

DOI:10.14015/j.cnki.1004-8049.2022.04.004

刘禹、孔庆江：“碳排放政策的投资仲裁风险与因应”，《太平洋学报》，2022年第4期，第44-56页。

LIU Yu, KONG Qingjiang, “Risks of China’s Carbon Emission Policies Being Subjected to ISDS and the Proposed Countermeasures,” *Pacific Journal*, Vol. 30, No. 4, 2022, pp.44-56.

碳排放政策的投资仲裁风险与因应

刘禹¹ 孔庆江²

(1.北京工商大学,北京 100048;2.中国政法大学,北京 100088)

摘要：世界气候变化使各国减少碳排放的责任不断加重，持续影响全球产业发展。近来，一些国家实施了高碳产业禁令和可再生能源激励的碳排放政策，对部分外国投资者经济利益造成减损，违反了其缔结的国际投资协定规定的外资待遇，引发大量投资争端。国际投资仲裁是最常适用的投资争端解决机制，由独立的仲裁庭审查东道国行为是否违反投资者享有的待遇，东道国则可能面临对投资者的巨额补偿。对此，我国在兑现“双碳”承诺的进程中，应结合先进的国际实践经验，及时完善已缔结的国际投资协定，在其中系统性纳入在碳排放等领域的国家规制权条款及投资者义务条款。同时还需加强碳排放政策的合规性，制定灵活的产业激励或退出政策，以避免引发投资仲裁的风险。

关键词：碳中和；投资者待遇；规制权；投资仲裁；投资治理

中图分类号：D996

文献标识码：A

文章编号：1004-8049(2022)04-0044-13

自第一次科技革命以来，国家的发展水平与其碳排放量呈现正相关。各国长期在激烈的全球市场竞争中，以宽松的规制政策促进贸易和投资等商业活动，忽视了对碳排放的限制。而温室气体排放正在造成全球气候变暖和环境危机。^①为有效应对气候变化，国际社会不断强化各国减少温室气体排放的义务。对此，许多国家纷纷出台碳排放政策。德国、荷兰等国制定燃煤电厂淘汰政策，导致燃煤电厂投资者无法经营或转型；西班牙、意大利等国为加快能源

转型，实施可再生能源产业激励政策，但随着财政等因素变化，激励政策的待遇被降低或取消，使投资者预期落空。大量投资仲裁案件由此引发，呈现连锁反应，步步紧逼，东道国面临支付数百万至数十亿美元的补偿金。很多欧美国家的律所正在积极推动受碳排放政策影响的企业对东道国提起投资仲裁，使东道国被诉的概率大增。欧盟建立碳排放交易体系后，其成员国需要调整产业政策以履行碳减排义务，东道国碳排放政策与外商投资利益间的冲突将进一步

收稿日期：2022-02-21；修订日期：2022-03-29。

基金项目：本文系国家社科基金青年项目“全球正义视域中逆全球化研究”（19CGJ035）和北京市教委社科规划基金一般项目“美国国家安全审查下中美投资争端解决的路径”（SM202110011002）的阶段性研究成果。

作者简介：刘禹（1990—），男，天津人，北京工商大学法学院讲师，法学博士，主要研究方向：国际投资法；孔庆江（1965—），男，浙江杭州人，中国政法大学国际法学院教授，博士生导师，法学博士，主要研究方向：国际经济法。

* 感谢《太平洋学报》编辑部和匿名审稿专家提出的建设性修改意见，文中错漏由笔者负责。

① 程玉：“气候难民的自然权利救济及其制度展开”，《太平洋学报》，2020年第9期，第92页。

加剧。

我国同样实施了以上两类碳排放政策,已引发一起投资仲裁案,即新加坡投资者亚化公司(AsiaPhos)因其投资的矿场被四川政府划入自然保护区而无法经营,遂提起投资仲裁。我国的减排压力是空前的。一方面中国在第75届联合国大会期间,做出“二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值,努力争取2060年前实现碳中和”的“双碳”承诺;另一方面,为应对碳泄露,欧盟实施的碳边境调节机制客观上有促使我国碳排放体系与欧盟对标的效果,从而进一步提高了减排要求。目前我国经济结构正在转型升级,经济发展和民生改善对碳排放依赖较高,国家需要“提高自主贡献力度,采取更加有力的政策和措施”以实现减排。同时,我国承担着大量国际投资协定(IAs)下的外资保护义务,碳排放政策将影响我国境内外企的投资、经营及收益,随之而来的同样将是外国投资者提起投资仲裁的潜在挑战。

本文基于不断增加的碳排放政策引发的投资仲裁案,运用描述性、解释性和评估性实证研究,分析其中的问题和成因,拟总结中国范式投资治理的经验及对策。

一、国家的减排义务与投资保护义务

1.1 减排义务与投资保护义务的冲突

《联合国气候变化框架公约》《京都议定书》以及《巴黎气候协定》等国际气候公约规定了国家的环境保护义务。如《巴黎气候协定》提出目标,即21世纪全球平均气温升幅与工业革命前水平相比“尽力”不超过1.5°C,为此全球在2020—2030年化石燃料产量需要逐年递减6%。^①各国需要制定相应政策以履行条约义务,国民与企业的生产生活方式也将随之发生深远改变。

与此同时,各国还缔结了国际投资协定以保护缔约方投资者的权益。国际投资协定是经济体之间为处理彼此投资权利义务关系而缔结

的国际条约,包括双边投资条约(BITs)和关于投资的区域协定,如《能源宪章条约》(ECT)、美墨加协定等。^②几乎所有国际投资协定中都规定了许多实体和程序性条款以保证外国投资者免受东道国的歧视或侵害,包括国民待遇、公平公正待遇、征收条款(expropriation)以及争端解决条款等。因此,东道国实施碳排放政策不得违反其缔结国际投资协定中的外资保护义务,否则将承担违反条约的责任。

国家需坚持条约信守原则,履行其所缔结国际条约规定的义务。但气候公约下的义务与国际投资协定下的义务时常出现冲突——东道国为履行减排义务,实施的可再生能源产业促进政策或限制高碳产业的环保政策若影响了国际投资协定下的投资待遇,投资者则可以依据相应国际投资协定的规定主张权利。

1.2 碳排放政策对投资者的影响

近来,全球范围因碳排放政策引发投资仲裁的案件数量逐年增加,总计超过200件。例如,西班牙为减少碳排放实施了可再生能源的产业激励政策,吸引了大量外资进入市场。但由于财政紧张,取消了部分激励政策,使投资者的预期利益落空,甚至投资价值减损,引发数十起投资仲裁案。投资者主张西班牙的措施违反了国际投资协定中征收和公平公正待遇等条款。意大利、荷兰等国也因能源或税收的措施而被提起投资仲裁。此外,德国、拉脱维亚等国家实施了高碳产业退出政策,严重影响投资者原有的生产经营,最终同样构成对国际投资协定的违反。

在碳排放政策引发的投资争端中,征收条款及公平公正待遇条款最常被援引。许多国际投资协定的征收条款均规定,缔约国不得征收外商投资,除非缔约国采取的措施出于公共利益、不具歧视性、依据正当程序并给予补偿。公平公正待遇条款通常要求东道国保护投资者的

^① SEI, *The Production Gap*, 2020, p.4.

^② 余劲松著:《国际投资法》,法律出版社,2018年版,第9页。

合理期待,包括投资者做出投资时可预期的收益等。

1.3 投资保护条款对碳排放政策的挑战

东道国有权对外国投资实施征收,但国际投资协定的征收条款对东道国的征收行为设置了严格的纪律。现实中,东道国为强化碳排放政策,会实施责令停业或撤销投资者的特许权、土地使用权等措施。而这些措施若被仲裁庭认定违反征收条款,东道国则面临对投资者的补偿。征收分为直接征收和间接征收两种形式,前者指东道国政府将外国投资者的财产收归国有,后者通常指东道国政府干预外国投资者行使财产权的各种措施,导致其失去实质效用,又称“事实征收”或“逐渐征收”等。由于很多国际投资协定的征收条款对征收的定义较宽泛,因而与征收相关的投资仲裁案较为常见。

国际投资协定中的公平公正待遇条款因其内涵的抽象性,常被用来保护投资者的合理预期,任何违反投资者预期的政策都可能被认定违反公平公正待遇。例如,近期投资者对西班牙、意大利及荷兰提起的投资仲裁,几乎全部针对加征环保税和取消产业激励政策这两项措施。

二、投资仲裁对国家碳排放政策的影响

2.1 投资仲裁保护的涵盖投资

投资仲裁所保护的即国际投资协定下涵盖投资,是指在一缔约方领土内存在的另一缔约方投资者的投资,或在此后设立、获得或扩大的投资。^①不同国际投资协定中涵盖投资的范围不尽相同,但总体上范围都十分宽泛。大多数国际投资协定将涵盖投资定义为“具有投资特征的各种资产”。联合国贸易和发展会议指出,“各种资产”这一宽泛的术语几乎没有限定,涵盖了全部具有经济价值的事物。^②很多国际投资协定还会列举涵盖投资的形式,包括土地、设备等有形资产以及知识产权、市场准入权和特

许权等无形资产。如2012年《中国—加拿大投资协定》列举涵盖投资包括“用于商业目的的其他有形资产或无形资产、动产或不动产、财产权或与财产权相关的权利。”^③

因此,与我国缔结国际投资协定的国家的投资者,在我国投资设立的工厂、拥有的技术、投入的设备、持有的公司股份、经营的项目以及获得的开采权等,均属于国际投资协定下的涵盖投资而受其保护。可以预见,随着我国碳排放交易体系全面建立,投资者需要购买碳排放权才能进行生产经营活动。碳排放权作为一种市场交易的商品,承载了巨大的经济价值,同样可以构成涵盖投资而受国际投资协定保护。因此,国际投资协定所涵盖的投资分布在各行各业,而对于新兴经济体而言,高碳行业依然是重要的外商投资领域。

2.2 投资仲裁对国家政策的威慑

国际投资协定争端解决机制旨在解决条约的违反和解释等问题,从而维护缔约方达成的承诺。^④作为适用最广泛的投资争端解决方式,投资者—国家仲裁(ISDS)是指依据政府间签订的国际投资协定解决外国投资者与东道国之间投资争端的机制,^⑤即当外国投资者与东道国产生投资争端时,由中立的仲裁庭进行解决,从而保障前者依据该协定(或投资合同)所享有的权利。投资者—国家仲裁是外国投资者对财产权的救济方式,是私人财产权对东道国规制权的挑战。投资者—国家仲裁源起于“解决外国财产争端国际委员会”,最初宗旨仅用于解决东道国征收投资者财产却不给予补偿。^⑥

① Article 9.1 of CPTPP.

② UNCTAD, “UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II: Scope and Definitions”, p.24.

③ Article 1 of Agreement Between the Government of Canada and the Government of the People's Republic of China for the Promotion and Reciprocal Protection of Investments.

④ 孔庆江:“RCEP 争端解决机制:为亚洲打造的自贸区争端解决机制”,《当代法学》,2021年第2期,第43页。

⑤ 李旭:“美国国家安全审查下中美投资争端解决的路径”,《当代经济管理》,2020年第11期,第93页。

⑥ Rodrigo Polanco, *The Return of the Home State to Investor-State Disputes*, Cambridge University Press, 2019, p.240.

目前,投资者—国家仲裁的适用范围取决于缔约方做出的仲裁同意。在我国缔结的诸多国际投资协定中,仲裁同意的范围已不仅限于征收补偿争议问题,更是可以适用于“与投资相关的任何争议”。如区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)和全面进步跨太平洋伙伴关系协定(CPTPP)等中国新近签订或申请加入的国际投资协定都进一步明确仲裁同意的范围,对于投资的准入、公平公正待遇、国民待遇、最惠国待遇、业绩要求、征收、税收措施等条款义务的违反均可提交投资仲裁。同时,仲裁庭对其管辖权具有自裁权,^①能够通过对仲裁同意的扩张性解释扩大自身管辖权范围。

投资者—国家仲裁不会直接中止或撤销东道国的政策,但允许投资者向东道国主张巨额赔偿,由此产生的“寒蝉效应”(chilling effect)使投资者能够挑战诸多主权行为,如东道国各级政府所实施的法律、法规、政策和指令等,甚至可以改变主权行为。^②烟草公司菲利普莫里斯认为乌拉圭、澳大利亚等国家的烟草包装要求侵犯了其商标权,于是通过投资者—国家仲裁解决。加拿大和新西兰等国家忌惮于投资者—国家仲裁的威慑,均未通过可能限制菲利普莫里斯权益的烟草法案。

能源、交通、农业、建筑、制造、采矿等高碳行业属于资本密集型行业,碳排放政策对这些行业投资者的经济影响巨大。涉及环境保护的投资争端中,东道国的赔偿金额在数千万美元到数十亿美元,特提斯铜业公司诉巴基斯坦案的赔偿金额超过40亿美元。^③投资者—国家仲裁使东道国,特别是发展中国家担心巨额赔偿而难以推行国内政策。目前,适用投资者—国家仲裁的案件超过1100个,其中支持投资者及和解的约占已审结案件的48.6%。

《能源宪章条约》是投资仲裁实践中适用度最高的国际投资协定,^④依据《能源宪章条约》提起投资仲裁的案件数量和增速尤为引人注意,呈现出连锁反应。主要原因在于《能源宪章条约》条文规定不清,易引发争端。尽管我国尚未加入《能源宪章条约》,但德国、法国企业在我国

传统能源和可再生能源领域投资巨大,考虑到中法、中德签订的国际投资协定同《能源宪章条约》的征收、公平公正待遇、履行要求等条款表述相似,且《能源宪章条约》引发投资争端的风险较大,可以推定我国碳排放政策也正面临相似的风险。

2.3 征收条款对高碳产业退出政策的适用

结合已有案例分析,高碳产业退出政策有较大可能被认定违反征收条款。东道国采取的措施若对投资者财产造成了征收的效果,就可能需要对投资者进行补偿。^⑤依据联合国贸易与发展会议投资政策中心数据,截至2022年2月,适用《能源宪章条约》的案件有135件。其中,当事方主张征收的案件共48件,占全部案件的35.6%。除不公开和未审结的案件外,裁决支持投资者或和解的案件占52.5%。

近期的案件中,德国莱茵能源公司(RWE)主张荷兰的立法没有给予企业足够的时间和资源用以从“煤炭依赖”转型为生物质电厂,将导致电厂倒闭,损失高达14亿欧元,违反了《能源宪章条约》,并于2021年2月提起投资仲裁。同年4月,德国能源公司优尼珀(Uniper)同样就该立法提起投资仲裁。西班牙因能源产业政策改革已引发数十起投资争端,有15件中投资者依据《能源宪章条约》主张西班牙行为构成征收。

类似地,随着高碳产业退出政策相继落地,我国因实施碳排放政策引发的投资仲裁案件也开始萌发,如2020年提起的案件中,四川绵竹市政府以矿场位于自然保护区为由,通知新加坡亚化公司停止运营该矿场,随后要求其撤离并修复。亚化公司对此不服,遂依据《中—新投

① 鲁洋:“论宏观仲裁法学的构建”,《吉首大学学报》,2018年第4期,第122页。

② Gus Van Harten, *The Trouble with Foreign Investor Protection*, Oxford University Press, 2020, pp.57, 100.

③ *Tethyan Copper Company PTY Limited v. Pakistan*, ICSID Case No. ARB/12/1, Award, 2019, para.1858.

④ UNCTAD, *World Investment Report*, 2021, p.130.

⑤ *South American Silver v. Bolivia*, PCA Case No.2013-15, Award, 2018, paras.875-876.

资协定》提起投资仲裁,主张中国政府行为构成征收。^①

2.4 公平公正待遇条款对产业激励政策的适用

目前适用《能源宪章条约》的投资仲裁案中,68件涉及公平公正待遇(包括国际最低待遇标准)条款,除待审及和解案件外,裁定违反该条款的案件占43.1%。《能源宪章条约》中公平公正待遇表述为“缔约方应根据条约规定,为其他缔约方投资者创造稳定、公平、有利和透明的条件,包括承诺在任何时候给予投资者公平待遇、最持续的保护,不得以任何不合理或歧视性措施减损投资的管理、维护、使用、享有或处置。”^②由于“公平”、“合理”等概念较为主观,仲裁庭易作扩大解释,进而限缩东道国的规制空间。

我国是全球最活跃的可再生能源投资市场,吸引了大量外资。随着投资规模的迅速扩大,可再生能源补贴的总额也在迅速增加,虽然政府多次降低补贴,但2017年中国可再生能源补贴资金已出现800亿元缺口。^③针对这一问题,德国采取征收消费者税,导致产业发展缓慢,而西班牙采取征收生产者税,被诸多投资者提起投资仲裁,主张违反公平公正待遇。

我国与德国、法国、荷兰及英国等国家之间的双边投资协定均设有类似表述的公平公正待遇条款,而且以上国家的投资者在我国可再生能源领域投资较大,可以推断我国面临较大的投资仲裁风险。

三、投资仲裁在审查碳排放政策中的问题

碳排放政策与国际投资协定的征收和公平公正待遇条款联系最为紧密,通过分析投资仲裁庭考察这两个条款存在的问题,有助于找到投资者—国家仲裁下碳排放政策空间不足的成因。通过对案例的分析,研究发现仲裁庭在审查东道国政策时存在保护对象不确定、审查标准不统一、审查范围不确定的问题。

3.1 保护对象不确定

由于国际投资协定中一些条款的规定缺少明确的指向,导致受保护的投资范围不确定。例如大多数的征收条款均未明确规定投资者若只丧失对部分投资的支配,是否构成征收。现实中,东道国的碳排放政策可能影响投资的整体价值或部分价值。当东道国要求投资者停产或撤销特许权,将对企业或项目的运行产生实质性影响,是对投资整体价值的影响;当东道国要求外商提高减排技术标准或加征碳排放税等,可能会导致投资者的收益减少或技术专利使用受阻,是对投资的部分财产利益的影响。如西班牙对发电企业征收收益7%的发电税,自认受影响的CSP等企业认为西班牙的措施使企业盈利能力下降、运行受阻,因而构成征收,对此提起投资仲裁。在仲裁实践中,东道国的措施无论是实质影响整体投资,还是影响部分利益,都可能被仲裁庭认定为征收。

目前,大多数仲裁庭选择遵循“投资经营总体论”,即投资者的整体投资是公司而不是公司收益,投资者并未投入未来的收益,当整体投资未受到实质影响时,仲裁庭拒绝将减损某项投资权益的措施认定为征收。例如,在CMS能源公司诉阿根廷等案中,尽管适用的国际投资协定涵盖投资包括“法律或合同规定的任何权利”,但仲裁庭“拒绝将一项投资分为若干权利,每项权利不能独立于整体投资而被征收。”^④此外,对于西班牙向发电企业征收发电税,有关发电企业分别提起投资仲裁,主张该措施构成对其收益的征收,均未得到仲裁庭支持。但艾泽(Eiser)、米库拉(Micula)、巴达霍斯太阳公司(SolEs Badajoz)等案件的投资者认为西班牙征收发电税的行为违反征收条款、公平公正待遇

① UNCTAD, “Investment Policy Hub,” <https://investment-policy.unctad.org/investment-dispute-settlement/cases/1106/asiaphos-v-china>, 访问时间:2022年1月1日。

② Article 10(1) of Energy Charter Treaty.

③ Lin Boqiang, “China is a Renewable Energy Champion”, World Economic Forum, May 22, 2018.

④ CMS Gas Transmission Co. v. Argentina, ICSID Case No. ARB/01/8, Award, 2015, para.263–264.

条款和保护伞条款,仲裁庭则指出投资者的三项主张都是基于相同的事实,因而没有审查征收条款,只审查了公平公正条款,并最终作出支持投资者的裁定。^①

相反,在中东水泥运装公司诉埃及案中,仲裁庭根据征收条款分别审查了具体权利和资产。在分析每项权利是否符合适用的国际投资协定中涵盖投资的定义后,仲裁庭审查了东道国是否剥夺了投资者每项具体权利的价值,而不考虑对整体投资的影响。^②优锐科诉波兰案的仲裁庭采取了类似做法,确认争议措施虽不影响整体投资,但东道国剥夺了与该投资有关的具体权利。^③

综上,停产令和撤销特许权等措施会直接对整体投资产生影响,企业的停产和项目特许权的撤销也会对投资造成实质减损,有较大可能被认定为征收。如土耳其取消黎巴嫩人公司(Libananco)的子公司的发电许可,哈萨克斯坦取消斯塔利公司(Stati)的油气开采许可等均被认定为征收。而取消产业激励政策或加征环保税虽然通常不会对整体投资产生影响,但技术、收益等权益作为部分投资若受到政府措施的剥夺,仍可能被仲裁庭认定为征收。

3.2 审查标准不统一

对于认定东道国行为是合理措施还是违约措施,仲裁实践缺乏统一的审查标准。就征收条款而言,一些仲裁庭采取行为效果标准,认为东道国的行为若对投资造成永久的实质影响,不论该行为是否出于公共目的,都需承担补偿责任。如南美白银公司案中,玻利维亚政府出于当地环保和人权的考量,撤销了投资者持有的采矿特许权。仲裁庭认定玻利维亚的行为虽然是出于公共目的、具有必要性且符合比例原则,但其效果等同于征收,因而需承担补偿责任。^④

也有一些仲裁庭秉持行为性质标准,认为东道国如果善意行使规制权,即便对投资者造成损失也无需承担责任。如在菲利普莫里斯诉乌拉圭案中,乌拉圭政府以公共健康为由,要求

增加卷烟包装健康警示的面积占比。投资者声称该措施妨碍其商标和商誉价值,是对财产权的征收。仲裁庭认定乌拉圭的措施是出于保护公共健康且具有非歧视性,是有效的行使规制权而不构成征收。^⑤同样,梅赛尼斯诉美国案的仲裁庭指出,出于公共目的且依据正当程序所采取的非歧视性规制不被视为征收。^⑥

关于认定东道国行为构成征收还是合理规制,仲裁庭适用不同的认定标准会带来截然不同的结论。因而,一些仲裁庭在行为效果和行为性质标准之间进行了平衡,通过结合个案情况,分析政府措施的必要性及其合理性。即如果东道国的措施与要实现的公共目的存在必要性,与造成的损失成比例,则该措施是合理行为,不构成征收。这种认定方式在路易斯维尔天然气和电力公司(LG&E)诉阿根廷等诸多案件中得到了适用。

可见,采用何种标准认定征收,是由仲裁庭主观判断而缺乏统一的客观依据,这种实践情况增加了东道国碳排放政策被诉的风险,限缩了东道国的政策空间。而征收概念的模糊性导致了征收对象的不确定,扩大了仲裁庭的解释权,一些仲裁庭的造法行为僭越了东道国的公共利益范畴。

中—法双边投资协定和中—德双边投资协定均规定,“只有为了公共利益,以非歧视性方式、依照法律程序并给予补偿,缔约另一方方可对缔约一方投资者在其境内的投资进行征收。”这些规定与《能源宪章条约》征收条款类似,缺

① *SolEs Badajoz v. Spain*, ICSID Case No. ARB/15/38, 2019, para.466.

② *Middle East Cement Shipping & Handling Co. v. Egypt*, ICSID Case No. ARB/99/6, Award, paras.144, 107.

③ *Eureko v. Poland*, UNCITRAL, Partial Award, 2005, para. 145.

④ *South American Silver v. Bolivia*, PCA Case No.2013-15, Award, 2018, para.619.

⑤ *Philip Morris v. Uruguay*, ICSID Case No. ARB/10/7, Award, 2016, para.305-306.

⑥ *Methanex Corporation v. America*, UNCITRAL, Final Award of the Tribunal on Jurisdiction and Merits, 2005, Part IV, Chapter D, para.7.

少对征收概念的明确界定,以及对征收条款适用的排除性规定,这使我国同样面临政策空间被投资者—国家仲裁限缩的风险。

3.3 审查范围的不确定

《能源宪章条约》对于公平公正待遇条款的规定较为模糊,未对“公平公正”的涵义进行任何限定,仲裁庭进行涵义解释时享有巨大的裁量空间,甚至超出了东道国缔约时的基本预期,这也给投资者挑战东道国政策带来了一定优势。仲裁实践中,“公平公正”包含合理期待、非歧视性、透明度要求和正当程序等要素。“公平公正”涵义的模糊,导致东道国政策的合理性边界无法确定,仲裁庭的审查范围存在扩大化的隐患。同《能源宪章条约》一样,中—法双边投资协定和中—德双边投资协定未限定“公平公正”的涵义,仅规定“任一缔约方应当根据普遍接受的国际法原则给予缔约另一方的投资者公平和公正待遇。”这些国际投资协定因而存在被投资者滥用的隐患。

(1) 法律稳定性的要求

西班牙的能源改革改变了原有的法律框架,对电力生产企业加征了7%的发电税,减少了对可再生能源生产者的补贴,引发一系列投资争端。许多仲裁庭将国家的一般立法等同于对投资者的具体承诺,因而投资者可以合理期待东道国不会对法律框架作出违反具体承诺的调整。在9REN诉西班牙等案中,仲裁庭通过分析被诉法律的措辞和目的,认定国家法律的调整使投资者的合理期待落空。光伏投资者诉西班牙案仲裁庭虽未明确表示法律能够作为具体承诺,但在裁决中指出不能仅依据被诉法律文本自身判断是否构成具体承诺,而应当依据国家整体的规制框架。^①

另一些仲裁庭认为,国内立法不等同于对投资者的具体承诺,投资者的合理期待仅限于东道国不会无理或不合理地改变法律,而不及于法律框架中合理变更和修订的真实可能性。外国投资者的合理期待不应是国家永远不会修改法律框架,在国家处于危机时期更是如此,但

必须保护投资者免受国家对该法律框架不合理修改。^②同样,水电能源公司诉西班牙案仲裁庭虽确认国家享有规制权,且公正与公平待遇中的合理期待和法律稳定性要求亦不排斥法律的变化,但以不得根本违反法律稳定性为由,认定西班牙激励政策的调整违反了公正与公平待遇。^③

(2) 合理期待中的合理回报

光伏投资者诉西班牙等案件中,仲裁庭认为投资者的合理期待还包括获得合理的回报。光伏投资者案仲裁庭虽然承认东道国的行为符合公共目的且具有合理性,但以合理回报要求限制了国家改变规制框架的权力,从而保障投资者经营条件的稳定性。如果政策变更剥夺了投资者的合理回报,国家的行为则违反了《能源宪章条约》第10(1)条的公平公正待遇。^④在巴达霍斯太阳诉西班牙案中,仲裁庭也认为投资者的合理期待是获得稳定的回报。

这些仲裁庭认为,法律变更的合理性与措施的相称性有关。东道国不必在任何情况下无条件地将外国投资者的利益置于所有其他考虑因素之上,但公平公正待遇的适用需要进行平衡,以确保预期措施的效果与受影响的权益保持相称。

(3) 合理期待中的比例原则

一些仲裁庭认为,如果东道国的措施不符合比例原则,也构成对公平公正待遇条款的违反。巴达霍斯太阳案仲裁庭认为,光伏发电厂是资本密集型企业,杠杆率很高,大部分成本产生于运营前,面临漫长的资本回收期。如果没有大量的公共补贴或其他形式的激励,光伏发电厂无法与传统形式的能源电厂竞争。而东道国为降低补贴赤字,改变了原有的可再生能源补贴政策,对补贴设置了配额限制,在配额之外

① *PV Investors v. Spain*, PCA Case No. 2012-14, Final Award, 2020, paras. 601-611.

② *Impregilo v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/07/17, Award, 2011, para.291.

③ *Hydro Energy v. Spain*, ICSID Case No. ARB/15/42, Decision on Jurisdiction, 2020, paras. 676, 673.

④ 同①, paras. 616, 638.

不给予任何经济支持。该措施对投资者的严重影响超过了维护公共利益的必要程度,不符合比例原则,因而违反了公平公正待遇。^①

四、投资仲裁下碳排放政策空间不足的成因

作为主权者,国家对其领域内的投资享有规制权是毫无争议的国际法原则。但在投资仲裁实践中,仲裁庭却往往忽视国家应有的政策空间,而径行依据国际投资协定中投资保护条款,扩大解释国家的投资保护义务。由于国际投资协定中国家政策空间的边界不清、规制权实体条款等规定的缺失,导致公益与私权间的平衡极易被打破。

4.1 国际投资协定缺少国家公共利益的规定

国家对其领土内的事项享有规制权。国际投资协定作为国际条约,是缔约国让渡主权而达成的合意,确定了缔约国享有的权利和承担的义务。国际投资协定诞生之初是资本输出国保障海外投资安全的工具,^②大多强调保护投资而未规定国家在哪些公共领域对投资享有规制权及何种程度的规制权,忽视了东道国实现公共利益的政策空间。因此,在很多仲裁实践中,保护投资成为国际投资协定唯一的目标,在确定条约具体条款含义时,通常作出有利于投资者的解释。^③如中—法双边投资协定和中—德双边投资协定既没有在序言中体现缔约国保护自然环境等公共利益的精神,也没有设置例外条款保障国家采取环保措施的空间。

经济社会的发展使国际投资协定不断演进,很多现代化国际投资协定的序言都表明保护投资并非其唯一目标,而是缔约国实现发展的路径。这在一些仲裁实践中有所体现,如萨鲁卡公司诉捷克案仲裁庭指出:“保护投资是鼓励外国投资和加强缔约国间经济联系这一总目标的必要组成部分”。^④然而,国际投资协定序言有关国家发展的规定多是宣言性表述,可以作为条款解释依据用以确认东道国的规制权,但

远远无法满足东道国应对国内社会发展、环境保护所需要的规制空间。^⑤

克莱顿公司诉加拿大案中,加拿大政府经过环保评估,以违反地区的“社区核心价值”为由,否决了投资者的采石场和海运码头投资项目。仲裁庭认为“社区核心价值”没有法律授权,是任意适用的标准,^⑥因而加拿大的行为是专断的,违反了国际最低待遇标准。该案中,仲裁庭在公共利益与私权的价值间游移,^⑦因法律缺少公共利益的具体规定,否定了国家考量地区生态环境、生活质量及社区健康等公益的合理性。

4.2 国际投资协定中国家规制权实体条款的不足

近来,国际投资协定需承担促进缔约国经济、社会和环境可持续发展的任务已成为国际社会的共识。但在内容设置上,大多数国际投资协定只强调了东道国与投资者在投资合同中的对等关系,却忽视了现实中前者对后者的规制,^⑧破坏了二者权利义务平衡。因此,国际投资协定在功能上本应是全面的,但在内容设置上却是片面的,投资者可以依据国际投资协定对东道国的政策和措施提出挑战,而东道国却因国际投资协定缺少规制权条款而无法抗辩。

从现有涉及环境保护的投资仲裁案看,各仲裁庭没有建立统一和连贯的审查标准,而是基于个案采取了不同做法,对于案件的裁决可

^① *SolEs Badajoz v. Spain*, ICSID Case No. ARB/15/38, 2019, paras. 458, 415, 459, 462.

^② 余劲松:“国际投资条约仲裁中投资者与东道国权益保护平衡问题研究”,《中国法学》,2011年第2期,第132页。

^③ *Noble Ventures Inc. v. Romania*, ICSID Case No. ARB/01/11, Award, 2005, para.52.

^④ *Saluka Investments v. Czech*, UNCITRAL, Partial Award, 2006, para.300.

^⑤ 莫漫漫:“论国际投资协定中履行要求的问题及对策”,《湖南师范大学社会科学学报》,2018年第6期,第83页。

^⑥ *Clayton/Bilcon v. Canada*, UNCITRAL, Award on Jurisdiction and Liability, 2015, paras.505-506.

^⑦ Stefanie Schacherer, *International Investment Law and Sustainable Development: Key Cases from the 2010s*, IISD Publishing, 2018, p.56.

^⑧ Andreas Kulick, *Global Public Interest in International Investment Law*, Cambridge University Press, 2012, p.96.

以是任意的,“每一种情况都像是掷骰子”。^①究其原因,国际投资协定中国家规制权实体条款的缺失,导致仲裁庭审查基础不足,无法确定国家实施公共政策的空间所至,难以统一规制权合理性的判断标准及公权私权的价值位阶,同时也扩大了仲裁庭自由裁量权,使“法官造法”压缩了国家立法空间。如果在国际投资协定中明确规定东道国享有哪些规制权,以及东道国是否对其措施的必要性具有自裁权,则会降低仲裁庭自由裁量带来的不确定性。

4.3 国际投资协定中投资者义务规定的缺失

投资者义务条款的缺失会导致东道国无法通过投资者—国家仲裁维护自身合法权益。在欧宝上公司(Urbaser)诉阿根廷案中,阿根廷为应对金融危机采取的措施使一家水厂(即AGBA公司)遭受损失而无法运行。欧宝上作为水厂股东认为政府措施不具合理性,违反国际投资协定下公平公正待遇和征收条款,遂提起投资仲裁。阿根廷辩称该水厂未能履行特许经营合同下的供水义务,遂提出反请求,主张欧宝上违国际法规定的人权义务。仲裁庭虽确定了对反请求的管辖权,并认定不得将国际投资协定理解为不提供东道国任何权利或不对投资者施加任何义务,但通过对国际投资协定及国际人权法的审查,仲裁庭指出私人主体在国际法上不负有供水的人权义务,^②因而不能支持阿根廷的反请求。

国家出于可持续发展的需要,尤其是实施碳排放政策过程中,难免会对投资者提出环保要求。国际法少有为私人主体设定实体义务或社会责任,在此情形下,如果国际投资协定实体条款中缺少投资者的社会责任义务,那么东道国在投资仲裁中难以通过反请求要求投资者履行环保责任。

4.4 一般例外条款适用难度较大

国际投资协定通常会设置有关环境、人权、劳工的一般例外条款,允许缔约国在规定情形下不履行投资保护义务而免受违约之责。如《能源宪章条约》第24条例外条款中规定了生

命健康例外、不可抗力导致的资源短缺例外以及原住民利益保护例外。但在投资者—国家仲裁中东道国援引例外条款尚未得到支持。因为一般例外条款的适用需要同时满足双层检测:首先,东道国措施需要符合例外条款所保护的目标(如保护环境资源、人权、劳工权益等);其次,东道国的措施对于目标的实现是必要的,即措施应当具有合法性、非歧视性以及比例性。这给仲裁庭留下很大的裁量空间,使环保例外条款较难适用,难以充分保障国家公共政策空间。

在加福公司诉美国案中,仲裁庭认为东道国援引例外条款与国际投资协定的目的相悖,应作狭义解释限制一般例外条款的援引。^③安然公司诉阿根廷案仲裁庭认为即使东道国面临经济危机,其条约义务也不能轻易受到减损,应对一般例外条款进行狭义解释。^④铜山矿业公司诉厄瓜多尔案中,仲裁庭认定东道国撤回采矿许可是任意的,而一般例外条款不适用于任意或不合理的措施。^⑤类似地,在世贸组织实践中援引一般例外条款主张免责同样成功率极低,^⑥不仅不能保障甚至可能减损东道国政策空间。^⑦

五、投资治理的中国方案

我国高碳行业的外资占据较大比重。据国家统计局数据,2020年我国电力、燃气、建筑业、制造业、采矿业、农、牧、渔及交通运输等高碳行

① Ana Swanson, “A Nafta Battleground on the Shores of Canada,” The New York Times, October 16, 2017.

② Urbaser v. Argentina, ICSID Case No. ARB/07/26, Award, 2016, paras.1165, 1182–1183, 1205–1206.

③ Canfor Corporation v. America, Decision on Preliminary Question, UNCITRAL, 2006, para.187.

④ Enron Corporation v. Argentina, ICSID Case No. ARB/01/3, Award, 2007, para.307.

⑤ Copper Mesa Mining Corporation v. Ecuador, PCA No. 2012–2, Award, 2016, paras.658–667.

⑥ 谭观福:“数字贸易规制的免责例外”,《河北法学》,2021年第6期,第106–107页。

⑦ Barton Legum, “GATT Article XX and International Investment Law,” in Roberto Echandi, ed., *Prospects in International Investment Law and Policy*, Cambridge University Press, 2013, p.340.

业的外资实际利用金额达421.7亿美元,占外资总额的29.2%。而随着环境保护义务强化,我国产业政策已然发生变化,可再生能源行业投资迅速增长,高碳行业的投资将面临退出或转型。作为国际投资协定下的涵盖投资,新能源和高碳行业的投资在政策变幻中都会面临挑战,同时也受到国际投资协定的保护。目前国际投资协定覆盖的碳排放主体财产权范围在不断扩大,且我国碳排放政策框架已落地实施,我国需要对已签订的国际投资协定进行治理,形成可持续发展范式,以完善促进环境保护与可持续发展的功能,并强化后续出台碳排放政策的合规性。

5.1 系统性纳入国家规制权条款

考虑到我国在全球治理中应发挥的积极作用,欧美国家不断完善碳排放交易体系,以及欧盟实施的碳边境调节机制,我国全面建立碳排放交易体系已是大势所趋,环保压力将持续高企。经济、社会、环境作为可持续发展的三个维度,^①三者间的失衡将面临调整,经济和社会发展的需要与环境考量相平衡,以实现可持续发展,因此需要重新分配国际投资协定中东道国与投资者有关环境保护的权利和义务。最近一些条约将执行《巴黎气候协定》等气候条约的承诺作为谈判重要组成部分。如欧盟—英国贸易与合作协定(TCA)明确规定,如一方退出《巴黎气候协定》,另一方有权部分或完全暂停或终止协定。^②

在国际投资协定中以专章或专门的条款对环保、人权等问题作出规定已成为新近改革趋势。根据2021年《世界投资报告》,2020年缔结的9个国际投资协定中,有8个在协定序言中提及保护健康和安全、劳工权利、环境或可持续发展;8个纳入一般例外条款,包括保护人类、动物或植物的生命或健康,或者保护不可再生自然资源;6个在文本中明确承认缔约方不应放宽健康、安全或环境标准以吸引投资。5个在条约序言或单设条款促进投资者社会责任标准。^③加拿大范式的国际投资协定在环境保护和社会发

展维度有着先进的实践经验。由环保政策或产业政策引发的投资争端中,加拿大作为被申请方的案件全部以《北美自由贸易协定》(NAFTA)作为申请依据,而加拿大范式的国际投资协定引发的投资争端目前仅一起,因加拿大实施国家安全审查而产生。^④

《加拿大双边投资条范本》(2004)专设“健康、安全和环境措施”条款,规定各国不得降低国内环境保护标准。^⑤该条款确定了国家享有环境保护的权利。加拿大与欧盟签订的《综合性经济贸易协议》(CETA)在投资章专设“投资与规制措施”条款,重申缔约方为实现保护公共健康、安全、环境、社会及文化多样性等合法政策目的享有规制权。^⑥该条款明确了缔约方在哪些公共领域可以行使规制权,并将社会和文化维度纳入规制范围,界定了东道国公共政策的范围。“缔约方仅通过调整国内法律对外资产生消极影响,或影响投资者收益的预期等,不构成对投资章义务的违反。”^⑦该条款明确了法律不是国家对投资者的特别承诺,法律的调整不构成对合理期待的违反。在《加拿大—韩国自贸协定》(CKFTA)投资章中,“投资与环境”条款规定“本章不应被解释为阻止一方采取、维持或执行其认为适合的与本章一致的措施,以确保在其领土内进行投资活动时顾及环境和社会关切。”^⑧该条款采用自裁性条款立法模式,赋予了东道国实施“其认为合适……”政策的自裁权,限缩仲裁庭对东道国措施合理性的审查空间。

尽管我国与欧盟签订的《全面投资协定》(CAI)暂未生效,但为我国今后缔结国际投资协定提供了值得借鉴的范本。该协定系统地引入

① UNWSSD, *Johannesburg Declaration on Sustainable Development*, 2002. p.2.

② OECD, “OECD Working Papers on International Investment: The Future of Investment Treaties,” 2021, p.8.

③ UNCTAD, *World Investment Report*, 2021, pp.131-132.

④ Global Telecom Holding v. Canada 案中,埃及投资者因加拿大实施国家安全审查而提起投资仲裁。

⑤ Article 11 of Canadian Model BIT (2004).

⑥ Article 8.9(1) of CETA.

⑦ Article 8.9(2) of CETA.

⑧ Art 8.10 of Canada - Korea FTA.

可持续发展条款,单独设置“投资与可持续发展”一节,纳入了“规制权”“保护水平”“与投资有关的环境问题的对话与合作”“有利于绿色增长的投资”以及“投资与气候变化”的内容。在规制权的领域上,允许缔约方根据其在劳工和环境领域的多边承诺,确定可持续发展政策和优先事项,确定本国的环境保护水平,并相应地通过或修改其相关法律和政策;还鼓励缔约方促进对环境商品和服务的投资;要求缔约方有效执行《联合国气候变化框架公约》和《巴黎气候协定》,包括其关于国家自主贡献的承诺;鼓励采用有利气候友好型技术的政策框架。这些规定虽未直接确定环境公约与国际投资协定的效力优先顺序,但规定了国家环保义务高于投资保护义务,明确了规制权影响投资利益的合理性程度,并允许东道国自行确定可持续发展政策和优先事项。

因此,我国可以借鉴该模式,在序言或单独条款中明确保护公益的目标。同时,应当设置独立的国家规制权条款,明确规制权的范围,并以自裁条款模式确定国家享有规制权,还需特别强调法律的变化不构成对国际投资协定的违反。

5.2 完善征收和公平公正待遇条款

确保国家政策空间是国际投资协定改革的一个驱动因素,澄清征收、限定公平公正待遇条款应是主要的改革路径,即通过对措施的非法性排除,将公共政策嵌入某一具体的实体义务规范当中。加拿大与欧盟的《综合性经济贸易协议》规定:“除非为实现公共目的、符合正当程序、以非歧视性方式、给予及时充分有效的补偿,否则缔约国不得直接征收或等效的方式间接征收涵盖投资”^①同时规定征收条款“不适用于根据《与贸易有关的知识产权协定》授予的与知识产权有关的强制许可的发放。”^②“若知识产权的撤销、限制或创设符合《与贸易有关的知识产权协定》和知识产权章,这些措施则不构成征收。有关这些措施不符《与贸易有关的知识产权协定》的决定亦不构成征收。”^③该条明确排除

了基于上述目标的东道国管制措施的违约责任,扩大了东道国的规制空间。

对公平公正待遇的改革,《美墨加协定》对“公平和公平待遇”的涵义限定在“根据世界主要法律制度所体现的正当程序原则,在刑事、民事或行政审判程序中不得拒绝司法的义务。”^④同时将“一方的作为或不作为与投资者预期不一致的事实”排除在违约情形之外,即使因此导致涵盖投资遭受损失或损害。”^⑤加拿大与欧盟的《综合性经济贸易协议》采取封闭式清单的模式,列明违反公平公正待遇具体情形,包括拒绝司法、根本违反正当程序(包括根本违反透明度)、明显的专断、明显错误的歧视、对投资者的虐待,^⑥从而防止投资者利用抽象性的公平公正条款进行滥诉,也可以对投资仲裁庭的自由裁量权做出一定的限制,减少投资争议的产生。

除完善征收和公平公正待遇条款外,一些国际投资协定还纳入了投资者义务的条款。《美墨加协定》纳入了“企业社会责任”条款,规定“鼓励在其领土内或管辖的企业自愿将国际公认的标准、准则和企业社会责任原则纳入其内部政策,其中包括经合组织跨国企业指南。这些标准、准则和原则可能涉及劳工、环境、性别平等、人权、土著和原住民权利以及腐败等领域。”^⑦这一规定确定了投资者在哪些领域对东道国负有义务,将环境、人权、原住民权利等考量因素纳入公益范围,有利于扩大仲裁庭对公益的审查范围,也有利于东道国依据宽泛的公益范围主张权利。中欧《全面投资协定》也有类似规定。

5.3 加强碳排放政策的合规性

与发达国家相比,中国从碳达峰到碳中和的周期短、任务重。在减排压力高企的情况下,

① Article 8.12(1) of CETA.

② Article 8.12(5) of CETA.

③ Article 8.12(6) of CETA.

④ Article 14.6(2)(a) of USMCA.

⑤ Article 14.6(4) of USMCA.

⑥ Article 8.10(2) of CETA.

⑦ Article 14.17 of USMCA.

我国碳排放政策可能会在短时间、多领域影响外国投资者,引起投资仲裁的风险较大。因而在兑现“双碳”承诺的进程中,还需要注重加强政策的合规性。西班牙、捷克、意大利、荷兰等国家频繁被诉的困境,除国际投资协定本身的风险,还反映出东道国碳排放政策合规化的重要性。

首先,产业激励政策应缩短实施期限,保留较大的灵活性。如西班牙2007年的产业激励政策给予投资者25年的优惠待遇,但到2013年激励政策已数次调整,不断降低优惠待遇。由于可再生能源企业很多都是通过融资等方式进行投资,收益的减少将导致企业资金周转困难,甚至造成企业破产,引起投资者不满。随着环境变化,国家的产业激励政策难免会短期发生变化,给政策制定灵活的有效期能够限定投资者“合理期待”的边界,降低投资者依据公平公正待遇提起投资仲裁的风险。同时,还应当尽可能避免对投资者作出“合理回报”的承诺,避免仲裁庭将回报收益作为投资者合理期待的认定标准。

其次,实施高碳产业退出政策,需要给予投资者合理的转型或退出时间。取消投资者特许权,或拒绝延长投资合同是较为常见的被诉措施,从投资者主张来看,在政策实施前给予投资者充足的准备时间能够一定程度上避免争端激化。目前,我国已为高碳产业投资者转型提供了融资通道,在此基础上可以进一步加强绿色金融体系的建设,在做好风险防控的同时扩大转型融资渠道。

5.4 参与投资仲裁规则改革

投资仲裁规则规定了仲裁庭进行争端解决的程序和法律适用等事项,对投资者—国家仲裁有着重要的指引作用。目前,最常适用的投资仲裁规则包括《解决投资争端国际中心仲裁规则》(ICSID规则)、《联合国国际贸易法委员会仲裁规则》(UNCITRAL规则)和《斯德哥尔摩商会仲裁员仲裁规则》(SCC规则)等。然而,东道国环境保护与投资保护义务的冲突持续紧

张,一方面反映了国际投资协定中规制权和公共利益的缺乏使仲裁庭审自由裁量过大,另一方面体现了投资仲裁规则缺少明确的经济目标与公益目标融合机制,^①导致投资仲裁庭难以平衡私权与公益。

在法律适用方面,现行投资仲裁规则应当明确规定,在环保措施引发投资争端的案件中,将气候公约纳入的法律适用范围,从而保证仲裁庭能够审查东道国的环保义务与政策空间。在仲裁程序方面,应完善法庭之友制度,提升仲裁的公平公正性。目前,国际商会(ICC)仲裁院意识到各国在气候变化领域的争议日益增多,新成立了气候变化争议仲裁工作组。该工作组已重审国际商会的《仲裁规则》、《调解规则》和《专家规则》,讨论有关多方仲裁或争议解决条款的指引,以便在气候变化及其相关能源和环境争议解决程序中,酌情增加当事人或扩大议题,并开展研究国际商会仲裁和其他争议解决服务在解决与气候变化相关的能源和环境纠纷中的运用现状,确定建立气候变化及其相关的能源和环境争议解决机制所需具备的要素。

力争2060年前实现碳中和,是我国实现可持续发展的内在要求作出的重大战略决策,也是我国向世界作出的庄严承诺。然而,“实现碳达峰、碳中和是一场广泛而深刻的经济社会系统性变革。”目前,环境保护与经济张力的张力正不断在全球市场积聚,新近的自贸协定将气候义务渗透到投资、贸易等领域的市场规则。而在全球市场竞争中,各国给予投资者的待遇水涨船高,不断限缩公权空间,与迫在眉睫的气候保护义务冲突加剧,减损了国际社会应对全球气候变化的努力。从全球市场可持续发展来看,应平衡国际投资法的宗旨和功能,避免私权的肆意扩张;从人类共同命运和社会长期发展来看,应坚定保护气候的决心,特别是在欧洲受

^① 李坤海:“投资仲裁中协调气候投资与东道国气候保护冲突的困境与对策”,《大连海事大学学报》,2021年第6期,第69页。

国际局势影响而动摇碳中和政策之际,中国需治理的中国方案。
积极参与全球治理,不断探索、丰富气候—投资

编辑 邓文科

Risks of China's Carbon Emission Policies Being Subjected to ISDS and the Proposed Countermeasures

LIU Yu¹ KONG Qingjiang²

(1. *Beijing Technology and Business University, Beijing 100048, China*; 2. *China University of Political Science and Law, Beijing 100088, China*)

Abstract: The world's climate change has increased the responsibility of countries to reduce carbon emissions, and has continued to affect the development of global industries. Recently, certain countries' carbon emission policies have impaired the economic interests of some foreign investors, and violated their foreign investment protection obligations under the relevant international investment agreements, causing a large number of investment disputes. If disputes are resolved through international investment arbitration, the right to regulate of the host country will be challenged by the property rights of foreign investors. Were the award in favor of investors, the host state may financially compensate investors with large sum. So the implementation of carbon emission policies will be very risky. In this regard, in the process of fulfilling the "dual carbon" commitment, China should combine advanced international practical experience, update and improve the existing international investment agreements in a timely manner, and systematically incorporate national regulatory rights clauses, limited expropriation clauses and fair and equitable treatment, define the "fair and equitable" and "expropriation". At the same time, it is also necessary to strengthen the compliance of carbon emission policies and formulate flexible industrial incentives or exit policies to avoid the risk of triggering investment arbitration.

Key words: carbon neutrality; investor treatment; right to regulate; ISDS; investment governance