為進一步了解仲裁庭在 FET 主張上給予地主國環境政策的管制彈性，以下將先說明過往環境相關案件中仲裁庭所採用的 FET 標準違反門檻，再接續分析案件出現過的環境因素及仲裁庭的考慮方法。

1. FET 標準的界定

在多數仲裁協定中，FET 條款通常都不會明確規範其內涵，仲裁庭必然需要自行以條約解釋方法，參照投資協定的目的及宗旨，以決定是否違反該義務的門檻標準，而該標準也成為調和地主國的環境義務及投資保障義務的關鍵。若仲裁庭認為「保障外國投資人」為投資協定之唯一目的，FET 標準的違反門檻會降低，反之，若仲裁庭不認同此種單面性，即可能給予地主國較大的管制彈性。

仲裁庭在定義 FET 標準時，首先必須要處理的爭議是，FET 標準是否等同於國際習慣法下的「最低待遇標準 (Minimum Standard Treatment, MST)」？在此，許多仲裁庭會援引 1926 年的 Neer 案作為 MST 的解釋基礎，認為「國家對外國人的待遇若構成國際法上的違法行為，應相當於暴行 (outrage)、惡意 (bad faith)、故意怠忽職守，或政府的消極作為遠遠不及國際標準的程度，以

至於每個理智和公正的人都能輕易察覺其不足之處²²²。」此一標準可以說是非
常有利於地主國，因為在 MST 的要求下，FET 標準的違反門檻極高，只要地主
國行為不要如刻在額頭上一般明顯違法，即不會構成 MST/FET 標準的違反，此
一標準地主國並不要求地主國給予投資人更高的保護程度。自從 2001 年 NAFTA
自由貿易委員會作成解釋後，許多美系 FTA 引發的投資仲裁案件皆傾向將 FET
與國際法的 MST 作為同一解釋²²³。

例如 *Marion Unglaube v. Costa Rica* 案，投資人指控地主國設立國家公園以
保護其自然環境與瀕危生物的行為，違反其在投資協定下 FET 條款的合理期待
²²⁴。該案仲裁庭認為若係地主國的公共政策，尤其是目的在於保障人民之公共
健康、安全、道德、福利或其他與稅收及國家之警察權，地主國政府有權管理
其邊界內事務之權力，仲裁庭應予相當尊重²²⁵。並援引 *Saluka* 案之見解，表示
「除非投資人可以證明國家行為明顯不一致、不透明或不合理（即與理性決策
無關），才會構成違反 FET 的標準²²⁶。」

但也有仲裁庭傾向獨立解釋 FET 標準的意義，其中最為人所知的是 *Tecmed
v. Mexico* 案，仲裁庭認定 FET 義務為國際法下善意原則的展現，旨在加強外國
投資者的投資安全與信賴，以最大化利用地主國的經濟資源²²⁷，因此使用較低
的違反門檻，以給予投資人全面保障：

「投資人期待地主國做到前後行為一致、清楚明瞭，與外國投資人的關係
完全公開透明，以便使投資人提前了解對其有拘束力的所有規則，以及相關政
策目標，從而能在前述規範允許範圍內制訂投資計畫……投資人期待地主國行

²²² *Neer v Mexico*, Opinion, United States–Mexico General Claims Commission, 15 October 1926, (1927) 21 A.J.I.L. 555, 556.

²²³ Ying Zhu, *supra* note 219, at 325.

²²⁴ *Marion Unglaube v. Costa Rica*, ¶ 103.

²²⁵ *Id.*, ¶ 246.

²²⁶ *Id.*

²²⁷ *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States*, ICSID Case No. ARB(AF)/00/2, Award, ¶ 156 (May 29, 2003).

為前後一致，即不會任意撤銷投資人賴以承擔義務、制訂及實施商業計畫的行政決定和許可。投資人亦期待地主國在適用拘束投資人個人或商業行為的法律文件時，以其通常職能為據；投資人還期待地主國不會侵佔其投資而不給予適當的補償²²⁸。」

Tecmed 案仲裁庭試圖羅列出地主國符合 FET 標準的情境，如一致性、透明度、投資人的合理期待等。此種列舉式的規範方法雖然能使 FET 標準更為明確，但一方面大幅度地減少了地主國在制訂政策上的容錯空間，有學者即批評，Tecmed 案仲裁庭針對行政措施透明度所要求的高標準，即使是美國這樣的已開發國家也難以達到²²⁹；另一方面，此一解釋也限縮了 FET 標準的適用範圍，畢竟 FET 標準存在模糊性的目的之一，即是為了捕捉地主國各式各樣的違法、損害投資人利益的行為。

在環境保護和永續發展已成為當代共識的當下，仲裁庭在適用 FET 時，也越來越強調國家採取監管措施的必要，認為「地主國在處理國內公共利益議題時的管制權力應納入考量範圍」²³⁰。近期案件已極少出現如 Tecmed v. Mexico 案般的低違反門檻，反而更多類似於 Marion Unglaube v. Costa Rica 案仲裁庭的見解，適用 Neer 案的基本原理，要求投資人舉證「國家行為明顯不一致、不透明或不合理」方構成 FET 的違反，以給予地主國公共政策更大的彈性空間。但即便適用對地主國較為寬容的高違反門檻，Marion Unglaube v. Costa Rica 案仲裁庭也申明，該等對地主國的尊重並非毫無分際，即使是為了重大公益，地主國仍應盡力保障外國投資人，且其措施不得專斷或帶有歧視²³¹。

2. 環境因素如何影響仲裁庭心證

²²⁸ *Id.*, ¶¶ 154-155.

²²⁹ Ying Zhu, *supra* note 219, at 327.

²³⁰ See *Plama v Bulgaria*, Award (Aug. 27, 2008), ¶ 177; *El Paso v Argentina*, Award, ¶ 358 (October 31, 2011); *EDF v Romania*, Award, ¶ 299 (Oct. 8, 2009).

²³¹ *Marion Unglaube v. Costa Rica*, ¶ 247.

仲裁庭在解釋 FET 標準時，仍必須基於其職權所在，即根據協定本身的條約解釋而定。從眾多環境案件的實務當中，可以發現仲裁庭其實相當樂於採用納與地主國環境權相關的國際法淵源，以為其環境考量取得正當性。以下將以數個具有代表性的案件為例，分析各仲裁庭在納入環境考量時所使用的方法，包含國際環境法義務、國際習慣法，以及投資協定本身的环境條款。

(1) 國際環境協定義務

仲裁庭得透過條約解釋，將地主國在國際環境法下的環境保護義務納入考慮，進而調升違反 FET 標準的門檻。根據 VCLT 第 31 條第 3 項 C 款規定，國際條約之解釋應考慮「適用於當事國間關係之任何有關國際法規則」²³²。此一條約解釋方法自然為仲裁庭提供有利法律基礎，在解釋個別投資協定中的 FET 條款時，得納入國際環境法下的地主國環境保護義務。例如 SD Myers v. Canada 案之仲裁庭，即在解釋 NAFTA 條文時，納入締約國雙方皆有簽署之環境公約、世界貿易組織（World Trade Organization）及其他習慣國際法之實踐。本案地主國加拿大以環境考量為由，在 1995 年頒布劇毒化學物質「多氯聯苯」的出口禁令，因而使原告以從事該物質運輸、加工及處理業務為主之投資受到損害。仲裁庭認為儘管加拿大主張其政策係出於環境考量，並為履行《控制有害廢棄物越境轉移及其處置巴塞爾公約》（the Basel Convention on the Control of Transboundary Movements of Hazardous Waste and their Disposal）下之環境保護義務²³³。

就加拿大所提出的環境理由抗辯，仲裁庭在解釋 NAFTA 條文時，特別考慮到「北美環境合作協定」（North American Agreement on Environmental Cooperation）、世界貿易組織及其他國際法實踐，認定 NAFTA 條文應根據三項

²³² VCLT, art.31.3(c).

²³³ S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada, Partial Award, ¶¶ 150, 152-153.

原則解釋之：（一）締約方有權建立高標準的環境保護，並無義務為滿足政治或經濟利益犧牲其標準；（二）締約方應避免造成貿易上的扭曲效果；（三）環境保護及經濟發展應相輔相成，且仲裁庭承認，對於具有公益目的之監管措施，應給予特殊考慮²³⁴。換言之，仲裁庭將地主國在北美環境合作協定中的環保義務納入解釋，進而放寬針對 FET 義務的審查標準——只要地主國的環境政策未造成嚴重的貿易扭曲效果，其應具有追求其環境保護目的的政策空間。

（2）國際習慣法——以「預防原則」為例

第二種方式，則是在解釋上納入國際習慣法的考量，例如環境法中常見的「預防原則（Precautionary Principle）」。²³⁵參照《里約宣言》，預防原則係指「各國根據自己的能力應廣泛應用預防辦法以保護環境。凡有嚴重威脅或不可逆轉的損害，不得使用缺乏充分的科學確定性為理由推遲防止環境退化的措施²³⁵。」換言之，當存在可能對環境或人類健康造成危害的活動時，即使科學知識不完全確定，地主國也應該採取預防措施以保護環境和健康。在仲裁案件中，該原則經常用於判斷地主國行為是否出於「善意」，因為若已有科學證據對特定環境風險提出警示並形成國際間共識，則即使地主國並非出於任何強制性義務而推行環境措施，該地主國行為亦不應被認為惡意而違反 FET。

例如在 *Chemtura v. Canada* 案中，加拿大抗辯 Lindane 禁令係出於 1979 年《長距離跨境空污公約（Convention on Long-range Transboundary Air Pollution）》下的國際義務，而即使美國並非該公約的締約國，仲裁庭注意到國際上自 1970 年代起的確對於化學物質 Lindane 提出諸多警示，此一現象是仲裁庭不得忽視的事實²³⁶。則仲裁庭認為該些事實證據「未顯示出於加拿大方的

²³⁴ *Id.*, ¶¶ 220-221, 247-250. 雖然在適用上，仲裁庭最終認定地主國行為違反 NAFTA 下之最低待遇標準條款，因該出口禁令之真正目的係保護其國內產業，且退步言之，即使該保護國內產業的目的亦出於環境考量，亦有其他同等有效的替代手段，並不至於損害原告之投資利益。

²³⁵ Rio Declaration, Principle 15.

²³⁶ *Chemtura v. Canada*, ¶¶ 131-135.

惡意或虛偽行為，反而表明（針對 Lindane 的）特別審查程序是由 PMRA 根據其職權，並為履行加拿大的國際義務而進行²³⁷。」在「地主國行為出於善意」之前提下，仲裁庭考慮到政府維護公共利益的政策目的，也願意放寬其審查標準，給予地主國義務適當的平衡²³⁸。因此即使在 Chemtura v. Canada 案中，地主國之行政程序有所延誤，考慮到加拿大已提出充分的環境評估及國際標準作為證據，其行為符合國際習慣法下的預防原則，故仲裁庭最終判斷地主國行為並未構成 FET 標準的違反²³⁹。

Aven v. Costa Rica 案則強調「預防原則」的重要意義是「舉證責任的轉換」，亦即應由投資人證明其投資行為不會對地主國環境造成損害，而不是由地主國承擔證明損害存在的舉證責任²⁴⁰。於確認投資人之投資的確對地主國環境造成破壞後，仲裁庭認定地主國所採取的監管措施係屬合理，並不違背國際法原則，且該些措施亦非專斷，最終判斷地主國未違反其 FET 義務²⁴¹。

(3) 投資協定本身的環保條款

除了國際環境法下的義務，投資協定本身的環保專章或環境條款，也能作為仲裁庭調整 FET 審查標準的依據。在 Al Tamimi v. Oman 案中，申請人 Adel A Hamadi Al Tamimi 投資位於阿曼的礦業公司，並與地主國的國有企業 OMCO 簽訂特定採石場的租賃契約，其後 OMCO 以投資人違約為由解除租賃契約，且地主國當局亦指控投資人違反國內環境法規，對投資人進行逮捕並勒令停業。投資人遂根據地主國阿曼違反 FTA 中的相關規定，在 2011 年向 ICSID 提起仲裁。在解釋該投資協定下的 FET 條款時，仲裁庭主動將該協定中第 10.10 條的環境條款，及環境專章（第 17 章）納入解釋，前者確保地主國得採取、維持或執行

²³⁷ *Id.*, ¶ 138.

²³⁸ *Id.*, ¶ 215.

²³⁹ *Id.*, ¶ 224.

²⁴⁰ David Aven v. Costa Rica, ¶ 444.

²⁴¹ *Id.*, ¶ 585.

任何確保投資「以對環境議題敏感的方式進行」的權利，後者的環境專章規定為地主國在執行環境措施時保留更大的裁量權。進而認定該投資協定的目的不僅及於外國投資人，同時亦包含維護地主國的環境公益，基於此些明文規定，仲裁庭在解釋 FET 的違反標準上，更應納入這些環境規範作為有力基礎²⁴²。

在該案中，由於涉及地主國「對保護環境規範的善意適用」，仲裁庭要求投資人舉證地主國行為必須「嚴重或公然無視所有國家根據習慣國際法所期望的公平、一致、公正、正當程序或自然正義等基本原則。這種標準所要求的不僅僅是投資人指出阿曼對其內部事務的管理存在某種不一致或不充分之處：違反 FET 要求故意或以其他惡劣的方式未能保護外國投資人的基本權利和期望²⁴³。」在如此高的違反門檻下，投資人自然是難以成功舉證，最終仲裁庭判斷地主國行為並未違反其 FET 義務。

值得注意的是，Al Tamimi v. Oman 案的仲裁庭不僅適用了投資章中的環境條款，更將本應無法直接適用於 ISDS 案件的其他章節（環境專章）條文一併納入條文解釋中，最終對地主國的環境措施創造較大的規制空間。但仲裁庭並未將該投資協定的環境規定當作例外或排除條款使用，以免除地主國行為的責任，反之，Infinito Gold v. Costa Rica 案仲裁庭指出，該規定只是一種「對於地主國規制權的重申」，不排除地主國於投資協定下的主要義務²⁴⁴，所以仍與我們所熟知的 WTO 一般例外模式有所不同。

3. 小結

藉由分析上述案例，可以發現地主國環境措施是否會構成 FET 標準的違反關鍵，仍是仲裁庭在最開始所定性的違反門檻。若仲裁庭所採取的違反門檻越

²⁴² Adel A Hamadi Al Tamimi v. Oman, ICSID Case No. ARB/11/33, Award, ¶¶ 382-390 (Nov. 3, 2015).

²⁴³ *Id.*, ¶ 390.

²⁴⁴ Infinito Gold v. Costa Rica, ¶ 777.

高，對地主國的政策容錯空間越大，違反門檻越低，則地主國越容易遭受不利判斷。相較於徵收條款，由於投資協定下針對 FET 標準的用語本身即較為模糊，多半存在足夠的彈性空間，讓仲裁庭得藉由條約解釋方法，納入對於地主國環境權的考慮，進而作成有利於地主國環境政策的仲裁決定²⁴⁵。所幸在涉及 FET 條款的環境案件中，仲裁庭經常出現一定程度的退讓。例如 SD Myers v. Canada 的仲裁庭便說明，仲裁庭無權事後猜測 (second guess) 政府的決策，因為在政府作決定的當下，可能存在諸多具有潛在爭議的選項，其可能因為誤判情勢、非根據正確的理論行事、或過份強調某些社會價值，最終做出無效或適得其反的決定，但該等錯誤應透過國內的政治或法律程序修正，仲裁庭基於「對當局管理其境內事務的高度權限尊重」，只有在能夠證明投資人受到「從國際法觀點而言不公平或專斷的待遇」時，方構成 FET 標準的違反²⁴⁶。

若存在國際環境法義務、國際習慣法或協定本身的環境條款，仲裁庭更樂於依照條約解釋方法，採用其作為將環境考量納入判斷的正當性基礎，以設定對地主國有利的 FET 標準。在高違反門檻外加環境因素的考量下，在近期實務當中，可以發現仲裁庭已經盡其所能地為地主國的環境措施創造最大空間，以致於所要求地主國者，不過是對於投資人最基本的保障，即措施的制訂或實行不得具有專斷或歧視性質，或故意違反其明確對於投資人的承諾等，好讓投資人能承擔合理風險，在可得預見的商業環境中進行其投資。因此，地主國若欲避免給付高額賠償，更適當的方法仍是確保其措施之公平性及合理性，並說服仲裁庭採用較高的 FET 違反門檻。

(三) 一般例外的適用性？

WTO 體系為使各國政府得在發展貿易的同時，可以兼顧其他與經濟發展同

²⁴⁵ Diane A. Desierto, *Environmental Protection in International Investment Arbitration: From Defences to Counterclaims*, in *THE ENVIRONMENT THROUGH THE LENS OF INTERNATIONAL COURTS AND TRIBUNALS* 331, (Edgardo Sobenes, et al. eds., 2022).

²⁴⁶ S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada, Partial Award, ¶¶ 261-263.

樣重要的公共利益，在許多條約中皆制訂有「一般例外 (General Exception)」條款，在符合一定條件下可以正當化條約義務的違反，如《關稅及貿易總協定》(General Agreement on Tariffs and Trade, GATT) 第 XX 條即羅列政府在制訂公共政策時的考量因素，以阻卻其違反責任²⁴⁷：

「各締約國在相同狀況下，就各項措施之實施，均不得構成專斷及不合理歧視之手段，亦不得成為對國際貿易之變相限制。惟下列措施不在本協定限制範圍內：

- (一) 維護公共道德之必要措施。
- (二) 維護人類、動物或植物生命或健康之必要措施。
- (三) 關於金、銀輸出或輸入之措施。
- (四) 包括關稅及本協定第二條第四款及第十七條規定之獨佔行為，專利權、商標權版權之保護與詐欺之防止等事項，而與本協定各項規定並無牴觸之法令之必要措施。
- (五) 關於監犯勞力產品之措施。
- (六) 為各項具有藝術、歷史或考古價值之保護措施。
- (七) 關於可能枯竭之自然資源之保存措施，但以此項措施須同時限制本國生產及消費始生效者為限。
- (八) 為履行經「大會」所認可之任何國際商品協定所定義務之措施。
- (九) 為穩定物價而將某種原料價格限制在國際價格之下，以確保國內加

²⁴⁷ General Agreement on Tariffs and Trade art. 20, Oct. 30, 1947, 61 Stat. A-11, 55 U.N.T.S. 194.

工業獲得足夠之原料時，所為限制該項原料輸出之措施。但該項措施不得用以增加該國內工業之輸出或加強對該國內工業之保護，且不得違反本協定有關禁止歧視之規定。

(十) 對於普遍性或區域性短缺之產品所採收購或分配之必要措施，但該措施須符合各締約國均享有公平交易機會之原則，如該措施違反本協定其他規定者，則應於上述短缺情況消失後，立即停止該措施，「大會」應於一九六〇年六月三十日以前檢討本項措施之必要性。」

適用上，仲裁庭必須採取「兩階段分析」以決定一般例外是否得正當化地主國措施的義務違反：首先，系爭措施必須滿足「前言」中的要求，如不構成「專斷或不合理的歧視」或未採取「專斷或不正當的適用方式」；其次，系爭措施必須為追求其中一項例外列舉之公益目的所必須，亦即沒有其他可替代之手段以實現該政策目的²⁴⁸。

新簽署的投資協定越來越常加入仿效 GATT 第 XX 條的一般例外條款，在 2011 年至 2016 年簽署之協定中有 43%，遠高於過去僅有 7% 的比例²⁴⁹。亦有越來越多地主國向仲裁庭主張一般例外條款，以正當化其投資保障義務的違反。但相較於 WTO 爭端解決機制下累積的眾多實務應用，在 ISDS 機制中較少援引一般例外，也尚無成功主張的案件。為進一步了解一般例外在環境案件的適用性，以及地主國未能成功援引的可能原因，以下將以 *Eco Oro Minerals v. Colombia* 案及 *Copper Mesa v. Ecuador* 案為例，分別分析一般例外條款用來阻卻違反 FET 義務及違反徵收義務的適用性。

²⁴⁸ Camille Martini, *Avoiding the Planned Obsolescence of Modern International Investment Agreements: Can General Exception Mechanisms Be Improved, and How*, 59 B.C. L. REV. 2877, 2885 (2018).

²⁴⁹ Caroline Henckels, *Should Investment Treaties Contain Public Policy Exceptions*, 59 B.C. L. REV. 2825, 2826 (2018).

1. Eco Oro Minerals v. Colombia

地主國在 Eco Oro Minerals v. Colombia 案中以一般例外條款正當化其環境措施對 FET 義務的違反。地主國先試圖以一般例外作為排除管轄權的原因，其認為既然一般例外條款表明「本協定的任何內容皆不得被解釋為阻止締約方採取或執行保護人類、動植物生命或健康的必要措施，包含具有該等目的之環境措施」，代表在環境措施方面，締約雙方欠缺仲裁合意，因此仲裁庭並不具有屬事管轄權²⁵⁰。但仲裁庭並未接受此一解釋，其認為該一般例外條款的目的並非完全排除環境措施的可仲裁性，否則不需被詳細列為「例外」，反之，例外應僅適用於「確認存在違反投資協定之主要義務」的前提下²⁵¹。

在確認地主國行為違反 FET 義務後，仲裁庭再次檢視一般例外條款的適用性，並採用 VCLT 的條約解釋方法，認定根據該投資協定前言中所明文列出的目的，解釋一般例外條款時「投資保障和環境保護並無從屬關係，兩者應互惠互利的存在」²⁵²。基於協定目的，仲裁庭雖然認同例外條款允許地主國採取或執行環境措施，但也認為該條款並未完全免除地主國的賠償責任。若締約者的原意是完全排除地主國的違約責任，規範方式應類似於適用間接徵收的附件 811 第 2 項 b 款，將環境措施完全排除於間接徵收的定義之外，但兩者的規範方式並不相同，若認為地主國援引一般例外條款即得直接排除地主國責任，則將使上述排除規範形同具文²⁵³。

仲裁庭因此將一般例外條款解釋為「雖然國家有權採取或執行符合一般例

²⁵⁰ Eco Oro Minerals Corp. v. Republic of Colombia, ICSID Case No. ARB/16/41, Decision on Jurisdiction, Liability and Directions on Quantum, ¶ 362 (Sept. 09, 2021).

²⁵¹ *Id.*, ¶ 380.

²⁵² *Id.*, ¶ 828.

²⁵³ *Id.*, ¶¶ 829-832; Canada-Colombia Free Trade Agreement, Annex 811(2)(b), “Except in rare circumstances, such as when a measure or series of measures is so severe in the light of its purpose that it cannot be reasonably viewed as having been adopted in good faith, non-discriminatory measures by a Party that are designed and applied to protect legitimate public welfare objectives, for example health, safety and the protection of the environment, do not constitute indirect expropriation.”

外條款中所列目標的措施而不違反投資協定，但這並不阻礙投資人根據投資章提起仲裁並獲得賠償的權利²⁵⁴。」同時，仲裁庭亦指出地主國未充分證明系爭措施的必要性，也沒有解釋若採取排除責任的例外解釋，應如何兼顧投資協定保護投資及保護環境的目的，最終仲裁庭認定系爭協定的一般例外條款並未阻卻地主國違反 FET 義務所生的賠償責任²⁵⁵。

Eco Oro Minerals v. Colombia 案仲裁庭所採取的高標準並不令人意外。由於一般例外的適用評估，肯定是在確認有義務違反後才會啟動，若仲裁庭已認定措施違反 FET 義務，意味著系爭措施已達到「國家行為明顯不一致、不透明或不合理」的程度，自然不可能符合一般例外條款前言所要求「不構成專斷或不合理的歧視」²⁵⁶。Eco Oro Minerals v. Colombia 案仲裁庭重視的是協定中對於投資保障及環境保護目的之平衡，換言之，仲裁庭並非反對地主國的環境權，而是認為 FET 條款本身已賦予地主國足夠的政策彈性，系爭環境政策的制訂和施行不應仗勢環境目的即為所欲為，仍必須具有一定品質，例如不得具有專斷或歧視性質，或違反投資人的合理期待等。

2. Copper Mesa v. Ecuador

本案投資人指控地主國厄瓜多終止其採礦特許權之行為，違反 1996 年加拿大及厄瓜多之雙邊投資保障協定。其中針對違反徵收條款之指控，地主國抗辯系爭措施是警察權的正當行使，故不構成徵收²⁵⁷。退步言之，即使造成徵收效果，也會因為符合一般例外條款，而不違反其投資保障義務²⁵⁸。

仲裁庭評估系爭措施的合法性時，認定措施對投資造成實質剝奪；並以專

²⁵⁴ *Id.*, ¶ 829.

²⁵⁵ *Id.*, ¶¶ 832, 837.

²⁵⁶ Camille Martini, *supra* note 248, at 2886.

²⁵⁷ Copper Mesa Mining Corp. v. Republic of Ecuador, PCA Case No. 2012-2, Award, ¶ 6.9 (Mar. 15, 2016).

²⁵⁸ *Id.*, ¶ 6.14.

斷方式進行，未遵守正當程序；同時，亦未對投資人提供合理補償，因此構成違法徵收²⁵⁹。確認地主國有義務違反後，仲裁庭進一步檢視地主國提出的一般例外抗辯，但因為其措施「具有專斷性，且未遵守正當程序」，不符合一般例外條款之前言所要求，只有措施未構成「專斷或不合理歧視之手段」方得適用一般例外，因此未通過一般例外之審核²⁶⁰。

3. 小結

上述兩個案件的仲裁庭皆為一般例外條款的適用性設下嚴格的高門檻，事實上，此種嚴格標準並不在少數，目前尚無地主國成功援引一般例外條款以正當化其投資保障義務的違反。從上述分析中得推論出可能原因有三：一般例外條款數量少、地主國舉證負擔大，以及一般例外前言與義務之重疊。

首先，雖然一般例外條款在近年簽署之投資協定中迅速增加，但仍未過半，更遑論在 2011 年以前簽署之投資協定中，僅有 7% 包含此類條款，而大多數的投資仲裁案件，皆是援引較早期之投資協定²⁶¹。若僅有少數協定包含一般例外條款，則在實務案件中地主國即不可能援引，更不可能出現仲裁庭之分析。

其次，基於例外的性質，一般例外條款之舉證責任，係由地主國自行負擔，換言之，地主國需證明其義務違反具有必要性，且不得以專斷或歧視方法損害投資人之利益。且針對例外條款，一向有從嚴解釋之法理，也為地主國援引一般例外條款增添不少困難之處²⁶²。如在 *Eco Oro Minerals v. Colombia* 案中，仲裁庭便特別強調，地主國應充分證明系爭措施的必要性，也應解釋如何兼顧

²⁵⁹ *Id.*, ¶¶ 6.56, 6.59, 6.67.

²⁶⁰ *Id.*, ¶ 6.67.

²⁶¹ Caroline Henckels, *supra* note 249.

²⁶² Elena Cima, *Promoting Renewable Energy Through FTAs? The Legal Implications of a New Generation of Trade Agreements*, 52 JOURNAL OF WORLD TRADE 663, 691 (2018).

投資協定保護投資及保護環境之目的²⁶³。然從具有大量實務經驗的 WTO 體系觀之，要成立一般例外條款要求的政策必要性在舉證上極為困難，則大幅降低地主國主張其行為得以正當化的機會。

最後，徵收及 FET 義務本身皆包含與一般例外前言重疊之判斷，尤其是在「非專斷和歧視」要件上，造成一般例外的適用範圍受到限縮。相較於 WTO 之規範，國際投資法已在各國簽訂投資保障協定時，預留相當之地主國規制空間，例如在間接徵收條款方面，若地主國的措施具有歧視性，將不得援引排除條款或警察權原則，以豁免於徵收的規範；在 FET 標準之高違反門檻下，若為地主國專斷之行為，也逾越仲裁庭對其規制空間的尊重，仍可能違反 FET 條款。因此殊難想像有任何地主國措施雖然違反其投資保障義務，卻可以通過一般例外的要求。申言之，地主國為避免違反投資保障義務所導致的鉅額求償，應盡可能確保措施的公平性及合理性，使其落入原先投資保障協定為公共利益所創造的彈性規制空間，而非寄望於援引一般例外以正當化其投資保障義務的違反。

(四) 結論

國際環境法下已普遍承認「環境權 (environmental right)」的存在，甚至聯合國已承認環境權作為一種重要人權。國家，更是扮演其中不可或缺的權利主體，唯有透過公權力介入的政策設計與執行，才有可能達成國際環境法下保護環境的目標。深入檢視這些環境相關 ISDS 案件的仲裁庭決定後，本文發現仲裁庭的立場有隨永續發展風潮而逐漸改變，並未如過往學者所批評，使 ISDS 機制成為助長反對環保方之武器，而與地主國之公共利益永遠相斥。反之，即使適用舊有的投資保障協定，雖然欠缺對地主國規制權的明文規範，許多仲裁庭仍然透過條約解釋方法，盡可能將有利於地主國環境公益的因素納入考慮，例如

²⁶³ Eco Oro Minerals Corp. v. Republic of Colombia, ¶ 832.

在解釋徵收條款時納入國際習慣法下的警察權原則²⁶⁴，或在選擇 FET 標準時評估國際環境法之適用²⁶⁵。

雖然仲裁庭的判斷標準仍因個案適用而有所不同，但從眾多過往實務案例中可以觀察到，地主國之環境政策若欲避免應訴風險，就徵收主張方面，地主國措施必須出於公益目的、制訂過程遵守正當法律程序且不具歧視性，同時，欲實現的目的及實行手段符合比例原則下的合理關聯，即可援引警察權原則或排除條款，以避免落入間接徵收的定義範圍。而為符合 FET 條款，地主國應遵守國際環境法下之原則，並嚴守科學證據原則，藉此爭取仲裁庭採用較高的違反門檻，同時，亦應盡可能援引國際環境法條約、國際習慣法或投資協定中現有的環保條款，使仲裁庭將地主國的環境因素納入調整。當然地主國仍應確保其措施之公平性及合理性，使投資人得承擔合理風險，在可得預見的商業環境中進行其投資。

²⁶⁴ See e.g. *Methanex Corp. v. U.S.*, *Chemtura v. Canada*.

²⁶⁵ See e.g. *S.D. Myers, Inc. v. Canada*.

第四章 歐盟「永續投資分類規則」於國際投資法之

適法性

即使氣候變遷成為世界各國所需共同面對的重要議題，地主國在推行環境政策時，仍不免面對投資人於 ISDS 機制下之挑戰。有論者認為，國際投資法與生俱來的「環境盲」特性，使地主國的環境政策更可能在面臨 ISDS 控訴時，獲得不利結果。尤其是當歐盟欲透過永續金融政策下的「永續投資分類規則」，對有不同環境影響程度的經濟活動作成區分，並影響到投資活動取得資金的難易程度，此舉即可能成為投資人訴諸 ISDS 機制的目標。本章將先透過分析對歐盟有效之國際投資協定條款，找出是否存在友善環境政策的彈性空間，並確立審查基準；接著預測可能以歐盟為地主國申請 ISDS 仲裁的投資人，及其可能提出的主張；最後，則根據對歐盟仍有效力的投資協定分析與前一章所闡述的仲裁庭立場統整，嘗試涵攝歐盟的永續投資分類規則，以確認其於國際投資法之適法性。

第一節 歐盟簽署之國際投資協定條款分析

歐盟不僅是外人直接投資存量（Foreign Direct Investment Stock）輸出最多的經濟體，亦同時是輸入存量最多的經濟體²⁶⁶，因此外人投資保護一直都是歐盟對外經濟關係的重點之一。截至今日，歐盟（包含 27 個會員國自行洽簽者）與第三國仍有超過 1400 個有效的國際投資協定（International Investment

²⁶⁶ European Commission, Directorate-General for Trade, *DG Trade Statistical Guide: August 2022*, PUBLICATIONS OFFICE OF THE EUROPEAN UNION (2022), <https://data.europa.eu/doi/10.2781/83367>.

Agreement, IIA)，其中接近 1000 個 IIA 含有 ISDS 機制²⁶⁷。

2009 年 12 月 1 日生效之《里斯本條約》(Treaty of Lisbon)，將「外人直接投資」議題正式納入共同貿易政策的一環，歸屬於歐盟之專屬權限 (Exclusive Competences)²⁶⁸。相較於過去會員國得自行對外洽簽 IIA，往後除非個別會員國獲得執委會同意，僅得由歐盟作為一整體，與其他經濟體簽署之。惟根據歐盟法院 (Court of Justice of the European Union, CJEU) 之見解，歐盟簽署之 IIA 中的 ISDS 條款，因可能排除個別會員國國內法院的管轄權，屬於歐盟及其會員國的共享權限 (Shared Competences)，所以必須取得歐盟 27 個會員國之議會的批准方得生效²⁶⁹。

因此若比較以「歐盟為一整體」向第三國洽簽的 IIA，目前僅有《能源憲章條約》(Energy Charter Treaty, ECT) 包含有效的 ISDS 機制，歐盟與加拿大之《全面性經濟與貿易協定》(Comprehensive Economic and Trade Agreement, CETA)、《歐盟—新加坡投資保障協定》(EU – Singapore Investment Protection Agreement) 及《歐盟—越南投資保障協定》(EU - Vietnam Investment Protection Agreement) 雖然皆已簽署，但其 ISDS 條款仍有待全部會員國議會之批准而尚未生效²⁷⁰。

²⁶⁷ Investment Policy Hub, *International Investment Agreements Navigator: Mapping of IIA Content*, UNCTAD, <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/iaa-mapping> (last visited Mar. 25, 2023); 根據歐盟第 1219/2012 號規則，2009 年 12 月前由會員國與第三國自行洽簽之 IIA，在由歐盟與該第三國簽訂 IIA 前仍屬有效。Regulation (EU) No 1219/2012 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2012 establishing transitional arrangements for bilateral investment agreements between Member states and third countries, art. 3, 2012 O.J. (L 351) 40, 42.

²⁶⁸ Treaty of Lisbon Amending the Treaty on European Union and the Treaty Establishing the European Community art. 188C, Dec. 13, 2007, 2007 O.J. (C306) 1; 李貴英，論歐洲聯盟國際投資政策之法律規範，歐美研究，42 卷 2 期，頁 339，頁 342 (2012 年)。

²⁶⁹ Opinion 2/15, ECLI:EU:C:2017:376, ¶¶ 291-293 (May 16, 2017); 相關討論可見：林明德，歐洲法院對歐盟與新加坡自由貿易協定中歐盟與會員國管轄權之爭議—以投資為討論中心，政治大學國際經貿組織暨法律研究中心經貿法訊，217 期，頁 10-25，網址：<http://www.tradelaw.nccu.edu.tw/epaper/no217/2.pdf> (最後瀏覽日：2023 年 4 月 1 日)。

²⁷⁰ EU-Canada Comprehensive Economic and Trade Agreement, Can.-Eur., Oct. 30, 2016, 2017 O.J. (L 11) 23 [hereinafter CETA]; European Union -Vietnam Investment Protection Agreement, Eur.-Viet., June 30, 2019, <https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries->

由於本章旨在討論歐盟「永續投資分類規則」及其後續政策未來可能引發之 ISDS 爭端，因此在此一小節討論可能援引之投資協定條款時，係以「歐盟為主體」所簽署的 IIA 為主，並擇要收錄會員國過去與第三國洽簽之有效且含有 ISDS 機制之 IIA 作為補充。尤其《全面性經濟與貿易協定》、《歐盟—新加坡投資保障協定》與《歐盟—越南投資保障協定》未來隨時有生效可能，且其條款體現了歐盟欲推廣永續發展政策的巧思，更值得一看，故列於本文討論範圍當中。以下本文將針對上述 IIA 中「徵收」、「公平及公正待遇」、「規制權」之條款，探討該些條款對地主國環境政策而言，究竟有無容錯之彈性，以對下一小節之適法性分析進行鋪陳。

一、徵收

過去歐盟會員國自行簽訂的 IIA 中，徵收條款多為「原則禁止，例外允許」的規範模式，例如 1994 年之 ECT 第 13 條第 1 項規定：「締約方投資於任何其他締約方領域的投資不得被國有化、徵收或採取具有等同於國有化或徵收的效力的措施（以下簡稱「徵收」），除非該徵收是：(a)符合公共利益；(b)不具有歧視性；(c)在法定程序下進行；以及(d)伴隨著及時、充分和有效的補償」²⁷¹。

and-regions/vietnam/eu-vietnam-agreement/texts-agreements_en [hereinafter EU-Vietnam IPA]; Investment Protection Agreement Between the European Union and Its Member States, and The Republic of Singapore, Eur.-Sing., Oct. 19, 2018, https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/singapore/eu-singapore-agreement/texts-agreements_en [hereinafter EU-Singapore IPA]; 事實上，這三個歐盟新近簽署之協定皆欲以「投資法庭體系（Investment Court System, ICS）」取代傳統的 ISDS 機制。ICS 與 ISDS 的最大差別在於其設有上訴機制，以增進仲裁決定的一致性與透明度。但因本文著重於地主國的投資保障義務內容，與程序上的改革較不相關，故在此並不深入區別之，更多討論請參考：李貴英，析論國際投資仲裁制度之改革與歐洲聯盟「投資法院體系」（Investment Court System）之倡議，月旦法學雜誌，291 期，頁 81-93（2019 年）；Multilateral Investment Court Project, EUROPEAN COMMISSION, https://policy.trade.ec.europa.eu/enforcement-and-protection/multilateral-investment-court-project_en (last visited May 13, 2023); Prabhash Ranjan, *Emerging Trends in Investor-State Dispute Settlement in New Free Trade Agreements*, GLOBAL TRADE AND CUSTOMS JOURNAL 332, 334 (2022).

²⁷¹ Energy Charter Treaty art. 13(1), Apr. 16, 1998, 2080 U.N.T.S. 100 [hereinafter ECT], “Investments of Investors of a Contracting Party in the Area of any other Contracting Party shall not be nationalized, expropriated or subjected to a measure or measures having effect equivalent to nationalization or

如同第三章對徵收條款的討論，許多仲裁庭承認國際習慣法下「警察權（Police Power）原則」，因此認為國家的規制措施，只要出於公益目的、制訂過程遵守正當法律程序且不具歧視性，就不會構成間接徵收，進而沒有補償義務²⁷²。而在近期歐盟與其會員國簽訂的 IIA 中，締約國也開始將「警察權原則」明文納入其中，透過將地主國的公共政策排除於間接徵收的定義，以避免地主國的施政空間受到投資人的干涉，例如 2010 年奧地利與塔吉克簽署的雙邊投資保障協定中即納入此種排除條款。第 7 條第 4 項明訂：「除非在極少數情況下，例如一項或一系列措施從其目的而言非常嚴重，以至於不能合理認為該些措施是基於善意通過和適用，否則締約國為保護合法的公共福利目標，如健康、安全和環境而設計和適用的非歧視性措施，不構成間接徵收²⁷³。」

《里斯本條約》生效後，2016 年歐盟與加拿大簽訂的《全面性經濟與貿易協定》、2018 年《歐盟—新加坡投資保障協定》，及 2019 年《歐盟—越南投資保障協定》也採取上述作法，在徵收條文外，另以附件方式設有反映警察權原則的排除條款，限縮間接徵收的定義²⁷⁴。值得注意的是，在《歐盟—新加坡投資保障協定》的附件中細緻地加入對於間接徵收的考慮因素，試圖更嚴格地排除地主國公共政策，避免落入間接徵收的定義當中：

「評估締約國在特定情況下的措施或一系列措施是否構成間接徵收，需要個案評估並以事實為基礎進行調查，並考慮以下因素之一：

expropriation (hereinafter referred to as "Expropriation") except where such Expropriation is: (a) for a purpose which is in the public interest; (b) not discriminatory; (c) carried out under due process of law; and (d) accompanied by the payment of prompt, adequate and effective compensation...".

²⁷² 關於仲裁庭對徵收條款的解釋，請見本文第三章第二節之「二、質性分析」。

²⁷³ Agreement for the Promotion and Protection of Investment between the Republic of Austria and the Republic of Tajikistan art. 7(4), Dec. 15, 2010, "Except in rare circumstances, such as when a measure or series of measures are so severe in the light of their purpose that they cannot be reasonably viewed as having been adopted and applied in good faith, non-discriminatory measures of a Contracting Party that are designed and applied to protect legitimate public welfare objectives, such as health, safety and the environment, do not constitute indirect expropriation."; See also Belgium/Luxembourg-Colombia BIT (2009), art. IX(3)(c).

²⁷⁴ CETA, art. 8.12 & annex 8-A; EU-Vietnam IPA, art. 2.7, ¶ 1 & annex 4, ¶ 3.

(a) 措施或一系列措施的經濟影響及其持續時間，但締約國的單一或一系列措施，若對投資經濟價值產生負面影響，並不足以證明存在間接徵收；

(b) 措施或一系列措施干擾使用、享有或處置財產的可能性的程度；以及

(c) 措施或一系列措施的性質，特別是其目的、背景和意圖。

為確保更大的明確性，除非在目的上對措施或一系列措施的影響嚴重至顯然過度，否則由締約國制訂或實施以保護合法公共政策目標（例如公共衛生、安全和環境）為目的之非歧視性措施或一系列措施不構成間接徵收²⁷⁵。」

從上述條款的演變觀之，可以發現歐盟極力於其投資協定中設定公益目的排除條款，以爭取其政策空間，尤其是這些條款中皆默認地主國的政策若出於環境保護目的，係屬合理的公共政策，即在警察權的行使範圍內。在這樣的規範底下，只要地主國的環境政策不要太過份，其對外國投資人所造成的經濟損失就不會構成投資協定底下的徵收，自然也沒有義務給予投資人補償，如此一來可以給予地主國在環境相關的公共福利政策更大的政策彈性。

二、公平及公正待遇

公平及公正待遇條款的規範方式相當多元，早期的 IIA 會使用較為模糊的

²⁷⁵ EU-Singapore IPA, annex 1, “The determination of whether a measure or series of measures by a Party, in a specific situation, constitutes an indirect expropriation requires a case-by-case, fact-based inquiry that considers, among other factors:

(a) the economic impact of the measure or series of measures and its duration, although the fact that a measure or a series of measures by a Party has an adverse effect on the economic value of an investment, standing alone, does not establish that an indirect expropriation has occurred;

(b) the extent to which the measure or series of measures interferes with the possibility to use, enjoy or dispose of the property; and

(c) the character of the measure or series of measures, notably its object, context and intent.

For greater certainty, except in the rare circumstance where the impact of a measure or series of measures is so severe in light of its purpose that it appears manifestly excessive, non-discriminatory measure or series of measures by a Party that are designed and applied to protect legitimate public policy objectives such as public health, safety and the environment, do not constitute indirect expropriation.”.

語言，以創造更大的條文適用空間。以 1994 年的 ECT 第 10 條第 1 項為例：「每個締約方應根據本條約的規定，鼓勵並創造穩定、公平、有利和透明的條件，讓其他締約方的投資者在其區域內進行投資。這些條件應包括承諾始終給予其他締約方投資者的投資公平和公正的待遇。這些投資還應享有最持久的保護和安全，且沒有任何締約方以不合理或歧視性措施妨礙其管理、維護、使用、享受或處置。在任何情況下，這些投資都不得受到低於國際法（包括條約義務）要求的待遇。每個締約方應遵守其與任何其他締約方的投資者或投資所訂立的任何義務²⁷⁶。」

在這種規範模式下，地主國僅負有給予投資人「不低於國際法要求的公平及公正待遇」的義務，而若與投資人發生 ISDS 爭端，其政策容錯空間之大小則高度仰賴仲裁庭的認定，由仲裁庭決定該待遇標準為何。誠如前一章所整理，雖然近期的仲裁庭較為傾向使用 Neer 案的寬鬆標準，以賦予地主國在環境政策上的彈性，但也仍有仲裁庭參考 Tecmed 案之仲裁庭決定，建立較低的違反門檻，使地主國動輒得咎²⁷⁷。

FET 條款的模糊性使其備受詬病，有認為此種模糊及開放性造成仲裁庭過大解釋空間，因此欠缺法安定性，而投資人亦利用此一條款來挑戰任何其認為地主國不公平之行為²⁷⁸。尤其是在西班牙面臨一系列的再生能源案指控後，許多投資人皆以西班牙當局改變其太陽能躉購政策，而違反其 FET 義務為由提起

²⁷⁶ ECT, art. 10(1), “Each Contracting Party shall, in accordance with the provisions of this Treaty, encourage and create stable, equitable, favourable and transparent conditions for Investors of other Contracting Parties to make Investments in its Area. Such conditions shall include a commitment to accord at all times to Investments of Investors of other Contracting Parties fair and equitable treatment. Such Investments shall also enjoy the most constant protection and security and no Contracting Party shall in any way impair by unreasonable or discriminatory measures their management, maintenance, use, enjoyment or disposal. In no case shall such Investments be accorded treatment less favourable than that required by international law, including treaty obligations.20 Each Contracting Party shall observe any obligations it has entered into with an Investor or an Investment of an Investor of any other Contracting Party.”

²⁷⁷ 參考第三章第二節之「二、質性分析」。

²⁷⁸ UNCTAD, UNCTAD’S REFORM PACKAGE FOR THE INTERNATIONAL INVESTMENT REGIME 36 (2018), https://investmentpolicy.unctad.org/uploaded-files/document/UNCTAD_Reform_Package_2018.pdf.

ISDS，歐盟會員國對於 FET 條款的改革聲浪越發高漲，亦反映於歐盟近期簽訂的投資協定條款中。在歐盟新簽訂的三個協定中，FET 條款和皆改採「窮盡式列舉」的規範方式，地主國行為僅於構成明列於條文當中的違反態樣時，方不符合地主國的 FET 義務。以《歐盟—越南投資保障協定》第 2.5 條第 2 項為例：

「如果一項或一系列措施構成以下情況，則締約方違反了第 1 項所述的公平及公正待遇的義務：

- (a) 在刑事、民事或行政訴訟中拒絕司法；
- (b) 在司法和行政程序中根本性地違反正當程序；
- (c) 明顯的專斷性；
- (d) 基於明顯錯誤的理由，如性別、種族或宗教信仰的針對性歧視；
- (e) 濫用性待遇，如脅迫、濫用權力或類似的惡意行為；或
- (f) 違反締約方根據第 3 項通過的公平和公正待遇義務的任何其他要素²⁷⁹。」

這些出現在歐盟新簽訂投資協定中的規範模式，係將過去仲裁庭實務對 FET 標準的「高違反門檻」明文化，只有在地主國行為之違法或不當達到明顯的嚴重程度時，方構成 FET 標準的違反²⁸⁰。對地主國而言，該標準的規範方式

²⁷⁹ EU-Vietnam IPA, art. 2.5, ¶ 2, “A Party breaches the obligation of fair and equitable treatment referred to in paragraph 1 where a measure or series of measures constitutes:

- (a) a denial of justice in criminal, civil or administrative proceedings;
- (b) a fundamental breach of due process in judicial and administrative proceedings;
- (c) manifest arbitrariness;
- (d) targeted discrimination on manifestly wrongful grounds, such as gender, race or religious belief;
- (e) abusive treatment such as coercion, abuse of power or similar bad faith conduct; or
- (f) a breach of any further elements of the fair and equitable treatment obligation adopted by the Parties in accordance with paragraph 3.”; see also CETA, art. 8.10; EU-Singapore IPA, art. 2.4.

²⁸⁰ Kiyotaka Morita, *Recent Development in the European Union Regarding Investment Dispute Settlement Mechanism-An Analysis of the Comprehensive Economic And Trade Agreement: CETA*, 48 HITOTSUBASHI JOURNAL OF LAW AND POLITICS 69, 76 (2020).

意味著政府措施獲得更大的規制空間。此種規範上之變革，可以推斷出歐盟當局希望追求永續發展的同時，避免因單純制訂或執行與公共利益相關之政策，而損及投資人經濟利益時，落入 FET 義務的違反範圍，受到投資人的求償，進而產生寒蟬效應。

三、國家規制權

「國家規制權 (right to regulate)」在 1980 至 2000 年間的 IIA 中並不存在獨立條款，頂多是仲裁庭透過考慮「警察權原則」等國際習慣法，將之納入對地主國投資保障義務的解釋中，以平衡地主國公共利益及投資保障。然而在欠缺明文規範的規制權之前提下，仲裁庭仍會受到其職權範圍所限，而無法給予政策的公益目的明確評價。

為改善此種投資法傳統上的不利益，在近期歐盟所簽訂的 IIA 中，如 CETA、《歐盟—新加坡投資保障協定》及《歐盟—越南投資保障協定》，即納入了明文規範的「地主國規制權」條款，例如 CETA 第 8.9 條規定：

「1. 為了本章的目的，各方重申其在領土內實施法規以實現合法政策目標的權利，例如保護公共健康、安全、環境或公共道德、社會或消費者保護或促進和保護文化多樣性。

2. 為更加明確，僅因一締約方進行規範，包括透過修改其法律的方式，而對投資產生負面影響或干涉投資人的期待（包括對利潤之期待），並不同於違反本章節規定之義務²⁸¹。」

²⁸¹ CETA, art. 8.9,

“1. For the purpose of this Chapter, the Parties reaffirm their right to regulate within their territories to achieve legitimate policy objectives, such as the protection of public health, safety, the environment or public morals, social or consumer protection or the promotion and protection of cultural diversity.
2. For greater certainty, the mere fact that a Party regulates, including through a modification to its

上述規制權條款首先確認地主國有推行環境保護等公益目的政策的權利，第 1 項中的「重申」即賦予地主國一積極的固有權利。此項規範之重要性在於，賦予仲裁庭有義務將地主國一般非歧視性政策背後的公共利益納入考量，若地主國的該種政策受到違反投資保障義務的控訴，仲裁庭之決定必須同時衡量投資人的經濟權利及地主國的規制權利，並在兩者間取得平衡。

此外，第 2 項規定則透過限縮或排除投資人之投資保障權利，以擴張地主國的規制權。此舉形同直接加重投資人的舉證責任，因為此類條款規定，地主國的政策規定即使對投資有所損害，也不當然落入協定義務的違反範圍。換言之，投資人必須進一步舉證地主國是否有其他違法或不當之行政行為，才會構成投資保障義務的違反，方得尋求賠償。

較為簡易的規制權條款亦可見於近期歐盟會員國之 IIA 當中，例如 2007 年「挪威雙邊投資保障協定模範法草案 (2007 Norway Draft Model BIT)」規定：

「本協定中任何條款都不應被解釋為阻止一方採取、維持或執行任何與本協議相符且其認為適當的措施，以確保投資活動以對健康、安全或環境敏感的方式進行²⁸²。」

該條款之目的在於確認地主國之規制權限，仲裁庭解釋任何投資保障義務時，皆須主動將地主國與環境相關的公共政策目的納入考慮，並在地主國的投資保障義務及環境保護義務間取得平衡。此外，該條款特別規定適用範圍係「本協定中任何條款」，更直指該條款與前述隱藏在徵收條款中的排除規定有所

laws, in a manner which negatively affects an investment or interferes with an investor's expectations, including its expectations of profits, does not amount to a breach of an obligation under this Section.”
²⁸² 2007 Norway Draft Model BIT, art. 12, “Nothing in this Agreement shall be construed to prevent a Party from adopting, maintaining or enforcing any measure otherwise consistent with this Agreement that it considers appropriate to ensure that investment activity is undertaken in a manner sensitive to health, safety or environmental concerns.”; See also Agreement between the Government of the Republic of Finland and the Government of the Republic of Zambia on the Promotion and Protection of Investments, art. 14(2), Sept. 7, 2005.

不同，仲裁庭得更廣泛地將「規制權條款」適用於所有協定中的實體義務上，例如將其用於 FET 義務或國民待遇義務的解釋上²⁸³。

四、小結

若比較 1994 年簽署之 ECT 及近十年來新簽署之 IIA，地主國對環境議題的規制權限有明顯擴張的趨勢²⁸⁴。在這些 IIA 條款中，可觀察到的趨勢如下：

- 就徵收義務而言，歐盟新簽署的 IIA 新增了針對公益目的政策的間接徵收排除條款。如果地主國政策係以保護合法公共政策目標（例如公共衛生、安全和環境）為目的，在不具有歧視性，且該措施造成影響未逾越比例原則的情況下，不會構成間接徵收，自然不會引發後續的賠償問題。
- 更具體的 FET 條款標準，新協定傾向明文列出違反 FET 義務的政府行為類型，僅在構成該些明顯惡意的態樣時，方有義務違反。該些違反態樣採取較為嚴格的 Neer 案門檻，地主國行為之違法或不當達到一定的嚴重程度，才會落入規範，使地主國政策的容錯彈性大幅提升。
- 獨立的國家規制權條款，過去「規制權」一詞從未明文出現在協定當中，僅隱藏在徵收或 FET 義務的適用當中，新協定將其明文化，使仲裁庭對地主國政策目的之考慮更具有法理基礎，亦代表締約國欲強調地主國的環境目標與投資促進目標同等重要，仲裁庭在判斷上有同時衡量兩者間平衡之義務。

從上述條款當中可以發現，整體而言，IIA 對於投資保障義務的描述越發具

²⁸³ Lone Wandahl Mouyal, *The Case-Study of Expropriation Claims in International Investment Law and Investment Arbitration*, in *INTERNATIONAL INVESTMENT LAW AND THE RIGHT TO REGULATE: A HUMAN RIGHTS PERSPECTIVE* 173, (2016).

²⁸⁴ 同樣觀點可見於 Elena Cima, *supra* note 262, at 695.

體，藉此限縮外國投資人的得控訴之範圍。同時，從早期以「例外」給予地主國追求環境權的空間，使其雖然違反投資保障義務，卻有正當化的可能；至今逐漸以「豁免」的方式將地主國環境權納入考慮，甚至以 IIA 內之獨立條款強調地主國環境權之重要性。換言之，新簽署之條款對地主國推行環境相關政策較為有利。但須注意者是，地主國規制權並非無限擴張，僅是更追求地主國義務間的平衡，在這些協定中仍有存在對地主國行為的基本規範，若該措施具有惡意或歧視性，仍非新增條款所能豁免。

第二節 永續投資分類規則之適法性分析

在前述探討中，本文發現，事實上國際投資法仍有給予地主國一定的政策空間，並未如許多論者所言之全然「反對環保」。然本文所關注者，在於歐盟的永續金融政策，尤其是所適用的「分類規則」，究竟能否通過此種國際投資法標準的檢驗？

歐盟的「永續投資分類規則」係作為所有永續金融政策的基礎，未來所有歐盟及其成員國之立法或行政措施，只要涉及具有環境永續性質之金融商品者皆有適用²⁸⁵。根據分類規則的規定，「環境永續經濟活動」的定義包含四項要件：(1) 對一項以上的特定環境目標有實質貢獻；(2) 對於其他環境目標皆未造成重大損害 (Do no significant harm)；(3) 符合最低程度之社會人權保障 (minimum safeguards)；以及 (4) 符合技術篩選標準 (technical screening criteria)²⁸⁶。惟誠如第二章的初步分析，分類規則可能造成特定產業在資金取得上的不利益，甚至對於涉及新興技術的經濟活動而言，若因尚未納入分類規則的限制，而無法透過資本市場募集足夠資金，在其財務結構較不穩定的情況

²⁸⁵ Regulation (EU) 2020/852, art. 1(2).

²⁸⁶ *Id.*, art. 3.

下，甚至很可能造成類似於徵收的經濟剝奪效果²⁸⁷。

在本節中，本文將利用前述統整之仲裁庭立場及投資協定條款，以對地主國公共政策最寬容之標準，討論在最大化「國際投資法賦予地主國的政策空間」之前提下，「分類標準」是否仍有違反投資法的可能。此一討論將分為兩部分，首先，本文將先以現有規範預測，受到分類規則影響的投資人中，何者可能對此一政策提出 ISDS 之聲請；第二部分則是針對其在國際投資法下的潛在主張，以「對環境政策最寬容的標準」為條件，若仲裁庭將歐盟的政策目標——「永續發展」納入深刻考慮後，討論其是否構成投資法下的「違法徵收」及「公平及公正待遇之違反」。

一、ISDS 之潛在聲請人

如第二章所述，分類規則帶來的資金導引效果，雖然可能使永續經濟活動受惠，產生整個經濟體的永續轉型效果，但也有經濟活動可能因無法獲得此一認證資格導致失去市場資金的青睞，因而受有損害。本文認為，針對分類規則，有兩種經濟活動的投資人，可能對該政策提出 ISDS 仲裁：

首先是天然氣以外之石化產業投資人。石化產業一向是 ISDS 機制的常客，根據根據聯合國貿易與發展會議（United Nation Conference on Trade and Development, UNCTAD）的統計，至少已提起 192 件以上的案件，涉及經濟活動包含石油、天然氣及燃煤之開採、運輸及儲存活動，以及使用石化燃料之發電活動等²⁸⁸。其中僅有使用天然氣之發電活動獲「分類規則」承認為過渡性活動，使用同為石化產業的石油、燃煤發電者，即使能利用較為環保的新興技術達到同樣的碳排放量，仍無法在規則下獲得相同市場地位，該些業者可能因此

²⁸⁷ 相關討論請見第二章第二節之「四、初步評估歐盟永續金融政策之潛在影響」。

²⁸⁸ UNCTAD, *supra* note 123, at 4.

訴諸 ISDS 機制。

另一則是未受當前「技術篩選標準」納入之經濟活動投資人。由於分類規則規定，「對一項以上的特定環境目標有實質貢獻」、「對於其他環境目標皆未造成重大損害」、「符合最低程度之社會人權保障」，以及「符合技術篩選標準」之四項要件必須全部符合才能定性為「環境永續經濟活動」²⁸⁹。換言之，若一經濟活動欠缺對應的技術篩選標準，亦不能認定為永續。而當前之技術篩選標準，實際上僅納入約 40% 之經濟活動，歐盟官方雖有承諾將滾動式修正並定期檢討，但該標準之制訂曠日廢時，多久才能完整涵蓋，仍不得而知²⁹⁰。因此也可能出現一經濟活動所使用的新興技術雖然更加環保，但因為尚未納入標準，而不被認定為永續活動之情形。尤其此類新興技術之研發格外需要經濟支援，所以可以想像，若基於上述理由導致投資人無法順利吸引市場資金，可能會導致外國投資人的巨大損失，進而引發 ISDS 爭端。

二、分類規則之適法性分析

如第二章之分析，近年來投資人使用 ISDS 機制挑戰地主國環境政策之場景越發常見，石化燃料業者更是其中之大宗。因此當永續金融政策旨在導引資金流向特定永續產業，可能損害其他產業之資金取得管道，不難想像，有朝一日歐盟之永續金融政策亦可能面臨 ISDS 機制之挑戰。接著，本文欲進一步討論，若真如本文所預測，由上述聲請人向歐盟針對分類規則提起 ISDS 機制，歐盟是否會取得不利結果？為探討分類規則在國際投資法下之適法性，本文將分析三個問題：首先，投資人所受之經濟損失，是否可歸責於國家行為；其次，系爭行為是否構成違法徵收；最後，則是系爭行為是否構成公平及公正待遇之違

²⁸⁹ Regulation (EU) 2020/852, art. 3.

²⁹⁰ EUROPEAN COMMISSION, *supra* note 119.

反。

(一) 是否構成國家行為

可歸責性係指特定行為必須被視為國家行為，該行為之違法才會導致國家責任。針對國家行為的可歸責性，許多 ISDS 仲裁庭承認適用國際習慣法，反映於聯合國國際法委員會 (International Law Commission) 提出之《關於國家不法行為責任公約草案 (Draft Articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts, DARSIIWA)》²⁹¹。國家的可歸責性大致遵循三種判斷方法²⁹²：

1. 結構性歸責 (Structural attribution)：國家機構的行為歸責於國家。根據 DARSIIWA 第 4 條，可歸責性是基於行為實體的地位。
2. 功能性歸責 (Functional attribution)：即使沒有國家機構的地位，根據 DARSIIWA 第 5 條，如果行為實體係行使政府權力時，其行為也將歸責於國家。
3. 控制性歸責 (Control-based attribution)：即使沒有國家機構的地位，根據 DARSIIWA 第 8 條，如果一個人或實體的行為是在國家的指導和控制下進行的，則其行為也將歸責於國家。

分類規則施行後，若一經濟活動無法達成其所要求之四項要件 (對環境目標有實質貢獻、無重大損害、具社會人權保障及符合技術篩選標準)，即無法歸類為「永續經濟活動」。由於分類規則係所有歐盟永續金融政策的基礎，換言之，若無法在分類規則下取得「永續經濟活動」的資格，即可能無法在歐盟制訂之其他永續金融政策中獲得好處，包含參與公部門補助計畫 (例如「永續歐洲投資計畫」)、取得各項標章 (例如「歐盟生態標章 (EU Ecolabel)」) 或符合標準 (例如「綠色債券標準 (Green Bond Standard)」)，進而影響該投資得資金

²⁹¹ RUDOLF DOLZER, et al., *supra* note 125, at 313.

²⁹² *Id.*, at 315.

取得管道。

地主國可能抗辯，投資人的籌資困難或其他經濟利益之不利影響，並非直接源自於國家行為，而係金融機構或資本市場基於商業考量（市場對永續經濟活動之投資偏好）所做出之行為。然而，分類規則本身是歐盟執委會推出的法案，其作為一國家機構的行為，基於「結構性歸責」，對地主國產生可歸責性應無疑問，因為僅國家有權推行政策及法案²⁹³。此外，即使是金融機構或資本市場之行為，仍然可能構成「控制性歸責」。以「歐盟綠色債券標準」為例，企業或金融機構必須證明其至少 85% 之資金使用於符合分類標準之永續經濟活動²⁹⁴，因此若金融機構或資本市場欲發行綠色債券，仍受到分類標準定義之限制，導致不符合定義之經濟活動喪失獲取資金的資格。換言之，資本市場上的資金轉向結果，是政府有意為之的控制或指引所致，則根據控制性歸責原則，地主國仍應承擔責任。

（二）是否構成違法徵收

上述對於歐盟及其會員國所簽訂投資協定條款的討論，可以觀察到締約國逐漸將其公共政策考量納入徵收條款中的趨勢，在近期簽署之 IIA 條款中，除了傳統徵收條款針對徵收合法性的要件，也同步納入「公共政策不構成間接徵收」的排除條款，例如根據《歐盟—新加坡投資保障協定》的附件 1，便規定「除非在目的上對措施或一系列措施的影響嚴重至顯然過度，否則由締約國制訂或實施以保護合法公共政策目標（例如公共衛生、安全和環境）為目的的非歧視性措施或一系列措施不構成間接徵收²⁹⁵。」

而如第三章之結論，即使 IIA 中無明訂之公共政策排除條款，環境案件的

²⁹³ Mouyal, General International Law, Investment Protection and the Right to Regulate 37-38. 2016.

²⁹⁴ European Commission Daily News MEX/23/1301, Sustainable Finance: Commission Welcomes Political Agreement on European Green Bond Standard (Mar. 1, 2023), https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/mex_23_1301.

²⁹⁵ EU-Singapore IPA, annex 1.

仲裁庭也會透過國際習慣法下之警察權原則，或援引歐洲人權法院的比例原則，對地主國的環境權進行衡平考量，地主國措施原則上只要出於公益目的、制訂過程遵守正當法律程序且不具歧視性，就不會構成間接徵收，進而沒有補償投資人的義務²⁹⁶。在仲裁庭的判斷下，地主國行為是否違反 IIA 中的徵收條款，需分為兩個層次來討論：「是否構成徵收」，以及「徵收是否違法」。根據 *Infinito v. Costa Rica* 案仲裁庭之見解，一項措施欲構成徵收，需符合：

1. 系爭措施造成投資人投資的經濟剝奪效果；
2. 該剝奪效果具有永久性；
3. 根據警察權理論，無法正當化其剝奪措施²⁹⁷。

而一旦構成徵收，則需進一步判斷該徵收措施是否合法，要件有四：

1. 具備公益目的；
2. 符合正當法律程序；
3. 不具歧視性；及
4. 獲得即時、充分及有效的補償²⁹⁸。

分類規則對於上述投資人而言，雖然不會造成直接剝奪其財產權之徵收效果，但也可能會在特定情況下產生「相當於徵收」的間接徵收效果。例如若一經濟活動未落入「永續經濟活動」的範疇，而無法以任何形式符合歐盟的永續金融政策，例如取得綠色債券認證、生態標章或其他政府提供之補助或擔保措施，以致於可能嚴重影響到該投資在資本市場上的籌資能力。以前述第二種潛在聲請人「未受當前『技術篩選標準』納入之經濟活動投資人」為例，無論是目前尚未受納入的農業經濟活動，或因使用技術太新，而無法受到技術篩選標

²⁹⁶ 參考本文第三章第二節的討論。See e.g. *Methanex Corp. v. U.S., Chemtura Corporation v. Government of Canada*.

²⁹⁷ *Infinito v. Costa Rica*, ¶ 699.

²⁹⁸ *Id.*, ¶ 700.

準的涵蓋，皆屬於經濟體質較弱的企業，尤其在新創產業中，需要大量資金開發新興技術，便可能因為無法順利取得「永續」認定，在市場上募集不到足夠資金，進而造成間接徵收之經濟剝奪效果，且該剝奪效果應屬永久。

仲裁庭的判斷關鍵在於，歐盟能否以分類規則符合「警察權理論」，而落入排除條款？為使分類規則落入地主國之「警察權」行使範圍，該政策必須「出於公益目的、制訂過程遵守正當法律程序且不具歧視性」，分類規則之目的在於追求歐盟整體之永續發展目標，故基於其環境保護性質，屬於公益目的應無疑問，而其制訂過程亦屬遵守正當法律程序，然該政策是否不具歧視性，則可能存在爭執空間。根據過往 ISDS 實務見解，及歐盟新簽訂之新世代 IIA 條款，無論是援引警察權理論，或適用排除條款使其自始歸類為非屬徵收之規制措施，皆需檢視系爭政策是否「不具歧視性」且「符合比例原則」。

在判斷系爭政策是否符合比例原則時，需視其政策之「適當性」、「必要性」及「相當性」。首先適當性部分，需檢視系爭措施是否有助於公益目的之達成。分類規則之目的在於保護環境，而透過明確定義經濟活動的環境永續程度，的確得促進資本市場對於環境永續經濟活動的投資，進而達成歐盟之氣候中和目標，因此可謂適當。

其次，針對手段之必要性，需檢視是否存在對權利侵害程度更小，而可以達成同等目的之替代措施。分類規則為個別經濟活動制訂「技術篩選標準」，然而此舉可能導致同樣產業之經濟活動，因是否存在對應的標準，而受有區別待遇，例如石油與天然氣同樣屬於石化燃料，使用這兩種石化燃料發電之能源業者，卻僅有使用天然氣者，具對應的技術篩選標準，而有成為永續經濟活動之資格。反之，即使石油業者透過技術改良，能降低其碳排放量至與天然氣發電之同一水準，仍會因現今之分類方法不當而無法成為永續經濟活動。直言之，目前的分類規則仍有可能存在更小侵害之手段，而不能認為其符合比例原則的

必要性。

此外，此種區別待遇更有可能構成產業間的歧視，而無論是根據過往仲裁庭之見解，或明文化地主國警察權之排除條款，皆強調地主國措施必須不具歧視性，方得主張不構成間接徵收。例如 *Aven v. Costa Rica* 案之仲裁庭強調，即使承認地主國有環境保護義務，各國在執行環境措施時仍應以公平、不歧視且符合正當程序之方法為之²⁹⁹。基此，若分類規則對不具有對應技術篩選標準的產業而言構成歧視，則系爭政策在最寬鬆之仲裁庭標準下，仍有構成徵收之可能。至此，若歐盟又未為此給予投資人及時有效之補償，則將在徵收主張方面，仲裁庭即使認知到歐盟系爭政策之永續發展目的，仍可能給予認定為違法徵收的不利決定。

（三）是否構成公平及公正待遇之違反

IIA 中普遍包含「公平及公正待遇」條款，過往有 IIA 採較為廣泛之描述方式，要求地主國給予投資人不低於國際法要求之 FET，亦有如《里斯本條約》生效後歐盟所新簽訂之 IIA 一般，更為詳細的規範違反 FET 之行為態樣，以限縮地主國的義務範圍³⁰⁰。無論是何者，過往仲裁實務皆承認，FET 之內涵至少要求地主國政策滿足「一致性」、「合理性」、「善意」、「程序正當性」及「不歧視性」等要素³⁰¹。換言之，FET 條款存在之意義並非為刁難地主國，反而僅是對地主國行為規範的合理要求。若地主國能夠秉持善意推行其政策，當代仲裁實務亦承認地主國有追尋其正當公益目的之空間，以 *Marion Unglaube v. Costa Rica* 案對公共政策之見解為例，仲裁庭顯示出對地主國規制權限的高度尊重，認為若地主國行為未構成專斷或歧視，則「除非投資人可以證明國家行為明顯

²⁹⁹ David R. Aven and Others v. Republic of Costa Rica, ¶¶ 411-413.

³⁰⁰ 詳見第四章第一節之討論。

³⁰¹ 詳見第三章第二節之討論。

不一致、不透明或不合理，才會構成違反 FET 的標準」³⁰²。此一見解也體現在新世代之 IIA 中，例如前一節提到歐盟新簽署之三個投資保障協定，規定僅有在「拒絕司法、違反正當法律程序、明顯之專斷或錯誤歧視」等地主國行為過份逾矩之情況下，方構成 FET 的違反³⁰³。

另外，新世代 IIA 中的「規制權條款」，也提供仲裁庭納入地主國環境權作為考量之合法基礎。該條款重申地主國有制訂公共政策的權利，因此在解釋個別條約義務時，仲裁庭必須在投資人的經濟權利及地主國的規制權利間取得平衡。因此，若有投資人指控地主國的環境政策違反 FET 義務，其舉證責任將更為嚴格，必須指出地主國行為有何明確違反之處。同時若嗣後因政策檢討而改變地主國規範，投資人不能輕易以地主國違反「合理期待」為由，指控其違反 FET。

在仲裁庭及新世代 IIA 採用較為環境友善的審查標準後，看似為歐盟之分類規則創造相當大的彈性空間，因此若系爭政策在執行上出於善意，仲裁庭傾向基於對地主國裁量餘地之尊重，在 FET 主張之控訴方面給予有利於地主國之決定。但問題在於在此一寬鬆標準下，「分類規則」是否仍可能觸及任何違反 FET 義務的態樣？

根據《歐盟—越南投資保障協定》第 2.5 條第 2 項之規定，違反 FET 標準的態樣至少有 5 種：拒絕司法、違反正當法律程序、明顯的專斷性、明顯的歧視性及惡意權力濫用³⁰⁴，而分類規則可能涉及其中的三種，分別是專斷性、歧視性及權力濫用。

首先，「專斷 (arbitrary)」一詞雖然在國際投資法下具有廣泛定義，必須依

³⁰² Marion Unglaube v. Costa Rica, ¶¶ 246-247.

³⁰³ 詳見第四章第一節之討論。EU-Vietnam IPA, art. 2.5, ¶ 2.

³⁰⁴ EU-Vietnam IPA, art. 2.5, ¶ 2; see also CETA, art. 8.10; EU-Singapore IPA, art. 2.4.

照個案認定，一般認為一項措施若具有任意性且欠缺合理基礎，則可能具有專斷性³⁰⁵。將天然氣及核能納入技術篩選標準的過程欠缺代表性，且依授權法的制訂流程，也無須公開徵詢相關利害關係人的意見³⁰⁶，係可能被認定具有任意性。天然氣及核能發電過程中對環境造成的破壞亦受忽視，讓人懷疑是否根本違反分類規則所要求之「對其他環境目標未造成重大損害」³⁰⁷，似代表該標準制訂欠缺合理基礎。基此，投資人可能以該措施具有專斷性為由，向歐盟地主國提出違反 FET 義務的指控。

其次，石化燃料業者或其他未受納入之產業業者，即使能透過採用更環保的先進技術，達成相同的碳排放量目標，卻因為其經濟活動欠缺對應的技術篩選標準，無法在市場上以「永續」為名義募集資金，而受有「歧視性待遇」。由於該歧視係產業間的歧視，比起針對國籍歧視所使用的國民待遇條款或最惠國待遇條款，投資人更可能使用 FET 義務下的「明顯歧視」，對該不公平待遇提出指控。

此外，投資人也有機會援引「濫用性待遇」條款，指控地主國行為構成違反 FET 標準的「權力濫用」。同前所述，歐盟執委會將天然氣及核能納入過渡性能源具有高度爭議，不但與國際間對於追求碳中和目的之手段大相逕庭，立法程序也欠缺議會的支持，更沒有公開徵詢相關利害關係人之意見。該措施是否具有足夠民意基礎，似有疑問，而有執委會濫用權力之虞，進而可能構成 FET 義務之違反。

將「規制權條款」納入考慮後，可以發現，即使該條款確認地主國具有制訂環境政策之規制權限，也課予投資人更嚴格的舉證責任，但在上述指控中，分類規則所涉及違反者，係對投資人的「歧視」及「專斷」行為，換言之，若

³⁰⁵ Jacob Stone, *Arbitrariness, the Fair and Equitable Treatment Standard, and the International Law of Investment*, 25 LEIDEN JOURNAL OF INTERNATIONAL LAW 77, 85 (2012).

³⁰⁶ Parliamentary Question E-001103/2022, *supra* note 117.

³⁰⁷ Greenpeace European Unit, *supra* note 120.

地主國行為具有違法的惡意，而逾越規制權條款或原先對環境政策較友善仲裁庭所給予地主國的彈性空間，歐盟仍然可能構成投資保障義務的違反，需給予投資人賠償。

三、小結

由於目前永續投資分類規則才剛實施不久，目前尚無任何與永續金融政策相關的 ISDS 案件出現，而基於 ISDS 仲裁決定的高度個案性，若真有類似案件發生，仲裁結果必然取決於政策執行過程當中的實際情形，而非本文所得遇見之範圍，因此本文僅以目前所能得知之資訊進行推論。根據第三章統計之過往環境相關 ISDS 案件，地主國取得有利結果的主要原因，經常是基於其「程序利益」，例如使仲裁庭認定無管轄權，或控訴措施非投資協定所保護之投資等，使案件不會進入實質審理。惟這些舉證須視系爭政策實際施行過程而定，故不在本文的討論範圍，但不代表本文否定出現這種結果的可能性。

然本文所關注者在於，若案件進入實質審理，運用現有「改良後」的審查標準，永續金融政策之應訴風險為何。經過上述分析，本文發現分類規則最主要的爭議點在於「技術篩選標準」的制訂，尤其是近期執委會欲使天然氣及核能作為過渡性能源，在一定條件下，使以其為能源的發電活動取得「永續經濟活動」的認定資格。針對該措施，潛在可能提起 ISDS 爭端之投資人為「天然氣以外之石化燃料投資人」及「尚未受納入標準之新興經濟活動投資人」。

基於「結構性歸責」及「控制性歸責」之原理，分類規則為歐盟執委會所提出的規範，且市場資金之轉向係該規範有意為之的控制或指引結果，則分類規則所導致的投資人不利益，係應由地主國歐盟承擔賠償責任，故投資人以分類規則違反投資協定而針對歐盟提起 ISDS 爭端，係屬合法。

接著，本文認為投資人針對「永續投資分類規則」可能提出的主張包含「違法徵收」以及「違反公平及公正待遇」。當代國際投資法之實務見解中，許多仲裁庭接受地主國之警察權抗辯，承認「保護合法公共政策目標為目的之非歧視性措施不構成徵收」，近期簽署之投資保障協定也有針對環境相關公共政策的「間接徵收排除條款」，得免除地主國的徵收補償責任。然在分類規則可能對上述投資人造成相當於徵收的經濟剝奪效果之際，歐盟似未能以相關抗辯脫免其責任，原因在於，一方面，分類規則將造成不合理的產業間歧視，而無法適用前述排除條款所稱「不具歧視性」的前提；另一方面，系爭標準制訂的方法仍存在更小侵害手段，而不能認為其具有比例原則中的必要性。因此，地主國若未給予受影響產業相當之補償，即可能有構成違法徵收之虞，使投資人得請求賠償。

投資人亦可能針對「公平及公正待遇」提出主張，本文認為在當代較高違反門檻的 FET 標準下，系爭措施仍至少構成三種違反態樣：「專斷性」、「歧視性」及「權力濫用」。將天然氣及核能納入技術篩選標準一舉，並不具有足夠民意基礎且未充分徵詢利害關係人之意見，是具專斷性；同徵收主張所確認之產業間歧視，亦違反 FET 義務中不得具明顯歧視性的要求；最後，該項高度爭議性的措施，也有構成地主國濫用權力之可能。由於 FET 義務係對地主國「善意」行為之要求規範，上述特質已使系爭措施超逾越仲裁庭及當代投資保障協定所欲給予的彈性規制空間，而有面對投資人在 ISDS 機制上提出控訴，進而需給付賠償之風險。

第五章 結論

本文立場並非反對歐盟透過永續金融政策追求永續發展，或鼓勵任何投資人針對類似政策提出 ISDS 之指控，以阻止地主國保護環境的積極作為，反之，本文高度尊重地主國追求其公益目的之權利，因此欲透過探討仲裁庭對永續議題的立場，對未來類似案件形成指引，並嘗試進一步分析該類政策的適法性，使立法者在制訂永續金融政策時有所警覺，並盡可能避免該類政策在國際投資法場域的應訴風險。

就第一個研究目的而論，即「發覺 ISDS 仲裁實務對於永續發展議題之立場」，本文發現，雖然仲裁庭的判斷仍依個案而定，並以事實為基礎，因此見解仍有分歧之處。不過在近年環境相關案件當中，仍可觀察出仲裁庭欲給予地主國規制空間的趨勢，在 55 個地主國或法庭之友有提出環境主張的 ISDS 案件中，大約 6 成的案件仲裁庭有將環境因素納入其判斷中。在徵收主張方面，仲裁庭立場從早期僅單純承認地主國有環境保護目的，逐漸轉變為多數接受國際法下的「警察權原則」作為地主國抗辯，承認「出於公益目的且遵循正當法律程序制訂之非歧視性監管措施，不構成需補償之徵收」，並納入歐洲人權法之比例原則作為衡量方法。針對投資人的 FET 主張，仲裁庭基於對地主國規制權限的尊重，也逐漸提升違反門檻，並在考慮地主國的國際法義務及投資協定之環境條款後，使地主國的環境政策享有更大的容許空間。

上述仲裁庭的判斷趨勢，同樣出現在歐盟新簽署的投資協定條款當中，例如警察權原則在徵收條款的明文化、FET 義務的具體列舉、以及正面承認地主國規制權。因此可以得出結論，國際投資法雖然具有「環境盲」特色，不區別投資活動的環保與否，但實務上 ISDS 仲裁庭並非不食煙火，且搭配國際投資協定之更新，若有合適的法源依據，仲裁庭仍相當有機會將地主國之永續發展目

的納入考慮，給予地主國之公益措施有利判斷。

本文的第二個研究目的，在於分析永續金融政策在國際投資法場域的應訴風險，尤其以歐盟的「永續投資分類規則」為例，探討其投資人是否及如何透過 ISDS 機制提出控訴。本文發現，歐盟在新簽署的三個投資保障協定中（《全面性經濟與貿易協定》、《歐盟—新加坡投資保障協定》與《歐盟—越南投資保障協定》），展現出針對地主國公益目的政策預留規制空間的偏好，包含間接徵收的排除條款、更具體的 FET 條款標準及獨立的規制權條款，欲使其環境政策不會輕易受到外國投資人的 ISDS 爭端威脅，並得自由推廣永續發展目的。然該些投資協定僅將「環境保護目的」與「投資保障目的」並列，並非完全刪除地主國保護外國投資人的義務。換言之，在這些當代的投資協定下，仍不改變歐盟作為地主國，具有追求這兩者之義務，當今的投資協定係地主國行為的底線，當地主國行為具有惡意，即使其聲稱係出於環境保護的考量，仍可能會構成國際投資法下的義務違反，進而必須賠償投資人。

本文認為，分類規則最主要的爭議點在於「技術篩選標準」的制訂，尤其是近期執委會欲使天然氣及核能作為過渡性能源，使其發電活動取得「永續經濟活動」的認定資格。由於分類規則係作為歐盟永續金融政策的基礎，所有與「永續金融」相關的後續規範，皆以其定義何謂「永續」，因此可能導致「天然氣以外之石化燃料經濟活動」及「尚未受納入標準之新興經濟活動」投資人之重大不利益。本文進一步以較為環境友善之仲裁庭標準及投資協定條款檢驗系爭措施，發現由於「技術篩選標準」在制訂上具有歧視性及專斷性之傾向，投資人可能對該項措施提出「違法徵收」及「違反 FET 條款」之指控，一旦進入實質審理，歐盟可能無法利用前述的規制權彈性空間脫免其違法責任，而有給付投資人巨額賠償之風險。然歐盟也可能基於程序理由獲得有利之決定，例如仲裁庭認定無管轄權，或控訴措施非投資協定所保護之投資。

總而言之，本文認為仲裁庭及投資協定雖然存在地主國規制權的容錯空間，並不代表地主國在制訂環境或永續發展政策時得為所欲為，地主國的公共政策雖攸關人民福利，惟該等政策之公益目的及手段仍應合理，不應將其作為躲避責任的萬靈丹。ISDS 機制非任何一方的打手，反而是促進地主國良善治理及外國投資人之遵法意願的有利手段。本文建議，地主國在環境相關政策制訂上仍應注意措施的公平性，不應構成不合理的歧視，使投資人在可得預見的公平商業環境中進行其投資，而外國投資人亦應承擔合理的政策風險，方得在地主國及外國投資人間創造雙贏局面，並共同促進地球資源之永續利用。



附錄：與環境相關之國際投資仲裁案件列表

決定年份	案件名稱	案件編號	仲裁結果	仲裁庭是否有環境考量	徵收主張	FET 主張
1995	Saar Papier v. Poland (I)		投資人勝		成立	
1999	Azinian v. Mexico	ICSID Case No. ARB (AF)/97/2	地主國勝		實體不成立	
2000	Myers v. Canada	NAFTA	投資人勝	是	實體不成立	成立
2000	Santa Elena v. Costa Rica	ICSID Case No. ARB/96/1	投資人勝	是	成立	
2000	Waste Management v. Mexico (I)	ICSID Case No. ARB(AF)/98/2	地主國勝		程序不成立	
2000	Maffezini v. Spain	ICSID Case No. ARB/97/7	投資人勝	是		成立
2000	Metalclad v. Mexico	ICSID Case No. ARB(AF)/97/1	投資人勝	是	成立	成立
2003	Tecmed v. Mexico	ICSID Case No. ARB(AF)/00/2	投資人勝	是	成立	成立
2004	MTD v. Chile	ICSID Case No. ARB/01/7	投資人勝	是	實體不成立	成立
2004	Waste Management v. Mexico (II)	ICSID Case No. ARB(AF)/00/3	地主國勝		實體不成立	
2005	Methanex v. USA	NAFTA	地主國勝	是	實體不成立	實體不成立
2005	Industria Nacional de Alimentos v. Peru	ICSID Case No. ARB/03/4	地主國勝		程序不成立	程序不成立

2006	LG&E Energy Corp. v. Argentina	ICSID Case No. ARB/02/1	投資人勝	是	實體不成立	成立
2006	Azurix v. Argentina	ICSID Case No. ARB/01/12	投資人勝	是	實體不成立	成立
2007	Bayview v. Mexico	ICSID Case No. ARB(AF)/05/1	地主國勝		程序不成立	程序不成立
2007	Parkerings v. Lithuania	ICSID Case No. ARB/05/8	地主國勝	是	實體不成立	
2007	Vieira v. Chile	ICSID Case No. ARB/04/7	地主國勝		程序不成立	程序不成立
2008	Canadian Cattlemen v. USA	NAFTA	地主國勝		程序不成立	程序不成立
2008	Plama v. Bulgaria	ICSID Case No. ARB/03/24	地主國勝	是		實體不成立
2009	Glamis Gold v. USA	NAFTA	地主國勝	是	實體不成立	實體不成立
2010	Chevron and TexPet v. Ecuador (I)	PCA Case No. 34877	投資人勝			成立
2010	Chemtura v. Canada	NAFTA	地主國勝	是	實體不成立	實體不成立
2011	Commerce Group v. El Salvador	ICSID Case No. ARB/09/17	地主國勝		程序不成立	程序不成立
2011	Gallo v. Canada	PCA Case No. 55798	地主國勝		程序不成立	
2012	Occidental Petroleum v. Ecuador	ICSID Case No. ARB/06/11	投資人勝		成立	成立
2012	Vivendi v. Argentina (II)	ICSID Case No. ARB/97/3	投資人勝	是	成立	成立
2012	Reinhard Unglaube v. Costa Rica	ICSID Case No. ARB/09/20	投資人勝	是	成立	實體不成立

2012	Marion Unglaube v. Costa Rica	ICSID Case No. ARB/08/1	投資人勝	是	成立	實體不成立
2013	Highbury International v. Venezuela	ICSID Case No. ARB/11/1	地主國勝		程序不成立	
2013	Abengoa v. Mexico	ICSID Case No. ARB(AF)/09/2	投資人勝		成立	成立
2013	Bogdanov v. Moldova (IV)	SCC Case No. 091/2012	地主國勝	是		實體不成立
2014	Gold Reserve v. Venezuela	ICSID Case No. ARB(AF)/09/1	投資人勝	是	實體不成立	成立
2015	Levy and Gremcitel v. Peru	ICSID Case No. ARB/11/17	地主國勝		實體不成立	實體不成立
2015	Al Tamimi v. Oman	ICSID Case No. ARB/11/33	地主國勝	是	實體不成立	實體不成立
2015	Quiborax v. Bolivia	ICSID Case No. ARB/06/2	投資人勝	是	成立	成立
2015	Suez and Vivendi v. Argentina (III)	ICSID Case No. ARB/03/19	投資人勝	是		成立
2016	Churchill Mining and Planet Mining v. Indonesia	ICSID Case No. ARB/12/14	地主國勝		程序不成立	程序不成立
2016	Copper Mesa v. Ecuador	PCA Case No. 2012-2	投資人勝	是	成立	成立
2016	Renco v. Peru (I)	ICSID Case No. UNCT/13/1	地主國勝		程序不成立	
2016	Allard v. Barbados	PCA Case No. 2012-06	地主國勝		實體不成立	實體不成立
2016	Pac Rim v. El Salvador	ICSID Case No. ARB/09/12	地主國勝		程序不成立	程序不成立

2016	Crystallex v. Venezuela	ICSID Case No. ARB(AF)/11/2	投資人勝	是	成立	成立
2017	Beijing Shougang and others v. Mongolia	PCA Case No. 2010-20	地主國勝		程序不成立	
2017	Burlington v. Ecuador	ICSID Case No. ARB/08/5	投資人勝	是	成立	
2017	Bear Creek Mining v. Peru	ICSID Case No. ARB/14/21	投資人勝	是	成立	實體不成立
2018	Aven and others v. Costa Rica	ICSID Case No. UNCT/15/3	地主國勝	是	實體不成立	實體不成立
2018	Cortec v. Kenya	ICSID Case No. ARB/15/29	地主國勝	是	程序不成立	
2019	Ballantine v. Dominican Republic	PCA Case No. 2016-17	地主國勝		程序不成立	程序不成立
2019	Tethyan Copper v. Pakistan	ICSID Case No. ARB/12/1	投資人勝		成立	成立
2019	Clayton/Bilcon v. Canada	PCA Case No. 2009-04	投資人勝	是		成立
2019	Perenco v. Ecuador	ICSID Case No. ARB/08/6	投資人勝	是	實體不成立	成立
2020	Gosling and others v. Mauritius	ICSID Case No. ARB/16/32	地主國勝		實體不成立	實體不成立
2021	Infinito Gold v. Costa Rica	ICSID Case No. ARB/14/5	地主國勝	是	實體不成立	成立
2021	Eco Oro v. Columbia	ICSID Case No. ARB/16/41	投資人勝	是	實體不成立	成立
2022	Lone Pine Resources Inc. v. Canada	ICSID Case No. UNCT/15/2	地主國勝	是	實體不成立	實體不成立

參考書目

中文書籍

丘宏達，現代國際法，修訂二版（2008年）。

李貴英，國際投資法專論，初版（2004年）。

經濟部投資業務處，國際投資協定分析釋義，初版（2012年）。

中文期刊論文

李貴英，論歐洲聯盟國際投資政策之法律規範，歐美研究，42卷2期，頁339-389（2012年）。

李貴英，析論國際投資仲裁制度之改革與歐洲聯盟「投資法院體系」（Investment Court System）之倡議，月旦法學雜誌，291期，頁81-93（2019年）。

吳建輝，歐盟作為規則產生者：以其在能源憲章公約之參與為例歐美研究，44卷3期，頁239-304（2014年）。

鄭昫欣，歐盟新型態經貿協定有關投資議題之特色，經濟前瞻，189期，頁97-101（2020年）。

陳麗娟，歐盟永續金融興起之概況，國會季刊，49卷1期，頁1-16（2021年）。

中文學位論文

羅傑，國際投資法上合理規制措施之研究—以間接徵收規範為中心，國立交通大學科技法律研究所碩士論文（2013年）。

徐右瑩，歐盟再生能源躉購措施之合法性分析：以歐盟國家補助與SCM協定為中心，國立交通大學科技法律研究所碩士論文（2016年）。

葉宇陽，國際投資與環境保護規範之衝突與協調，東吳大學法學院法律學系碩士班碩士論文（2021年）。

練家安，國際投資法下地主國規制權與外國投資人保護之探討，東吳大學法學院法律學系碩士班碩士論文（2022年）。

英文書籍

RUDOLF DOLZER, et al., PRINCIPLES OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW (3 ed. 2022).
LONE WANDAH L MOUYAL, INTERNATIONAL INVESTMENT LAW AND THE RIGHT TO REGULATE : A HUMAN RIGHTS PERSPECTIVE (Routledge. 2016).

UNITED NATIONS ECONOMIC AND SOCIAL COMMISSION FOR ASIA AND THE PACIFIC, FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT IN INTERNATIONAL INVESTMENT GOVERNANCE (United Nations. 2020).

ANDREAS GOLDTHAU & JAN MARTIN WITTE, GLOBAL ENERGY GOVERNANCE: THE NEW RULES OF THE GAME (Brookings Institution Press. 2010).

英文專論論文

Hillard Huntington & Christine Jojarth, *Financing the Future: Investments in Alternative Sources of Energy*, in GLOBAL ENERGY GOVERNANCE (Andreas Goldthau & Jan Martin Witte eds., 2010).

Bradly J. Condon & Tapen Sinha, *International Investment Agreements*, in THE ROLE OF CLIMATE CHANGE IN GLOBAL ECONOMIC GOVERNANCE (2013).

Makane Moïse Mbengue & Deepak Raju, *The Environment and Investment Arbitration*, in THE OXFORD HANDBOOK OF INTERNATIONAL ARBITRATION (Thomas Schultz & Federico Ortino eds., 2020).

Martin Dietrich Brauch, *Reforming International Investment Law for Climate Change Goals*, in RESEARCH HANDBOOK ON CLIMATE FINANCE AND INVESTMENT LAW (Michael Mehling & Harro van Asselt eds., forthcoming).

Prabhash Ranjan & Pushkar Anand, *Determination of Indirect Expropriation and Doctrine of Police Power in International Investment Law*, in JUDGING THE STATE IN INTERNATIONAL TRADE AND INVESTMENT LAW: SOVEREIGNTY MODERN, THE LAW AND THE ECONOMICS (Leïla Choukroune ed. 2016).

Benedict Kingsbury & Stephan W. Schill, *Public Law Concepts to Balance Investors' Rights with State Regulatory Actions in the Public Interest—the Concept of Proportionality*, in INTERNATIONAL INVESTMENT LAW AND COMPARATIVE PUBLIC LAW (Stephan W. Schill ed. 2010).

Diane A. Desierto, *Environmental Protection in International Investment Arbitration: From Defences to Counterclaims*, in THE ENVIRONMENT THROUGH THE LENS OF INTERNATIONAL COURTS AND TRIBUNALS (Edgardo Sobenes, et al. eds., 2022).

Lone Wandahl Mouyal, *The Case-Study of Expropriation Claims in International Investment Law and Investment Arbitration*, in INTERNATIONAL INVESTMENT LAW AND THE RIGHT TO REGULATE : A HUMAN RIGHTS PERSPECTIVE (2016).

Lone Wandahl Mouyal, *General International Law, Investment Protection and the Right to Regulate*, in *INTERNATIONAL INVESTMENT LAW AND THE RIGHT TO REGULATE : A HUMAN RIGHTS PERSPECTIVE* (2016).

英文期刊論文

Kyla Tienhaara, *Regulatory Chill in a Warming World: The Threat to Climate Policy Posed by Investor-State Dispute Settlement*, 7 *TRANSNATIONAL ENVIRONMENTAL LAW* 229(2018).

Iris H. Y. Chiu, *Regulating Sustainable Finance in Capital Markets: A Perspective from Socially Embedded Decentered Regulation*, 84 *LAW AND CONTEMPORARY PROBLEMS* 75(2021).

Alicja Sikora, *European Green Deal – Legal and Financial Challenges of the Climate Change*, 21 *ERA FORUM* (2021).

Maryam Malakotipour, *The Chilling Effect of Indirect Expropriation Clauses on Host States' Public Policies: a Call for a Legislative Response*, 22 *INTERNATIONAL COMMUNITY LAW REVIEW* (2020).

Christina L. Kuritzky Beharry, Melinda E., *Going Green: Managing the Environment through International Investment Arbitration Symposium: Managing the Global Environment through Trade: WTO, TPP, and TTIP Negotiations, and Bilateral Investment Treaties versus Regional Trade Agreements*, 30 *AM. U. INT'L L. REV.* 383(2015).

Kyla Tienhaara, et al., *Investor-state Disputes Threaten the Global Green Energy Transition*, 376 *SCIENCE* (2022).

Barnali Choudhury, *International Investment Law and Noneconomic Issues*, 53 *VAND. J. TRANSNAT'L L.* 1(2020).

Caroline Henckels, *Indirect Expropriation and the Right to Regulate: Revisiting Proportionality Analysis and the Standard of Review in Investor-State Arbitration*, 15 *JOURNAL OF INTERNATIONAL ECONOMIC LAW* 223(2012).

Kenneth J. Vandavelde, *A Unified Theory of Fair and Equitable Treatment*, 43 *N.Y.U. J. INT'L L. & POL.* 43(2010).

Ying Zhu, *Fair and Equitable Treatment of Foreign Investors in an Era of Sustainable Development*, 58 *NAT. RESOURCES J.* 319(2018).

Tanya Gupta, *Exploring the Fair and Equitable Treatment (FET) Principle and Balancing Investor-State Rights*, 4 *INT'L J.L. MGMT. & HUMAN.* 1398(2021).

Eric De Brabandere, *Fair and Equitable Treatment and (Full) Protection and Security in African Investment Treaties Between Generality and Contextual Specificity*, 18 *THE JOURNAL OF WORLD INVESTMENT & TRADE* 530(2017).

Camille Martini, *Avoiding the Planned Obsolescence of Modern International Investment Agreements: Can General Exception Mechanisms Be Improved, and How*,

59 B.C. L. REV. 2877(2018).

Caroline Henckels, *Should Investment Treaties Contain Public Policy Exceptions*, 59 B.C. L. REV. 2825(2018).

Elena Cima, *Promoting Renewable Energy Through FTAs? The Legal Implications of a New Generation of Trade Agreements*, 52 JOURNAL OF WORLD TRADE 663(2018).

Prabhash Ranjan, *Emerging Trends in Investor-State Dispute Settlement in New Free Trade Agreements*, GLOBAL TRADE AND CUSTOMS JOURNAL 332(2022).

Kiyotaka Morita, *Recent Development in the European Union Regarding Investment Dispute Settlement Mechanism-An Analysis of the Comprehensive Economic And Trade Agreement: CETA*, 48 HITOTSUBASHI JOURNAL OF LAW AND POLITICS 69(2020).

Jacob Stone, *Arbitrariness, the Fair and Equitable Treatment Standard, and the International Law of Investment*, 25 LEIDEN JOURNAL OF INTERNATIONAL LAW 77(2012).

