

「公平市場價值」是否公平？

--論國際投資法中的補償與賠償標準¹

翁立岡²

中文摘要

公平市場價值標準(Fair Market Value)是國際投資仲裁庭在認定地主國確有對投資人的投資進行徵收或其他條約違反等補償或賠償責任後，於酌定補償或損害賠償金階段，最常適用的補償或賠償標準。但在不同的責任違反類型，仲裁庭適用該標準的準據法論理有所不同，可以據此主張的賠償範圍也有異。本文主張補償金(Compensation)與賠償金(Damages)的計算標準有本質上的不同，不應混用；且抽象客觀的公平市價是補償標準的低標，應僅適用於合法徵收的情形，至於不合法徵收要件的違法徵收，由於對投資人所造成的侵害程度通常會比違反其他條約及契約義務來的高，應適用損害賠償的標準。至於非屬徵收的條約義務違反，在客觀的公平市價外，應另考量投資人的主觀具體損失，填補投資人實際所受損害，方能使投資爭議中有關賠償與補償的仲裁判斷更有可預測性及衡平性。

關鍵詞：投資人-地主國仲裁、投資保障協定、徵收補償標準、非法徵收、損害賠償、損害填補、公平市場價值、實際投資價值

¹ 本論文將於 2012 年 12 月 8 日於政大舉行之「現代國際法與超國界法學術研討會暨中華民國國際法學會 101 年年會」中發表，作者感謝主辦單位給予發表機會，以及陳在方助理教授對本文之評論。另本文撰寫過程中，受惠於羅昌發大法官的指導及吳必然律師的建議良多，併此致謝，惟作者仍就本文內容負全部責任。

² 台大科際整合法律學研究所碩士班，likangwong@gmail.com。

前言

近年來各國簽署的雙邊投資保障協定，在有關徵收(Expropriation)的條文，多數會明定地主國對外國投資實行徵收時應給予霍爾公式所指之「即時、充分和有效」的補償，而何謂充分的補償，以美國為主之資本輸出國皆會於投保協定中明文採用「公平市場價值」(Fair Market Value)作為評價標準；然除此之外，對於其他非屬徵收的條約義務違反，便無相對應之損害賠償評價標準之明文，以至於以依據國際投資爭端解決中心(ICSID)及聯合國國際貿易委員會(UNCITRAL)仲裁程序為主的國際投資仲裁庭，在計算違反徵收以外條約及契約義務時，有時亦會類推適用徵收補償的公平市價標準為評價基礎，然而作為徵收補償標準的公平市場價值適用在損害賠償案件中，是否能完全填補投資人的所受損害不無疑問。

此外，近年來投資保障條約快速簽署，投資爭議訴諸仲裁及仲裁庭核予損害賠償金的案件和金額數都有明顯增加，國外許多的執業律師及學者亦紛紛為文撰寫國際投資法徵收補償及損害賠償法源、標準、評價方式等涉及法律與財務之間的整合、至今仍在慢慢形成體系和共識的議題³。國內探討國際投資法的專論⁴或文章有就爭端解決機制介紹⁵、管轄權⁶、一般法律原則⁷或徵收補償正當性⁸作研究，但尚未有就補償和賠償責任成立後，補償和賠償金的論證與計算作體系性的整理和研究，本研究則試圖填補這樣的空缺。

³以國際投資法補償及賠償議題為題的學術專論，近期最重要且完整的三本為 Irmgard Marboe, *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law* (2009); Mark Kantor, *Valuation for Arbitration: Compensation Standards, Valuation Methods and Expert Evidence* (2008); Sergey Ripinsky & Kevin Williams, *Damages in International Investment Law* (2008). 期刊文章的部分，重要者有：Joshua B. Simmons, *Valuation in Investor-State Arbitration: Toward a More Exact Science*, 30(1) *Berkeley J. of Int'l Law* 196 (2012); Pierre Bienvenu & Martin J. Valasek, *Compensation for Unlawful Expropriation, and Other Recent Manifestations of the Principle of Full Reparation in International Investment Law, in 50 Years of The New York Convention* 231-37 (Albert Jan van den Berg ed. 2009); T.W. Walde and B Sabahi, *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law* 4(6) *Transnational Dispute Management* 1 (2007); Irmgard Marboe, *Compensation and Damages In International Law: The Limits of Fair Market Value*, 7 *Journal of World Investment and Trade* 723 (2006); C.N. Brower and M Ottolenghi, *Damages in Investor State Arbitration* 4:6 *Transnational Dispute Management* 1 (2007); Mark Kantor, *Valuation for Arbitration: Uses and Limits of Income-Based Valuation Methods* 4:6 *Transnational Dispute Management*; Robert D. Sloane & Michael W. Reisman, *Indirect Expropriation and its Valuation in the BIT Generation*. 75 *British Yearbook of International Law* 115, (2004); Thomas W Merrill, *Incomplete Compensation for Takings* 11 *NYU Environmental LJ* 110 (2002).

⁴ 李貴英(2004)，〈國際投資法專論〉，元照出版。

⁵ 鄭博臣(2010)，〈由若干阿根廷仲裁案論國際投資仲裁判斷及其不一致之解決〉，台大法律研究所碩士論文；陳柏文(2006)，〈國際投資爭端解決中心(ICSID)爭端解決機制之研究〉，海洋大學海洋法律研究所碩士論文。

⁶ 徐耀法(2004)，〈國際解決投資爭端中心管轄權問題及其改革之研究〉，政治大學國際貿易研究所碩士論文。

⁷ 姜亮予(2002)，〈國際投資法一般法律原則之研究〉，東吳大學法律研究所碩士論文。

⁸ 林韋仲(2012)，〈菲外國投資之法律管制與保護--以徵收投資者私有財產為中心(上)〉，《台灣國際法季刊》，第九卷第二期，頁 193-250；朴栽亨(2010)，〈雙邊投資協定徵收條款之研究--以臺灣、韓國比較研究為中心〉，政治大學法律研究所碩士論文。

本文以補償及賠償準據法及原則、補償標準、評價方式三層次之分析架構，整理國際投資仲裁庭涉及補償及損害賠償金計算的重要案例，依序梳理「合法徵收」、「非法徵收」與「非屬徵收之其他條約違反」三種責任類型，仲裁庭適用公平市場價值標準的條約、習慣國際法或法理基礎及解釋適用的情形，後說明適用該標準的方式應依補償或賠償而有所不同，最後嘗試勾勒國際投資法在處理徵收補償及損害賠償議題的體系脈絡。

壹、合法徵收案件的適用

一、法源依據

公平市場價值標準之所以被 ICSID 仲裁庭廣為適用，係因重要的多邊投資保障條約如《北美自由貿易協定》(NAFTA)⁹及《能源憲章條約》(Energy Charter Treaty, ECT)¹⁰、雙邊投資保障條約範本如《2012 美國模範雙邊投資條約》(2012 U.S. Model BIT)¹¹、不具法律拘束力，但相當有參考價值的《世界銀行對外國直接投資待遇指南》(World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment)¹²、及近年來新簽署的大多數雙邊投資保障協議(BIA/BITs)¹³，在歷經近一個世紀卡沃爾主義與赫爾規則關於國家對外國投資是否應給予補償，以及補償標準為何的論戰後，皆以公平市場價值作為徵收條款中的補償標準。

又因為上述的徵收條款，除了「給予補償」外，尚有地主國實行徵收應「基於公共目的」、「依照一方規定及正當程序」及「非歧視性且非任意」等徵收合法要件。近年來在 *ADC v. Hungary* (2006)、*Siemens v. Argentina* (2007)及 *Vivendi v. Argentina* (2007)等指標性案例，仲裁庭因系爭徵收不符前述徵收要件，認定為非

⁹ Article 1110 (Expropriation and Compensation) of NAFTA provides that:

...2. Compensation shall be equivalent to the **fair market value** of the expropriated investment immediately before the expropriation took place ("date of expropriation"), and shall not reflect any change in value occurring because the intended expropriation had become known earlier. Valuation criteria shall include going concern value, asset value including declared tax value of tangible property, and other criteria, as appropriate, to determine fair market value....

¹⁰ Article 13(1)(d) of ECT provides that expropriation should be:

...accompanied by the payment of prompt, adequate and effective compensation. Such compensation shall amount to the **fair market value** of the Investment expropriated at the time immediately before the Expropriation or impending Expropriation became known in such a way as to affect the value of the Investment...

¹¹ Article 6 (Expropriation and Compensation) of 2012 U.S. Model BIT provides that:

...2. The compensation referred to in paragraph 1(c) shall:...(b) be equivalent to the **fair market value** of the expropriated investment immediately before the expropriation took place ("the date of expropriation");...

¹² Article IV of the Guidelines provides that:

...3. Compensation will be deemed "adequate" if it is based on the **fair market value** of the taken asset as such value is determined immediately before the time at which the taking occurred or the decision to take the asset became publicly known...

¹³ 我國於 2011 年與日本、2012 年與中國大陸簽署之投資保障協議的徵收條款中，也都是採用公平市場價值作為徵收補償標準。

法徵收(unlawful expropriation)後，大致可認為合法徵收係指：徵收符合條約或國內法所定合法性要件，投資人與地主國僅就徵收補償金額有爭議的案型。這種案型按條約明文規定，適用公平市場價值作為徵收補償標準最沒有爭議。

二、解釋適用

仲裁庭在適用公平市場價值標準時，最常引用的定義為美國鑑價基金會(ASA)所發布之「國際企業評價詞彙大全」(International Glossary of Business Valuation Terms, IGBVT)中，對公平市價的定義：

「公平市價乃是一以約當現金表示、在開放而不受限制的市場中，某一假設性有意願且有能力之買受人，與另一假設性有意願且有能力的出賣人，雙方對於相關事實有合理程度的瞭解，於任何一方皆未在受脅迫的情況下作成買或賣的決定，就標的財產進行公平交易所依據之價格。」

“the price, expressed in terms of cash equivalents, at which property would change hands between a hypothetical willing and able buyer and a hypothetical willing and able seller, acting at arms length in an open and unrestricted market, when neither is under compulsion to buy and when both have reasonable knowledge of the relevant facts.”¹⁴

從上述定義可知，公平市場價值是兩個假設性的買賣方，而非實際案件當事人進行交易所採用的價格，故一般被認為是一客觀抽象的標準。

在正常情況下，公平市場價值意謂者能最大程度補償投資人於被徵收當時或前一刻資產價值損失的標準。當準據之雙邊投資條約徵收條款的補償標準低於公平市場價值時(可能發生在簽訂年代較久遠的條約中)，投資人也可嘗試透過最惠國待遇條款(MFN)，主張適用地主國與其他國所簽定設有公平市場價值標準的條約，以求能得到最高程度的補償金額。

值得注意者係，通常在所有設有公平市場價值補償標準的條約或BITs中，所指者為徵收前一刻或徵收當時的公平市場價值。這個評價基準時的條件限制，意謂者適用條約標準，是以徵收構成時可得之資訊與期待來核算該資產的公平市場價值，排除了附隨損失等期後事件(ex post information)納入考量的可能。

CDSE v. Costa Rica 案(2000)中，地主國哥斯大黎加於1978年以增加國家公園面積保護稀有動物為理由，發布了一徵收命令，徵收了CDSE公司為開發旅遊

¹⁴ International Glossary of Business Valuation Terms, American Society of Appraisers, ASA website, June 6, 2001, p.4.

景點及住宅，於 1970 年以 39 萬 5 千美金所購置的長達 30 公里海岸線的土地。為對該徵收進行補償，哥國政府提出了約 1 百 9 十萬美金的補償金，CDSE 對於徵收並不反對，惟該公司根據其委託的專家鑑價後，主張哥國政府應給予 6 百 4 十萬美金的補償金。雙方就補償金額的爭議於該國法院纏訟多年，最後在美國政府的壓力下，哥國政府方才同意將該案交付國際仲裁，仲裁庭於 1998 年組成。¹⁵

在仲裁案審理時，原告 CDSE 主張應按 1998 年系爭土地的公平市場價值約 4 千億美金計算補償金，被仲裁庭駁回。仲裁庭認為應以政府干預措施致所有權被剝奪或事實上無法所用之時作為評價基準時。¹⁶ 本案中，縱 CSDE 公司在 1978 年徵收命令發布後，仍事實上占有系爭土地，但系爭土地自該時點起終局性地喪失經濟價值，故應以 1978 年為評價基準時，該時點之後的土地增值即不應納入考量。¹⁷ 最後仲裁庭取了雙方主張 1978 年系爭土地公平市價的平均值(splitting the baby)，亦即 4 百 1 十 5 萬美金作為補償金。

貳、非法徵收案件的適用

一、法源依據

公平市場價值標準可否適用於非法徵收情形的問題，在「一般 BIT 徵收補償標準適用範圍僅限於合法徵收，而不及於非法徵收」的見解被仲裁庭實務廣為採納後，有認為條約所訂的公平市場價值標準就因此不能適用於非法徵收案件¹⁸。惟本文觀察仲裁庭近年來的案件發現，儘管不能直接適用，但透過國際法的賠償原則，公平市場價值標準仍間接地適用，成為非法徵收損害賠償的標準。

在選擇賠償準據法的議題上，在 *ADC v. Hungary* (2006) 和 *Siemens v. Argentina* (2007) 等案件後，一般對「條約的徵收補償標準僅針對合法徵收作規範，其規範範圍不及於非法徵收」的主張已有共識¹⁹，原告律師多會優先主張系爭徵收非法，又條約所定的徵收補償標準不及於非法徵收，應適用習慣國際法中 *Chorzów Factory* 案所立下的「完全損害填補」(full reparation) 賠償標準²⁰。仲裁庭在認定徵收係非法後，亦會採原告的主張，適用習慣國際法的標準²¹。

¹⁵ *Compañía del Desarrollo de Santa Elena v. Costa Rica*, ICSID Case No. ARB/96/1, Final Award (2000).

¹⁶ *Id.*, para.78.

¹⁷ *Id.*, para.80-81.

¹⁸ Irmgard Marboe, *Compensation and Damages in International Law. The Limits of "Fair Market Value"*, *The Journal of World Investment and Trade*, October 2006, Vol. 7 No. 5, p. 726.

¹⁹ Charles N. Brower & Michael Ottolenghi, *Damages in Investor-State Arbitration*, 4(6) *Transnat'l Dispute Mgmt.* 4 (Nov. 2007).

²⁰ *Waguih Elie George Siag & Clorinda Vecchi v. Arab Republic of Egypt* (ICSID Case No. ARB/05/15), Award of June 1, 2009, at paras. 515-517.

²¹ *Id.*, at paras. 539-542.

PCIJ 在 1928 年所作出的 *Chorzów Factory* 案判決²²，同樣認定被告波蘭政府的徵收行為為非法徵收，該判決所立下的回復原狀賠償標準，後經案例及學說的發展，實際操作大略如下：

原告有權獲得如下之救濟：

(i) 回復原狀或相當於回復措施的金錢補償，該數額以下列較高者計之

(a) 系爭資產於徵收時的市場價值並加計複利利息；

(b) 系爭資產時價；

加上(ii)對前項回復原狀或相當金額未能涵蓋損失之損害賠償。

(i)與(ii)兩項的總合，必須使原告所處狀態與假設其投資未被徵收所應有之狀態相等。²³

由此可知，在賠償標準準據法為習慣國際法中的 *Chorzów Factory* 案情況下，對徵收所致損失的衡量標準，仍可能為該投資的公平市場價值。

該案所立下之原則及標準，後亦被法典化在國際法委員會(ILC)2001 年所的《國家對國際不法行為的責任條款草案》(Draft Articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts，簡稱「ILC Article」)第 31 條 (Reparation)²⁴ 及第 36 條 (Compensation) 中²⁵，成為 ICSID 仲裁庭在選擇國家非法行為賠償準據法時，一併引用的國際法條文²⁶。ILC Article 雖僅是指導性文件，沒有國際法上的法律拘束力，但在投資仲裁實務中屢被引用，相當有參考價值。

二、解釋適用

非法徵收此一類型可分為兩種情況：一種係地主國之系爭措施僅涉及條約徵收條款違反的非法徵收，而不同時構成其他條約違反；另一種係除構成非法徵收

²² *Case Concerning Factory at Chorzów* (Germany v. Poland), Judgment, 13 Sept. 1928 (1928 PCIJ, Series A. No. 17).

²³ See, for example, *Siag v. Egypt*, *supra* note 20, at para. 517.(...entitled to be compensated by (i) restitution or its monetary equivalent measured as the higher of (a) the market value of the asset at the time of the expropriation plus compound interest or (b) the current value of the asset; plus (ii) damages for losses not covered by restitution in kind or its monetary equivalent. The combination of measures (i) and (ii) was expressed to be necessary to place the Claimants in the same position which they would have been in but for the expropriation of their investment.)

²⁴ Article 31. Reparation

1. The responsible State is under an obligation to make **full reparation** for the injury **caused by** the internationally wrongful act.

2. Injury includes any damage, whether material or moral, **caused by** the internationally wrongful act of a State.

²⁵ Article 36. Compensation

1. The State responsible for an internationally wrongful act is under an obligation to compensate for the **damage caused thereby**, insofar as such damage is not made good by restitution.

2. The compensation shall cover any financially assessable damage including **loss of profits** insofar as it is established.

²⁶ See, for example, *Vivendi v. Argentina*, at paras.8.2.2-7.

外，尚違反條約中其他條款。前者發生的情況相對較少，因非法徵收一旦構成，即意謂地主國的措施具有不符公共利益、正當法律程序或恣意禁止等情事，在仲裁庭的判斷中，很難不同時構成其他條約條款如公平公正待遇的違反。

其實，隨者專制政權與共產主義國家逐漸瓦解，加上各國政府紛紛致力於吸引外國投資發展國內經濟，大型而全面的國有化以及一次性剝奪所有權的直接徵收等態樣，在近二十年來 ICSID 仲裁庭的案例中，幾乎已不復見。取而代之者係不涉及所有權剝奪的間接徵收，以及非一次性、由許多措施累積而成的逐步徵收等案型。

值得注意者，這種現今最常引起爭議的間接徵收案型，有認為與公平公正待遇的違反間，所異者僅為經濟利益剝奪或限制的程度高低。蓋從經濟分析的觀點，間接徵收係指國家透過行政或立法程序，單方改變契約條款，使投資人儘管仍擁有對其財產或企業的所有權，卻無法享有該財產或企業所生的預期利益；相似的，不正待遇係指國家的措施或不作為，部分剝奪了投資人因持有系爭資產而可預期享有的收益，或造成額外的成本負擔。從而，就財務經濟方面，兩者對投資人的影響本質上並無不同。

在地主國一措施違反包括徵收在內數條約條款的競合議題上，由於非法徵收對投資人實際經濟利益的侵害程度最為嚴重，仲裁庭在損害賠償金的計算上，通常會優先審理徵收一項所造成的損害，若認其他條約違反所致之損害，已包含在徵收損害範圍裡(compensation for expropriation presumably covered all losses)，則無需再就該等損害另外核予賠償金，否則即有重複賠償的可能(如 Siemens 案仲裁庭即持此觀點)。

按上述國際法原則適用公平市場價值標準，相較於合法徵收的特色為：更注重因果關係的構成，且應將期後事件(*ex post information*)所造成的影響一併納入考量。亦即 (1)若系爭投資在仲裁判斷作成時之市場價值反較被徵收時高，則應以仲裁判斷作成時為評價基準日；(2)徵收發生後若有後續其他因該徵收行為所致生之其他損害，則亦應一併納入損害賠償計算項目(heads of damages)考量；(3)近年來的非法徵收多為並未剝奪投資人所有權的間接徵收，因此若系爭投資仍具有殘值(residual value)，則應將殘值部分從賠償金額中扣除。

三、非屬徵收案件的適用

一、法源依據

除了合法與非法徵收案件外，公平市場價值標準也會被適用於違反程度尚未構成徵收的其他條約違反案型中，例如 *Myers v. Canada*(2002)案、*Pope & Talbot v.*

Canada(2002)案、*Feldman v. Mexico*(2002)案、*CMS v. Argentina*(2005)案、*Azurix v. Argentina*(2006)案和 *Vivendi v. Argentina* (2007)²⁷，都是仲裁庭認為不構成徵收，但仍適用公平市場價值作為賠償標準的案例。

然而，其實在幾乎所有的投資保障條約中，都沒有特別明文對於非徵收的條約違反（通常是公平公正待遇、最低標準待遇、國民待遇或最惠國待遇條款的違反）損害賠償基礎為何²⁸。審理案件時，多數仲裁庭會認為投資條約當中對於徵收補償標準以外的空白，是有意要給予仲裁庭在處理非徵收的條約違反時，有相當程度的裁量空間去形成救濟方式，例如 *S.D. Myers v. Canada* 的仲裁庭即有如下推論：「...NAFTA 條約的起草者系有意保留開放空間，讓仲裁庭在考量國際法及 NAFTA 條款的原則後，決定一適合系爭案件特定事實背景的賠償措施²⁹。」

相對於徵收是傳統投資爭議的焦點，其補償標準，在經過 PCIJ、1970 年代能源產業的大型國有化及 *Iran-US Claims* 仲裁庭等超過 100 年各式國際法庭或仲裁庭案例的經驗累積，已是相當成熟穩定；徵收以外的國際義務，雖傳統上習慣國際法亦肯認地主國應給予外國投資人符合國際最低標準待遇(international minimum standard)，但違反的賠償標準，卻鮮少被討論，直至近一二十年 BIT 的廣泛簽署後，才逐漸受到重視³⁰。觀察近年來 ICSID 仲裁庭的案例可發現，該仲裁庭正用漸進的方式，去嘗試在既有的徵收補償標準或國際公法原則的基礎上，建構出對於非徵收違反的賠償方式。從而，前一節所述於非法徵收案型所引用的 ILC Article 第 31 條的賠償原則及第 36 條的補償標準，在非徵收案型的審理中，也常被仲裁庭引為準據法。

二、解釋適用

至今，公平市場價值標準在此類案型的適用情況，以違反所致損害結果的高低，可分為下列兩種子類型討論：

- (1) 違反的結果尚不構成一財產價值終局性的全部損失或剝奪；
- (2) 違反的結果構成一財產價值終局性的全部損失或剝奪。

(一) 違反的結果尚不構成一財產價值終局性的全部損失或剝奪

²⁷ *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic* (Case No. ARB/97/3), Award of August 20, 2007.

²⁸ Meg Kinnear, *Damages in Investment Treaty Arbitration, in Arbitration Under Investment Agreements* 560 (Katia Yannaca-Small ed., 2007).

²⁹ See *S.D. Myers, Inc v. Government of Canada* (“SD Myers II”), UNCITRAL Rules, Second Partial Award of October 21, 2002, para. 309; *Marvin Roy Feldman v. United Mexican States* (“Feldman”), (ICSID Case No. ARB(AF)/99/1), Award of December 16, 2002, para. 195. (...the drafters of the NAFTA intended to leave it open to tribunals to determine a measure of compensation appropriate to the specific circumstances of the case, taking into account the principles of both international law and the provisions of the NAFTA.)

³⁰ M. Sornarajah, *THE INTERNATIONAL LAW ON FOREIGN INVESTMENT* 315 (2d ed. 2004).

在此種類型中，各種損害賠償項的數額相對較具體，也較無涉企業本身營運價值的減損，原告若提出以公平市場價值為損害賠償標準，仲裁庭採納的可能較小；而多就原告所提出的各種損害賠償項諸如實際投資金額(investment expenditures)、實際費用(Out of pocket expenses)、應退增值稅額(VAT)、沉沒成本(sunk costs)逐一判斷與系爭違法措施間有無因果關係。

Marvin Feldman v. Mexico(2002)案裡，仲裁庭認定地主國墨西哥未給付應退稅額給原告，構成國民待遇條款的違反。因該項稅額得明確地界定，也就很自然地成為評估損害額的基礎，從而駁回原告所提出，以公平市場價值作為損害賠償額衡量基礎的主張³¹。

Occidental v. Ecuador(2004)案，也是涉及地主國厄瓜多的稅捐機關，以決議方式拒絕履行按與原告所訂契約的增值稅(Value-Added Tax, VAT)退稅，仲裁庭認定地主國違反系爭 Ecuador – United States BIT 中國民待遇和公平公正待遇條款，核予地主國應賠償原告其已請求但被拒絕，以及尚未請求但地主國應付的增值稅款。由於該增值稅款為相對明確的金額(easily ascertainable monetary amount)，與企業的價值無關，仲裁庭似認為不涉損害鑑價的議題，故仲裁判斷裡未有任何賠償標準的討論。

最近一則拒絕採用公平市場價值標準的案例為 *LG&E Energy v. Argentine*(2007)，該案仲裁庭在 2004 年和 2006 年分別就管轄權 (Objections to Jurisdiction)³²和責任成立 (Liability)³³的爭點作成認定 (Decision)，於 2007 年作成的仲裁判斷 (Award)³⁴中，僅處理損害賠償 (Damages) 的爭點，從而就損害賠償原則的選擇，論述架構完整且詳細；且其所作成的結論：「拒採公平市場價值作為本案賠償標準」(The Inapplicability of Fair Market Value as the Measure of Compensation)、「[本案]適當補償標準為系爭不法行為『所致』之『實際損失』」(The “Actual Loss” Incurred “As a Result” of the Wrongful Acts as the Appropriate Measure of Compensation)，也相當能支持本文對於此類型案件賠償標準的見解，故本文以下較詳細介紹之。

LG&E Energy v. Argentine(2007)的原告比較了其所持有系爭天然氣運輸公司於系爭阿根廷措施施行前後股票的公平市場價值，用該股價的跌價估算其損害額

³¹ *Marvin Feldman v. Mexico* (2002), at para. 194.

³² *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. v. Argentine Republic* (ICSID Case No. ARB/02/1), Decision of the Arbitral Tribunal on Objections to Jurisdiction of April 30, 2004.

³³ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. v. Argentine Republic* (ICSID Case No. ARB/02/1), Decision on Liability of October 3, 2006.

³⁴ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. v. Argentine Republic* (ICSID Case No. ARB/02/1), Award of July 25, 2007 (“LG&E Damages Award”).

³⁵。儘管被告阿根廷政府未就原告所主張方式的採用（而僅就該方法的執行方式）提出爭執，仲裁庭仍以公平市場價值標準僅適合於徵收這種原告就其投資喪失所有權或干預財產權的措施導致了相當於投資全部損失的情形，然而系爭案件的股價在 2001、02 年經濟危機大跌後已有回升，損失並非終局性，投資也未因此就終止，足證不具徵收性質為由，駁回了原告的主張³⁶。

LG&E Damages Award 仲裁庭又進而將本案與 *Azurix v. Argentina* 案和 *CMS v. Argentina* 案的情況作區分，（在此二仲裁判斷中，儘管地主國的措施不構成徵收，但仲裁庭皆採用公平市場價值標準。）認本案不似 *Azurix* 案的違反，導致特許權的終止（termination of the concession）；亦不似 *CMS* 案的違反，其「重要且長期的損失」相當確定且有適當的證據證明³⁷。

在論述 NAFTA 條文中對於徵收以外補償標準的空白，係給予仲裁庭裁量空間選法後，*LG&E Damages Award* 仲裁庭引用 ILC Draft Articles 第 36 條，認補償的標準在於認定系爭國家不法行為所致之實際損失，以及有充分證據支持的獲利損失（loss profit）。對於何謂「所致損失」（damage caused），仲裁庭引用了 *Lusitania* 案中的定義：

「損害賠償此一基礎概念係指[...]對一所受損失的填補，一經司法機關確認對不法行為的補償。此救濟方式應相當於該損失，從而受害方得以回復至完整的狀態。」（“The fundamental concept of ‘damage’ is [...] reparation for a loss suffered; a judicially ascertained compensation for wrong. The remedy should be commensurate with the loss, so that the injured party may be made whole.”）³⁸

繼而，仲裁庭認為在本案必須釐清者係：認定投資人因阿根廷政府行為所致的實際損失為何，亦即因果關係的判斷。原告 *LG&E* 公司倘如其他外國投資人般，在系爭措施造成被投資公司股價下跌時即賣出股票，該股價的跌價即可認定為 *LG&E* 公司的損失；現在其持有股票的股價在經濟危機後已有回升，損失認

³⁵ *Id.*, at paras.10-17, 33-34.

³⁶ *Id.*, at para. 35 ([T]his type of valuation is appropriate in cases of expropriation in which the claimants have lost the title to their investment or when interference with property rights has led to a loss equivalent to the total loss of investment. However, this is not the case.)

³⁷ *Id.*, para. 39 (In *Azurix v. Argentina* the tribunal decided that “compensation based on the fair market value of the Concession would be appropriate, particularly since the Province has taken it over.” The tribunal in *CMS v. Argentina* noted that “While this standard [FMV] figures prominently in respect to expropriation, it is not excluded that it might also be appropriate for breaches different from expropriation if their effect results in important long-term losses.”)

³⁸ *Id.*, at para. 42. See also, *Opinion in the Lusitania Cases*, UNRIAA, vol. VII, p. 39 (emphasis in original). Draft Articles on Responsibility of States for Internationally Wrongful Acts with Commentaries, United Nations (2005) (*ILC Commentary*), Article 36(3), p. 245.

定的基礎即不復存在³⁹。然而，系爭措施造成特許公司的營收大幅下滑，導致分配給股東的股利減少，就仲裁庭的觀點，「若無系爭措施的實行，則可獲分配的股利數額」(the amount of dividends that could have been received but for the adoption of the measures) 即為評估本案原告實際損害的方式。

(二)違反的結果構成一財產價值終局性的全部損失或剝奪

雖無徵收條款的違反，但地主國的措施或不作為，構成其他條約條款之違反，其結果嚴重致投資人所持有的投資或財產價值全部或近乎全部損失，則仲裁庭在同樣條約未為規定，裁量選法的情況下，多半會類推適用徵收補償的公平市場價值標準。⁴⁰如 *CMS v. Argentina*(2005)案的仲裁庭，即以「條約違反之累積效果是否導致長期且重要的損失」，區別其與 *Marvin Feldman v. Mexico*(2002)案仲裁庭適用補償標準的差異：

本案所討論條約違反的累積性質，憑藉公平市場標準最能夠處理之。儘管該標準主要是適用在徵收類型的估算上，設若該等違反之累積效果導致重要的長期性損失，該標準並沒有排除徵收以外條約違反適用的可能。(“...the cumulative nature of the breaches discussed here is best dealt with by resorting to the standard of fair market value. While this standard figures prominently in respect of expropriation, it is not excluded that it might also be appropriate for breaches different from expropriation if their effect results in important long-term losses.”)⁴¹

其實，這樣在探究所致損害的性質與重要程度後，適用公平市場價值標準的見解，也獲得其它審理背景事實類似，即大型能源公司與阿根廷政府就天然氣投資糾紛之特設仲裁庭的仲裁判斷（以下簡稱「對阿根廷天然氣系列仲裁判斷」）引用與肯認⁴²。

對阿根廷天然氣系列仲裁判斷之所以重要，在於：首先，這一系列仲裁判斷

³⁹ *Id.*, at para. 47.

⁴⁰ Meg Kinnear, *supra* note 28, at 562.

⁴¹ *CMS v. Argentina*, at para. 410.

⁴² Argentina Awards include *CMS Gas Transmission Co. v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/08 (United States-Argentina BIT), Award of May 12, 2005 [hereinafter “*CMS Award*”], Annulment Decision of September 25, 2007 [hereinafter “*CMS Annulment*”]; *Azurix Corp. v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/12 (United States-Argentina BIT), Award of July 14, 2006 [hereinafter “*Azurix Award*”] para. 420; *Enron and Ponderosa Assets v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/3 (United States-Argentina BIT), Decision on Jurisdiction of January 14, 2004 [hereinafter “*Enron Jurisdiction*”] and Award of May 22, 2007 [hereinafter “*Enron Award*”]; *LG&E v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/02/1 (United States-Argentina BIT), Decision on Liability of October 3, 2006, Damages Award of July 25, 2007 [hereinafter “*LG&E Decision on Liability*” and “*LG&E Damages Award*” respectively]; *Sempra Energy v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/02/16 (United States-Argentina BIT), Award of September 28, 2007 [hereinafter “*Sempra Award*”].

的案件事實涵蓋了 Doak Bishop、Michael Reisman 和 James Crawford 等人所稱「絕對標準」(absolute standards, 即公平公正待遇、完整保護與安全、恣意待遇禁止和兩傘條款)⁴³類型的違反；其次，這些仲裁判斷對於損害填補的相關處理原則 (principles applicable to reparation) 均提供相當篇幅的詳實論述；最後，這些仲裁判斷中，所有特設仲裁庭均不認為阿根廷政府對系爭投資之立法限制行為構成徵收。

在 *Azurix Corp. v. Argentina* 案中，仲裁庭認阿根廷違反公平公正待遇、恣意措施禁止、完整保護與安全等條款，且因原告對其所投資公司的所有權未有影響，仲裁庭不認為構成徵收；惟仲裁庭基於原告所擁有之飲用水輸送及汙水處理特許權已經終止，又 NAFTA 賠償標準相關規定之空白，認為依裁量類推適用公平市場價值標準係屬適當。

在 *Enron v. Argentina* 案(2007)仲裁判斷中，該案仲裁庭在論述公平公正待遇的違反與間接徵收的構成間，界線相當細微，從而在這些情形下，補償標準應可類推後；基於本案所成立違反責任的累積性質，仲裁庭認為在本案中適用公平市場價值標準定其補償金額洵屬適當⁴⁴。惟與 *Enron* 仲裁庭與 CMS 撤銷委員會，皆未對何謂「累積性質」(cumulative nature)作進一步說明。有律師比較只認定違反一個 BIT 條款的 *Marvin Feldman v. Mexico* 案後，推測累積性質似乎是指有超果一個 BIT 條款的違反⁴⁵。惟本文認為條約違反的多少，並不能完全反應地主國措施對投資人侵害程度的高低，蓋許多條款的保護範圍都有重疊，仲裁庭可能在不影響補償額的前提下，認定了一個涵蓋面較廣的條款後，就不審理其他投資人主張的條款是否被違反⁴⁶。因此，本文認為，在累積性質的判斷，還是可能從損害結果的質與量綜合判斷。

Enron v. Argentina 案在認定該案不構成徵收、指出條約未明定除徵收外的損害賠償標準、引述其他仲裁庭認為「補償是非徵收違反損害填補的適當標準」見解後，亦認為該違反造成系爭投資「顯著瓦解」(significant disruption)時，公平公正待遇的違反與間接徵收或其他型態的徵收實難以區分，從而適用相同的損

⁴³ See D. Bishop, J. Crawford, & M.W. Reisman, *Foreign Investment Disputes: Cases, Materials and Commentary* ch. 9 (2005).

⁴⁴ *Enron Award*, at para. 363. (the line separating indirect expropriation from the breach of fair and equitable treatment can be rather thin and in those circumstances the standard of compensation can also be similar on one or the other side of the line. Given the cumulative nature of the breaches that have resulted in a finding of liability, the Tribunal believes that in this case it is appropriate to apply the fair market value to the determination of compensation.)

⁴⁵ Kathryn khamsi, *Compensation for Non-expropriatory Investment Treaty Breaches in the Argentine Gas Sector Cases: Issues and Implications*, in Michael Waibel et al, eds., *THE BACKLASH AGAINST INVESTMENT ARBITRATION: PERCEPTIONS AND REALITY* (Kluwer Law, 2010).

⁴⁶ *Occidental Petroleum Corporation and Occidental Exploration and Production Company v. The Republic of Ecuador*, ICSID Case No. ARB/06/11, award of Oct 5, 2012, at 456.

害填補的標準 (standard of reparation)，也就是公平市場價值標準，洵屬合理⁴⁷。該案仲裁庭後比較原告於 1996 年及後續在阿根廷的投資，在有阿根廷 2002 年 1 月的措施(簡稱「有違反」, with breach)及無該等措施時(簡稱「無違反」, without breach)公平市場價值的差額，去認定該案中原告的損失(“but for test”)⁴⁸。

相對於 *CMS*、*Enron*、*Sempra* 和 *Azurix* 等四個案子，仲裁庭似以類推適用條約中徵收補償標準的方式適用公平市場價值；另外一個案子，也是惟一一個不透過 ICSID，而透過 UNCITRAL 仲裁程序的 *BG Group v. Argentina* 案，則採取較嚴格的標準解釋條約，認條約的補償標準僅限用於徵收，對於非徵收的條約違反，應從習慣國際法中 *Chorzów Factory* 和 ILC Article 的賠償原則中，推導出公平市場價值標準的適用⁴⁹。

按 *BG Group v. Argentina* 仲裁庭的推論，儘管 *Chorzów Factory* 案原先也是處理非法徵收，但其所定下的損害填補標準，藉由 ILC Article 第 31 條，有效性和適用範圍已經增強與擴大，擴及包含非法徵收在內的所有國際不法行為 (internationally wrongful act)。且由於該條文明定國家應對「因其國際不法行為所致損害」(injury caused by the internationally wrongful act)負完整損害填補責任，故任何「過於間接、遙遠且不確定，以致無法鑑定」(too indirect, remote, and uncertain to be appraised)的賠償金即應排除，否則任何損害賠償金即過於臆測，不合於(run afoul of) ILC Article 所定完整損害填補的原則⁵⁰。

儘管該案對於肯定透過國際法適用公平市場價值標準具有重要意義，惟 *BG Group v. Argentina* 仲裁庭似理所當然認為公平市場價值標準即是 *Chorzów Factory* 和 ILC Article 賠償原則的賠償金計算標準，至於為何有此結果，相關論述有所不足，實為可惜。

總之，對阿根廷天然氣系列仲裁判斷共六個仲裁判斷中，僅 LG&E 案的仲裁庭，拒絕採用公平市場價值，而採用實際損失作為賠償標準。從結論上看似與其於五個案子的仲裁判斷有不一致，但如前所述，該案仲裁庭的論理，係認為該案原告所受到的損失並非終局性，與其餘五個案子的仲裁庭認定原告所受損害係「重要且長遠的」終究有質與量的差異，不同情況為不同判斷。如此也印證仲裁

⁴⁷ *Sempra Energy v. Argentina*, at para. 403. (...compensation is the appropriate standard of reparation in respect of breaches other than expropriation, particularly if such breaches cause significant disruption to the investment made. In such cases it might be very difficult to distinguish the breach of fair and equitable treatment from indirect expropriation or other forms of taking and it is thus reasonable that the standard of reparation might be the same.)

⁴⁸ *Id.*, at para. 404. (...fair market value would be the most appropriate standard to apply in this case to establish the value of the losses, if any, suffered by the Claimant as a result of the Treaty breaches which occurred, by comparing the fair market value of the companies concerned with and without the measures adopted by Argentina in January 2002.)

⁴⁹ *BG Group Award*, para. 421-422.

⁵⁰ *BG Group Award*, para. 423-429.

庭在選法上，並非機械性的操作，而是充分運用條約空白的裁量空間，就個案背景之差別具體判斷之。

肆、三種不同類型案件的比較分析

觀察整理合法徵收、非法徵收及非屬徵收等三種案件類型後，可以發現：

(1) 仲裁庭在適用公平市價標準時，有直接適用(條約徵收補償標準)、類推適用(條約徵收補償標準)及間接適用(國際法損害填補標準)三種方式；

(2) 適用時的論證及審查密度也依類型不同由低至高，由其在非屬徵收情形，須按系爭違反條約的措施，違反的結果究否構成一財產的全部損失或剝奪，以判斷能否適用公平市場價值標準；

(3) 通常的條約徵收補償標準與國際法上不法行為的損害填補標準，在適用公平市場價值時最大的差別，在於評價基準時(Date of Valuation)，亦即應否將徵收後，仲裁判斷作成前所發生的後續損害(consequential damages)及財產價值上升的部分(簡稱「期後事件」)納入考量。

值得注意者係，在合法徵收的類型，地主國僅須補償投資人相當於被徵收企業公平市場價值的金額，無須另外考慮其他損害賠償項；在非法徵收及非屬徵收的違反類型，除了就系爭投資或企業的價值損失部分應予賠償外，另應考量投資人所主張的其他損害賠償項是否有理由。如違反公平公正待遇及傘狀條款(非屬徵收)的 *Sempra Energy v. Argentine* 案，仲裁庭除採公平市場價值標準衡量了 *Sempra Energy* 所主張其天然氣公司投資權益的損失(Loss of equity value)外，另認其主張之貸款損失(Loss on the loan)、過去未能按美國生產者價格指數調整之收入減損(Historical damage concerning the US PPI adjustments)及未給付之補貼金(Non-payment of subsidies)等三個損害賠償項為有理由，最後將這四者加總得出賠償金總額⁵¹。

從而，本文認為倘構成非法徵收或非屬徵收之條約違反，屬於國家有不法行為的損害賠償問題，仲裁庭於此僅能適用國際法上的損害賠償原則，而不應類推條約徵收補償的公平市價為賠償金計算標準，蓋條約的標準係以徵收發生時或前一刻為評價基準時，不考慮期後事件包括系爭資產價值上升或附隨損害等因素，損害賠償類推適用徵收補償標準的結果，不是有論理欠周延的結果，就是導致投資人的損害無法被完全填補。茲將三種類型案件適用公平市場價值標準方式上的異同整理成表 1。

表 1：三種類型案件適用公平市場價值標準方式上的異同

	適用公平市價標準方式	審酌能否適用公平	是否應考量期後
--	------------	----------	---------

⁵¹ *Sempra Energy v. Argentine*, at paras.407-482.

		市價標準的論證程度及審查密度	事件的影響 (<i>ex post</i> information)
合法徵收	直接適用條約徵收補償標準	低	否
非法徵收	間接適用國際法損害填補標準	中	是
非屬徵收	間接適用國際法損害填補標準	高 (須依資產及損害類型之質與量綜合判斷)	是

伍、國際投資法上徵收補償與損害賠償體系之建構

也由於透過 Chorzów Factory / Draft Articles 所代表的國際法上的完全填補原則⁵²來間接適用公平市場價值標準，受近年來投資保障條約大量簽署、區別合法非法徵收、非屬徵收的條約違反案件增加等因素使然，係逐漸受到國際投資仲裁學術及實務界的重視。於此特別就條約徵收補償標準與國際法損害填補原則作比較，以嘗試勾勒出國際投資法上救濟方式的體系脈絡。

在通常的投資保障條約裡，針對國家合法徵收行為所造成損失的救濟，僅有金錢補償(compensation)一種方式，但在國際法上對於國家不法行為的損害填補(reparation)原則，卻不限於金錢賠償(Draft Articles 第 36 條參照)，另尚有「回復原狀」(restitution, Draft Articles 第 37 條參照)及「抵償」(satisfaction, Draft Articles 第 38 條參照)兩種方式。

回復原狀通常以發禁制令、令其履行或返還所徵收財產等為其內容⁵³，重建該不法行為實行前的狀態(the standard used to reestablish the situation which existed before the wrongful act was committed)，為國際法上損害填補原則最應優先考量之救濟方式⁵⁴。不過現實上，投資人與地主國之間的紛爭走到仲裁這一步，通常雙方關係已經不具互信，即便回復原狀可行，投資人也往往很難在地主國繼續經營其原先之投資；更甚者，系爭紛爭的發生，常常導因於地主國國內政治經濟環境的劇變，這使得採用命其履行或發禁制令等手段，不僅有侵犯地主國主權之虞，其達成回復原狀的效果，也是事實上不能或相當有限。故處理國際投資爭

⁵² 損害填補、損害預防與懲罰制裁為損害賠償法之三種主要目的。參王澤鑑(2005)，〈損害賠償法的目的：損害填補、損害預防、懲罰制裁〉，《月旦法學雜誌》，第 123 期，頁 207-219。

⁵³ *Enron Jurisdiction*, para. 81. (to order measures involving performance or injunction of certain acts)

⁵⁴ Permanent Court of International Justice, *Chorzow Factory case*, Merits, 1928, Series A No. 17, at 47. 我國民法第 213 條亦明文損害賠償責任以回復他方損害發生前之原狀為原則。於不能回復原狀或回復顯有重大困難者，始以金錢賠償其損害(同法第 215 條)。我國行政救濟法上所謂第一次權利保護優先性之要求，認為人民於其權利受到公權力侵害時，應先主張排害請求權及結果除去請求權，而後才能主張損害賠償，也似有異曲同工之妙。

議的仲裁庭，實務上幾乎沒有採用回復原狀作為救濟手段的案例。

抵償則是針對一國家受到非財產上損害的不法行為，予以承認、表示遺憾或公開道歉。在以投資人財產上損害為填補對象的國際投資法上，抵償這種救濟方式幾乎是從未被納入考慮(satisfaction can be ruled out at the outset)。因此，在國際投資法的脈絡分析裡，主要仍是以金錢賠償作為損害填補的主要救濟方式。⁵⁵

在國際法中(ILC Articles 和 Factory at Chorzów 案公式為代表)，金錢賠償是作為無法回復原狀時的補充救濟方式，賠償責任範圍含蓋任何「包含可確立之獲利損失在內的財務上可估算之損害」(financially assessable damage including loss of profits insofar as it is established)。指標性案件 Lusitania 案(1923)的仲裁庭亦認為「損害賠償金的核心概念為...對於所受損失之填補；並為一對不法行為經司法性確認之補償。該救濟應與系爭損失相當，使受害方得回復至無損之狀態⁵⁶。」申言之，國際法上賠償原則須考量「所有財務上可評估之損害」或「除去所有不法行為所致結果」，與條約徵收條款「相當於被徵收投資於被徵收時的公平市場價值」之補償金相比，最主要的差別在於：前者的補償範圍較後者尚多出「徵收後至仲裁判斷作成時系爭投資市價升幅」及「任何後續結果損害」兩部分考量⁵⁷，為一較有利於投資人之法則。

在確立金錢賠償是按國際法對於不法行為所致損害的主要救濟方式後，下一層次的問題是：該如何衡量？亦即，該採用什麼樣的賠償標準(Standard of Compensation)或損害賠償確定規則(Measure of Damages)，才能達到損害填補原則所欲達到的目標？

實務上存在許多不同的賠償標準，但最常被仲裁庭考量的，就是「公平市場價值」和「實際投資/費用」(actual investment/expense)兩標準。如前所述，透過國際法適用公平市場價值標準在解釋上，與透過條約徵收條款適用的差別僅在於評價基準時，前者為仲裁判斷作成時，後者為徵收發生時或發生前一刻，至於定義則並無不同。值得注意者係，公平市場價值雖係一考量系爭投資未來獲利創造潛力的標準，但其評價範圍亦包括過去所作的投資支出。亦即，倘採用公平市場價值標準去評價系爭投資或企業價值，則不應再另就該投資或企業的實際投資金額及獲利損失等損害賠償項去核予損害賠償金，否則即有重覆賠償(double recovery)的問題。

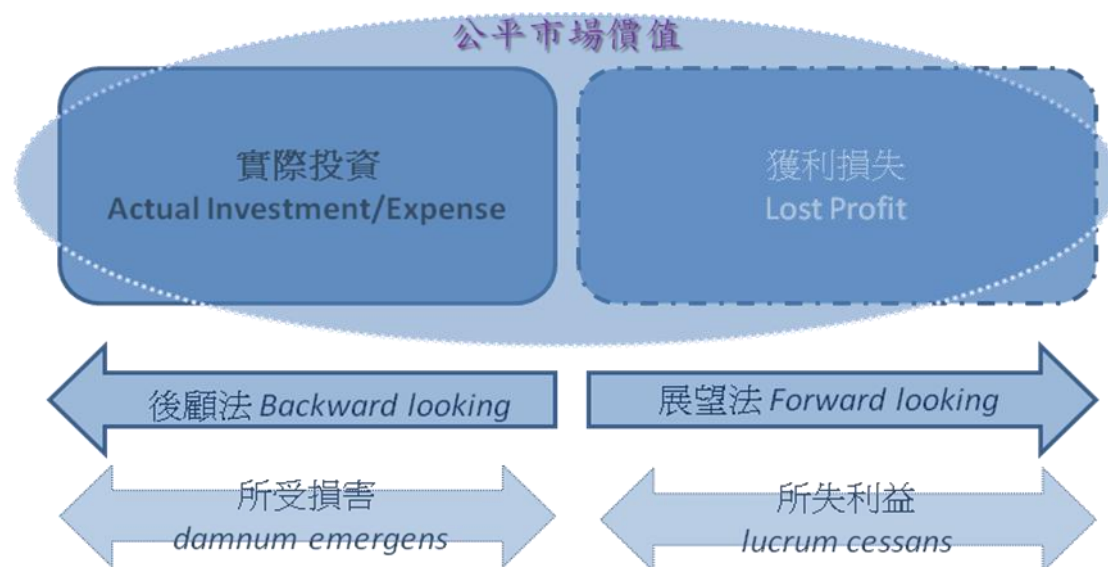
⁵⁵ Pierre-Yves Tschanz & Jorge E. Viñuales, *Compensation for Non-expropriatory Breaches of International Investment Law*, 26(5) JOURNAL OF INTERNATIONAL ARBITRATION 729, 732 (2009).

⁵⁶ *Lusitania (United States v. Germany)*, 7 R.I.A.A. 32, 39 (1923) (“the fundamental concept of ‘damages’ is...reparation for a loss suffered; a judicially ascertained compensation for wrong. The remedy should be commensurate with the loss, so that the injured party may be made whole.”)

⁵⁷ *Siemens v. Argentina*, at para. 352.

而實際投資/費用標準相對於尚考量所失利益的公平市場價值標準，僅考量投資人的所受損害，故適用時對於因果關係的要求更為嚴格，亦即更注重所受損失係由系爭違約行為所致(loss directly caused by the breach)。通常原告起訴時，都會主張許多如實際投資金額(investment expenditures)、實際費用(Out of pocket expenses)、應退增值稅額(VAT)、獲利損失(lost profit)、機會損失(lost opportunity)等多重損害賠償項目(multiple heads of damages)。而仲裁庭通常會判斷原告所主張的獲利損失是否過於臆測(speculative)或不確定(uncertain)，若為肯定，則採用向後看(backward-looking)的實際損失標準，逐項審理原告所主張的各個損害賠償項是否有充分證據確定該主張之損害額度及因果關係；若為否定⁵⁸，則仲裁庭可能即採用向前看(forward-looking)的公平市場價值標準⁵⁹。公平市場價值及實際投資標準的關係大致可以下圖 1 表示，惟此圖儘是方便理解，概念範圍尚有很多模糊地帶，不僅實務上未有公平市場價值所表彰之範圍即是實際投資金額加上獲利損失的共識，投資人所受損害的範圍亦有可能小於實際投資金額或大於公平市場價值，並此敘明。

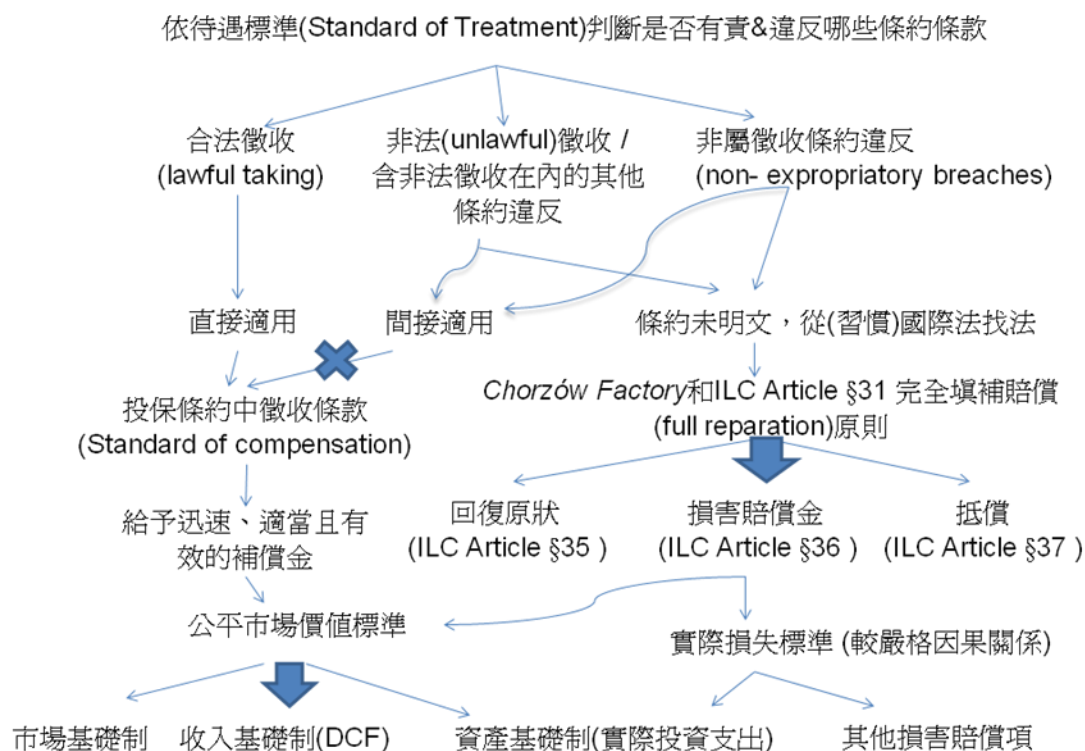
圖 1：公平市場價值與實際投資概念範圍圖



⁵⁸ 若仲裁庭認該投資或企業已有穩定獲利紀錄且具有永續經營價值(going concern value)，則通常會肯認原告就獲利損失部分的主張。

⁵⁹ Pierre-Yves Tszchanz & Jorge E. Viñuales, *supra* note 55, at 736.

表 2：國際投資仲裁庭處理徵收補償與損害賠償議題之體系表



說明：

✘為投資仲裁庭實務上有採間接適用，惟本文認為損害賠償議題不應與補償議題混淆。

↓為實務上最主要採用之方式。

結論

本文梳理國際投資仲裁庭對合法徵收、非法徵收和非屬徵收之條約違反三類型案件適用公平價值標準後，發現投資保障條約裡對於徵收補償的公平市場價值補償標準，射程範圍僅及於雙方僅就補償金額有爭議之合法徵收類型，至於後兩者，因涉及國家不法行為，屬於損害賠償的問題，若逕適用條約徵收條款的補償標準，無法反應徵收後系爭資產價值上升及後續附隨損害，對投資人有失公允。

國際法裡對國家不法行為的損害賠償為完全填補損害原則，對於成立非法徵收及非屬徵收條約違反的爭議，本文認為仲裁庭應適用 ILC Article 所明文的損害填補原則。儘管透過該原則，在決定損害賠償金時，仍可合理適用公平市場價值作為計算標準，但應注意合乎系爭投資標的公平市場價值標準的賠償，並非等同於合乎完整損害填補原則的賠償。

若欲達到完整損害填補的賠償金，在非法徵收類型的案件，於系爭投資於徵收後價值上升時，應以仲裁判斷作成時，而非徵收發生時為公平市場價值評價時

點，並考量其他因徵收而發生的附隨損害或支出。

在非屬徵收的條約違反案型，則另外應先審查系爭不法行為所致之投資的損害結果，究竟是否為重大且終局性？該投資之獲利損失是否應予賠償？若是，則可按公平市場價值標準定其賠償金；若否，則僅能就投資人能舉證有因果關係之實際損失進行賠償。即便可以適用公平市場價值標準，也僅能就系爭違法措施所致投資標的公平市場價值下跌的部分進行賠償。若未注意上述問題，則適用公平市場價值標準所算出的賠償金即很有可能超出投資人的損害，造成對地主國不公平之結果。

最後，儘管公平市場價值係一客觀抽象之標準，但其操作絕非機械性，適用時仍得考量投資人的與有過失、其應承擔的商業風險及地主國如處於經濟危機等必要性抗辯等國際法上損害賠償的酌減因素，方才能使公平市場價值名副其實。

附表 1：國際投資仲裁涉及補償及損害賠償案件一覽

Case Name	年份	投資產業	認定違反之條款(Merit)	賠償標準準據法 (Applicable Law)	補償或賠償標準 (Standard of Compensation)	評價方法 (Method of Valuation)
Amco v. Iran	1984-1990	飯店執照	正當法律程序、拒絕正義(denial of justice)	Chorzow Factory	完整補償 (Full compensation)	DCF 法
Southern Pacific Properties v. Egypt	1992	房地產	合法徵收	埃及內國法/ 習慣國際法	公平價值	out-of-pocket expenses/loss of opportunity
Asian Agricultural Products Ltd v Republic of Sri Lanka	1990	蝦養殖場	完整保護與安全、因戰爭或武力所致之損失補償	習慣國際法	喪失投資之完整價值及相關損害	未論述，較似帳面價值法
American Manufacturing and Trading v. Zaire	1997	消費性產品	保護與安全、因戰爭、暴動及暴力所致損失	Chorzow Factory	實際市場價值	未論述
Wena Hotels v Egypt	2000	觀光旅館	徵收、公平公正待遇	Egypt – United Kingdom BIT (1975)	公平市場價值	actual investment
SwemBalt Limited v The Republic of Latvia	2000	運輸業	違反 BIT (未具體指出違反條款)	Latvia-Sweden BIT	市場價值	Transaction method
Metalclad Corp. v. Mexico	2000	垃圾處理	徵收、最低待遇標準	NAFTA	公平市場價值	Actual Expenses

Compañía del Desarrollo de Santa Elena v. Costa Rica	2000	旅遊開發	無(雙方僅就徵收補償金有爭議)	Domestic law of Costa Rica and international law	公平市場價值	splitting the baby
Myers, Inc. v Canada	2002	垃圾處理	國民待遇、最低待遇標準、	Chorzow Factory	公平市場價值	net lost profit
Pope & Talbot Inc. v Canada	2002	軟木木材	公平公正待遇	NAFTA	未討論	Out of pocket expenses
ME Cement v. Egypt	2002	水泥運輸	間接徵收	Egypt-Greece BIT	市場價值	splitting the baby
Marvin Feldman v. Mexico	2002	菸草	國民待遇	NAFTA	實際損害	Lost profits + Tax rebates due
Tecmed v. Mexico	2003	垃圾處理	徵收、公平公正待遇	Mexico – Spain BIT	公平市場價值	實際投資+未來兩年獲利損失
Nykomb v. Latvia	2003	天然氣	非合理及歧視性措施	Energy Charter Treaty / ILC Draft Articles	回復原狀	契約約定電價與實際支付電價之差額
CME v. Czech	2003	電視公司	間接徵收、公平公正待遇、完整安全與保護	Netherlands – Czech BIT	徵收部分: just compensation/genuine value; 其他條約違反部分: Chorzow Factory	按先前一家瑞典公司欲收購 CME 時所提出之價格
Occidental Exploration v. Ecuador	2004	石油生產	國民待遇、公平公正待遇	Ecuador – United States BIT	未討論	地主國政府拒退還之增值稅(VAT)數額
MTD v. Chile	2004	營建	公平公正待遇	Chile - Malaysia BIT	Chorzow Factory	投資支出

CMS Gas Transmission v. Argentina	2005	天然氣	公平公正待遇、 雨傘條款	Draft Articles on State Responsibility	公平市場價值	現金流量法
Azurix v. Argentine	2006	自來水及 汙水處理	公平公正待遇、恣意措 施禁止、完整保護與安 全	the BIT and international law	公平市場價值	實際投資金額
ADC v. Hungary	2006	航空站	非法徵收	International Law	公平市場價值“sum corresponding to the value which restitution in kind would bear”	現金流量法
PSEG v. Turkey	2007	電廠	公平公正待遇	Chorzow Factory	完整填補損害	實際投資金額
Siemens v. Argentine	2007	移民管制 與個人識 別	非法徵收、完整安全與 保護、恣意措施禁止	Chorzow Factory/Draft Articles	投資之完整價值	帳面價值法
Enron v. Argentine	2007	天然氣運 輸公司	公平公正待遇、 雨傘條款	Chorzow Factory	條約違反前後公平市價 之差額	DCF 法+同類交易法
LG&E Energy v. Argentine	2007	天然氣運 輸公司	公平公正待遇、歧視性 措施禁止、傘狀條款	Chorzów Factory	實際損失(Actual Loss)	維持原費率機制可獲得 之股利
Vivendi v. Argentine	2007	自來水及 汙水處理	非法徵收、 公平公正待遇	Chorzów Factory	公平市場價值	實際投資金額
Sempra Energy v. Argentine	2007	天然氣運 輸公司	公平公正待遇、 雨傘條款	Chorzów Factory	條約違反前後公平市價 之差額	DCF 法

Desert Line v. Yemen	2008	道路建設	公平公正待遇	ILC Articles 31	核予包括聲譽損失在內的慰撫金(moral damages)	未說明
Siag v. Egypt	2009	旅遊與飯店	非法徵收、完整保護、公平公正待遇、不合理措施禁止	Chorzów Factory	公平市場價值	同類交易法 (Comparable Sales Valuation)
White Industries Australia Limited v. India, UNCITRAL	2011	礦業	effective means of asserting claims and enforcing rights	Chorzów Factory	因該違反行為所致之損失	ICC 仲裁判斷酌定之賠償金
Lemire vs. Ukraine	2011	廣播電台	公平公正待遇	Chorzów Factory	損害填補	「條件測試」(but-for test) / DCF
EDFI et al. v. Argentina	2012	電力輸送	兩傘條款、公平公正待遇	ILC Article	損害填補	DCF 法
RDC v. Guatemala	2012	鐵路	最低待遇標準	ILC Article 31.1	損害填補	實際投資金額+租金損失淨現值+一年營運費用
Occidental Petro v. Ecuador	2012	能源	間接徵收、不正待遇禁止	Ecuador-US BIT	公平市場價值	DCF 法