

دعاوی خسارات انعکاسی در داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی؛ امکان‌سنجی و مبانی

محمدعلی بهمنی*

محمدرضا نریمانی زمان‌آبادی**

شناسه دیجیتال اسناد (DOI): 10.22066/CILAMAG.2021.244155

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۰۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۰۶

چکیده

خسارات انعکاسی ناظر به ضرری است که سهام‌داران در نتیجه ورود زیان به شرکت و در قالب کاهش ارزش یا سودآوری سهام خود متحمل می‌شوند. دعاوی سهام‌داران برای مطالبه این نوع خسارات در حقوق شرکت‌ها ممنوع دانسته شده اما بحث‌های دامنه‌داری را در عرصه داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی برانگیخته است: از یک سو اشخاص خارجی در بسیاری موارد، سرمایه‌گذاری خود را از طریق تملک سهام شرکت‌های تشکیل شده در دولت میزبان سازماندهی می‌کنند و از سوی دیگر، رویه داوری موجود، حاکی از آن است که چنانچه این شرکت محلی هدف اقدامات متخلفانه دولت میزبان قرار گرفته و در نتیجه آن، ارزش یا سودآوری سهام متعلق به سرمایه‌گذاران/سهام‌داران خارجی کاهش یابد، سرمایه‌گذاران می‌توانند با استناد به معاهدات سرمایه‌گذاری حاکم، مستقیماً علیه دولت میزبان طرح دعوا و در صورت احراز شرایط، خسارت دریافت کنند. مقاله حاضر ضمن بررسی رویه مذکور، مبانی موجهه تجویز مطالبه این نوع خسارات را در دعاوی سرمایه‌گذاری واکاوی می‌کند.

واژگان کلیدی

خسارات انعکاسی، دعاوی سرمایه‌گذاری خارجی، حمایت از سهام‌داران، داوری سرمایه‌گذاری، ایکسید

مقدمه

دعاوی خسارات انعکاسی در کنار دعاوی مستقیم و مشتق، از جمله دعاوی سهام‌داران در حقوق شرکت‌ها به شمار می‌رود. هنگامی که یک شرکت در نتیجه اقدامات اشخاص ثالث متحمل ضرر و زیان می‌شود، ضرر مذکور اولاً و بالذات به شرکت به‌عنوان شخصیت حقوقی مستقل وارد می‌شود. با این حال، زیان مذکور خود از رهگذر تأثیر منفی بر ارزش یا سودآوری سهام شرکت،

* نویسنده مسئول، استادیار گروه حقوق تجارت بین‌الملل، دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی

ma-bahmaei@sbu.ac.ir bahmaei@hotmail.com

** کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی mohammadreza_narimani@hotmail.com

موجب ایراد ضرر به سهام‌داران آن نیز می‌شود. بنابراین «خسارات انعکاسی»^۱ عبارت از زیانی است که سهام‌داران به صورت غیرمستقیم و در نتیجه ایراد خسارت به یک شرکت متحمل می‌شوند و این زیان، خود را در قالب کاهش ارزش واقعی یا سودآوری سهام ایشان نشان می‌دهد.^۲ سؤال مهمی که در این ارتباط مطرح می‌شود این است که آیا سهام‌داران می‌توانند بابت خسارات انعکاسی وارد شده به خود، مستقیماً علیه شخص واردکننده زیان اقدام به طرح دعوا و مطالبه خسارت کنند؟ پاسخ دکتترین و رویه قضایی در اکثر نظام‌های حقوق ملی پیشرفته به این پرسش منفی است.^۳ این موضع دارای علل و ملاحظات متعددی از جمله تفکیک شخصیت حقوقی شرکت و سهام‌داران، پابندی به فرایندهای تصمیم‌سازی و لزوم رعایت قواعد حاکمیتی شرکت، ماهیت غیرمستقیم این نوع خسارات، جلوگیری از جبران مضاعف خسارت به ضرر طرف دعوا (خوانده)، حفظ حقوق سایر سهام‌داران و نیز رعایت مصلحت بستانکاران شرکت است.^۴ افزون بر نظام‌های حقوق داخلی، دیوان بین‌المللی دادگستری و دیوان اروپایی حقوق بشر نیز امکان مطالبه خسارات انعکاسی را به‌ویژه در چارچوب حقوق بین‌الملل عرفی و کنوانسیون اروپایی حقوق بشر شناسایی نکرده‌اند.^۵

علی‌رغم مراتب فوق، دعاوی خسارات انعکاسی سهام‌داران، محدود به حوزه حقوق شرکت‌ها نبوده و منجر به مباحث دامنه‌داری در حقوق و رویه دآوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی نیز شده است. توضیح آنکه سرمایه‌گذاری خارجی در اغلب موارد، بنا به دلایل عملی یا به علت الزامات قانونی کشور میزبان، از طریق تأسیس شرکت جدید تحت قوانین این کشور، یا خرید سهام در شرکت موجود انجام می‌شود^۶ که در مقاله حاضر از آن به‌عنوان «شرکت محلی یا داخلی»^۷ نام

1. Reflective loss

2. McLaughlin, Susan, *Unlocking Company Law*, 2nd edition, Routledge, 2013. p. 32; Dignam, Alan; Lowry, John; *Company Law*, 7th ed, Oxford University Press, 2012, p. 191.

3. Gaukrodger, David, "Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency. A Preliminary Framework for Policy Analysis", OECD Working Papers on International Investment, No. 2013/3, OECD Investment Division, 2013. p. 15; Chaisse, Julien, "Shareholder Protection Reloaded – The Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss", *Stanford Journal of International Law*, Vol. 52, Issue 1, 2016, pp. 54-57.

4. Sealy, Len, Worthington, Sarah, *Sealy's Cases and Materials in Company Law*, 9th ed, Oxford University Press, 2010, pp. 625, 673.

5. Bottini, Gabriel, "Indirect Claims under the ICSID Convention", *Journal of International Law*, Vol. 29, 2008, pp. 574-584; Valasek, Martin J., Dumberry, Patrick, "Developments in the Legal Standing of Shareholders and Holding Corporations in Investor-State Disputes", *ICSID Review, Foreign Investment Law Journal*, Vol. 26, No. 1, 2011. pp. 34-36. For International Court of Justice cases, see *Barcelona Traction* (Belgium v. Spain), paras. 32-38, 41-44, 64-55; *Raytheon-ELSI* (United States of America v. Italy), paras. 93-101; *Diallo Case* (Republic of Guinea v. Democratic Republic of the Congo), paras. 61-63. For European Court of Human Rights Cases see *Agrotexim v Greece*, paras. 51-59; *Olczak v Poland*, paras. 57-62.

6. Dozler, Rudolf; Schreuer, Christoph; *Principles of International Investment Law*, Oxford University Press, 2nd edition, 2012, p. 398.

برده خواهد شد. حال چنانچه دولت میزبان دست به اقداماتی بزند که منجر به ورود زیان به شرکت محلی شود، آیا سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند در قامت سهام‌داران شرکت و بابت کاهش ارزش یا سودآوری سهام خود در این شرکت، مستقیماً علیه دولت میزبان به داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی متوسل شوند؟ به بیان دیگر، آیا دعاوی خسارات انعکاسی سهام‌داران خارجی شرکت‌های محلی، در دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری پذیرفته می‌شود؟ بخش اول مقاله، این پرسش را بررسی می‌کند. این بخش با مطالعه تفصیلی رویه داوری نشان می‌دهد دیوان‌های سرمایه‌گذاری با وجود مخالفت صریح نظام‌های حقوق ملی با دعاوی مطالبه خسارات انعکاسی، ضمن شناسایی «سهام‌داری» به‌عنوان «سرمایه‌گذاری» تحت پوشش معاهدات راجع به سرمایه‌گذاری، خود را صالح به رسیدگی به این دعاوی دانسته و حتی در موارد متعددی دولت‌های میزبان را در ماهیت نیز محکوم کرده‌اند. پس از بررسی رویه داوری سرمایه‌گذاری در پذیرش خسارات انعکاسی، مبانی موجهه شکل‌گیری چنین رویه‌ای در بخش دوم مقاله بررسی می‌شود.

پیش از ورود به مباحث مقاله، لازم به یادآوری است که به‌موجب قواعد و اصول پذیرفته‌شده در حقوق بین‌الملل، شرکت محلی خود نمی‌تواند در سطح بین‌المللی علیه دولت میزبان اقامه دعوا کند.^۸ این امر به‌ویژه در چارچوب کنوانسیون ایکسید صادق است. به‌موجب ماده ۲۵ این کنوانسیون، اختلافات مشمول صلاحیت ایکسید، علاوه بر آنکه ماهیتاً باید اختلاف «حقوقی» و ناشی از «سرمایه‌گذاری» باشند، باید توسط اشخاص حقیقی یا حقوقی اقامه شوند که تابعیت سایر اعضای کنوانسیون را داشته، و به بیانی دیگر، «خارجی» باشند. بنابراین دعاوی و اختلافات شرکت محلی و دولت میزبان علی‌الاصول باید نزد دادگاه‌های همین دولت مطرح و حل‌وفصل شوند.^۹ چالش اصلی که اهمیت دعاوی خسارات انعکاسی سرمایه‌گذاران خارجی را دوچندان می‌کند، در همین نکته نهفته است: از یک سو شرکت محلی به علت تابعیت داخلی خود از حمایت‌های ماهوی و شکلی معاهدات سرمایه‌گذاری محروم است و از سوی دیگر، پروژه سرمایه‌گذاری

7. Local or domestic company

8. Burgstaller, Markus, "Nationality of Corporate Investors and International Claims against the Investor's Own State", The Journal of World Investment & Trade, Vol. 7, Issue 6, 2006, pp. 863-865.

۹. می‌توان شق (ب) از بند ۲ ماده ۲۵ کنوانسیون ایکسید را استثنایی بر این اصل دانست. به‌موجب این مقرر، ممکن است شرکت محلی در صورت تحقق دو شرط، علی‌رغم داشتن تابعیت دولت میزبان، به‌عنوان سرمایه‌گذار یکی دیگر از کشورهای عضو کنوانسیون، و در واقع، سرمایه‌گذار خارجی تلقی شود: ۱. باید توافقی با دولت میزبان وجود داشته باشد که نشان دهد این دولت متعهد شده با شرکت محلی به‌عنوان تبعه دولت متبوع سرمایه‌گذار خارجی رفتار کند؛ سرمایه‌گذاری که شرکت محلی را تحت کنترل خود دارد. معمولاً چنین توافقاتی را می‌توان در معاهده سرمایه‌گذاری یا در قرارداد سرمایه‌گذاری که مستقیماً میان سرمایه‌گذار خارجی و دولت میزبان منعقد می‌شوند یافت؛ ۲. شرکت محلی تحت کنترل مؤثر اتباع یکی دیگر از کشورهای عضو کنوانسیون باشد. به عبارت دیگر باید معیار عینی «کنترل خارجی» موجود باشد. در این زمینه، از جمله ن.ک:

Gaukrodger, David (2014/03), pp. 20-28.

متعلق به همین شرکت است و اقدامات متخلفانه دولت میزبان نیز عمدتاً همین شرکت را هدف قرار می‌دهند. امکان حمایت از سرمایه‌گذار/سهام‌دار خارجی با در نظر گرفتن مفروضات فوق، موجد یکی از تعارض‌ها و برخوردهای اصلی میان حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی و حقوق شرکت‌ها در زمینه دعاوی داوری سرمایه‌گذاری است که موضوع و زمینه اصلی پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهد. دعاوی خسارات انعکاسی سرمایه‌گذاران خارجی علیه دولت‌های میزبان، دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری را ناگزیر از تجزیه و تحلیل شرایط و ماهیت دعاوی سرمایه‌گذاری معاهده‌ای در پرتو مفاهیم حقوق شرکت‌ها نظیر انواع دعاوی سهام‌داران، شخصیت حقوقی، ماهیت سهام و حقوق ناشی از آن کرده است. از طرفی به علت آنکه در منابع حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی، قواعد و مقرراتی که مستقیماً به مباحث حقوق شرکت‌ها پردازند موجود نیست، دیوان‌های داوری و سایر مراجع بین‌المللی، مفاهیم و اصول مربوط را در حقوق تطبیقی شرکت‌ها و حقوق بین‌الملل عمومی جستجو کرده‌اند.

۱. امکان مطالبه خسارات انعکاسی در دعاوی سرمایه‌گذاری

سهام‌داری سرمایه‌گذار خارجی در شرکت محلی همواره به یک میزان و در قالب واحد نیست. هرچند ممکن است سرمایه‌گذار کل سهام، شرکت محلی را در تملک خود داشته باشد، نامعمول نیست که اشخاص متعدد دیگری اعم از داخلی و خارجی نیز در آن صاحب سهام باشند. بنابراین ممکن است سرمایه‌گذار خارجی از حیث میزان سهام تحت تملک، سهام‌دار اکثریت یا اقلیت باشد. به علاوه، سهام‌داری سرمایه‌گذار خارجی در شرکت محلی می‌تواند مستقیم یا غیرمستقیم باشد. دیوان‌های داوری از میان این انواع گوناگون سهام‌داری، کدام‌یک را تحت حمایت معاهدات سرمایه‌گذاری دانسته‌اند؟ آرای داوری سرمایه‌گذاری در این زمینه حاکی از پیدایش نوعی اجماع بر سر دو اصلی کلی است که به موجب آن‌ها، مطالبه خسارات انعکاسی در گستره وسیعی از اختلافات سرمایه‌گذاری، صرف‌نظر از میزان سهام‌داری و شیوه مدیریت سرمایه پذیرفته شده است.

۱-۱. امکان مطالبه خسارات انعکاسی صرف‌نظر از میزان سهام‌داری

دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری در موارد متعددی، میزان سهام‌داری سرمایه‌گذار خارجی در شرکت محلی را در امکان طرح دعاوی خسارات انعکاسی بی‌تأثیر دانسته‌اند. بدین ترتیب، هر دوی سهام‌داران اکثریت و اقلیت توانسته‌اند دعاوی خسارات انعکاسی خود را با موفقیت علیه دولت‌های میزبان طرح و تعقیب کنند.

الف. سهام‌داری اکثریت

دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری در حمایت از سهام‌داران اکثریت و شناسایی حق اقامه دعوا برای ایشان علیه دولت میزبان تردیدی نداشته‌اند. برای نمونه در قضیه *ای.ام.تی علیه زئیر*، مطروحه نزد ایکسید، سرمایه‌گذار خارجی (خواهان) که در ایالت *دلور* آمریکا تأسیس شده و تحت کنترل اتباع آمریکایی قرار داشت،^{۱۰} با تملک ۹۴ درصد سهام یک شرکت سهامی خاص تشکیل شده در زئیر به نام *سینزا*^{۱۱} در این کشور سرمایه‌گذاری کرد.^{۱۲} متعاقب بروز اختلاف میان طرفین، دیوان داوری با رد اعتراض صلاحیتی دولت میزبان مبنی بر فقدان سمت *ای.ام.تی* به منظور اقدام به نام *سینزا*،^{۱۳} تعریف مندرج در معاهده سرمایه‌گذاری منعقد شده میان این کشور و ایالات متحده را دربرگیرنده مواردی نظیر «شرکت، سهام، سهم یا سایر منافع در یک شرکت، یا منافع ناظر به اموال آن» دانست.^{۱۴} دیوان با بیان اینکه «۹۴ درصد سهام *سینزا* به *ای.ام.تی* تعلق دارد و شرکت اخیر در ایالات متحده تشکیل شده و ۵۵ درصد از سهام آن در تملک شهروندان این کشور است»،^{۱۵} *سینزا* را سرمایه‌گذاری *ای.ام.تی* در زئیر دانست.^{۱۶}

همچنین در قضیه *کانتینتال علیه آرژانتین*، خواهان دعوی سرمایه‌گذاری یعنی شرکت آمریکایی *کانتینتال*، با خرید ۹۹.۹۹۵ درصد سهام یک شرکت بیمه آرژانتینی به نام *سی.ان.ای*،^{۱۷} در بخش بیمه آرژانتین سرمایه‌گذاری کرده بود.^{۱۸} پس از طرح دعوا از سوی خواهان در ایکسید، آرژانتین در دفاعیات خود، طی چند استدلال، بر صلاحیت ایکسید و دیوان داوری ایراد وارد کرد. نخست، بنا بر اظهارات آرژانتین، دعوی *کانتینتال*، اختلاف حقوقی به معنای مندرج در بند ۱ از ماده ۲۵ ایکسید نبود چرا که «خواهان، دارنده و مالک حقوقی که مدعی نقض آن‌ها باشد، نیست».^{۱۹} دوم، آرژانتین خواهان را با اشاره ضمنی به تفکیک شخصیت حقوقی شرکت از سهام‌داران آن، فاقد سمت و اهلیت حقوقی لازم به منظور طرح دعوا دانست: از یک سو، سرمایه‌گذاری خواهان متشکل از تملک سهام در یک شرکت آرژانتینی است و از سوی دیگر، اقدامات دولت، تنها شرکت مذکور، و نه سهام‌داران آن را تحت الشعاع قرار داده است.^{۲۰} علی‌رغم دفاعیات

10. *AMT v Zaire (Merits)* 5 ICSID Rep 14, para. 1.05(2).

11. Société Industrielle Zairoise ("SINZA") Société privée à responsabilité limitée.

12. *Ibid.*

13. *Ibid.*, para. 3.09.

14. *Ibid.*, para. 5.14.

15. *Ibid.*, para. 5.15.

16. *Ibid.*

17. Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. ("CAN"). *Continental Casualty v Argentina* (Preliminary Objections), para. 22.

18. *Ibid.*, para. 1.

19. *Ibid.*, para. 37.

20. *Ibid.*, para. 52.

فوق، دیوان با اشاره به شمولیت معاهده حاکم نسبت به سرمایه‌گذاری خواهان،^{۲۱} و به‌ویژه موقعیت سهام‌داری اکثریت وی،^{۲۲} دعوای کانتیننتال را قابل استماع تشخیص داد.^{۲۳}

ب. سهام‌داری اقلیت

اغلب معاهدات سرمایه‌گذاری، به لزوم تملک سهام اکثریت یا جواز سهام‌داری اقلیت برای شمول حمایت‌های معاهده‌ای نسبت به سرمایه‌گذاری سهام‌دار خارجی تصریح نکرده‌اند.^{۲۴} از سوی دیگر، اگرچه دیوان‌های داوری، گاه و حسب مورد بر این واقعیت تأکید کرده‌اند که سرمایه‌گذار خارجی مالک اکثریت کنترل سهام شرکت محلی بوده است،^{۲۵} رویه داوری نشان می‌دهد سهام‌داران اقلیت نیز به‌عنوان خواهان دعوای خسارات انعکاسی پذیرفته شده و از حمایت‌های اعطاشده به سرمایه‌گذاران خارجی در معاهدات بهره‌مند شده‌اند.^{۲۶} برای نمونه، در قضیه *ای.ای.بی.بی.ال* علیه *سريلانکا* شرکت هنگ‌کنگ خواهان در ۱۹۸۳ با خرید ۴۸.۲ درصد سهام شرکت سريلانکایی *سریندیب*،^{۲۷} اقدام به سرمایه‌گذاری در این کشور کرد.^{۲۸} دیوان داوری که متعاقب بروز اختلاف میان سرمایه‌گذار خارجی و دولت میزبان بر سر اقدامات نیروهای امنیتی سريلانکا علیه سرمایه‌گذاری خواهان تشکیل شد، ضمن احراز سرمایه‌گذاری خواهان در سريلانکا از طریق تملک سهام *سریندیب*،^{۲۹} اظهار داشت:

«دارایی‌های فیزیکی *سریندیب* [...] یا دارایی‌های ناملموس این شرکت [...] به‌طور مستقیم تحت پوشش حمایت‌های معاهده‌ای قرار نمی‌گیرند. گستره حمایت منبث از حقوق بین‌الملل که در پرونده حاضر می‌توان به سرمایه‌گذار خارجی اعطا کرد، تنها شامل یک مورد است: ارزش سهام [متعلق به سرمایه‌گذار خارجی] در جوینت ونچر (شرکت *سریندیب*)».^{۳۰}

با لحاظ عبارات فوق به‌سادگی می‌توان نتیجه گرفت که از نظر دیوان در این پرونده،

21. *Ibid.*, para. 78

22. *Ibid.*, para. 80

23. *Ibid.*, para. 89.

24. با این حال می‌توان چنین تصریحی را در برخی معاهدات سراغ گرفت. برای نمونه، در معاهده آرژانتین - لوکزامبورگ - بلژیک، (۱۹۹۰) صراحتاً به سهام‌داران اقلیت اشاره شده و به باور دیوان داوری ایکسید در قضیه *کاموتزی* علیه آرژانتین، این تصریح نشان‌دهنده قصد آشکار حمایت از سهام‌دارانی است که لزوماً کنترل چندانی بر شرکت ندارند. ن.ک:

Camuzzi v Argentina (Preliminary Objections), paras. 28-43.

25. *Azurix v Argentina* (Preliminary Objections) 10 ICSID Rep 416, paras. 63, 65.

26. See *Vivendi v Argentina No. 1* (Annulment) 6 ICSID Rep 340, para. 50; *Champion Trading v Egypt* (Preliminary Objections) 10 ICSID Rep 398, para. 3.4.2; *GAMI v Mexico* (Merits) paras. 28, 29, 37; *LG&E v Argentina* (Preliminary Objections) 11 ICSID Rep 414, paras. 50, 53-63.

27. *Serendib Seafood Ltd.*

28. *AAPL v Sri Lanka* (Merits) 4 ICSID Rep 250, para. 3.

29. *Ibid.*, para. 95.

30. *Ibid.*

سهام‌دار خارجی فارغ از میزان سهام‌داری در شرکت محلی قادر است به منظور مطالبه خسارات انعکاسی، یعنی خسارات وارده بابت کاهش ارزش سهام خود در این شرکت، دعاوی داوری علیه دولت میزبان طرح کند.

در قضیه‌ای دیگر، شرکت امریکایی لانکو^{۳۱} با مشارکت اقلیت در یک کنسرسیوم، ۱۷.۴ درصد از سهام شرکت آرژانتینی ترمینال پورت^{۳۲} را تملک کرد. با بروز اختلاف میان سرمایه‌گذار و دولت آرژانتین، خواهان دعاوی خود را نزد ایکسید مطرح کرد. آرژانتین به منظور اعتراض به صلاحیت دیوان و قابلیت استماع دعوا، از جمله استدلال کرد سرمایه‌گذاری خواهان به علت موقعیت سهام‌داری اقلیت وی در شرکت محلی، مشمول حمایت‌های معاهده‌ای نیست.^{۳۳} با وجود این، دیوان اعتراضات فوق را رد و مقرر کرد سرمایه‌گذار ملزم نیست برای آنکه مشمول حمایت‌های معاهده‌ای قرار گیرد، کنترل شرکت را در دست داشته یا مالک اکثریت سهام آن باشد.^{۳۴} دیوان پس از ارجاع به تعریف «سرمایه‌گذاری» در معاهده حمایت از سرمایه‌گذاری میان آرژانتین و ایالات متحده، اظهار داشت:

«[...] در معاهده میان آرژانتین و ایالات متحده، دلالتی بر این امر وجود ندارد که شخصی که در سهام سرمایه‌گذاری می‌کند، باید بر مدیریت شرکت یا اکثریت سهام، کنترل داشته باشد؛ بنابراین، صرف این واقعیت که لانکو ۱۷.۴٪ از سهام [ترمینال پورت] را در اختیار دارد، کافی است تا بتوان لانکو را سرمایه‌گذار به معنای ماده ۱ معاهده مزبور تلقی کرد».

رای دیوان داوری در قضیه سی.ام.ایس علیه آرژانتین را نیز می‌توان گواه دیگری بر پذیرش دعاوی خسارات انعکاسی از سوی سهام‌داران اقلیت دانست. این قضیه مربوط به سرمایه‌گذاری شرکت امریکایی سی.ام.ایس^{۳۵} در شرکت آرژانتینی انتقال گاز شمال (سی.جی.ان)^{۳۶} و تملک ۴۲/۲۹ درصد سهام آن بود.^{۳۷} با بروز اختلاف و شکست مذاکرات میان طرفین، سی.ام.ایس نهایتاً با ادعای از میان رفتن ارزش سرمایه‌گذاری خود،^{۳۸} دست به طرح دعوا علیه آرژانتین نزد ایکسید زد. دیوان داوری پس از رد اعتراض دولت میزبان مبنی بر فقدان سمت خواهان، اعتراض آرژانتین به موقعیت سهام‌داری اقلیت خواهان در شرکت محلی^{۳۹} را نیز مردود دانست و بیان داشت:

31. Lanco International Inc.

32. Terminales Portuarias Argentinas S.A.

33. *Ibid.*

34. *Ibid.*, para. 10.

35. CMS Gas Transmission Company.

36. Transportadora de Gas del Norte ("TGN").

37. *Ibid.*

38. *Ibid.*, para. 30.

39. *Ibid.*, para. 36.

«دیوان در حقوق بین‌الملل فعلی هیچ مانعی نمی‌بیند که دعاوی سهام‌داران مستقل از دعاوی شرکت طرح شوند، حتی اگر سهام‌داران مذکور اقلیت بوده یا کنترلی بر شرکت نداشته باشند.^{۴۰} [...] در واقع هیچ الزامی وجود ندارد که یک سرمایه‌گذاری جهت شناخته‌شدن به‌عنوان سرمایه‌گذاری تحت حمایت، لزوماً از سوی سهام‌دارانی صورت پذیرد که یک شرکت را کنترل می‌کنند یا اکثریت سهام یک شرکت را در اختیار دارند.»^{۴۱}

در دعاوی معروف *ویونیدی* که سرمایه‌گذار فرانسوی علیه آرژانتین در ایکسید مطرح کرد نیز دیوان داوری اعتراض دولت آرژانتین مبنی بر «مشتق‌بودن دعا و نتیجتاً ممنوعیت قابلیت استماع آن به‌موجب قوانین آرژانتین و حقوق بین‌الملل» را وارد ندانست و مقرر داشت:

«حتی [در صورت اقلیت‌بودن سهام‌داری *ویونیدی*]، در اینکه سرمایه‌گذاران شرکتی اعم از اکثریت و اقلیت به‌موجب کنوانسیون ایکسید و معاهده حمایت از سرمایه‌گذاری فرانسه-آرژانتین «سرمایه‌گذار» تلقی می‌شوند، واقعاً تردیدی وجود ندارد.»^{۴۲}

در این زمینه علاوه بر پرونده‌های فوق می‌توان به قضایای گامی علیه مکزیک^{۴۳} و *سائور علیه آرژانتین*^{۴۴} نیز اشاره کرد که در آنها نیز طرح دعاوی خسارات انعکاسی از سوی سهام‌داران اقلیت مجاز دانسته شده است. با درنظرداشتن این رویه می‌توان گفت «در مجموع، شکی نیست که سهام‌داران در ایکسید جهت تقدیم دعاوی خود به‌صورت مجزا و مستقل از دعاوی شرکت، واجد سمت هستند. علاوه بر این، اصل مذکور برای همه سهام‌داران اعمال می‌شود، فارغ از آنکه اکثریت سهام یا کنترل شرکت را در اختیار داشته باشند یا خیر.»^{۴۵}

۱-۲. امکان مطالبه خسارات انعکاسی صرف‌نظر از شیوه مدیریت سرمایه

ممکن است سهام‌دار خارجی سرمایه‌گذاری خود را مستقیماً از طریق تملک سهام شرکت محلی انجام دهد یا بالعکس به‌صورت غیرمستقیم و از طریق یک یا چند نهاد (شرکت) واسط اقدام کند. نهادهای واسط مذکور گاه تنها «شرکت‌های با هدف معین»^{۴۶} هستند که در راستای «مدیریت سرمایه» سرمایه‌گذار تأسیس می‌شوند. این مدیریت سرمایه عمدتاً به معنای طراحی و پیاده‌سازی ترتیبات شرکتی و کانالیزه کردن سرمایه‌گذاری به نحوی است که سرمایه‌گذاری از بیشترین

40. *Ibid.*, para. 48.

41. *Ibid.*, para. 51.

42. *Ibid.*, para. 90.

43. *GAMI v Mexico* (Merits).

44. *SAUR v Argentine* (Annulment Proceeding).

45. Alexandrov, Stanimir, "The Baby Boom of Treaty-Based Arbitrations and the Jurisdiction of ICSID Tribunals: Shareholders as Investors and Jurisdiction Ratione Temporis", *The Law and Practice of International Courts and Tribunals*, Vol. 4, Issue 1, 2005, p. 30.

46. Special Purpose Vehicles ("SPV")

مزایای مالیاتی، معاهده‌ای و غیره در کشور میزبان بهره‌مند شود. رویه داوری سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد دیوان‌های داوری دعاوی، خسارات انعکاسی سرمایه‌گذاران خارجی را از سوی هر دو سهام‌داران مستقیم و غیرمستقیم پذیرفته‌اند.

الف. سهام‌داری مستقیم

در سهام‌داری مستقیم، سهام‌دار خارجی بدون هیچ شرکت یا نهاد واسط، اقدام به تملک سهام شرکت محلی می‌کند. در این حالت، سرمایه‌گذار در صورت بروز اختلاف، رأساً و بدون دخالت- دادن شرکت‌های زیرمجموعه خود، طرح دعوا می‌کند. سهام‌دار مذکور در عین حال ممکن است مالک کل یا اکثریت سرمایه شرکت محلی نبوده و اقلیتی از سهام آن را در اختیار داشته باشد. بنابراین، سهام‌داری مستقیم سرمایه‌گذار خارجی الزاماً به معنای تملک اکثریت سهام شرکت محلی نیست هرچند ممکن است در مواردی این دو با یکدیگر هم‌پوشانی نیز داشته باشند. در هر حال، دیوان‌های داوری در پذیرش دعاوی خسارات انعکاسی از سوی سهام‌داران مستقیم تردیدی نداشته‌اند. برای نمونه، در قضیه گوتتر علیه بوروندی که راجع به سرمایه‌گذاری تعدادی سرمایه- گذار بلژیکی در یک شرکت با مسئولیت محدود به نام /قیمت^{۴۷} در کشور برونودی بود،^{۴۸} کل سهام شرکت محلی به‌جز یک سهم در مالکیت آقای آنتونی گوتتر و پنج تبعه بلژیکی دیگر قرار داشت.^{۴۹} پس از بروز اختلاف میان سرمایه‌گذاران و دولت، موضوع به دیوان داوری ایکسید ارجاع شد. دیوان در تحلیل خود از سمت خواهان‌ها جهت اقامه دعوا، مقرر کرد بر اساس کنوانسیون ایکسید نه‌تنها اشخاص حقوقی که هدف اقدامات دولتی قرار می‌گیرند، بلکه سهام‌داران آن‌ها نیز که در واقع «سرمایه‌گذاران واقعی» هستند، واجد سمت بوده و می‌توانند فرایند داوری ایکسید را علیه دولت میزبان آغاز کنند.^{۵۰} گفتنی است دیوان در رأی خود صراحتاً به این واقعیت که خواهان‌ها سهام‌داران اکثریت و کنترل/قیمت بودند اشاره کرد.^{۵۱}

در قضیه‌ای دیگر، شرکت اسپانیایی تلفنیکا از طریق تأسیس یک شرکت تابعه به نام اختصاری تاسا،^{۵۲} در صنعت مخابرات آرژانتین سرمایه‌گذاری کرده بود و ۹۷.۹۱ درصد سهام شرکت محلی را در اختیار داشت.^{۵۳} دیوان داوری که متعاقب ارجاع اختلاف طرفین به ایکسید تشکیل شد، در پاسخ به

47. Affinage des Metaux, abbreviated as AFFIMET ("AFFIMET").

48. *Goetz v Burundi* (Merits) 6 ICSID Rep 5, para. 3.

49. *Ibid.*

50. *Ibid.*, para. 89.

51. *Ibid.*

52. Telefónica de Argentina S.A. ("TASA").

53. *Telefónica v Argentina* (Preliminary Objections), para. 11.

ایرادات آرژانتین به صلاحیت دیوان و قابلیت استماع دعوا، ضمن در نظر گرفتن شرکت *تاسا* به عنوان سرمایه‌گذاری خواهان،^{۵۴} میان حقوق متعلق به *تلفنیکا* و *تاسا* قائل به تفکیک شده و مقرر داشت: «[ثبات] مقررات قانونی حاکم بر فعالیت‌های *تاسا*» [از جمله تعرفه خدمات مخابراتی] موضوع تعهد آرژانتین در قبال *تلفنیکا* [به موجب معاهده حمایت از سرمایه‌گذاری حاکم] است [...] و بنابراین، این واقعیت که برخی از حقوق و تعهدات ناشی از قوانین آرژانتین به *تاسا* و نه *تلفنیکا* تعلق دارد مبنای موجهی برای عدم قابلیت استماع دعوی *تلفنیکا* [بر اساس معاهده] نیست.^{۵۵}

دیوان بدین ترتیب صلاحیت خود را «به منظور رسیدگی به دعوی مربوط به اقداماتی که حقوق *تلفنیکا* به موجب معاهده سرمایه‌گذاری را از طریق خلل به مقررات قانونی حاکم بر فعالیت‌های *تاسا* نقض کرده» احراز کرد.^{۵۶}

ب. سهام‌داری غیرمستقیم

چنان که گفته شد، تملک سهام توسط سرمایه‌گذار خارجی در شرکت محلی همواره به صورت مستقیم نیست و ممکن است به صورت غیرمستقیم و از طریق یک یا چند «نهاد واسط»^{۵۷} انجام شود. در این گونه موارد، تملک سهام در شرکت محلی از طریق ساختار زنجیره‌وار شرکتی به عمل می‌آید که متشکل از یک سرمایه‌گذار - سهام‌دار اصلی در رأس و یک یا چند نهاد واسط در ذیل است که هر یک در شرکت تابعه خود سهام‌دار هستند و زنجیره به شرکت محلی تشکیل شده در کشور سرمایه‌پذیر ختم می‌شود. حال چنانچه دولت میزبان مرتکب اقدامات متخلفانه‌ای علیه شرکت محلی شود، کدام یک از شرکت‌های حاضر در زنجیره شرکتی مذکور می‌توانند علیه وی طرح دعوا کنند؟ آیا سرمایه‌گذار می‌تواند برای خسارات وارده به شرکتی اقامه دعوا کند که خود به صورت غیرمستقیم و به واسطه یک شرکت دیگر در آن سهام‌دار است؟ البته این پرسش در عمل پیچیده‌تر است. توضیح آنکه در موقعیت‌هایی از این دست، چند متغیر ایفای نقش می‌کنند. یک متغیر اصلی عبارت است از مسئله کنترل سرمایه‌گذار بر شرکت محلی، که اصولاً تابعی است از نسبت سهام‌داری او (اقلیت و اکثریت). چنان که گفته شد، صاحبان سهام اقلیت و غیرکنترلی اصولاً قادرند بابت خسارات وارده به شرکت محلی، نزد دیوان‌های دآوری سرمایه‌گذاری طرح دعوا کنند. حال اگر سهام‌داری غیرمستقیم در شرکت محلی، طی دو یا چند لایه از سهام‌داران اقلیت ترتیب داده شده باشد، آیا همچنان سهام‌دار اقلیتی را که در ابتدا یا در میانه زنجیره نهادهای واسط قرار گرفته می‌توان متأثر از تبعات اقتصادی رفتار سوء دولت میزبان دانست و این

54. *Ibid.*, para. 75.

55. *Ibid.*, para. 80.

56. *Ibid.*, para. 81.

57. Intermediate entities, intermediaries

رفتار را قابل پیگیری قلمداد کرد؟ با توجه به همین ملاحظات است که مسئله جبران خسارت در این‌گونه موارد بسیار پیچیده می‌شود، به‌ویژه اگر سهام‌داران در سطوح مختلف به دنبال راه‌های جبرانی موازی یا متعارض با هم باشند. چنان‌که ملاحظه خواهد شد، دیوان‌های داوری، علی‌رغم پیچیدگی‌های فوق، دعای سرمایه‌گذاری در این‌گونه موارد را نیز مجاز دانسته‌اند. برخی از نویسندگان، خسارت انعکاسی در این وضعیت را «نوع توسعه‌یافته خسارات انعکاسی»^{۵۸} نامیده و به‌شدت مورد انتقاد قرار داده‌اند.^{۵۹}

دیگر متغیر مهم، تابعیت نهاد واسط است که خود بستگی به کشور محل تشکیل آن دارد. بدین ترتیب ممکن است سهام‌داری غیرمستقیم خواهان دعا از طریق نهاد واسط در کشور متبوع خود (الف)، دولت میزبان (ب) یا کشور ثالث (پ) یا حتی ترکیبی از حالت‌های قبلی (ت) باشد. به‌علاوه نهاد واسط خود ممکن است به‌صورت مستقل، دعای خسارات انعکاسی طرح کند (ث).

(۱) سهام‌داری از طریق نهاد واسط در کشور متبوع سرمایه‌گذار

می‌توان نوع سهام‌داری خواهان دعا در قضیهٔ *زیمنس علیه آرژانتین* را از مصادیق این حالت دانست. در این پرونده، شرکت آلمانی *زیمنس* به منظور عملیاتی کردن سرمایه‌گذاری خود در آرژانتین، شرکتی به نام *ای‌تی‌اس*^{۶۰} را در این کشور تأسیس کرد.^{۶۱} با این حال، تشکیل شرکت آرژانتینی نه مستقیماً توسط خود *زیمنس* بلکه از طریق یکی از شرکت‌های تابعهٔ آن^{۶۲} انجام شد که همانند شرکت مادر خود در آلمان به ثبت رسیده بود.^{۶۳} پس از آنکه اختلافات سرمایه‌گذار و دولت میزبان شدت یافت، *زیمنس* فرایند داوری را با ادعای نقض حمایت‌های معاهده‌ای علیه آرژانتین در ایکسید به جریان انداخت. ایراد صلاحیتی اصلی دولت آرژانتین در این قضیه به قابلیت استماع دعا بود؛ بدین عبارت که *زیمنس* سهام‌دار مستقیم شرکت آرژانتینی نبوده و بنابراین، شرط اقامهٔ دعا توسط سرمایه‌گذار، یعنی وجود رابطهٔ مستقیم سهام‌داری میان وی و شرکت داخلی محقق نشده است.^{۶۴} اما دیوان داوری استدلال‌های آرژانتین را استوار ندانست و اظهار داشت که در معاهدهٔ سرمایه‌گذاری آرژانتین و آلمان هیچ اشارهٔ صریحی به

58. Extended form of reflective loss

59. Clodfelter, Mark; Klingler, Joseph, "Reflective Loss and Its Limits under International Investment Law", in Beharry, Christina (ed.), *Contemporary and Emerging Issues on Law of Damages and Valuation in International Investment Arbitration*, 1st edition, Brill Nijhoff, 2018, pp. 74-80. See also: Ravelli, Rahman (2020).

60. Siemens IT Services S.A. ("SITS").

61. Siemens v Argentina (Preliminary Objections) 12 ICSID Rep 174, para. 23.

62. Siemens Nixdorf Informationssysteme A.G. ("SNP").

63. *Ibid.*

64. *Ibid.*, para. 123.

مستقیم یا غیرمستقیم بودن سرمایه‌گذاری نشده است. دیوان همچنین متذکر شد که تعریف معاهده مذکور از سرمایه‌گذاری شامل «سهام، حقوق مشارکت در شرکت‌ها و سایر انواع مشارکت در شرکت‌ها» بوده و نتیجه گرفت:

«معنی واضح این مقررات آن است که سهام متعلق به یک سهام‌دار آلمانی تحت حمایت این معاهده قرار دارد. معاهده الزامی در این خصوص ندارد که میان سرمایه‌گذاری و صاحبان نهایی شرکت، شرکت‌های میانجی وجود نداشته باشند. بنابراین، قرائت لفظی از معاهده از این ادعا پشتیبانی نمی‌کند که سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از تعریف سرمایه‌گذاری بیرون است».^{۶۵}

در نهایت نیز دیوان دآوری اقدامات دولت آرژانتین را به منزلهٔ مصادرهٔ غیرقانونی و از جمله موجب نقض تعهد دولت به رفتار منصفانه و عادلانه دانست.^{۶۶}

می‌توان قضیهٔ *آل.جی.آند.ای علیه آرژانتین* را نمونه‌ای دیگر از دعوای خسارات انعکاسی در این حالت دانست. دیوان دآوری در این قضیه اظهار داشت «اکثریت یا اقلیت بودن سهام‌داری، مدخلیتی در این رابطه نداشته و ملاک نیست»^{۶۷} و با اشاره به یافته‌های دیوان دآوری در قضیهٔ *سی.ام.ایس، میان حقوق شرکت داخلی و حقوق سهام‌داران قائل به تفکیک شده و ایشان را دارای سبب دعوای مستقل در خصوص سرمایه‌گذاری تحت حمایت خود دانست*.^{۶۸} در این قضیه هرچند دولت آرژانتین طی ایرادات صلاحیتی خود صریحاً به غیرمستقیم بودن سهام‌داری *آل.جی.آند.ای* اعتراض نکرد، رأی دیوان به روشنی هرگونه ایراد در این خصوص را مردود اعلام کرد. مهم‌تر آنکه دست‌کم بخشی از سهام‌داری *آل.جی.آند.ای* در شرکت‌های محلی نه تنها به صورت غیرمستقیم، بلکه اقلیت نیز بود. حمایت از این نوع سهام‌داری غیرمستقیم اقلیت، گاه به‌عنوان تجویز حالتی موسع از خسارات انعکاسی نامیده شده و مورد انتقاد قرار گرفته است.^{۶۹}

۲) سهام‌داری از طریق نهاد واسط در دولت میزبان

پروندهٔ مشهور *انرون علیه آرژانتین* از مصادیق این نوع سهام‌داری غیرمستقیم است. در این قضیه دو شرکت امریکایی *انرون*^{۷۰} و *پاندروسا*^{۷۱} اقدام به طرح دو فقره دعوای ایکسید علیه دولت آرژانتین کردند. سرمایه‌گذاری خواهان‌های این پرونده در قالب تملک غیرمستقیم سهام اقلیت

65. *Ibid.*, paras. 137, 142.

66. *Siemens v Argentina* (Award), paras. 273, 309.

67. *Ibid.*, para. 50.

68. *Ibid.*, para. 60.

69. Clodfelter, Mark; Klingler, Joseph (2018), pp. 74-80

70. Enron Corporation

71. Ponderosa Assets, L.P.

شرکت انتقال گاز جنوب (تی.جی.ایس)^{۷۲} از طریق چند نهاد واسط تشکیل شده در دولت میزبان و چندلایه از مالکیت سهام انجام شده بود. آرژانتین در دفاعیات خود، اعتراضات چندی را به صلاحیت دیوان داوری مطرح کرد. نخست، به باور آرژانتین، خواهان‌ها دعوی خود را به استناد حقوق قانونی مطرح کردند که اساساً متعلق به تی.جی.ایس، و نه خواهان‌ها است.^{۷۳} آرژانتین همچنین استدلال کرد که اقدامات محل اختلاف، تنها تی.جی.ایس را به صورت مستقیم متضرر ساخته و لذا نیروی صرفاً به صورت غیرمستقیم، و بابت سهام‌داری اقلیت خود در آن متحمل زیان شده است.^{۷۴} به بیان دولت آرژانتین، به علت فقدان سهام‌داری اکثریت نیروی در نهادهای واسط، وضعیت خواهان مشمول تعریف سرمایه‌گذار یا سرمایه‌گذاری در معاهده حاکم نمی‌شود.^{۷۵} با این مقدمات و ضمن اذعان به سرمایه‌گذاری خواهان‌ها، آرژانتین استدلال کرد که نیروی با تملک سهام در زنجیره شرکت‌های محل بحث، تنها می‌تواند در خصوص اقداماتی طرح دعوا کند که سهام متعلق به وی به عنوان سرمایه‌گذاری را تحت الشعاع قرار دهد، مانند موارد صادره و دیگر اقداماتی که مستقیماً حقوق اقتصادی سهام‌داران را نشانه رود.^{۷۶}

دیوان، چنان‌که انتظار می‌رود، نه تنها استدلال‌های آرژانتین را نپذیرفت، بلکه در ابتدای بحث خود اظهار داشت «قصد ندارد مسائلی را که بارها توسط دیگر آرای داوری بحث شده‌اند مجدداً بررسی کند».^{۷۷} دیوان سپس با اشاره‌ای گذرا به تعریف سرمایه‌گذاری در معاهده ایالات متحده و آرژانتین استدلال کرد که معاهده مزبور، دعوی طرح‌شده از سوی سهام‌داران اقلیت و فاقد کنترل را مستثنا نمی‌کند و اظهار داشت:

«[...] اینکه بگوییم سهام‌داران می‌توانند مستقل از شرکت مربوطه طرح دعوا کنند، به هیچ وجه معایر حقوق بین‌الملل یا کنوانسیون ایکس‌بی‌سی نیست، حتی اگر اکثریت سهام یا کنترل شرکت را در اختیار نداشته باشند»^{۷۸} [...] و لذا دعوی سرمایه‌گذاری که در اکثریت نیستند یا کنترل شرکت متضرر را در اختیار ندارند اما به سبب نقض حقوق خود به موجب معاهداتی از این سنخ طرح دعوا می‌کنند، مسموع است».^{۷۹}

۳) سهام‌داری از طریق نهاد واسط در کشور ثالث

72. Transportadora de Gas del Sur ("TGS").

73. *Ibid.*, para. 34.

74. *Ibid.*, para. 33.

75. *Ibid.*

76. *Ibid.*, para. 35.

77. *Ibid.*, para. 38.

78. *Ibid.*, para. 39.

79. *Ibid.*, para. 49.

علاوه بر حالت‌هایی که ملاحظه شد، سرمایه‌گذار خارجی در برخی موارد از طریق شرکت واسطه‌ای که در کشوری غیر از دولت متبوع سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر ثبت شده، اقدام به سرمایه‌گذاری و تملک سهام در شرکت محلی می‌کند. در این صورت آیا دعوای سهام‌دار اصلی علیه دولت میزبان قابلیت استماع دارد و می‌توان دولت میزبان را به علت ارتکاب اقدامات متخلفانه علیه شرکت محلی محکوم کرد؟ دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری در موارد گوناگونی به این سؤال پاسخ مثبت داده‌اند.

برای نمونه، در قضیه شرکت ویست منجمنت علیه مکزیک که از اختلاف شرکت امریکایی ویست منجمنت^{۸۰} با دولت مکزیک بر سر سرمایه‌گذاری این شرکت در بخش خدمات شهری مکزیک نشأت گرفت، اکثریت سهام شرکت محلی به نام آکوردی^{۸۱} در اختیار نهاد واسط دیگری بود که تابعیت جزایر کیمن را داشت.^{۸۲} با بروز اختلافات متعدد میان ویست منجمنت و دولت میزبان، آکوردی نهایتاً تعلیق خدمات خود به موجب قرارداد را اعلام^{۸۳} و متعاقباً اقدام به طرح دعوا نزد دادگاه‌های مکزیک کرد.^{۸۴} در همین حین، ویست منجمنت با ادعای نقض مقررات نفتا، رسیدگی‌های داوری را علیه دولت مکزیک نزد ایکسید آغاز کرد.^{۸۵} دولت مکزیک از جمله با ادعای «فقدان نفع مستقیم خواهان نسبت به سرمایه‌گذاری انجام‌شده در مکزیک» به صلاحیت دیوان اعتراض کرد.^{۸۶}

در پاسخ، دیوان مقررات مربوطه در فصل ۱۱ نفتا را مشتمل بر گستره وسیعی از احتمالات در خصوص مالکیت و کنترل مستقیم و غیرمستقیم شرکت محلی توسط سرمایه‌گذار خارجی دانست.^{۸۷} دیوان در ادامه با اشاره به عدم تحقق شرط انکار منافع مندرج در نفتا در این پرونده اظهار داشت:

«[به‌موجب ماده ۱۱۱۳ نفتا]، سرمایه‌گذاران کشورهای عضو را تنها در صورتی می‌توان از حمایت‌های مندرج در نفتا محروم کرد که سرمایه‌گذار مذکور علی‌رغم تشکیل در یکی از کشورهای عضو نفتا، تحت کنترل یا مالکیت عمده اشخاصی با تابعیت کشورهای غیر عضو باشد.

80. Waste Management Inc.

81. Acaverde, *Waste Management Inc. v Mexico*, No. 2 (Merits) 11 ICSID Rep. 36, para. 40.

82. *Ibid.*, para. 77.

83. *Ibid.*, para. 68.

84. *Ibid.*, para. 70.

۸۵. البته دیوان داوری به علت عدم اسقاط حق اقامه دعوا نزد سایر مراجع حل‌وفصل اختلافات توسط ویست منجمنت که بر اساس ماده ۱۱۲۱ از شرایط تسلیم درخواست داوری محسوب می‌شود، صلاحیت خود را احراز نکرد و وارد ماهیت دعوا نشد. متعاقب این رأی، خواهان مجدداً مبادرت به طرح دعوای داوری نزد ایکسید کرد و این بار، حق اقامه دعوا در سایر مراجع را مطابق شرایط مندرج در ماده ۱۱۲۱ نفتا و به‌صورت قطعی و صریح اسقاط کرد.

86. *Ibid.*, para. 76.

87. *Ibid.*, para. 80.

به بیان دیگر، نفتا به مواردی که سرمایه‌گذار صرفاً واسطه‌ای برای [حمایت از] منافع عمدتاً خارجی است پرداخته و تحت شرایطی اجازه داده است که حمایت‌های نفتا به ایشان تعلق نگیرد. [در مقابل]، نفتا حاوی مقرره‌ای نیست که حمایت‌های مذکور را از سرمایه‌گذاران دارای تابعیت کشورهای عضو نفتا که سرمایه‌گذاری خود را از طریق نهاد واسطه‌ای در کشورهای ثالث انجام داده‌اند دریغ کند، مشروط بر آنکه مالکیت این نهاد‌های واسطه در اختیار سرمایه‌گذاران دارای تابعیت کشورهای نفتا باشد.^{۸۸}

دیوان با تکیه بر شمول تعریف «نهاد»^{۸۹} نسبت به شرکت‌های تشکیل‌شده در کشورهای ثالث،^{۹۰} شمول تعریف «سرمایه‌گذاری» نسبت به یک نهاد،^{۹۱} و نهایتاً عدم لزوم سهام‌داری مستقیم سرمایه‌گذار در یک نهاد به منظور در نظر گرفته شدن به عنوان «سرمایه‌گذار»^{۹۲} مقرر کرد «چنانچه اعضای نفتا می‌خواستند دعوی خسارات را با ارجاع به تابعیت شرکتی که خود مستقیماً متحمل زیان شده محدود کنند، می‌توانستند در متن [معاهده] قصد خود را بیان کنند. این در حالی است که متن نفتا حاوی چنین محدودیتی نیست».^{۹۳}

می‌توان مشابه نتایج پرونده فوق در زمینه پذیرش دعوی خسارات انعکاسی این دسته از سهام‌داران غیرمستقیم را در قضیه *سلیمایر علیه روسیه* نیز مشاهده کرد.^{۹۴}

۴) سهام‌داری از طریق نهاد واسطه ترکیبی

در برخی موارد دیده می‌شود که سرمایه‌گذار خارجی مالک کلیه سهام نهاد واسطی که از طریق آن سرمایه‌گذاری می‌کند نیست و سهام‌داری خود را از طریق چندین نهاد واسط ترتیب می‌دهد که در یک حالت ترکیبی، برخی در کشور متبوع سرمایه‌گذار، برخی در دولت میزبان و برخی دیگر در کشورهای ثالث تشکیل شده‌اند. از جمله نمونه‌های این نوع سهام‌داری را می‌توان در قضیه *آزوریکس علیه آرژانتین* مشاهده کرد که در آن، سهام‌داری خواهان در شرکت محلی به نام *ای.بی.ای*^{۹۵} از طریق چند نهاد واسط تشکیل شده در آرژانتین و همچنین جزایر کیمن سازماندهی شده بود. با بروز اختلاف میان طرفین، *آزوریکس* با استناد به مقررات و حمایت‌های مندرج در معاهده سرمایه‌گذاری میان آرژانتین و ایالات متحده، نزد ایکسید طرح دعوا کرد. آرژانتین در

88. *Ibid.*

89. Enterprise

90. *Ibid.*, para. 81 quoting NAFTA, Art. 201.

91. *Ibid.*, para. 82 quoting NAFTA, Art. 1139.

92. *Ibid.*

93. *Ibid.*

94. *Sedlmayer v Russia* (Merits)

95. *Azurix Buenos Aires S.A. ("ABA")*.

دفاعیات صلاحیتی خود از جمله به سمت خواهان ایراد کرد و آزروریکس را به علت سهام‌داری غیرمستقیم خود در ای.بی.بی.ای فاقد سمت حقوقی لازم به منظور طرح دعوا دانست.^{۹۶} اما دیوان داوری این استدلال را نپذیرفت و دعوای خواهان را ناشی از معاهده دانست:

«دعوای سرمایه‌گذاری که خواهان نزد این دیوان مطرح کرده، ناظر به تعهداتی است که [دولت آرژانتین] به موجب معاهده در قبال [آزروریکس] بر عهده گرفته که موجب سبب دعوایی مستقل از اسناد قراردادی برای خواهان می‌شود. به باور دیوان، حتی اینکه ادعای خواهان متضمن تفسیر یا تحلیل وقایع مرتبط با اجرای قرارداد امتیازی باشد نیز نمی‌تواند فی‌نفسه [ماهیت] معاهده‌ای ادعای خواهان را به دعوایی قراردادی تغییر دهد».^{۹۷}

با صدور رأی علیه دولت آرژانتین، این کشور از جمله با استناد به عدم تفکیک دیوان بین حقوق و منافع سهام‌داران، تقاضای ابطال رأی را به کمیته موردی تقدیم کرد. استدلال آرژانتین در واقع این بود که آنچه در نتیجه اقدامات دولت متحمل ضرر و زیان شده، صرفاً منافع سهام‌داران، و نه حقوق مستقیم ناشی از سهام‌داری ایشان بوده و بنابراین به علت شمول حمایت‌های معاهده‌ای نسبت به حقوق و نه منافع سهام‌داران، دعوای آزروریکس غیرمستقیم، و لذا غیرقابل استماع بوده است. با این حال، کمیته ابطال نیز استدلال‌های آرژانتین را مردود دانست و به‌صراحت اعلام کرد که حقوق معاهده‌ای به سهام‌دار حق می‌دهد بابت خسارات غیرمستقیم اقامه دعوا کند.^{۹۸}

علاوه بر پرونده فوق، قضایای لادر علیه جمهوری چک^{۹۹} و سی.ام.ای علیه جمهوری چک^{۱۰۰} را می‌توان از دیگر نمونه‌های حمایت از سهام‌داری غیرمستقیم ترکیبی در رویه داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی دانست.

۵) طرح دعوای مستقل توسط نهادهای واسط

در پایان لازم است به دعوای ای اشاره شود که نه شرکت‌های مادر، بلکه خود نهادهای واسط اقامه می‌کنند. در اختلافات سرمایه‌گذاری که در بندهای پیشین مطالعه شد، خواهان همواره سهام‌دار (ذی‌نفع) نهایی و در واقع، شرکت مادر مجموعه‌ای از شرکت‌های تابعه و نهادهای واسط بوده است. با این حال، پرسش آن است که آیا این نهادهای واسط، خود نیز می‌توانند به‌عنوان خواهان دعوا، جریان داوری را علیه دولت میزبان آغاز کنند؟ چنان که گفته شد، هدف عمده از

96. *Ibid.*, para. 24.

97. *Ibid.*, para. 76.

98. *Azurix v Argentina* (Annulment), paras. 107-109.

99. See: *Lauder v Czech Republic* (Merits) 9 ICSID Rep 62.

100. See: *CME v Czech Republic* (Merits) 9 ICSID Rep 121; *CME v Czech Republic* (Damages) 9 ICSID Rep 264.

تأسیس این نهادهای واسط، کانالیزه کردن سرمایه‌گذاری به نحوی است که از بیشترین مزایای مالیاتی، معاهداتی بهره‌مند شود. بنابراین، نهادهای واسط معمولاً اموال یا فعالیت قابل‌توجهی ندارند و گاه صرفاً با هدف تملک سهام دیگر شرکت‌ها تأسیس می‌شوند. حال آیا چنین نهاد واسطی می‌تواند دعای خود علیه دولت میزبان را مستقل از شرکت مادر که سرمایه‌گذار واقعی است به داوری ببرد؟ به بیان دیگر، آیا سهام‌داری این نهادها، مستقل از سهام‌داری ذی‌نفع و صاحب سهام نهایی تحت حمایت قرار دارد؟ چنان‌که در مطالب زیر نشان شده است، رویه داوری سرمایه‌گذاری به این پرسش پاسخ مثبت داده است.

در قضیه *سالوکا علیه جمهوری چک* که به موجب قواعد داوری آنسیترال رسیدگی شد، اختلاف طرفین مربوط به سرمایه‌گذاری شرکت ژاپنی *نومورا گروپ*^{۱۰۱} در یک بانک در جمهوری چک به نام *آی.بی.بی*^{۱۰۲} بود. البته این سرمایه‌گذاری را نه مستقیماً *نومورا گروپ* بلکه یک نهاد واسط انگلیسی به نام *نومورا یوروپ*^{۱۰۳} و یک نهاد واسط هلندی به نام *سالوکا*^{۱۰۴} انجام داده بودند. خواهان دعوا نیز همین شرکت *سالوکا* بود که کل سهام آن در اختیار *نومورا یوروپ* قرار داشته و به بیان دیوان، «در زمانی که *نومورا یوروپ* در فرایند خرید سهام *آی.بی.بی* بود، صرفاً و صراحتاً با هدف تملک سهام در *آی.بی.بی* تشکیل شد». در نهایت با بروز اختلاف میان طرفین، شرکت هلندی *سالوکا* به موجب معاهده حمایت از سرمایه‌گذاری جمهوری چک و هلند، جریان داوری را علیه جمهوری چک به جریان انداخت. دفاع اصلی دولت جمهوری چک در برابر دعوی خواهان عبارت از این استدلال بود که *سالوکا* خواهان «واقعی» در داوری نیست. با این حال دیوان با استناد به تعریف موسع اصطلاح «سرمایه‌گذار» در معاهده سرمایه‌گذاری جمهوری چک و هلند، بر آن شد که «هرگونه شخص حقوقی تشکیل شده به موجب قوانین هر یک از طرفین می‌تواند از حمایت‌های معاهده‌ای بهره‌مند شود».^{۱۰۵} در همین راستا دیوان مقرر داشت:

«چنانچه طرفین معاهده می‌خواستند، می‌توانستند در تعریف مورد توافق خود از «سرمایه‌گذار» از عباراتی استفاده کنند که نشان دهد تعریف مذکور، برای نمونه، شرکت‌های تابعه اشخاص حقوقی تشکیل شده به موجب قوانین طرفین را دربر نمی‌گیرد؛ با این حال طرفین چنین نکرده‌اند. بنابراین، افزودن الزامات اضافی در خصوص تعریف «سرمایه‌گذار» در خصوص چنین رابطه‌ای [میان اشخاص حقوقی دخیل در ساختار سرمایه‌گذاری] به نحوی که منجر به محروم کردن یک شرکت تحت حمایت به موجب متن مورد توافق طرفین معاهده شود، از

101. Nomura Group

102. IPB

103. Nomura Europe plc.

104. Saluka

105. *Ibid.*, para. 229.

اختیارات دیوان خارج است».^{۱۰۶}

استدلال‌ها و مباحثی مشابه در قضیه *ای.دی.سی علیه مجارستان* نیز مجال بروز و بررسی یافت. از اعتراضات اصلی دولت مجارستان به صلاحیت دیوان در این پرونده، ادعای «کاغذی-بودن» خواهان‌ها بود؛ شرکت‌هایی که توسط سرمایه‌گذاران کانادایی در قبرس تشکیل شده بودند و هیچ‌گونه اموال یا عملیات اقتصادی واقعی نداشتند. خوانده با توجه با عدم عضویت کانادا در کنوانسیون ایکسید در زمان اقامه دعوا توسط خواهان، مدعی شد که از یک‌سو خواهان‌ها در عمل کانادایی هستند و از سوی دیگر، «اتباع کشور عضو دیگر» به موجب ماده ۲۵ کنوانسیون محسوب نمی‌شوند؛ بنابراین، دیوان فاقد صلاحیت است. با این همه، دیوان در مقابل به این پاسخ بسنده کرد که به موجب معاهده حمایت از سرمایه‌گذاری میان قبرس و مجارستان، «سرمایه‌گذار» قبرسی تحت حمایت معاهده شامل «هر شخص حقوقی تشکیل شده یا تأسیس شده مطابق با قوانین» قبرس است، و هر دو خواهان واجد این شرط هستند. بر همین مبنا دیوان نتیجه گرفت:

«از آنجا که مسئله تابعیت بدون هیچ‌گونه ابهام توسط کنوانسیون و معاهده سرمایه‌گذاری تعیین تکلیف شده است، جایی برای ملاحظه اصول حقوق عرفی ناظر بر تابعیت، چنان‌که در قضیه *بارسلونا ترکشن انعکاس* یافته، وجود ندارد که البته میان کنوانسیون ایکسید و اصول مذکور تفاوتی نیست. در هر دو صورت، تحقیق و بررسی در این خصوص باید به محض احراز کشور محل تشکیل متوقف شود و ملاحظاتی نظیر اینکه سرمایه شرکت از کجا می‌آید و متعلق به اتباع کدام کشور است، بی‌ربط و بی‌اهمیت است».^{۱۰۷}

۲. مبانی موجهه پذیرش خسارات انعکاسی در دعاوی سرمایه‌گذاری

همان‌طور که پیش‌تر ملاحظه شد، دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری، دعاوی خسارات انعکاسی سهام‌داران خارجی علیه دولت‌های میزبان را پذیرفته‌اند. بررسی آرای دعاوی مذکور نشان می‌دهد دیوان‌های داوری مبانی متعددی را برای پذیرش خسارات انعکاسی از سوی سرمایه‌گذاران خارجی برشمرده‌اند. بخش حاضر از مقاله به مطالعه این مبانی موجهه اختصاص یافته است.

106. *Ibid.*

107. *ADC v Hungary (Merits)*, para. 357.

۱-۲. تملک سهام به‌عنوان سرمایه‌گذاری تحت حمایت

یکی از نخستین و بارزترین مبانی مورد استناد دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری در پذیرش امکان مطالبه خسارات انعکاسی، این نظریه است که وفق مفاد اغلب معاهدات سرمایه‌گذاری، تملک سهام، یکی از انواع سرمایه‌گذاری در دولت میزبان بوده، و از این حیث، سرمایه‌گذار تحت حمایت معاهدات سرمایه‌گذاری شناخته می‌شود.^{۱۰۸} دیدگاه رایج میان دیوان‌های داوری و نیز طیف وسیعی از نویسندگان آن است که به‌موجب مقررات تقریباً همه معاهدات سرمایه‌گذاری، سهام از جمله انواع سرمایه‌گذاری دانسته شده،^{۱۰۹} و بنابراین، اشخاصی که مبادرت به تشکیل شرکت در کشور میزبان کرده یا سهام یک شرکت موجود را خریداری می‌کنند، «سرمایه‌گذار» محسوب شده، و «سرمایه‌گذاری» ایشان باید تحت حمایت قرار گیرد.^{۱۱۰} لذا علی‌رغم آنکه شرکت محلی اصولاً قادر به تعقیب دعوا به‌صورت بین‌المللی نیست،^{۱۱۱} سهام‌دار خارجی می‌تواند دعوی سرمایه‌گذاری مبتنی بر معاهده را به نام خود اقامه و تعقیب کند. به بیان پروفیسور شروتر، «[علی‌رغم آنکه] وضعیت و جایگاه سرمایه‌گذار به شرکت تشکیل‌شده در دولت میزبان اعطا نشده، مشارکت و سهام‌داری در آن، سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود».^{۱۱۲} بر این اساس، سهام‌دار می‌تواند دعوی خود را به دلیل اقدامات زیان‌بار دولت میزبان علیه شرکت محلی که ارزش و سودآوری سرمایه‌گذاری/سهام‌داری را تحت الشعاع قرار می‌دهد، علیه دولت میزبان طرح کند. بنا به نظر بسیاری از نویسندگان، این نتیجه به‌طور یکسان در رابطه با دیوان‌های داوری سازمانی از جمله ایکسید، و نیز دیوان‌های داوری موردی صادق است.^{۱۱۳} رویه داوری در پذیرش تملک سهام به‌عنوان سرمایه‌گذاری و مبتنیاوردادن آن برای صلاحیت دیوان، گسترده و متحدالشکل است.^{۱۱۴}

108. Gaukrodger, David (2014/03), pp. 12-14; Vanhonnaeker, Lukas (2018), p. 57.

109. Rubins, Noah (2004), p. 296; Dozler, Rudolf, Schreuer, Christoph (2012), p. 15.

همچنین برای نمونه و جهت ملاحظه معاهدات سرمایه‌گذاری، ن.ک:

The 1994 US Model BIT, the 2004 US Model BIT and 2007 Model FIPA (Canadian Model Foreign Investment Promotion and Protection Agreement (FIPA) cited in OECD, *International Investment Law: Understanding Concepts and Tracking Innovations: A Companion Volume to International Investment Perspectives 51* (OECD Publishing 2008); The Austria-Mexico BIT (1998); The 2005 Germany Model BIT and the 2003 Japan-Korea BIT; The 2000 Mexico-Greece BIT.

110. Alexandrov, Stanimir (2005). pp. 19-59 at p. 27; Bentolila, Dolores (2010), p. 94.

111. مگر آنکه مطابق استثنای مندرج در شق (ب) بند ۲ ماده ۲۵ کنوانسیون ایکسید، به علت کنترل خارجی و با موافقت دولت میزبان، تبعه خارجی تلقی شود. البته در این صورت نیز ممکن است شرکت محلی، مثلاً به علت کنترل هیئت‌مدیره آن توسط اتباع دولت میزبان یا سایرین، دعوی سرمایه‌گذاری معاهده‌ای علیه دولت میزبان طرح نکند.

112. Schreuer, Christoph H. (2005), p. 6.

113. Stanimir, Alexandrov (2005), p. 28.

114. Dozler, Rudolf, Schreuer, Christoph (2012), p. 57; See also *Total v Argentina* (Preliminary Objections), para. 77.

۲-۲. ایجاد سبب مستقل دعوا برای سرمایه‌گذار / سهام‌دار خارجی

چنانچه دولت میزبان مرتکب اقدامات غیرقانونی علیه شرکت محلی شود، سبب دعوا علیه دولت مذکور متعلق به شرکت محلی است یا سهام‌داران خارجی آن؟ در پاسخ به این سؤال، برخی نویسندگان سبب دعوا را به علت ماهیت مالی سهام، متعلق به سرمایه‌گذار و نه شرکت محلی دانسته و نتیجه گرفته‌اند که بر این اساس، شرکت محلی در رابطه با اقداماتی که موجب کاهش ارزش سهام می‌شود، هیچ‌گونه حقی برای دریافت خسارات نداشته، و این حق به‌صورت مستقل برای سرمایه‌گذار (سهام‌دار) به وجود می‌آید.^{۱۱۵} با این همه، رویه داورى حاکی از آن است که باید میان نظام حقوقی حاکم بر شرکت محلی و سهام‌داران خارجی آن قائل به تفکیک شد و هریک را در صورت احراز شرایط مربوط، واجد سبب دعوی مستقل از دیگری دانست. سبب مستقل دعوا برای سهام‌دار، عمدتاً نتیجه وجود مقررات معاهده‌ای مستقل از قوانین دولت میزبان و الزام دولت به ایفای تعهدات بین‌المللی خود به‌موجب معاهده سرمایه‌گذاری است و این امر، نافی امکان طرح دعوی مستقل از سوی شرکت محلی بر اساس قوانین و مقررات دولت میزبان نیست.^{۱۱۶} به باور دیوان در قضیه سی‌ام‌اس علیه آرژانتین، اینکه سرمایه‌گذار طرف یک قرارداد امتیازی یا مجوز با دولت میزبان بوده یا خیر، در وجود یا عدم صلاحیت دیوان بی‌اهمیت است چرا که سهام‌داران / سرمایه‌گذاران به‌موجب حمایت‌های معاهده‌ای دارای حق مستقیمی برای اقامه دعوا به منظور الزام دولت میزبان به رعایت تعهدات بین‌المللی خود به‌موجب معاهده هستند.^{۱۱۷}

«به این علت که حقوق خواهان را می‌توان مستقل از حقوق متعلق به تی‌جی‌اِن (شرکت محلی) و نیز حقوق ناشی از مجوز موضوع دعوا قلمداد کرد، و نیز به این علت که خواهان به‌موجب معاهده دارای سبب مستقل برای سرمایه‌گذاری تحت حمایت خود است، دیوان نتیجه می‌گیرد که اختلاف حاضر مستقیماً از سرمایه‌گذاری خواهان ناشی شده و بنابراین مانعی برای صلاحیت دیوان موجود نیست».^{۱۱۸}

دیوان در ادامه همچنین امکان اقامه دعوا توسط شرکت محلی را مانعی برای صلاحیت خود ندانست:

«بنا بر نظر دیوان، شروط مندرج در مجوز یا شرایط و ضوابط آن که به‌موجب آن‌ها برخی از دعاوی [مربوط به مجوز] باید به دادگاه‌های جمهوری آرژانتین ارجاع شود، مانعی برای احراز صلاحیت توسط یک دیوان داورى ایکسید محسوب نمی‌شود چرا که کارکرد هریک از

115. Valasek, Martin; Patrick, Dumberry (2011), p. 40; Bentolila, Dolores (2010), p. 98.

116. *Total v Argentina* (Preliminary Objections), paras. 80-81.

117. *CMS v Argentina* (Annulment), para. 65.

118. *Ibid.*, para. 68.

سازوکارهای گفته‌شده متفاوت است».^{۱۱۹}

با صدور رأی ماهوی و محکومیت آرژانتین به پرداخت غرامت به سی‌ایم‌ایس، آرژانتین خواستار ابطال رأی توسط کمیته ابطال ایکسید شد. از جمله مبانی مطروحه دولت در درخواست خود به منظور ابطال رأی، فقدان صلاحیت دیوان داوری به منظور رسیدگی به اختلاف طرفین بود. به استدلال آرژانتین، موضوع دعوی سی‌ایم‌ایس مطالبه خسارت نه بابت نقض حقوق متعلق به خود، بلکه حقوق متعلق به تی‌جی‌ان بوده و بنابراین دیوان قانوناً نمی‌توانسته به دعوی خواهان رسیدگی کند.^{۱۲۰} کمیته ابطال این استدلال را نپذیرفت و مقرر داشت دیوان از هیچ‌یک از اختیارات خود تجاوز نکرده^{۱۲۱} زیرا دعوی خواهان در رابطه با نقض حقوق و حمایت‌های معاهده-ای خود در صلاحیت دیوان قرار داشت.^{۱۲۲} کمیته مذکور بر همین اساس نتیجه گرفت که خواهان در رابطه با سرمایه‌گذاری تحت حمایت خود دارای سبب دعوی مستقل بوده است.^{۱۲۳}

دیوان داوری در قضیه *نبرون* با تکیه بر استدلال‌هایی مشابه، سهام‌داران اقلیت را نیز بهره‌مند از سبب مستقل و مجزا از شرکت محلی دانست.^{۱۲۴} همین ترتیب در قضیه *ویوندی علیه آرژانتین* نیز رعایت شد. به بیان دیوان در این قضیه:

«واضح است که سرمایه‌گذاری یک سهام‌دار خارجی در سهام یک شرکت تشکیل‌شده در کشور میزبان، به‌موجب معاهده «سرمایه‌گذاری» محسوب می‌شود. معاهده نیز به نوبه خود به سرمایه‌گذاران مزبور اجازه می‌دهد در خصوص نقض‌های ادعایی حمایت‌های معاهده‌ای توسط آرژانتین، طرح دعوا کنند».^{۱۲۵}

در نهایت، دیوان به «دیوان‌های داوری متعددی» اشاره کرد که ایراد صلاحیتی مبتنی بر فقدان سمت را جملگی مردود دانسته و دعوی سهام‌داران خارجی در شرکت‌های محلی را قابل استماع اعلام کرده‌اند. دیوان در اقدامی جالب، ۱۸ پرونده در این زمینه را به رأی خود پیوست کرد و بیان داشت که دولت آرژانتین در ۱۱ مورد آن‌ها همین ایراد صلاحیتی واحد را مطرح کرده و در همه آن‌ها شکست خورده است.^{۱۲۶} در همین راستا، دیوان داوری در پرونده *اس‌دی‌جی علیه آرژانتین* با لحن طعنه‌آمیزی اظهار داشت که ایراد صلاحیتی دولت آرژانتین در این قضیه «در موارد متعددی مطرح شده، و تا جایی که دیوان آگاه است، هرگز موفق نبوده است».^{۱۲۷}

119. *Ibid.*, para. 76.

120. *Ibid.*, para. 62.

121. *Ibid.*, para. 76.

122. *Ibid.*, para. 75.

123. *Ibid.*

124. *Ibid.*, para. 49.

125. *Ibid.*, para. 93.

126. *Ibid.*, para. 94.

127. *Gas Natural v Argentina* (Preliminary Objections), para. 38.

۳-۲. تفاوت در ماهیت و کارکرد سهام در حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی و حقوق شرکت‌ها

یکی از مبانی مورد استناد به‌ویژه در دکتترین به منظور دفاع از پذیرش مطالبه خسارات انعکاسی در داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی، تفکیکی است که برخی از نویسندگان میان ماهیت و کارکرد سهام در حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی از یک سو، و حقوق داخلی شرکت‌ها، از سوی دیگر انجام داده‌اند.^{۱۲۸} به عقیده این دسته از نویسندگان، حقوقی که سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند به علت نقض آن‌ها به سازوکار حل‌وفصل اختلافات معاهداتی متوسل شوند، محدود به حقوق اولیه ناشی از سهام مانند حق شرکت در مجمع، اخذ رأی و سهام‌شدن در سود سهام نیست. به همین علت، باور صاحب‌نظرانی چون بوتینی و داگلاس مبنی بر عدم امکان مطالبه خسارات انعکاسی در داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی، ناشی از سوءتفاهم پیرامون ماهیت و کارکرد سهام در این دو حوزه متفاوت است: در حالی که سهام در حقوق شرکت‌ها صرفاً مجموعه‌ای از حقوق قراردادی است، در حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی به منزله اموال غیرمشهودی است که سرمایه‌گذاران خارجی با تملک آن‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری در کشور میزبان می‌کنند.

الف. سهام به مثابه مجموعه‌ای از حقوق قراردادی

به باور برخی نویسندگان، می‌توان ممنوعیت مطالبه خسارات انعکاسی در نظام‌های حقوق داخلی شرکت‌ها را یکی از نتایج تلقی سهام به مثابه مجموعه‌ای از حقوق قراردادی دانست^{۱۲۹} که به‌موجب آن، سهام «حق مشارکت»^{۱۳۰} در یک شرکت بر اساس شرایط و ضوابط مندرج در اساسنامه آن است.^{۱۳۱} این حق مشارکت شامل حق بر مشارکت در مدیریت شرکت، حضور و رأی در مجمع، دریافت سود سهام و سهم در دارایی‌های شرکت پس از ختم انحلال و تصفیه است.^{۱۳۲} «حق مشارکت» قدر مشترک و شالوده اصلی این مجموعه است. از آنجا که ورود زیان

128. Chaisse, Julien (2016), p. 89.

129. Dine, Janet (1999), pp. 278-287; Lengauer, Daniel, Schaad, Martin, Amstutz, Therese (2009), pp. 150-154; Girvin, Stephen, Hudson, Alastair, Frisby, Sandra (2010), pp. 131-138; Cahn, Andreas, Donald, David C. (2010), pp. 467-573.

130. Right of participation.

131. Buckle, Paul (2010), p. 769.

۱۳۲. برای ملاحظه حقوق مالی و غیرمالی ناشی از سهام در ایران، برای نمونه، ن.ک: ربیعا اسکینی؛ حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری، جلد دوم، ویراست دوم، سمت، ۱۳۹۲، ص ۹۳؛ محمدرضا پاسبان؛ حقوق شرکت‌های تجاری، ویراست دوم، سمت، ۱۳۹۴، ص ۲۹۵.

به شرکت، اثری بر این حق مشارکت ندارد و سهام‌دار علی‌رغم کاهش ارزش سهام خود، همچنان از این حق برخوردار است، خواهان مناسب به منظور اقامه دعوا و دریافت خسارت، همچنان خود شرکت است.^{۱۳۳} برای نمونه به بیان دادگاه تجدیدنظر انگلستان در قضیه پروندشال، سهام متضمن حقوق اقتصادی مستقلی برای سهام‌دار نیست زیرا «هنگامی که شخص مبادرت به تملک سهام می‌کند، این واقعیت را می‌پذیرد که ارزش سرمایه‌گذاری وی تابع شرایط مالی و اقتصادی شرکت است و تأثیرگذاری او بر شرایط مالی شرکت، تنها از طریق اعمال حق حضور و رأی در مجامع عمومی امکان‌پذیر است».^{۱۳۴}

بازتاب این رویکرد را می‌توان در دیدگاه دگلاس در خصوص دعاوی سهام‌داران در داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی مشاهده کرد. به اعتقاد وی، علی‌رغم آنکه معاهدات سرمایه‌گذاری منشأ جدیدی از تعهدات حقوقی را به وجود می‌آورند، این تعهدات جدید، قلمرو حقوق ناشی از سهام را تغییر نمی‌دهد. بنابراین دیوان داوری به هنگام تصمیم‌گیری در خصوص دعاوی سهام‌داران بابت خسارات انعکاسی باید به نظام‌های حقوق داخلی مراجعه کرده و قلمرو حقوق ناشی از سهام را از آن‌ها اتخاذ کند. از آنجا که حق مشارکت در امور و عواید شرکت از یک سو، و حقوق مالکانه سهام از سوی دیگر، ارزش اقتصادی آن را دربر نمی‌گیرد، «حمایت از ارزش سهام» نیز طبیعتاً از زمره این حقوق خارج است و دیوان داوری سرمایه‌گذاری موظف است دعاوی خسارات انعکاسی را ممنوع اعلام کند.^{۱۳۵} با این همه، این دیدگاه که سهام، تنها مجموعه‌ای از حقوق قراردادی است مورد واکاوی و انتقاد پژوهشگرانی قرار گرفته که به باور آن‌ها، ارزش اقتصادی سهام نیز بخشی از حقوق ناشی از آن تلقی می‌شود.

ب. سهام به مثابه اموال غیرمشهود

رویکرد دوم در خصوص ماهیت و کارکرد سهام آن است که باید سهام را به مثابه اموال غیرمشهود،^{۱۳۶} و نه صرفاً مجموعه‌ای از حقوق قراردادی در نظر گرفت. این رویکرد با انتقال تمرکز از حقوق ناشی از سهام به ارزش اقتصادی آن، کاهش ارزش سهام را به‌عنوان نقض حق شخصی متعلق به سهام‌داران، و نه صرفاً رخدادی تبعی نسبت به نقض حقوق شرکت معرفی می‌کند.^{۱۳۷} می‌توان همین دیدگاه را در حوزه حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی نیز به کار بست. توضیح آنکه نمی‌توان حقوق سهام‌داران را تنها از طریق ارجاع به مفاهیم و قواعد داخلی حقوق

133. *Ibid.*

134. *Prudential Assurance v Newman* (1982), para. 222.

135. Douglas, Zachary (2009), pp. 399-401.

136. Intangible assets

137. Worthington, Sarah (2001), p. 258.

شرکت‌ها ارزیابی کرد و سوءتفاهمی که مخالفان مطالبه خسارات انعکاسی در داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی به آن دچار می‌شوند، دقیقاً همین است. ایشان در واقع حقوق سهام‌داران را بر اساس مقررات ماهوی حاکم به‌موجب حقوق بین‌الملل خصوصی که حاکم بر روابط میان سهام‌داران با شرکت و سهام‌داران با یکدیگر است تعریف می‌کنند. مبرهن است که این رویکرد با واقعیات و ویژگی‌های حوزه سرمایه‌گذاری خارجی همخوانی ندارد.

البته رجوع به مفاهیم حقوق داخلی می‌تواند در تعریف اصطلاحات معاهده‌ای نظیر «سهام» و به منظور تعیین محدوده ماهوی اعمال معاهده مفید باشد. با این حال، استفاده از حقوق داخلی نمی‌تواند باعث محدود کردن قلمرو حقوقی شود که به‌موجب معاهده مقرر شده‌اند. معاهده مشمول نظام حقوقی متفاوت و متشکل از قواعد حقوق بین‌الملل عمومی است. به‌موجب این قواعد، به‌ویژه ماده ۳۱ کنوانسیون وین حقوق معاهدات (۱۹۶۹)، معاهده باید با حسن‌نیت و طبق معنای معمولی عبارات معاهده و در سیاق و در پرتو موضوع و هدف آن تفسیر شود. نکته اینجاست که در این مقرر از کنوانسیون وین، سخنی از حقوق داخلی نیست. بر این مبنا، نمی‌توان اصطلاح «سهام» مندرج در معاهدات سرمایه‌گذاری را نیز به‌صرف مفهوم حقوق داخلی آن معنا کرد. در مقابل باید مفهوم و تعریف سهام را بر اساس معنای اقتصادی و تجاری متداول آن سنجید.

سهام در لغت به «میزان مشخصی از مال مشاع» و «هریک از قسمت‌های مساوی که سرمایه یک شرکت سهامی به آن تقسیم شده است» تعریف شده^{۱۳۸} و معاهدات سرمایه‌گذاری نیز دقیقاً همین موجودیت را تحت حمایت خود قرار می‌دهند: سهام به‌عنوان بخشی از اموال و دارایی متعلق به سرمایه‌گذار، و نه حقوق صاحب سهام به‌موجب قوانین داخلی کشور میزبان. سهام به‌عنوان یک نوع مال، دارای ارزش اقتصادی یا همان قیمت است که ممکن است به‌وسیله اقدامات اتخاذشده علیه شرکت کاهش یابد. بنابراین چنانچه سهام به مثابه مال در نظر گرفته شود، «می‌توان خسارات وارده به ارزش سهام متعلق به سرمایه‌گذار را ضرر و زیان شخصی و مستقیم محسوب کرد».^{۱۳۹} معاهدات سرمایه‌گذاری نیز از صاحبان سهام (سرمایه‌گذاران خارجی) در برابر ضرر و زیان به اموال آن‌ها (سرمایه‌گذاری) حمایت به عمل آورده و آن‌ها را تحت پوشش قرار می‌دهند. بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت که ضرر و زیان وارده به این اموال که در قالب کاهش ارزش سهام تجلی می‌یابد، به سهام‌داران حق می‌دهد به استناد معاهده سرمایه‌گذاری حاکم علیه دولت میزبان اقامه دعوا کرده و خسارات ناشی از کاهش ارزش سهام را دریافت کنند. نکته اینجاست که این حق اقامه دعوا به‌موجب معاهده، فارغ از امکان بهره‌مندی تام و تمام از حقوق اولیه ناشی از سهام (حضور در مجامع، اخذ رأی و غیره) توسط سهام‌داران است که به‌موجب

138. Oxford English Dictionary, Vol. 12, 1978, p. 631.

139. Vanhonnaeker, Lukas (2018), p. 103.

حقوق شرکت‌ها برای ایشان مقرر شده است.^{۱۴۰}

۲-۴. اقتضای ماهیت و شمول حمایت‌های معاهده‌ای

معاهدات سرمایه‌گذاری، حقوق و حمایت‌های متفاوتی را برای سرمایه‌گذاران خارجی پیش‌بینی می‌کنند. در اغلب موارد، این حمایت‌ها شامل تعهد دولت میزبان به اتخاذ رفتار عادلانه و منصفانه، حمایت کامل از سرمایه‌گذار و تعهد به عدم تبعیض نسبت به سرمایه‌گذار خارجی است.^{۱۴۱} این تعهدات نسبت به سرمایه‌گذار ایجاد شده‌اند و با لحاظ اینکه سرمایه‌گذار صاحب سهام بوده و سهام‌داری از جمله اشکال سرمایه‌گذاری تحت شمول و حمایت معاهده است، می‌توان تعهدات و حمایت‌های مذکور را در قبال سهام‌دار لازم‌الاجرا دانست و نه شرکت محلی. بنابراین، از جمله مبانی پذیرش دعای خسارات انعکاسی از سوی سهام‌داران خارجی، همین حمایت‌های معاهده‌ای است. در همین زمینه، دیوان داوری در قضیه کاتینیتال پس از اشاره به مورد حمایت‌بودن سرمایه‌گذاری خواهان به موجب معاهده حاکم، بیان داشت:

«شرایط و مقررات [معاهده‌ای]، تفسیری از معاهده را ایجاد می‌کند که بر مبنای آن، حمایت معاهده‌ای در صورت تملک تمام سرمایه یک شرکت توسط سرمایه‌گذار [خارجی] و به‌ویژه در مواردی که سرمایه‌گذار در موقعیت سهام‌دار کنترلی یا منفرد قرار دارد، تنها محدود به تمتع آزادانه از سهام یعنی اعمال حقوق ذاتی ناظر بر سهام‌داری نباشد. این حمایت [از سهام‌داران] باید همچنین به استانداردهای حمایتی مندرج در معاهده در خصوص عملیات شرکت داخلی که نماینده سرمایه‌گذاری است گسترش یابد».^{۱۴۲}

با توجه به شمول حمایت‌های معاهده‌ای نسبت به سهام‌دار خارجی، نقض این تعهدات و حمایت‌ها نیز طبیعتاً موجب حق اقامه دعوا برای سهام‌دار و نه شرکت محلی است^{۱۴۳} و قابلیت استماع دعای خسارات انعکاسی، در واقع منطبق با موضوع و هدف معاهده سرمایه‌گذاری است:

140. Bentolila, Dolores (2010), p. 97.

141. *Bilateral Investment Treaties, 1995-2006, Trends in Investment Rulemaking*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, 2007, pp. 28-51; see also, *CMS v Argentina* (Preliminary Objections) 7 ICSID Rep 494, para. 114.

142. *Continental Casualty v Argentina* (Preliminary Objections), para. 79.

143. Bentolila, Dolores (2010), p. 102.

«چشم‌پوشی از نحوه رفتار واقعی با شرکتی که نماینده سرمایه‌گذاری است از طریق حذف آن از حمایت‌های معاهده‌ای مستلزم تفسیری مضیق از معاهده است که با موضوع و هدف آن در تعارض قرار دارد [چرا که چنین تفسیری] اکثر حمایت‌های مذکور را برای سرمایه‌گذاران، ناکارآمد و بی‌فایده خواهد کرد».^{۱۴۴}

رویه داوری سرمایه‌گذاری حاکی از آن است که از میان حمایت‌های معاهده‌ای، سهام‌داران اغلب مدعی نقض «رفتار عادلانه و منصفانه»^{۱۴۵} هستند. اکثر دیوان‌های داوری به‌ویژه در قضایای مربوط به آرژانتین، اجتناب از اتخاذ اقداماتی که منجر به افت ارزش سهام می‌شود را بخشی از تعهد دولت میزبان مبنی بر رعایت رفتار عادلانه و منصفانه دانسته‌اند.^{۱۴۶} علاوه بر استاندارد رفتاری مذکور، «شرط امنیت و حمایت کامل» نیز در زمینه دعوی خسارات انعکاسی مورد بحث و بررسی واقع شده است. هرچند این شرط در موارد متعددی ناظر به وظیفه دولت میزبان به فراهم آوردن امنیت فیزیکی برای سرمایه‌گذار و اموال متعلق به آن در قبال اقدامات نیروهای دولتی و خصوصی دانسته شده،^{۱۴۷} قلمرو آن محدود به امنیت فیزیکی نبوده و «امنیت حقوقی» سرمایه‌گذار را نیز در برمی‌گیرد.^{۱۴۸} در برخی از معاهدات صراحتاً به حمایت و امنیت حقوقی تصریح شده است.^{۱۴۹} توضیح آنکه، چنان‌که اعمال و اجرای قوانین و مقررات دولت میزبان بر سرمایه‌گذار خارجی تأثیر نامطلوب بگذارد نیز ممکن است شرط امنیت و حمایت کامل نقض شود. به بیان دیوان داوری در قضیه *آزوریکس علیه آرژانتین*:

«شرط امنیت و حمایت کامل، فراتر از حمایت پلیسی و فیزیکی است؛ از دیدگاه سرمایه‌گذار، ثبات محیط سرمایه‌گذاری نیز به میزان حمایت فیزیکی اهمیت دارد [۰.۰]. هنگامی که اصطلاح «حمایت و امنیت» موصوف به صفت «کامل» می‌شود، معنای متبادر از آن فراتر از امنیت فیزیکی خواهد بود».^{۱۵۰}

دیوان داوری در قضیه *زیمنس علیه آرژانتین* با ارجاع به شمول تعریف سرمایه‌گذاری نسبت به اموال غیرمشهود، قلمرو شرط امنیت و حمایت کامل را به این‌گونه اموال نیز توسعه داد:

«به‌عنوان امر کلی و بنا بر تعریف سرمایه‌گذاری، که هر دو نوع اموال مشهود و غیرمشهود را دربرمی‌گیرد، دیوان بر آن است که امنیت و حمایت کامل، گسترده‌تر از صرف حمایت فیزیکی

144. *Ibid.*, para. 80.

145. Fair and Equitable Treatment (FET).

146. *CMS v Argentina* (Merits), paras. 164, 264, 292, 299; *Azurix v Argentina* (Merits), paras. 374, 377; *Siemens v Argentina* (Award), para. 308; *LG&E v Argentina* (Merits), paras. 132, 139.

147. *Enron v Argentina* (Merits), paras. 284-7; *BG v Argentina* (Merits), paras. 323-8; *Sempra v Argentina* (Merits), paras. 321-4.

148. *Saluka v Czech Republic* (Merits), paras. 483-4.

149. The German – Argentine BIT of 9 April 1991, Art. 4 (1).

150. *Azurix v Argentina* (Merits), para. 408.

است؛ دشوار بتوان فهمید حمایت فیزیکی از اموال غیرمشهود [اساساً] چگونه ممکن است.^{۱۵۱} در پایان باید به دو نکته اشاره کرد. نخست، علی‌رغم توضیحات فوق، امکان نقض این استانداردهای رفتاری در مواقعی که سرمایه‌گذاری از طریق تملک سهام انجام می‌شود، موضوعی است که به بررسی موردی نیاز دارد. دوم، در صورت سلب مالکیت سهام شرکت محلی توسط دولت میزبان، ماهیت دعوای سهام‌دار یا دولت متبوعه وی علیه دولت دیگر از جنس دعاوی خسارات انعکاسی نبوده و فارغ از مستقیم یا غیرمستقیم بودن سلب مالکیت، دیوان داوری بدون نیاز به استناد به مبانی مذکور، در این بخش از صلاحیت لازم برای رسیدگی به دعوا برخوردار خواهد بود. دیوان بین‌المللی دادگستری نیز در قضایای مشهور *بارسلونا ترکشن*،^{۱۵۲} *ایل‌سی*^{۱۵۳} و *دیالو*^{۱۵۴} نقض حقوق شخصی سهام‌داران خارجی از جمله مالکیت ایشان نسبت به سهام در شرکت محلی را موجد حق اقامه دعوای دیپلماتیک برای دولت متبوعه سهام‌داران دانسته است. با این توضیح، پیش‌بینی استانداردهای رفتاری جدید در معاهدات سرمایه‌گذاری، یعنی تعهد دولت میزبان به رفتار عادلانه و منصفانه، حمایت کامل از سرمایه‌گذار و تعهد به عدم تبعیض را می‌توان از مبانی اصلی صلاحیت موضوعی دیوان‌های داوری نسبت به دعاوی خسارات انعکاسی سرمایه‌گذاران خارجی دانست.

نتیجه

دعاوی مطالبه خسارات انعکاسی محل برخورد و تعارض حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی و حقوق شرکت‌ها است زیرا از یک سو اصل «ممنوعیت مطالبه خسارات انعکاسی» از جمله قواعد پذیرفته‌شده در نظام‌های حقوقی ملی گوناگون است و از سوی دیگر، سرمایه‌گذار خارجی به استناد معاهدات سرمایه‌گذاری و با تملک سهام در شرکت محلی، «سرمایه‌گذار خارجی» محسوب شده و حق خواهد داشت بابت نقض مقررات معاهده‌ای از سوی دولت میزبان، به داوری بین‌المللی متوسل شود. دیوان‌های داوری سرمایه‌گذاری بین‌المللی در رسیدگی به اختلافات سرمایه‌گذاران خارجی و دولت‌های میزبان در این خصوص، تعارض را به نفع سرمایه‌گذاران/سهام‌داران حل کرده و در واقع مسیری کاملاً متناقض با این اصل را پیموده‌اند. با توجه به رویه مذکور می‌توان نتیجه گرفت:

- نخست، دعاوی داوری سرمایه‌گذاران که همان صاحبان سهام در شرکت‌های تشکیل‌شده در کشور میزبان هستند مسموع بوده و در مواردی منجر به صدور رأی مبنی بر جبران

151. *Siemens v Argentina* (Award), para. 303.

152. *Barcelona Traction* (Belguim v. Spain), paras. 46, 47, 64-66.

153. *Raytheon-ELSI* (United States of America v. Italy), paras. 70, 75-77, 81, 86-89, 92-101.

154. *Diallo Case* (Republic of Guinea v. Democratic Republic of the Congo), paras. 61-64.

خسارات وارده به سهام‌داران در نتیجه کاهش ارزش سهام آن‌ها شده است. این در حالی است که اقامه دعوی مذکور به موجب نظام‌های حقوق داخلی اصولاً فاقد قابلیت استماع، و نهایتاً محکوم به رد است؛

- دوم، و برخلاف نگاه رایج در نظام‌های ملی، باید قابلیت استماع دعوی سرمایه‌گذاران/سهام‌داران خارجی بابت خسارات انعکاسی را نه بر اساس ماهیت انعکاسی خسارات وارده، بلکه با توجه به سبب دعوی مستقلی که برای ایشان در معاهدات سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شده ارزیابی کرد؛

- سوم، به علت وجود سبب دعوی مستقل بر اساس معاهدات سرمایه‌گذاری، دعوی سهام‌داران بابت خسارات انعکاسی، مستقل از دعوی احتمالی قابل طرح توسط خود شرکت محلی است؛

- چهارم، غراماتی که احياناً به آن رأی داده می‌شود قابل پرداخت به سهام‌داران، و نه شرکت محلی است در حالی که بر خلاف آنچه به موجب دعوی مشتق در نظام‌های حقوق داخلی مرسوم است، غرامات اصولاً قابل پرداخت به شرکت، و نه سهام‌داران آن است؛

- پنجم، میزان سهام‌داری سرمایه‌گذار خارجی در امکان مطالبه خسارات انعکاسی بی‌تأثیر است و هر دوی سهام‌داران اکثریت (کنترلی) و اقلیت (غیرکنترلی) قادرند این گونه دعوی را علیه دولت میزبان طرح کنند؛

- ششم، شیوه مدیریت سرمایه از سوی سرمایه‌گذار خارجی نیز در امکان مطالبه این نوع خسارات تأثیری ندارد و لذا هم سهام‌داران مستقیم و هم غیرمستقیم می‌توانند بابت خسارات انعکاسی وارده به خود، از دولت میزبان خسارت دریافت کنند.

بنابراین در حال حاضر در رابطه با دعوی سهام‌داران برای دریافت خسارات انعکاسی، گسست قابل توجهی میان رهیافت نظام‌های حقوق ملی و دکترین حقوق شرکت‌ها از یک سو، و رویه داورى سرمایه‌گذاری از سوی دیگر به چشم می‌خورد. دیوان‌های داورى در ایجاد این گسست، مبانی موجهه و استدلال‌های متعددی را پشتوانه مواضع خود قرار داده‌اند: تملک سهام به‌عنوان سرمایه‌گذاری تحت حمایت، ایجاد سبب مستقل دعوا برای سرمایه‌گذار/سهام‌دار خارجی، تفاوت در ماهیت و کارکرد سهام در حقوق سرمایه‌گذاری بین‌المللی و حقوق شرکت‌ها، و اقتضای ماهیت و شمول حمایت‌های معاهده‌ای. آیا این مبانی و استدلال‌ها به اندازه کافی قانع‌کننده است؟ حتی با فرض کفایت مبانی مذکور، وضعیت فعلی این نوع دعوی در داورى سرمایه‌گذاری اساساً مطلوب و/یا مفید است؟ پاسخ به این پرسش‌ها نیازمند بررسی جنبه‌های ناظر بر سیاست‌گذاری در باب دعوی مذکور است.

منابع:

الف. فارسی

- اسکینی، ربیعا؛ حقوق تجارت؛ شرکت‌های تجاری، جلد دوم، ویراست دوم، سمت، ۱۳۹۲.
- پاسبان، محمدرضا؛ حقوق شرکت‌های تجاری، ویراست دوم، سمت، ۱۳۹۴.

ب. انگلیسی

- Books

- Cahn, Andreas, Donald, David C., *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, 2nd edition, Cambridge University Press, 2010.
- Clodfelter, Mark; Klingler, Joseph, "Reflective Loss and Its Limits under International Investment Law", in Beharry, Christina (ed.), *Contemporary and Emerging Issues on Law of Damages and Valuation in International Investment Arbitration*, 1st edition, Brill Nijhoff, 2018.
- Dignam, Alan; Lowry, John; *Company Law*, 7th edition, Oxford University Press, 2012.
- Dine, Janet, *Company Law*, 2nd edition, Cavendish Publishing Ltd, 1999.
- Douglas, Zachary, *The International Law of Investment Claims*, Cambridge University Press, 2009.
- Dozler, Rudolf; Schreuer, Christoph; *Principles of International Investment Law*, Oxford University Press, 2nd edition, 2012.
- Girvin, Stephen, Hudson, Alastair, Frisby, Sandra, *Charlesworth's Company Law*, 18th edition, Sweet & Maxwell, 2010.
- Horn Norbert, Kroll Stefan, *Arbitrating Foreign Investment Disputes, Procedural and Substantive Legal Aspects*, Kluwer Law International, 2004.
- Lengauer, Daniel, Schaad, Martin, Amstutz, Therese, *Company Law in Switzerland*, Schulthess, Zurich, 2009.
- McLaughlin, Susan, *Unlocking Company Law*, 2nd edition, Routledge, 2013.
- OECD, *International Investment Law: Understanding Concepts and Tracking Innovations: A Companion Volume to International Investment Perspectives 51* (OECD Publishing 2008).
- Rubins, Noah, "The Notion of 'Investment' in International Investment Arbitration", in *Arbitrating Foreign Investment Disputes, The Hague, Kluwer Law International*, 2004; Horn Norbert, Kroll Stefan, *Arbitrating Foreign Investment Disputes, Procedural and Substantive Legal Aspects*, Kluwer Law International, 2004.

- Sealy, Len, Worthington, Sarah, *Sealy's Cases and Materials in Company Law*, 9th edition, Oxford University Press, 2010.
- Worthington, Sarah, "Shares and Shareholders: Property, Power and Entitlement: Part 1", *Sweet & Maxwell*, 2001.

- Articles

- Alexandrov, Stanimir, "The Baby Boom" of Treaty-Based Arbitrations and the Jurisdiction of ICSID Tribunals: Shareholders as Investors and Jurisdiction Ratione Temporis", *The Law and Practice of International Courts and Tribunals*, Vol. 4, Issue 1, 2005.
- Asouzu, Amazu, "A Review and Critique of Arbitral Awards on Article 25(2)(b) of the ICSID Convention", *The Journal of World Investment & Trade*, Vol. 3, Issue 3, 2002.
- Bentolila, Dolores, "Shareholders' Action to Claim for Indirect Damages in ICSID Arbitration", *Trade Law and Development*, Vol. 2, No. 1, 2010.
- Bottini, Gabriel, "Indirect Claims under the ICSID Convention", *Journal of International Law*, Vol. 29, 2008.
- Buckle, Paul, "The Rule against Reflective Loss, Trusts and Freeman v Ansbacher in Jersey", *Trusts & Trustees*, Vol. 16, No. 9, 2010.
- Burgstaller, Markus, "Nationality of Corporate Investors and International Claims against the Investor's Own State", *The Journal of World Investment & Trade*, Vol. 7, Issue 6, 2006.
- Chaisse, Julien, "Shareholder Protection Reloaded – The Matrix of Shareholder Claims for Reflective Loss", *Stanford Journal of International Law*, Vol. 52, Issue 1, 2016.
- Gaukrodger, David, "Investment Treaties and Shareholder Claims; Analysis of Treaty Practice", OECD Working Papers on International Investment, 2014/03, OECD Publishing, 2014.
- Gaukrodger, David, "Investment Treaties as Corporate Law: Shareholder Claims and Issues of Consistency. A Preliminary Framework for Policy Analysis", OECD Working Papers on International Investment, No. 2013/3, OECD Investment Division, 2013.
- Schreuer, Christoph H., "Shareholder Protection in International Investment Law", *Transnational Dispute Management (TDM) Journal*, Vol. 3, 2005.
- Valasek, Martin J., Dumberry, Patrick, "Developments in the Legal Standing of Shareholders and Holding Corporations in Investor-State Disputes", *ICSID Review, Foreign Investment Law Journal*, Vol. 26, No. 1, 2011.

- Dissertation

- Vanhonnaeker, Lukas, *Shareholders' Claims for Reflective Loss in International Investment Arbitration – The Rule and Its Demystification*, Doctoral Thesis, McGill University, April 2018.

- Cases

1. Arbitral Awards

- *ADC Affiliate Limited, ADC & Management Limited v Republic of Hungary* (Award, 2 October 2006) ICSID Case No. ARB/03/16.
- *American Manufacturing and Trading, Inc. v Republic of Zaire* (Award, 21 February 1997) ICSID Case No. ARB/93/1, 5 ICSID Rep 14.
- *Antoine Goetz and Others v Republic of Burundi* (Award, 10 February 1999) ICSID Case No. ARB/95/3, 6 ICSID Rep 5.
- *Asian Agricultural Products Ltd v Democratic Socialist Republic of Sri Lanka* (Award, 27 June 1990) ICSID Case No. ARB/87/3, 4 ICSID Rep 250.
- *Azurix Corp. v Argentine Republic* (Award, 14 July 2006) ICSID Case No. ARB/01/12.
- *Azurix Corp. v Argentine Republic* (Decision on Application for Annulment, 1 November 2009), ICSID Case No. ARB/01/12.
- *Azurix Corp. v Argentine Republic* (Decision on Jurisdiction, 8 December 2003), ICSID Case No. ARB/01/12, 10 ICSID Rep 416.
- *BG Group v Argentine Republic* (Final Award, 24 December 2007) UNCITRAL.
- *Camuzzi International S.A. v Argentine Republic* (Decision on Objections to Jurisdiction, 11 May 2005) ICSID Case No. ARB/03/2.
- *Champion Trading Company, Ameritrade International Inc., J.T., J.B. and T.T. Wahba v Arab Republic of Egypt* (Decision on Jurisdiction, 21 October 2003) ICSID Case No. ARB/02/9, 10 ICSID Rep 398.
- *CME Czech Republic BV (The Netherlands) v Czech Republic* (Final Award on Damages, 14 March 2003) UNCITRAL, 9 ICSID Rep 264.
- *CME Czech Republic BV (The Netherlands) v Czech Republic* (Partial Award on the Merits, 13 September 2001) UNCITRAL, 9 ICSID Rep 121.
- *CMS Gas Transmission Company v Republic of Argentina* (Award, 12 May 2005) ICSID Case No. ARB/01/8.
- *CMS Gas Transmission Company v Republic of Argentina* (Decision on Annulment, 25 September 2007) ICSID Case No. ARB/01/8.
- *CMS Gas Transmission Company v Republic of Argentina* (Decision on Objections to Jurisdiction, 17 July 2003) ICSID Case No. ARB/01/8, 7 ICSID Rep 494.

-
- *Compañia de Aguas del Aconquija SA and Compagnie Générale des Eaux/Vivendi Universal v Argentine Republic* (Decision on Annulment, 3 July 2002) ICSID Case No. ARB/97/3, 6 ICSID Rep 340.
 - *Compañia de Aguas del Aconquija SA and Compagnie Générale des Eaux/Vivendi Universal v Argentine Republic* (Decision on Annulment, 3 July 2002) ICSID Case No. ARB/97/3, 6 ICSID Rep 340.
 - *Compañia de Aguas del Aconquija SA and Compagnie Générale des Eaux/Vivendi Universal v Argentine Republic* (Award, 21 November 2000) ICSID Case No. ARB/97/3, 5 ICSID Rep 299.
 - *Compañia de Aguas del Aconquija SA and Compagnie Générale des Eaux/Vivendi Universal v Argentine Republic* (Decision on Jurisdiction, 14 November 2005) ICSID Case No. ARB/ 97/3.
 - *Continental Casualty Company v Argentine Republic* (Decision on Jurisdiction, 22 February 2006) ICSID Case No. ARB/03/9.
 - *Enron Corporation and Ponderosa Assets LP v Argentine Republic* (Decision on Jurisdiction, 14 January 2004) ICSID Case No. ARB/01/3, 11 ICSID Rep 273.
 - *Enron Corporation and Ponderosa Assets, LP v Argentine Republic* (Award, 22 May 2007) ICSID Case No. ARB/01/3.
 - *Franz Sedelmayer v Russian Federation* (Award, 7 July 1998) SCC.
 - *GAMI Inc. v United States of Mexico* (Final Award, 15 November 2004) UNCITRAL.
 - *Gas Natural SDG, S.A. v The Argentine Republic* (Decision of the Tribunal on Preliminary Questions on Jurisdiction, 17 June 2005) ICSID Case No. ARB/03/10.
 - *Lanco International Inc. v Argentine Republic* (Preliminary Decision on Jurisdiction, 8 December 1998) ICSID Case No. ARB/97/6, 5 ICSID Rep. 367.
 - *LESI (Lavori Edili Stradali Industriali) Spa, Astaldi Spa v Republic of Algerienne Democratique et Populaire* (Award, 12 July 2006) ICSID Case No. ARB/05/3.
 - *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. v Argentine Republic* (Award, 25 July 2007) ICSID Case No. ARB/02/1, 21 ICSID Rep 203.
 - *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. v Argentine Republic* (Decision on Objections to Jurisdiction, 30 April 2004) ICSID Case No. ARB/02/1, 11 ICSID Rep 414.
 - *Patrick Mitchell v Democratic Republic of Congo* (Decision on the Stay of Enforcement of the Award of 30 November 2004) ICSID Case No. ARB/99/7.
 - *Phoenix Action Ltd. v. Czech Republic* (ICSID Case No. ARB/06/5) Award of April 15, 2009.

- *Ronald S. Lauder v Czech Republic* (Final Award, 3 September 2001) UNCITRAL, 9 ICSID Rep 66.
- *Salini Costruttori SpA and Italstrade SpA v Kingdom of Morocco* (Decision on Jurisdiction, 23 July 2001) ICSID Case No. ARB/00/4, 6 ICSID Rep 400.
- *Saluka Investments BV v Czech Republic* (Partial Award, 17 March 2006) UNCITRAL/PCA.
- *SAUR International S.A. v. Argentine Republic*, (Annulment Proceeding, 19 December 2016), ICSID Case n° ARB/04/4.
- *Sempra Energy International v Argentine Republic* (Award, 28 September 2007) ICSID Case No. ARB/02/16.
- *Siemens AG v Argentine Republic* (Decision on Jurisdiction, 3 August 2004) ICSID Case No. ARB/02/8, 12 ICSID Rep 174.
- *Siemens AG v Argentine Republic* Award and Separate Opinion, 6 February 2007) ICSID Case No. ARB/02/8.
- *Telefónica S.A. v Argentine Republic* (Decision on Jurisdiction, 25 May 2006) ICSID Case No. ARB/03/20.
- *Total SA v Argentine Republic* (Decision on Objections to Jurisdiction, 25 August 2006) ICSID Case No. ARB/04/01.
- *Waste Management Inc. v United Mexican States (No. 2)* (Decision on Preliminary Objection, 26 June 2002) ICSID Case No. ARB(AF)/ 00/3, 6 ICSID Rep 549.

2. International Judgements

- *Agrotexim and others v Greece*, 21 EHRR 250, 1996.
- *Ahmadou Sadio Diallo (Republic of Guinea v. Democratic Republic of the Congo)*, Judgement of 24 May 2007.
- *Barcelona Traction, Light and Power Company, Limited (Belgium v. Spain)* (Preliminary objections: 1970).
- *Eletronica Sicula S.p.A. (ELSI) (United States of America v. Italy)*, Judgment, I.C.J. Reports 1989.
- *Tadeusz Olczak v Poland*, Application no. 30417/96, Final decision, 2002.

3. National Judgments

- *Prudential Assurance v Newman* (1982) 1 Ch 204.

- Reports and Guidelines

- *Bilateral Investment Treaties, 1995-2006, Trends in Investment Rulemaking*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva, 2007.

- **Miscellaneous**

- Moussly, Omar, "Same Concept, Different Interpretation: The Full Protection and Security Standard in Practice", *Kluwer Arbitration Blog*, 2019.
- Ravelli, Rahman, "The Limits of Reflective Loss Are Redrawn", United Kingdom, 2020, Available at: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=8fe64daf-dcc2-426f-8ed7-e47e3e2d383e>.

