



RIETI Discussion Paper Series 08-J-013

投資協定仲裁における補償賠償判断の類型 —収用事例と非収用事例の再類型化の試み—

玉田 大
岡山大学



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

投資協定仲裁における補償賠償判断の類型

ー収用事例と非収用事例の再類型化の試みー*

玉 田 大 **

要旨

本稿は、国際投資協定仲裁における補償 (compensation) と賠償 (reparation) に関する近年の仲裁裁定例を素材として、その判断基準と算定方法に関する判断傾向を明らかにすることを目的とする。激増する近年の投資協定仲裁例に関する (法解釈論上の) 議論は、実体法基準に偏りがちであるが (例えば、収用、公正衡平待遇義務、最恵国待遇義務、内国民待遇義務)、投資仲裁の成否を決する最大の要因は補償賠償額の算定結果であり、投資仲裁が実効的解決方法として機能するか否かもこの点に依存する。また、収用の合法性や収用と公正衡平待遇義務の区別に関する実体法上の議論も、補償賠償算定基準の相違が可能か否かという問題に還元され得る。こうした意味で、補償賠償判断のプロセスは、国際投資法の体系的バランスを維持するという重要な役割を担っている。

では、個別事案の特殊事情が大きく影響する補償賠償判断に関して、一般的な適用基準を導くことは可能であろうか。この点で、補償賠償額の算定基準を巡る従来の議論においては、次の2点が前提として広く認められてきた。第1に、収用措置に関しては、「賠償」金額が「補償」金額よりも高額となる。第2に、「収用」事例の方が「非収用」事例よりも賠償額が高額になる。本稿は、この2つの前提を問い直すことを目的とする。第1に、補償概念と賠償概念の理論的区別の意義を問い直し、両者の算定方法と算定結果の同一性を指摘する (I)。第2に、収用事例と非収用事例の二分類が補償判断においては機能しておらず、判例上はむしろ投資財産の全体的損失の有無が決定的な区別基準とされていることを指摘する (II)。以上の検討を踏まえて、投資協定仲裁における補償賠償判断の類型を示した上で、政策的インプリケーションを導く。

* 本稿は、(独) 経済産業研究所「対外投資の法的保護の在り方」研究プロジェクト (代表: 小寺彰フェルフェロー) の成果の一部である。

** 岡山大学大学院社会文化科学研究科准教授: tamadai@cc.okayama-u.ac.jp

目次

はじめに.....	3
I. 収用事例	5
1. 補償要件と補償基準.....	5
(1) 国有化事例.....	5
(2) 投資関連条約.....	6
(3) 算定方法.....	8
2. 賠償基準.....	11
(1) 補償と賠償の区別.....	11
(2) 補償と賠償の一致.....	14
(3) FMV/DCF の回避.....	16
II. 非収用事例	17
1. 前提.....	18
(1) 包括判断.....	18
(2) 裁量判断.....	19
(3) 賠償基準.....	20
(4) 因果関係.....	21
2. 算定方法.....	22
(1) 収用類推.....	22
① CMS 事件 (2005 年).....	22
② Azurix 事件 (2006 年).....	22
③ Enron 事件 (2007 年).....	23
(2) 因果関係.....	24
① S.D. Myers 事件 (2000 年).....	24
② Feldman 事件 (2002 年).....	26
③ LG&E 事件 (2007 年).....	27
3. 評価.....	30
おわりに.....	32
資料① 補償賠償判断の類型.....	35
資料② 参考文献.....	36
資料③ 参照条文.....	40

はじめに

投資協定仲裁システムの枠組みにおいて、補償賠償判断のプロセスは最も重要な地位を占める。というのも、投資紛争の原告（投資企業）は、抜本的な問題解決よりも、むしろ投下資本の迅速な回収等によって自社の事業上の損害を食い止めることを選好するため、金銭補償・原状回復による問題解決が現実的な紛争解決方法となるからである¹。さらに、投資仲裁における補償賠償の判断は、次の2つの意味で同手続の根幹に関わる。

第1に、投資仲裁では私人（投資企業）の経済利益が実効的に保護され得る。私人が国家を相手に訴える手続は国際人権法（欧州人権裁判所と米州人権裁判所）やEC法分野にも見られるが、金銭賠償を得やすい点、国内救済手続を回避し得る点において、投資仲裁手続はより私人（企業）の保護に資する²。また、投資仲裁では、原告（企業）の請求額に対応する巨額の損害賠償が実際に命じられており、個別事案における投資企業の救済に資するだけでなく、一般的に投資協定が投資受入国に対する抑止効果を齎すことになる³。このように、投資仲裁システムは、企業側の実利的な要請に応え、その経済利益の実効的な保護を実現し得る点にその存立基盤の多くを負っている。

第2に、補償賠償判断プロセスは、「国際投資法」の体系的バランスを維持する調整機能を果たしている。国際投資法の実体法上の不均衡性が、手続的な補償賠償判断において最終的に調整されるからである⁴。例えば、安定化条項は、実体的には効果が否定されつつも、補償段階で高い基準の補償（適切な補償）を導出する根拠とされた⁵。また、FET（公正衡平待遇義務）違反についても、実体法上の厳格性や不均衡性は賠償判断において緩和されており、賠償判断プロセスが「再調整プロセス」（the re-balancing process）として機能している⁶。同様に、緊急状態（necessity）の抗弁が実体法上認められなかった場合であっても、賠償算定において同抗弁が考慮される⁷。このように、国際投資法の実体法を巡る議論の多くは、紛争解決手続の最終局面である補償賠償判断を踏まえた上で、総体的に評価しなければならない。

¹ 経済産業省通商機構部『2007年版不正貿易報告書—WTO協定及び経済連携協定・投資協定から見た主要国の貿易政策—』（2007年）469頁。

² Gus Van Harten and Martin Loughlin [2006] at 133.

³ この点で、国家（投資受入国）による公権力行使の違法性の認定を私人が請求する、という投資仲裁の性質について、これを「公法上の救済」（a public law remedy）と捉えるものとして次を参照。Gus Van Harten and Martin Loughlin, [2006] at 131.

⁴ 投資紛争解決における補償賠償判断の重要性は早くから認識されている。特に国有化の文脈では、途上国側の国有化権と企業側の損害救済の妥協点を見出す妥協点として、補償賠償が最も重要な論点とみなされてきた。位田 [1997] at 371.

⁵ 位田 [1997] at 370-371. アミノイル事件仲裁では、安定化条項が利権者に「正当な期待」を創設することにより、企業側に「十分な補償」を与える効果が認められている。同377頁。

⁶ Tudor [2007]. 本稿の関心とは必ずしも一致しないが、Tudorによれば、公正衡平待遇義務は「公正と衡平原則」（the fairness and equity principles）を前提としているため、FET義務違反の賠償判断に際して、仲裁廷は「正当な結果」（a just result）を導くことが求められるという。

⁷ Tudor [2007].

他方で、投資協定仲裁における補償賠償を巡る議論では、多くの限界や問題点が付きまどってきた。

第1に、一般に関連投資条約には賠償基準や算定方法に関する規定が設けられておらず（収用補償基準に関しては共通する条項が見られる）、賠償判断が必然的に仲裁の裁量的判断に委ねられるため、その判断に関しては一貫性と予見可能性が欠如していた。特に賠償判断には個別事例の特殊性が強く影響し、さらに判決に十分な判断理由が付されないため、一般原則を見出すのは困難である⁸。

第2に、仲裁廷で使用される用語の不統一性である。投資仲裁では、reparation, compensation, damages, indemnification といった用語が互換的に用いられる⁹。この中で最も広範な概念は reparation であり、投資家が政府から得ることのできるあらゆる形態の救済を含む¹⁰が、compensation と damages は多くの場合混同される¹¹。この混同の背景には、ILC（国際法委員会）国家責任条文に見られる混同を指摘し得るが¹²、さらに根本的な要因としては、違法収用の「賠償」判断に際して、収用「補償」基準が転用されている点を指摘することができる（後述）。

第3に、法学（法解釈学）の限界である¹³。賠償算定方法の選択において、最終的な資産評価（valuation of assets）は会計専門家の手に渡り、法律家の出る幕はなくなる¹⁴。すなわち、賠償算定の文脈において法律家の関与し得る部分は、賠償基準（ホルジョウ・フォーミュラ）とその算定基準（公正市場価格 FMV、DCF、BV）を提示する部分に止まる。

以上のような限界から、従来、補償賠償判断に関する体系的な分析は僅かしか見られなかった¹⁵。他方で、賠償判断の類型化が全く試みられなかった訳ではない。例えば Sabahi は直近の論文（2007年）で次のように述べている。「違反の類型と損害賠償額の関係は、所有権の剥奪の程度に依拠したものとなるべきであり、これは収用を含む事案と、FET 義務違反その他の BIT 上の保護を含む事案とでは、異なるものとなるはずである。収用は所

⁸ Marboe [2006] (Compensation) at 723.

⁹ Marboe [2006] (Compensation) at 723.

¹⁰ Bishop [2005] at 1245.

¹¹ 実際に、用語の混乱を指摘する仲裁裁定例も見られる。例えば LG&E 事件（2007年）において仲裁廷は次のように述べている。「当法廷は、Marboe が指摘したように、compensation と damages という用語使用において、一般に一貫性が欠けていることを強調したい。これらの用語は意味合いが異なるにも関わらず互換的に用いられ、通常は特定の法的主題に結び付けられない。その結果、用語の背後にある異なる法的観念が混同され、混乱を招いている」。LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/02/1, Award, 25 July 2007, p.9, note 10; Marboe [2006] at 723-726. 後述するように、混乱の主たる原因は、厳密には damages 又は reparation が用いられるべき文脈（違法収用の場合）において、compensation という用語が用いられている点にある。

¹² ILC 国家責任条文では、第34条が「国際違法行為により生じた侵害に対する完全な賠償（reparation）」と規定した後で、第36条がその一方法として「金銭賠償」（compensation）を規定しているため、compensation が「違法」行為責任の帰結として位置付けられている。これは、収用・国有化論の文脈において、補償（compensation）と賠償（damages）を区別する立場と異なる。

¹³ Marboe [2006] (Compensation) at 723-724.

¹⁴ Sabahi [2007] (Calculation) at 563.

¹⁵ Brower and Ottolenghi [2007] at 2.

有権の全体的剥奪 (total deprivation of property rights) を生ぜしめる点で、高レベルの金銭賠償が求められるが、これに対して、FET 義務違反は全体的剥奪を生ぜしめないため、低レベルの金銭賠償となるはずである¹⁶」。このような、「収用事例＝高額賠償 / 非収用事例＝低額賠償」という区別は、明快であると同時に実践的にも有益である。とは言え、近年の仲裁例では、「収用/非収用」という単純な二分論は採用されていない。結論を先取りすれば、非収用事例が二分化しており、非収用事例であっても投資財産の「全体的損失」が認められる場合には収用補償基準 (FMV/DCF) が用いられ、他方で、投資財産の「部分的損失」しかない場合には、因果関係アプローチが用いられるのである (資料①参照)。損害賠償額が高額となるか否かは、最終的にはこれらの算定方法の差に由来することになる。

そこで本稿では、以上の賠償算定方法の区別基準に関して詳細な検討を行うことにする。まず第 1 に、投資財産の「収用」の場合の「補償」基準に関する議論を総括し、今日的な位置付けを確認した上で、収用事例における補償と賠償の区別について検討する (I)。次に、「非収用」事例における「賠償」基準を検討し、「収用/非収用」二分論が採用されていないことを明らかにする (II)。

I. 収用事例

1. 補償要件と補償基準

国際法上、収用が合法であるための要件は、公共目的要件、非差別要件、補償要件の 3 要件である (適正手続要件が加えられることもある)。他方、国内法と国際法では補償内容に大きな相違があり、しかも、ICSID 条約 (ワシントン条約) 42 条 1 項は適用法規として投資受入国と国際法の両方を指定しつつ¹⁷、適用順序の優劣を設けていない。ただし、収用補償に関する国内法基準が国際法基準よりも低い場合には、後者の基準が適用されると考えられている¹⁸。

(1) 国有化事例

国際慣習法上の補償基準に関しては、国有化を巡る議論において先進国 (投資家本国) と発展途上国 (投資受入国) の間の見解対立が深かったため、今日でも単一の基準は未確立である¹⁹。先進国は伝統的な「十分で効果的で迅速な補償」基準を主張したが、途上国

¹⁶ Sabahi [2007] (Recent) at 10-11.

¹⁷ 投資紛争解決条約 42 条 1 項は以下のように規定する。「裁判所は、両当事者が合意する法規に従って紛争について決定を行なう。この合意がない場合には、裁判所は、紛争当事者である締約国の法 (法の抵触に関するその締約国の規則を含む。) 及び該当する国際法の規則を適用するものとする」。

¹⁸ Ball [2001] at 412.

¹⁹ 収用補償基準に関する総会決議、多数国間条約、条約草案等をまとめたものとして、以下を参照。フランツィスカ・チョフェン「外国投資の待遇に関する多数国間アプローチ」櫻井雅夫 (監訳)『外国投資の待遇のための法的枠組み』(アジア経済研究所 1995 年) 106-114 頁。

は収用補償基準として国内法を提示し、あるいは国内法上補償は必要ないと主張した（カルボー説）²⁰。さらに、途上国側は「適当な補償」（appropriate compensation）基準を主張し、この基準は途上国が多数を占める国連総会で実際に採用された。すなわち、「天然資源に対する永久的主権決議」（1973年総会決議 3171）第3項²¹、および「国家の経済的権利義務憲章」（1974年総会決議 3281²²）である。

(2) 投資関連条約

以上のように、国有化の補償基準に関して、確立した国際慣習法上の基準を見出すのは困難であり、国家実行も学説も複雑に分岐している²³。他方で、今日の投資協定上の収用補償基準に関しては、上記の問題を棚上げした形での議論が行われている。というのも、投資協定が投資保護と投資促進を目的とする以上、投資受入国の主張よりも、むしろ投資企業及びその本国の主張を取り入れた補償基準が採用されるからである。そこで、その基準内容を以下で概観しよう。

第1に、今日広く用いられる収用補償基準は、「迅速で十分で実効的な補償」（prompt, adequate and effective compensation）という基準であり²⁴、1938年に米国国務長官コーデル・ハルがメキシコに対する収用補償請求に際して用いたことから²⁵、ハル・フォーミュラ（Hull Formula）と呼ばれる。この基準はまさに投資企業とその国籍国が採用する基準であり、国際標準主義と言い換えることができる。

第2に、Hull Formulaに含まれる「十分な」（adequate）補償は、公正市場価格（FMV: Fair Market Value）を指す。例えば、世界銀行が1992年に作成した「海外直接投資の待遇に関するガイドライン²⁶」は、「収用」（第4章 1-11項）に関する詳細な補償規定を設けている。

²⁰ Ball [2001] at 411.

²¹ 「天然資源を確保するための主権の表現として、国家によって行われる国有化の原則の適用は、各国が可能な補償額及び支払い方法を決定する権限を有し、かつそこから生ずる紛争はかかる措置をとる各々の国家の国内立法に従って解決されるべきであるという意味をふくむことを、確認する」。

²² 「外国人資産を国有化し、収用したまたはその所有権を移転する」権利を国家に認めつつ、「ただし、その場合には、かかる措置をとる国は、自国の関連法令及び自国が関係あると認めるすべての事情を考慮して、適当な補償を支払うべきである」。

²³ 学説分岐をまとめたものとして次を参照。J. A. ウェストバーク、B. P. マルシェ「最近の国際的裁判所の仲裁判断（裁定）および著作物において表された外国投資を規律する一般原則」櫻井雅夫（監訳）『外国投資の待遇のための法的枠組み』（アジア経済研究所 1995年）142-143頁。

²⁴ McLachlan [2007] at 317 (para.9.09)。なお、発展途上国の締結する投資条約には、収用補償規定を設けていないものも多々見られる。アントニオ・R・バーラ「国内投資法典に反映された外国投資を規律する原則」櫻井雅夫（監訳）『外国投資の待遇のための法的枠組み』（アジア経済研究所 1995年）130-131頁。

²⁵ Dolzer [1981] at 558.

²⁶ World Bank, “Report to the Development Committee and Guidelines on Treatment of Foreign Direct Investment”, *I.L.M.*, vol.31 (1992), p.1366。なお、このガイドラインは世銀グループとIMFの合同閣僚レベル会合である開発委員で採択されたものであり、法的拘束力はない。ただし、内国民待遇や最恵国待遇等を定めつつ、詳細な収用補償規定を設けており、内容的な重要性が従来から指摘されている。相楽希美「国際投資協定の発展に関する歴史的考察：WTO 投資協定合意可能性と途上国関心事項の視点から」RIETI Discussion Paper Series 04-J-023, 41-42頁；McLachlan [2007] at 317 (para.9.08)。

第1に、「適切な補償 (appropriate compensation) を支払っている」場合にのみ、国家は収用及びこれに類似する効果を持つ措置をとることができる (第1項)。第2に、補償は「十分に実効的で迅速な (adequate, effective and prompt) 場合に、適切である」 (第2項)。第3に、補償は「剥奪された財産の公正市場価格 (FMV) に基づくものであり、財産剥奪の発生直前、又は財産剥奪の決定が公にされた時点の直前に定められた場合、十分 (adequate) とみなされる」 (第3項)。以上、世銀ガイドラインによれば、①収用補償要件 = 「適切な補償」 = Hull Formula、②「十分な (adequate) 補償」 = FMV とされており、「Hull Formula + FMV」定式が用いられている。

同じように、1994年のエネルギー憲章条約(13条1項(d))でも、この「Hull Formula + FMV」定式が用いられており、収用にあたっては「迅速で十分に実効的な補償」 (prompt, adequate and effective compensation) を支払わなければならないとしつつ、「当該補償は、収用された投資財産の FMV に合致しなければならない」と規定している。また、NAFTA (1110条)²⁷、US Model BIT (6条2項(b)、3項)²⁸、Canada Model BIT (13条2項)²⁹、Germany Model BIT (4条)、その他多くのBITでも Hull Formula + FMV 定式が採用されている³⁰。

第3に、投資条約上は、収用補償基準に関して厳密には Hull Formula と異なる文言が用いられることもある。例えば、「公正な」 (fair)、「正しい」 (just)、「十分な」 (full)、「合理的な」 (reasonable) 補償といった文言が見られる。また、FMVではなく、“the genuine value”, “the full and genuine value”, “the real value”, “the market value”といった用語も使用されている³¹。ところが、これらの用語はいずれも「Hull Formula + FMV」と同義のものと捉えられている。というのも、会計学上、現行市場価額 (current market value)、公正市場価額 (fair market value)、現行価額 (current value)、公正価額 (fair value)、市場価額 (market value, mark-to-market) はすべて同義語とみなされるからである³²。実際の裁判例においても、大多数の投資条約において Hull Formula + FMV が採用されていることを理由に、僅かな文言の相違を捨象する判断が示されている。例えば CME 事件 (最終裁定 2003 年) の仲裁廷は、「正しい補償」 (just compensation) を Hull Formula と同一視し、その理由を次のように述べている。「補償が『正しい』 (just) ものであり、『投資財産の真正な価値』 (genuine value) を表すものでなければならないという要件は、有名な Hull Formula を想起させる。これは、迅速で十分に実効的な補償の支払いを規定したものであるが、議論の多いものであった。[...] しかし最終的には、国際社会はこの議論を脇におき、2200以上の投資条約を締結してこれを克服した。今日、これらの条約はその射程と根本的規定において正に普遍的であり、剥奪され

²⁷ North Atlantic Free Trade Agreement (adopted 17 December 1992, entered into force 1 January 1994), *C.T.S.*, 1994, vol.2; *I.L.M.*, vol.32, p.612.

²⁸ 2004 U.S. Model BIT, available at [<http://ita.law.uvic.ca/documents/USmodelbitnov04.pdf>].

²⁹ 2004 Canada Model BIT, available at [<http://ita.law.uvic.ca/documents/Canadian2004-FIPA-model-en.pdf>].

³⁰ Sacerdoti [1997] at 395.

³¹ Sacerdoti [1997] at 399.

³² 高寺貞男・草野真樹「公正価値概念の拡大—その狙いと弱み—」大阪経大論集 55 巻 2 号 (2004 年) 251 頁。

た財産の『真正』価値や『公正市場』価額を示す『正しい補償』(just compensation)の支払いを規定する点で一致している³³」。

以上のように、2000を越える投資条約群は、従来のHull Formulaを巡る熾烈な論争を棚上げにしつつ、収用補償基準としてHull Formula + FMVを一般的に採用しており、今日の収用補償基準に関しては、広く国際標準主義が採用されているとすることができる。この背景については、次の2点を指摘し得よう。第1に、発展途上国(投資受入国)は、原則的立場では国内標準主義を採用しつつも、個別の具体的対応においては国際標準主義(Hull Formula + FMV)を採用してきたことである³⁴。第2に、投資条約自体が投資保護及び投資促進を目的とする以上、高い保護基準である国際標準主義を採用して、先進国企業の投資インセンティブを高める必要があったことである³⁵。

(3) 算定方法

以上のように、今日の投資協定では国際標準主義(Hull Formula + FMV)が広く採用されているが、最終的な補償額を決定するのは、FMVの内容とその算定方法である。仮に補償基準として国際標準主義が採用されたとしても、実際の補償算定額が高額になるとは限らないことに注意しなければならない。そこで以下、FMVの内容について検討しよう。

① FMV

第1に、FMVの内容について詳細な規定を設けている世銀「投資ガイドライン」(第5項)によれば、第1に、FMVは投資企業と投資受入国の間で合意された方法に基づいて算定される。第2に、それ以外の場合には、投資財産の市場価格に関する合理的な基準に従って、投資受入国によって決定される。すなわち、「購入意思のある買い手が、以下の点を考慮した上で、売却意思のある売り手に通常支払う金額」である。ここで「考慮」されるのは、第1に投資財産の性質、第2に投資財産が将来稼動する状況とその特殊な性質、第3に投資財産の全体に占める有形資産の割合、第4に各事案の特殊な状況に付随する特殊な諸要素である³⁶。

② 算定方法

第2に、次に問題となるのがFMVの算定方法であるが、この点については唯一正しい算出法がある訳ではなく、補償対象となる財産の形態に応じて算定方法も異なる³⁷。世銀ガイドラインでも、補償額を決定するために排他的に有効な「唯一の基準」があるとは規

³³ *CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic* (UNCITRAL), Final Award of 14 March 2003, para.497.

³⁴ 位田 [1997] 372-272.

³⁵ Sacerdoti [1997] at 394.

³⁶ World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment : “an amount that a willing buyer would normally pay to a willing seller after taking into account the nature of the investment, the circumstances in which it would operate in the future and its specific characteristics, including the period in which it has been in existence, the proportion of tangible assets in the total investment and other relevant factors pertinent to the specific circumstances of each case”.

³⁷ Sacerdoti [1997] at 397.

定せず（第6項）、補償算定が次のような場合には「合理的である」（reasonable）というに止まる。すなわち、第1に、企業が継続価値（a going concern）であり、収益性を有する場合には、DCF（Discounted Cash Flow）に基づく算定である。第2に、企業が継続価値とみなされず、収益性を欠くと考えられる場合には、清算価値（liquidation value）に基づく算定である。第3に、その他の資産の場合には、再取得価値（replacement value）又は帳簿価値（book value：BV）に基づく算定である。

なお、コルフ海峡事件においてICJは、破壊された英国駆逐艦に関しては、再取得価値（replacement value）に基づいて賠償額が算定されている³⁸。ただし、再取得価値の採用は、再取得可能な資産の場合に限られるため、特殊固有な事業や資産の場合には適用されない。

③DCF

第3に、近年の仲裁例では、収益算出資産（an income-producing asset）の適切な評価方法はDCFであると考えられており³⁹、実際にBVを用いるものは限られている。特に、財産の現在価格を算定する場合、BVは関連性を有さない⁴⁰。ここで、DCF（Discounted Cash Flow：割引キャッシュフロー、割引現在価値）とは、資産が将来生み出すと予想されるフリー・キャッシュ・フローを適切な割引率で割り引くことにより、その資産の現在価値を計算する技法である。上述の世銀ガイドラインによれば、DCFとは、

「通貨の時間的価値、予想されるインフレーション及び現実的環境においてキャッシュ・フローに結びついたリスクを反映する要因によって各年毎のキャッシュ・フロー純額を割り引いた後に、合理的に予測された将来の経済的耐用期間の各年において現実的に期待される企業からの現金受取分から期待された当該年の現金支出を減じたキャッシュ額」

である⁴¹。資産としては、企業全体、事業部、投資プロジェクト、株式、債券、不動産など、あらゆるものを対象にすることができ、きわめて汎用性の高い技法である⁴²。DCFは将来利益を現在価値に換算して算出するものであるため、逸失利益（*lucrum cessans*）を

³⁸ ICJ Reports 1949, p.243 ; Brower and Ottolenghi [2007] at 19.

³⁹ McLachlan [2007] at 316 (para.9.03).

⁴⁰ Ball [2001] at 421.

⁴¹ World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment : *Discounted Cash Flow Value* means “ the cash receipts realistically expected from the enterprise in each future year of its economic life as reasonably projected minus that year’s expected cash expenditure, after discounting this net cash flow for each year by a factor which reflects the time value of money, expected inflation, and the risk associated with such cash flow under realistic circumstances. Such discount rate may be measured by examining the rate of return available in the same market on alternative investments of comparable risk on the basis of their present value ”.

⁴² 伊藤邦雄編『キャッシュ・フロー会計と企業評価』（第2版 中央経済社 2006年）162-163頁。同書ではDCF（割引現在価値）について次のように説明されている。すなわち、DCFとは「投資によって将来得られる貨幣額を時間価値で割り引いた金額をいう。現時点での投資額と将来の回収額が同じであってもその価値は同一ではないため、キャッシュ・フローの割引現在価値を検討して投資を行う必要がある。最近、多くの日本企業が、投資の割引現在価値を重視した投資活動に取り組み始めている」。同117頁。

柔軟に取り込める点に利点がある⁴³。他方で、上記のように、DCF は本質的に仮想的な (speculative) な要素を数多く取り込むため⁴⁴、仲裁廷は DCF の利用に際して、注意を促してきた⁴⁵。

④WACC/APV

第4に、DCFにはWACC(加重平均資本コスト)アプローチとAPV(修正現在価値)アプローチの2つの推計アプローチがある。投資仲裁では、いずれを用いるかが定まっておらず、大きな争点となる。WACCとは、期待される将来のキャッシュフローを現在価値に換算するときに用いられる割引率ないし貨幣の時間価値である⁴⁶。すなわち、WACCアプローチは、企業全体として将来の各時点で生み出される期待フリー・キャッシュ・フローを、企業全体のWACCで割り引いて現在価値に変換し、その総和をとることによって、事業活動から生み出される現在価値を求めるアプローチである⁴⁷。DCFは、リスクを回避する合理的な投資家によって市場が形成されていることを前提としており、適用するのは単純であるが、同時に、割引率を選択するに際して、将来コストの予測という不確実性を取り込むことになる。それ故、特に政治的・経済的な不安定性の中で長期間に渡る収益損失を算定する際には、異なる時期にはリスクの程度に適した異なる割引率を用いることになる⁴⁸。これに対して、APVアプローチは営業活動から生み出される価値と負債の利用による節税効果などから生み出される価値を別々に推計するものである。投資財産の形成と損失のあらゆる淵源を考慮に入れるものであり、投資受入国の政治的不安定性といった要素を取り込むものである。WACCアプローチとAPVアプローチの最大の違いは、負債の支払利息が課税控除されることから生じる節税効果や、種々の減税措置(特定機器・設備などに対する投資減税)から生じる節税効果の調整方法である。これらの節税効果が相対的に大きく、企業価値に大きな影響を与える場合には、APVアプローチを採用する方が、企業価値を的確に推計できる⁴⁹。

以上のように、補償賠償の算定方法に関しては、会計学及び財務評価上の概念が登場するが、投資仲裁において重要な点は、単一の算定方法を採用するよりも、むしろ複数の算定方法を複合的・平均的に用いるのが望ましい⁵⁰、という点である。この点について、中川淳司は次のように述べている。「一義的な基準によって補償額を決定する方向に固執することは現実的ではない。補償問題に関する実質的な争点は、(一)純簿価、公正市場価格等

⁴³ Sacerdoti [1997] at 398.

⁴⁴ Crawford [2002] at 227. 具体的には、割引率(Discount rates)や貨幣変動、インフレ率といった要素が指摘されている。特に割引率はDCFの算定結果を大きく左右する重大な要因である。

⁴⁵ *ADC v. Hungary*, ICSID Case No. ARB/03/16, para.502.

⁴⁶ 青木茂男「加重平均資本コスト」日本管理会計学会編『管理会計学大辞典』(中央経済社 2000年) 589頁。

⁴⁷ 伊藤邦雄編・前掲注 167頁。

⁴⁸ Senechal [2007].

⁴⁹ 伊藤邦雄編・前掲注 169頁。

⁵⁰ Senechal [2007].

の補償額算定基準のいずれかをいかなる根拠に基づいて選択するか、また、(二) そうして決定された額からの減額、増額や分割払いをいかなる根拠によって正当化するかである⁵¹。

2. 賠償基準

以上が「合法」収用要件である「補償」基準の内容であるが、収用行為が国際法上の違法行為を構成する場合は、補償義務とは異なり、国際慣習法上の「賠償」義務が生じる。理論上、「補償」と「賠償」は収用に関する一次義務と二次義務の区別に対応しており⁵²、国家責任法上の賠償義務は「完全な賠償」(full reparation)である。この「完全な賠償」という概念は、PCIJ(常設国際司法裁判所)のホルジョウ工場事件判決で提示されたものであり、その後、ILC(国際法委員会)国家責任条文31条で定式化されている⁵³。「完全な賠償」の内容に関して、ホルジョウ工場事件判決は次のように述べている。賠償は、「違法行為の全ての帰結をできる限り拭い去り(wipe out)、違法行為が行われていなかったならば存在していたであろう状態を再現するものでなければならない⁵⁴」。すなわち、賠償には、違法行為がなければ(判決時に)存在していたであろう財産価値の増加分、すなわち逸失利益(lucrum cessans)が含まれる。実際に、ICSIDの仲裁判断例では、国有化された企業が継続企業の場合、請求者側に厳しい立証責任を課しつつ、DCF方式に基づき、営業権、逸失利益をも含めた十分な補償基準が適用されている(AGIP事件、LETCO事件、AAPL事件等)⁵⁵。

(1) 補償と賠償の区別

伝統的に、「補償」(compensation)と「賠償」(damages)は厳密に区別されてきた(以下、区別説)。そもそも両者は法的性質上区別され、補償が「合法」収用要件であるのに対して、賠償は国際「違法」行為責任に起因する⁵⁶。その結果、補填すべき損失の対象が異なり、「賠償」対象は「補償」対象よりも広くなる⁵⁷。というのも、「補償」対象が「直接

⁵¹ 中川淳司『資源国有化紛争の法過程』(国際書院 1990年) 192頁

⁵² McLachlan [2007] at 316 (para.9.02).

⁵³ 31条は次の規定である。「責任がある国は、国際違法行為による生じた被害に対し完全な賠償を行う義務を負う」(The responsible State is under an obligation to make full reparation for the injury caused by the internationally wrongful act)。なお、国家責任条文(Articles on State Responsibility)では、非国家主体に対する国家の国際違法行為から国家責任が発生することが想定されており、投資協定上の義務違反も当然に国家責任法の規律対象となる。James Crawford [2002] at 192-193; Brower and Ottolenghi [2007] at 6; Kaj Hobér, “State Responsibility and Investment Arbitration”, *ILA Report*, available at [http://www.ila-hq.org/pdf/Foreign%20Investment/ILA%20paper%20Hober.pdf], at 2.

⁵⁴ “reparation [...] must, so far as possible wipe out all the consequences of the illegal act and re-establish the situation which would, in all probability have existed if that act had not been committed. Restitution in kind, or, if this is not possible, payment of a sum corresponding to the value which a restitution in kind would bear [...]”. *Case Concerning Certain German Interests in Polish Upper Silesia (Germany v. Poland)*, P.C.I.J. Series A. No. 17, p.47.

⁵⁵ 横川新「補償(compensation)」国際法学会編『国際関係法辞典 第2版』(有斐閣 2005年) 806頁。

⁵⁶ Marboe [2006] at 726; Brower and Ottolenghi [2007] at 4.

⁵⁷ Amerasinghe [1992] at 37; 香西茂「スエズ国有化の法的諸問題」田岡良一・田畑茂二郎監修『外国資産国有化と国際法』(日本国際問題研究所 1964年) 87頁。

損害」(損失財産に見合う額)に限定されるのに対して、「賠償」は原則として原状回復であり、これに代わるものとして、直接損害に加えて「間接損害」(違法行為が存在しなかったならば当然得たであろうと見られる利益の損失)が含まれるからである⁵⁸。このように、原因行為の違法性の有無により、「補償=直接損害」と「賠償=直接損害+間接損害」が区別され、後者が前者よりも高額になると考えられてきた⁵⁹。

実際の仲裁例でも区別説が採用されることが多い。例えば、S.D. Myers 事件 (NAFTA) において仲裁廷は次のように述べている。「仲裁廷が適用すべき賠償基準は、場合によっては合法行為賠償と違法行為賠償の違いによって影響を受けることがある。価値を損なった財産の公正市場価格を決めることは、投資家に加えられた被害を公正に示すものではない⁶⁰」。同様に、LG&E 事件 (2007 年) でも区別説を採用することが明示されている。仲裁廷によれば、「合法行為の帰結たる『補償』(compensation) と違法行為の帰結である『損害賠償』(damages) は異なるものであり、この区別は様々な裁判所で述べられてきた⁶¹」。ここで仲裁廷が例示する先例は、AGIP S.p.A. 事件 (1979 年)⁶²、Amoco 事件 (1987 年)⁶³、Southern Pacific Properties 事件 (1992 年)⁶⁴、ADC 事件 (2006 年)⁶⁵である。

特に、Amoco 事件において、イラン=米国請求権裁判所はホルジョウ工場事件判決に依拠しつつ、次のように述べている。

「合法収用と違法収用とは明確に区別されなければならない。というのも、収用国によって支払われるべき補償に適用される規則は、財産奪取の法的性質に応じて異なるからである⁶⁶」。

以上のように、補償(合法収用の場合)と賠償(違法収用の場合)の区別が一貫して認められている。また、実際に賠償額が補償額よりも高額と判断された事案が存在する。例えば、ADC 事件 (2006 年) では、投資財産の価額に関して、収用時価額よりも裁定時価

⁵⁸ 田畑茂二郎「国有化をめぐる国際法上の問題点」田岡良一・田畑茂二郎監修『外国資産国有化と国際法』(日本国際問題研究所 1964 年) 21 頁。安藤仁介「インドネシアによるオランダ系企業の国有化について」同 125-126 頁。

⁵⁹ この点について河野真理子は次のように述べている。「原因行為の違法性の如何が特に影響を及ぼすとされるのは逸失利益の扱いである。具体的な資産に関する補償が論じられる限りでは今も国有化措置の違法性の如何に関わりなく、何らかの簿価によって補償が算定される。しかし、近年増加している這びよる国有化に多い、契約上の権利や義務を継続している企業の経営権の収用の場合は有体資産とは異なった配慮が必要となり、その際、原因となった措置の違法性の如何が補償の範囲の決定に影響を及ぼすのである」。河野 [1995] at 129.

⁶⁰ S.D. Myers [2000] at 308.

⁶¹ LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/02/1, Award of 25 July 2007, para.38.

⁶² AGIP S.p.A. v. People's Republic of Congo, ICSID Case No. ARB/77/1, Award of 30 November 1979.

⁶³ Amoco International Finance Corp. v. Islamic Republic of Iran (Partial Award), 15 Iran-US CTR 189 (1987-II), I.L.M., vol.27 (1987), p.1314, para.265.

⁶⁴ Southern Pacific Properties (Middle East) Limited v. Arab Republic of Egypt, ICSID Case No. ARB/84/3, Award of 20 May 1992, para.189.

⁶⁵ ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. The Republic of Hungary, ICSID Case No. ARB/03/16, Award of October 2, 2006, para.481.

⁶⁶ Amoco [1987] at 192.

額が上昇した稀有な事案である。

本件では、キプロス企業がハンガリー・ブタペスト空港のターミナル改修工事を請け負っていたが、工事終了後、ハンガリー（運輸大臣）は2001年の命令において、国が空港運営の多数株主を占めるよう要請し、さらに2002年には企業との間の契約をすべて無効と宣言したため、企業側はターミナルの運営から排除された。仲裁廷は、ハンガリーの収用行為について、公益要件、適正手続要件、無差別要件、補償要件のいずれも満たさず、違法収用であると判断した上で⁶⁷、以下のような賠償判断を行っている。第1に、本件BIT（キプロス=ハンガリー）は合法収用の場合の補償基準として「正当な補償」（just compensation）を求めているが、違法収用に関する補償基準を規定しておらず、慣習国際法上のホルジョウ・フォーミュラが適用されるという⁶⁸。また、その内容については、ILC 国家責任条文（31条1項、35条、36条）を参照しつつ、「完全な賠償」（full reparation）であるという。第2に、通常の規制措置の場合には、投資財産価額の低下が見られるが、本件では、収用以降に投資財産価額が大幅に上昇している点で特殊な事例であるという。そこで仲裁廷は、ホルジョウ・フォーミュラに従えば、収用が行われなかった場合と同一の状況に原告企業を置く必要があることから、投資財産価額に関して、「収用時」を基準とするのではなく、「裁定時」を基準として損害賠償額を算定した⁶⁹。

補償額の算定基準時に関しては、一般に、収用時と考えられており⁷⁰、また、多くのBITでは、収用補償要件として、収用時を基準とした投資財産の公正市場価額を挙げている⁷¹。例えば、米国=アルゼンチンBIT（1991年）1条では、「補償は、収用行為がとられる直前の収用投資財産の公正市場価額に等しいものでなければならない」と規定している。同じように、投資仲裁では一般に、投資財産の損害賠償額の算定も、違法行為の日時を基準として行われるため、違法行為時から裁定時まで発生した事情は考慮されない⁷²。ところが、ADC事件では、収用時から裁定時にかけて投資財産価額の上昇という事実を損害賠償判断に持ち込み、ここでホルジョウ・フォーミュラが利用されている⁷³。

⁶⁷ *ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. The Republic of Hungary*, ICSID Case No. ARB/03/16, Award of 2 October 2006, at 476.

⁶⁸ *ADC* [2006] at 483. なお、仲裁廷によれば、「本件BITは、違法収用の場合の損害賠償算定のための基準問題を規律する特別法規則を含んでいないため、慣習国際法に含まれるデフォルト基準（the default standard）の適用が求められる」という。

⁶⁹ *ADC* [2006] at 496-497. 仲裁廷はここで、欧州人権裁判所の *Papamichalopoulos v. Greece* 事件（Application no. 14556/89）（1996 E.H.R.R. 439）の1995年10月31日判決を引用している。同事件で裁判所は、ギリシャ海軍による占領行為の継続性及び対象財産価額の上昇を根拠として、財産権侵害に対する補償額をギリシャ海軍の占領時（1967年）の財産価額に限定せず、「問題となっている土地の現在価額（the current value）」を算定対象としている。Judgment, para.37.

⁷⁰ W. Michel Reisman and Robert D. Sloane [2004] at 133 ; M.A. Abdala and P.T. Spiller, “Damage Valuation of Indirect Expropriation in International Arbitration Cases”, *The American Review of International Arbitration*, vol.14 (2003), pp.451-452.

⁷¹ Rudolf Dolzer and Margrete Stevens, *Bilateral Investment Treaties* (The Hague, Martinus Nijhoff, 1995), at 108-109.

⁷² Deutsch [2007] at 1.

⁷³ Valasek [2007] at 31.

以上のように、収用事例では、賠償額（裁定時基準）が補償額（収用時基準）を上回る結果になることがあり得る。このような帰結が生じる要因は、違法行為に関する賠償基準が定式化される基盤となったホルジョウ工場事件判決の中に見出すことができる。すなわち、ホルジョウ工場事件判決は、財産の違法な収奪の事案において、条約上の補償判断基準（収用時基準）を用いるのを回避し、一般法上の判断基準として裁定時基準を用いているからである。そして、この後者の判断こそが、今日一般的に定式化されているホルジョウ・フォーミュラに他ならない。

(2) 補償と賠償の一致

上記のように、学説上は補償と賠償を区別するのが通説であり、実際の仲裁例でも後者を高額とするものが実際に存在している。他方で、両者を区別する意義を疑問視する見解も根強い（以下、同一説）⁷⁴。では、補償と賠償を同一視し得るとするのは如何なる根拠によるのであろうか。以下、同一説の根拠を検討しよう。

第1に、区別説の根拠は、実際的な区別の困難性である。例えば位田隆一によれば、「合法的な収用には現実損害のみの損失補償を、違法な収用に対しては逸失利益をも含めた損害賠償を、という峻別は、合法・違法の区別そのものは理論的にも実際的にも常に必要だとはしても、紛争の解決という点からすれば、完全には維持できないもののように思われる⁷⁵」という。

同様に、区別説の根拠として多々引用される Amoco 事件裁定（1987 年）では、確かに合法収用と違法収用の帰結が異なるものであることを前提としつつも、実際の補償賠償判断に際しては、次のように述べて両者の区別を緩和させている。

「明らかに困難であるのは、違法な収用に起因する損害（the damage）の賠償（reparation）と、合法収用の場合の補償（compensation）の支払の間の区別に関して、実際的な帰結を決めることである⁷⁶」。

すなわち、合法収用（補償）と違法収用（賠償）の法論理上の区別を、金銭的評価の段階でも維持することは難しいということである。では、なぜ金銭的評価の段階で両者を区別するのが困難なのであろうか。この点について注意すべき点は、投資協定仲裁における「賠償」算定に際して、仲裁廷が「補償」算定方法（FMV/DCF）を用いているという点である。上述のように、合法収用要件である「補償」基準に関しては、今日、FMV による「十

⁷⁴ この点で、補償と賠償を区別することから生じる不合理性が指摘されることがある。例えば、収用（国有化）が補償要件（だけ）を満たさないことを理由に違法収用と認定される場合、損害内容が同一であるにも関わらず、（違法と認定された瞬間に）賠償額が補償額よりも大きくなるという「不合理な結果が生じる」からである（香西茂・前掲注 87 頁）。ただし、この点に関しては、後述するように、算定基準時を「収用時」基準とするのか「裁定時」基準とするかで、補償と賠償の算定額が異なり得る点には注意する必要がある。

⁷⁵ 位田 [1997] at 384.

⁷⁶ Amoco [1987] at 194.

分な補償」基準が確立している。他方で、同基準は、補償基準でありながら、同時に違法収用の場合の「賠償」算定基準として用いられている。その理由は、今日広く用いられる FMV/DCF アプローチが、将来利益を見込んだ現在利益を算出する方法であるため、「賠償」算定で勘案される間接損害（逸失利益）を柔軟に取り込むことができる点にある。今日、収用「補償」基準として一般的に用いられる算定方法である FMV/DCF アプローチは、いわゆる国際標準主義（投資企業及びその本国の主張）を体現するものである。それ故、その算定結果には、補償額を増大させ、引いては「賠償」算定内容に近接する要素がそもそも内包されていたということができよう。

以上のように、算定方法に実質的な相違が見られない以上、補償と賠償の区別は、実際的な意義が乏しいと言わざるを得ない。

第2に、「補償」概念と「賠償」概念の（意図的な）混同である。実際、仲裁裁定によっては、「補償」と「賠償」を用語上区別しないものが幾つか見受けられる。例えば Siemens 事件（2007年）において仲裁廷は、アルゼンチンの措置（契約の強制終了）が収用に該当すると判断し、compensation を伴わないことを理由として BIT 4条2項違反を認定したが、この違法収用の認定に引き続き、アルゼンチンの違法収用に対する compensation を同国に求めている⁷⁷。すなわち、「合法的な収用となるための要件である補償要件」と「違法な収用の帰結としての賠償」は、理論上区別されるべきであるにも関わらず、いずれも compensation と表現されているのである。Vivendi 事件（2007年）の仲裁廷も、BIT 上の義務違反を認定した後で、「適切な補償」（the appropriate compensation）を決定する、という⁷⁸。

このように、「補償」と「賠償」を区別しない仲裁裁定例の背景には、次の2つの理由が考えられる。第1に、国際慣習法上の国家責任法において、合法行為に起因する compensation と違法行為に起因する reparation が厳密に区別されていない点である。例えば、ILC 国家責任条文では、「賠償」（reparation）の種類として原状回復（restitution）（35条）、金銭賠償（compensation）（36条）および満足（satisfaction）（37条）の3つを挙げている（34条）。すなわち、compensation は reparation の一形態とされており、厳密に違法行為と切り離されている訳ではない。それ故、違法行為に起因する賠償として、compensation を投資受入国に命じることは、責任法上も十分に可能である。また、第2に、実際の仲裁例において compensation と reparation（又は damages）が混同されている背景には、damages が違法行為と強く関連するため、compensation という用語の方が投資受入国に対してソフトなイメージを与え得るという点が指摘されている。すなわち、違法な収用行為に起因する損害賠償責任において、本来であれば damages 又は reparation が用いられるべき文脈において、compensation が用いられているのである。これは、一方で、形式的に収用行為が合法であ

⁷⁷ *Siemens A.G. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/02/8, Award of 6 February 2007, para. 348.

⁷⁸ *Compania de Aguas del Aconguija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/97/3, Award of 20 August 2007, para.8.2.1.

るという印象を与え、投資受入国側に「名」を取らせつつ、「実」の部分では、compensation と言いながら、実体的には収用補償の算定方法である FMV/DCF アプローチを用いて、高額の damages を要求することができるという仲裁廷の司法政策的考慮が働いているものと推測することができる。

(3) FMV/DCF の回避

なお、以上の議論と異なり、違法な収用行為の帰結である賠償の算定において、FMV/DCF アプローチではなく、別のアプローチが用いられることがある。特に、収用概念が拡大し、「間接収用」概念や「潜行型収用（忍び寄る収用）」概念が登場したことに伴い⁷⁹、違法収用の場合の賠償算定方法に関しては多様性が見られるようになっている。以下、こうした例として Metalclad 事件（2000 年）を見ておこう。

本件は、米国企業である廃棄物処理会社 Metalclad 社が、投資以前にメキシコ連邦政府及びポトシ州から、グワダルカサル市における廃棄物処理施設建設の許可を得ていたにも関わらず、投資後に市当局によって建設許可の拒否があり、さらに、州政府が環境条例を制定したことにより操業禁止となった事例である。2000 年の仲裁裁定において仲裁廷は、第 1 に、メキシコの行為には透明性が欠如しており、原告企業のビジネス計画と投資活動に対する予見可能な枠組みを確保しなかったことを理由として FET 義務の違反（NAFTA 1105 条）を認定した⁸⁰。第 2 に、NAFTA 1110 条に規定される収用概念には、「所有権の完全な奪取、あるいは形式的又は強制的な移転といったような、あからさまで故意の財産剥奪だけではなく、財産使用に対する隠された又は付随的な（covert or incidental）干渉」が含まれるとし、Metalclad 社に対する市の行動を許可又は容認することにより、また、同社の埋立処理を行う権利の否認に参加・黙認したことにより、メキシコは NAFTA 1110 条に違反する収用に相当する措置をとったと認定した⁸¹。また、仲裁廷は、市の建設許可の拒否は間接収用（an indirect expropriation）に該当すると認定している⁸²。以上のように、NAFTA 上の違法行為を認定した後、仲裁廷は賠償問題について次のように判断している。

第 1 に、本件では NAFTA 1105 条違反から生じる賠償（damages）と同 1110 条違反から生じる補償（compensation）は同一であるという。その理由は、いずれの状況も埋立作業を完全に阻止し、M 社の投資財産に対する有意義な収益の可能性を否定するものだからであり、Metalclad 社は「投資財産を完全に喪失した（has completely lost）」という⁸³。

第 2 に、M 社は廃棄物処理以外のビジネス活動への悪影響を根拠とした賠償を請求した

⁷⁹ 坂田雅夫「投資保護条約における『収用』の認定基準としての『効果』に関する一考察」同志社法学 57 巻 3 号（2005 年）

⁸⁰ *Metalclad Corporation v. The United Mexican States*, ICSID Case No. ARB (AF)/97/1, Award of 30 August 2000, paras. 74-101.

⁸¹ *Metalclad* [2000] paras.103-104.

⁸² *Metalclad* [2000] para.107.

⁸³ *Metalclad* [2000] para.113.

が、仲裁廷は、「メキシコの行動と M 社の他のビジネス活動における価値の低下の間の因果関係 (the causal relationship) はあまりにも遠く、不確実である (too remote and uncertain)」と述べ、同請求を退けている⁸⁴。

第 3 に、M 社は投資財産の FMV を特定するために将来利益の DCF 分析を用い、次に埋立に関する「現実投資財産」(actual investment) を査定すべきであると主張した。この点について仲裁廷は、「収益活動の期間を有する継続企業の FMV には、DCF 分析による将来利益の算定を用いることができる」が、「企業が十分長期にわたって活動しておらず、収益を上げていなかった場合には、継続企業や FMV を定めるために将来利益を用いることはできない」と述べる⁸⁵。さらに、「本件では、埋立作業は未だ行われていないため、DCF 分析は不適切であり、将来利益に基づいた裁定は完全に推量的 (speculative) となろう」という⁸⁶。以上のように、FMV/DCF アプローチを回避しつつ、仲裁廷は本件において、「事業計画における M 社の現実投資財産 (actual investment) を参照することで、最も良く FMV を導き出せる」という⁸⁷。

以上のように、本件では、適用法規である NAFTA 1110 条に収用補償要件としての FMV/DCF が規定されているにも関わらず、仲裁廷はこれを採用せず、M 社の「現実投資財産」の算定を行っている。この点で、本件は FMV/DCF アプローチの限界を示すよい例である。すなわち、本件のように企業が継続的に収益を上げている継続企業 (going concern) でない場合、DCF に依拠した賠償算定は不確実な将来利益を対象とするため、不適切と考えられる。特に本件では、メキシコによる間接受用行為が生じている時点で、M 社は埋立施設の建設を終了していたものの、廃棄物の埋立処理作業は未だ開始されていなかったため、継続企業 (going concern) とはみなされない。この点で、DCF による将来利益の算出が不適切と判断されているのである。

II. 非収用事例

以上、I.において収用が問題となる事例を見てきたが、近年の投資協定仲裁では、投資受入国の行為に関して、収用以外の根拠に依拠した違法性が認定される事例が増加している⁸⁸。例えば、収用認定を避けつつ、契約違反と公正衡平待遇 (Fair and equitable treatment. 以

⁸⁴ *Metalclad* [2000] para.115.

⁸⁵ *Metalclad* [2000] paras.119-120.

⁸⁶ *Metalclad* [2000] para.121.

⁸⁷ *Metalclad* [2000] para.122.

⁸⁸ 坂田雅夫「北米自由貿易協定 (NAFTA) 1105 条の『公正にして衡平な待遇』規定をめぐる論争」同志社法学 55 巻 6 号 (2004 年) 129-182 頁。なお、ある論者の統計 (2006 年) によれば、直近の 21 の事件の中で、(1) 違法収用の主張だけが展開されたものは 0 件であるのに対して、(2) 違法収用と非収用違反がともに主張された事例が 18 である。また、(3) 非収用違法だけが主張された事例が 3 件である。このように、違法収用の主張よりも、むしろ非収用措置の違法性を主張する傾向が顕著となっている。Kaczmarek [2006] at 16.

下、FET) 義務違反を認定する仲裁例が増えている。そのため、上記のような収用の場合の補償・賠償基準とは別に、非収用措置に適用される賠償基準が問題となる。ところが、この点については、一般的に適用可能な規則を抽出するのは時期尚早である、という見解が現時点では多く見られる⁸⁹。その理由は、第1に、非収用措置の賠償基準に関しては条約上に明文規定がなく、仲裁廷の裁量判断が大きく作用するため、一貫した判例の形成が阻害されてきたからである⁹⁰。第2に、収用事例に関しては他の裁判機関(イラン=米国請求権裁判所等)の先例を参照し得るのに対して、非収用措置に関しては先例が乏しく、投資仲裁上も未だ判例形成が未成熟だからである⁹¹。

他方、以上のような議論状況を前提としつつも、近年の仲裁裁定では、非収用措置の場合の賠償算定に関して一定の判断傾向が形成されつつある。以下、非収用事例の賠償に関する特徴的な仲裁例を取り上げて検討しよう。

1. 前提

違法な非収用措置の賠償判断に関しては、具体的な賠償額の算定に入る前に前提とされる考慮事項がある。第1に、違法収用と違法な非収用措置が同時に認定される場合、収用賠償と非収用措置の賠償は包括的に判断される(包括判断)。第2に、違法な非収用措置の場合、賠償基準に関して仲裁廷が裁量を有する(裁量判断)。第3に、非収用措置が違法と認定された場合、違法行為責任から発生する「完全な賠償」義務(ホルジョウ・フォーミュラ)が発生する点である。第4に、この「完全な賠償」を特定するための一般的基準としての因果関係である。以上の4点につき、以下で順に検討しよう。

(1) 包括判断

投資協定仲裁において、収用の違法性と非収用措置の違法性が同時に認定される場合、賠償判断において両者は一体のものみなされ、全体として収用補償基準が用いられる⁹²。例えば Wena 事件(2000年)では、違法収用と同時に FET 義務違反及び十分な保護と保障義務の違反が認定されたが、賠償判断に際して仲裁廷は個別の違法行為を区別することなく、本件条約(エジプト=英国 BIT)第5条の収用補償基準(Hull Formula+FMV)を全体的に適用し、賠償額を算出している⁹³。このような包括的な判断方法は、その後の ICSID

⁸⁹ Sabahi [2007] (Recent) at 9 ; Draft Report by ILA Committee, International Law on Foreign Investment, Vienna, September 2007, p.43.

⁹⁰ Sabahi [2007] (Recent) at 12. なお、FET 義務違反の認定自体が個別事案に固有の事情に大きく依存するという点も指摘されている。Hobér [2007] at 2.

⁹¹ McLachlan [2007] at 334 (para.9.80).

⁹² Ball [2001] at 409 ; Wälde and Sabahi [2006] at 28 ; Sabahi [2007] (Recent) at 9 ; Sabahi, “ The Calculation of Damages in International Investment Law ”, in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux* (sous la direction de Philippe Kahn et Thomas W. Wälde, Nijhoff, 2007), p.585 ; Tudor [2007].

⁹³ *Wena Hotel Limited v. Arab Republic of Egypt*, ICSID Case No. ARB/98/4, Award of 8 December 2000, paras.95, 101, 118.

仲裁判断において踏襲されており、CME 事件（2003 年）の賠償判断に際しても、違法収用と FET 違反は区別されていない⁹⁴。また、Tecmed 事件（2003 年）の仲裁廷は、投資受入国メキシコによる違法収用と FET 義務違反を認定した後、損害賠償判断について次のように述べている。「判断すべき損害賠償は、本裁定で示された投資協定のすべての違反に対する総体的な損害賠償（the total compensation）でなければならない⁹⁵」。このように、仲裁廷は投資協定上の違法行為類型を区別せず、損害賠償を一体的に捉えていると言うことができる⁹⁶。

以上のように、違法収用と FET 義務違反が同時に認定される場合、賠償判断は収用賠償判断に統合されるため、賠償判断に際しては原則としてホルジョウ・フォーミュラが適用され、その算定方法として FMV/DCF アプローチが用いられることになる。

(2) 裁量判断

上記のような包括判断が行われる場合とは異なり、近年、非収用措置の違法性が単独で認定される事例が増加している。それ故、違法な非収用措置にのみ適用され得る賠償基準が必要となる。ところが、一般に投資協定はこの基準を規律する規定を一切設けていないため⁹⁷（例えば NAFTA1110 条）、仲裁廷が賠償基準を決定する裁量を有すると考えられている⁹⁸。例えば、S.D. Myers 事件（NAFTA11 章）（2000 年、2002 年）において仲裁廷は、FET 義務違反を認定した後、損害賠償について次のように述べている。「NAFTA の起草者は、収用を含まないケースにおける損害賠償査定のための方法を特定しないことにより、事件の特定の状況に適した賠償方法を決定することを仲裁廷に委ねる意図を有していたと考えられる⁹⁹」。この判断はその後、その他の投資協定仲裁においても踏襲されている。例えば、Feldman 事件（2002 年）の仲裁廷は、上記の S.D. Myers 事件と Pope & Talbot 事件に触れ、両事件が「本件と同様に、NAFTA11 章の非収用違反を含んだものであった」点を確認しつつ、両事件では、「NAFTA 基準に適合する合理的な損害賠償アプローチと考えられるものを形成する（fashioning）にあたって、仲裁廷が大幅な裁量（considerable discretion）を行使した¹⁰⁰」と述べている。以上の点を踏まえ、仲裁廷の裁量判断について明確に述べたのが CMS 事件（2003 年）である。本件で仲裁廷は次のように述べている。

「Feldman v. Mexico 事件の状況と同様、条約は FET およびその他の条約 2 条の基準の違反に関する損害賠

⁹⁴ CME Czech Republic B.V. v. Czech Republic (UNCITRAL), Final Award, 14 March 2003, para.560.

⁹⁵ Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF) /00/2, Award, 29 May 2003, para.188.

⁹⁶ Sabahi [2007] (Recent) at 10 ; Sabahi [2007] (Calculation) at 586.

⁹⁷ Sabahi, [2007] (Calculation) at 585 ; Hobér [2007] at 4.

⁹⁸ McLachlan [2007] at 334 (para.9.79).

⁹⁹ S.D. Myers [2000] at 309 ; S.D. Myers [2002] para. 94.

¹⁰⁰ Marvin Roy Feldman Karpa v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF) /99/1, Award of 16 December 2002, para.197.

償又は補償の適切な手段に関する指針を何ら有していない。これは、ほぼすべての BIT や NAFTA のような他の条約に共通する問題である。従って、仲裁廷は認定された違反の性質に最も相応しい基準を特定する裁量権を行使しなければならない¹⁰¹」。

以上のように、非収用措置（特に FET 義務違反）の場合の賠償基準の決定は、仲裁廷の裁量判断に委ねられる結果、事案の具体的な事実関係を考慮した個別的な判断が行われることになる。こうしたケース・バイ・ケースの判断は、一方で、個別事案に対応した柔軟な判断を可能とするものであるが、他方で、上述のように判断の非一貫性を齎す危険性が付きまとう¹⁰²。

(3) 賠償基準

以上のように、基準選択が仲裁廷の裁量に委ねられるとは言え、なお賠償判断において一般的に適用され得る基準として、一般国際法上の賠償基準、すなわち「完全な賠償」(full reparation) 基準がある¹⁰³。同基準は PCIJ（常設国際司法裁判所）のホルジョウ工場事件判決において定式化されたものであり、ホルジョウ・フォーミュラ（Chorzow Formula）と呼ばれる。例えば、MTD 事件（2004 年）において仲裁廷は次のように述べている。

「BIT は収用に適用され得る賠償基準として『迅速で適切で実効的な』という基準を規定している（第 4 条(c)）が、他の根拠に基づく BIT 違反の賠償基準については規定していない。原告は PCIJ のホルジョウ工場事件で示された伝統的な基準を提示し [...]、被告は当該基準の適用に異議を提起しておらず、賠償基準に関する見解の相違は何ら見られない。従って、損害賠償に関して、仲裁廷は原告の提示した賠償基準を適用する¹⁰⁴」。

このように、本件では両訴訟当事者間の合意を基礎としてホルジョウ・フォーミュラが賠償基準として採用されている。

さらに、Enron 事件（2007 年）において仲裁廷は、間接収用の違法性認定を避け、FET 義務違反と傘条項違反を認定した後、賠償判断に関して次のように述べている。

「BIT は FET 義務や傘条項の違反に関する損害賠償 (damages) を定めていない。契約再交渉による原状回復が合意によってできない場合、ホルジョウ工場事件判決で示されたように、国際法上の賠償 (reparation) の適切な基準は金銭賠償 (compensation) である。『賠償 (reparation) は、できる限り違法行為の全ての帰

¹⁰¹ *CMS Gas Transmission Company v. Argentina*, ICSID Case No. ARB/01/08, Award of 12 May 2005, para.409. *see also*, *Azurix Corp. v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/12, Award of 14 July 2006, para.421.

¹⁰² Sabahi [2007] (Calculation) at 588.

¹⁰³ Hobér [2007] at 4-5.

¹⁰⁴ *MTD Equity Sdn. Bhd. and MTD Chile S.A. v. Republic of Chile*, ICSID Case No. ARB/01/7, Award of 25 May 2004, para.238.

結を拭い去るものでなければならず、また、違法行為が行われなかったならば存在していたであろう状況を再現するものでなければならない』。各種裁判所は、この原則を FET 違反に対する損害賠償の決定に際して適用してきた (S.D. Myers 事件 paras.309, 315)¹⁰⁵。

(4) 因果関係

以上のように、非収用措置の違法性が認定される場合、違法行為責任に基づく賠償義務が生じるため、国際慣習法上の基準であるホルジョウ・フォーミュラが適用されることになる。従って、投資受入国による国際違法行為の帰結として「完全な賠償」義務（ホルジョウ・フォーミュラ）が生じるという点では、違法行為の種類（収用措置と非収用措置）を区別する必要は生じない。その結果、第1に、この点で収用事例と非収用事例の間に原則上の相違は生じない。第2に、「完全な賠償」を特定する際には、いずれの場合でも「因果関係」（causal link）の判断が前提となる¹⁰⁶。例えば、ILC 国家責任条文では、国際違法行為「により生じた被害」に対する「完全な賠償」義務が課せられており（31, 34 条）、賠償範囲は違法行為に「起因する」損害に限られる。例えば、上記の MTD 事件（2004 年）の仲裁廷は、FET 義務違反の損害賠償に関してホルジョウ・フォーミュラが適用されることを確認した後、賠償額算定において因果関係を用いている。すなわち、まず原告企業の投資支出額を 2100 万ドルと判断しつつ、「残存する投資価値、及びビジネス・リスクに起因する損害を当金額から減額する必要がある」と述べ¹⁰⁷、具体的には、残存投資価値を差し引いた金額をさらに半額にし、最終的な賠償額を 580 万ドルとした。ここで注目すべきは、損害賠償責任が違反国の自らの行為に起因する損害に限定されており、違法行為と因果関係を有さない損害部分（本件の場合は原告企業の行為に起因する部分）が損害賠償から除外されている点である¹⁰⁸。

以上のように、収用事例と非収用事例を問わず、損害賠償に関する一般的な判断基準として、「完全な賠償 + 因果関係」の判断が行われることになるが、具体的な算定方法に関しては 2 つの事例では内容が異なり得る。この点で特に注目すべきは、収用事例とは異なり、非収用事例では国家の規制行為以後も投資活動自体が継続するため、因果関係論がより重要となる、という点である¹⁰⁹。

結論を先取りすれば、非収用事例の賠償判断に関する近年の裁定例では、収用補償基準（FMV/DCF アプローチ）を採用する例と、これを回避して因果関係アプローチを採用する例に分岐する傾向を指摘することができる。そこで以下、2 つのアプローチの区別を基準として非収用事例を二分し、その背景と判断傾向を明らかにしよう。

¹⁰⁵ *Enron Corporation, Ponderosa Assets, LP vs. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/3, Award of 22 May 2007, para.360.

¹⁰⁶ Hobér [2007] at 5.

¹⁰⁷ *MTD* [2004] paras. 241-243.

¹⁰⁸ Hobér [2007] at 9 ; Tudo [2007].

¹⁰⁹ Hobér [2007] at 5.

2. 算定方法

非収用事例の賠償算定方法は次の2つに分かれる。第1に収用補償の場合の算定方法が類推適用されるケースであり（類推適用アプローチ）、第2に「因果関係アプローチ」が採用されるケースである。以下、順に検討しよう。

(1) 収用類推

非収用措置の違法性が認定されたケースで、その賠償算定において上記の収用補償基準（FMV/DCFアプローチ）が用いられる場合がある¹¹⁰。以下、CMS 事件（2005年）、Azurix 事件（2006年）、Enron 事件（2007年）の3つの裁定を見てみよう。

① CMS 事件（2005年）

本件は、アルゼンチンがガス配給分野において税調整フォーミュラを停止したことから生じたものであり、仲裁廷は収用を認定しなかったが、アルゼンチンのFET義務（米国—アルゼンチンBIT 2条2項(a)）違反を認定した。上記のように、本件仲裁廷は非収用事例の賠償基準に関する自らの裁量を確認した後、次のように述べる。

「本件で問題となっている違反の累積的性質（the cumulative nature）は、FMV基準を用いることによって最も適切に処理されるものと考えられる。同基準は、主として収用を想定したものであるが、収用とは異なる違反であっても、その効果が十分長期にわたる損失（important long-term losses）となっている場合には、同基準が適切なものとなることは排除されない¹¹¹」（傍点玉田）。

以上のように、仲裁廷は、「十分長期にわたる損失」という違法行為の効果を理由として、非収用事例においても収用補償基準（FMV）を用いることが適切であると判断している。

② Azurix 事件（2006年）

本件は、米国企業 Azurix がアルゼンチン内で上下水道事業を行っていたのに対して、アルゼンチンが行った兌換制と緊急事態法により、コンセッション契約の履行の阻害が問題となった事例である。仲裁廷はアルゼンチンによるFET義務違反を認定している。補償判断に関しては、まず、CMS 事件において「十分長期にわたる損失」を理由にFMVが用いられた点を確認した上で、次のように述べる。「本件では、コンセッションのFMVに基づいた補償が適切であると考え。その理由は、とりわけ、州がコンセッションを剥奪した

¹¹⁰ Wälde and Sabahi [2006] at p.26, 30.

¹¹¹ *CMS Gas Transmission Company v. Argentine*, ICSID Case No. ARB/01/08, Final Award, 12 May 2005, para.410.

(has taken it over) からである¹¹²」(傍点玉田)。このように、本件ではコンセッションの「剥奪」があったことを理由に FMV アプローチが採用されており、収用補償の場合の算定方法が類推適用されている。なお、続く補償額の具体的な算定方法に関しては若干の修正が見られる。原告企業は、「現在投資財産」(the actual investment) と「帳簿価格」(the book value) を用いることを主張したが、仲裁廷はこの点について次のように述べる。「現在投資財産方法が本件では有効であると認めるが、原告の支払ったキャノンの真正な価値 (the real value) に到達するためには、重要な修正が求められる¹¹³」。

③ Enron 事件 (2007 年)

本件では、アルゼンチンにおけるガス輸送配給部門において、PPI (Producer Price Index : 米国生産者価格指数) への非調整とアルゼンチン非常事態法 (2002 年 1 月 6 日) の 2 つの措置が問題となった。仲裁廷は、違法な間接受用 (BIT 4 条) を認定しなかったもの¹¹⁴、他方で、Enron 社が依拠していた投資の法的環境をアルゼンチンが変化させたことを理由として FET 義務 (BIT 2 条(2)(a)) の違反を認定し、さらに傘条項 (同 2 条 (2)(c)) の違反を認定した¹¹⁵。

以上のように違法行為を認定した後、仲裁廷は賠償の判断に移る。第 1 に、仲裁廷はホルジョウ・フォーミュラの適用を認め、国際法上の賠償 (reparation) の適切な基準は金銭賠償 (compensation) であるという。第 2 に、同原則は FET 義務違反に対する損害賠償の決定に際して適用されてきたという (S.D. Myers 事件 paras.309, 315 を参照)¹¹⁶。第 3 に、仲裁廷は次のように述べて、上記賠償の算定に関して FMV を用いるという。「場合によっては、間接受用と FET 義務違反の境界線は細いものであり、本件では金銭賠償 (compensation) の決定について FMV を適用するのが適切である¹¹⁷」。第 4 に、仲裁廷は FMV の算定に関して、本件原告企業が継続企業 (going concern) であることを理由として、DCF アプローチを採用する。この点について、仲裁廷は次のように述べている。

「まず、資産損害賠償 (equity damages) の方法論上の問題を検討する。資産損害賠償は、TGS 社に対する原告の投資価値の消失に該当する。『金銭賠償は、国際義務の違反から生じた物理的損害を取り除くものでなければならない』(S.D. Myers 事件 para.315)。本件の違反は FET と傘条項に関するものである。問題の措置がとられる以前の投資財産と現在の投資財産を比較する必要があり、ここで FMV を用いる。なお、原告は FMV を確定するための方法として、DCF、BV、不当利得を提示し、被告は株式の証券取引価額 (the Stock

¹¹² *Azurix Corp. v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/12, Award of 14 July 2006, para.424.

¹¹³ *Azurix* [2006] para. 425.

¹¹⁴ *Enron Corporation, Ponderosa Assets, LP vs. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/3, Award of 22 May 2007, para.246.

¹¹⁵ *Enron* [2007] para. 277.

¹¹⁶ *Enron* [2007] para. 360.

¹¹⁷ *Enron* [2007] para. 363.

Exchange Valuation of shares) を提示した。しかし、BV や不当利得は TGS 社の市場価値を査定する適切な手段ではない。第 1 に、BV は将来に期待される企業パフォーマンスを取り込めない。第 2 に、不当利得は企業価値を提示するものではない。第 3 に、証券市場価値はアルゼンチン証券市場の規模から見て適切ではない。TGS 社が継続企業 (going concern) である以上、その FMV は将来的期待を含むべきである。DCF は、将来における積極的な収益を生み出す企業能力を示すものであり、継続企業の査定に適している。また、DCF は、国際法違反の場合の金銭賠償 (compensation) を決定する際に、資産の FMV を決定するために裁判所が常に用いてきたものである¹¹⁸。

以上のように、CMS 事件 (2005 年)、Azurix 事件 (2006 年)、Enron 事件 (2007 年) では、いずれも FMV/DCF アプローチが採用されており、収用補償 (賠償) の算定方法との間に区別は見出されない。CMS 事件 (2005 年) は FET 単独認定の事例であるが、DCF が適切であると判断されており、同様に Azurix 事件 (2006 年) でも、非収用措置に関連して DCF が用いられている。さらに、Enron 事件の仲裁廷は、「間接収用と FET 違反の境界線は狭い」ことを認めており、さらに、国際法違反に起因する金銭賠償 (compensation) の査定に際して、FMV/DCF が一般に用いられてきたことを確認している。

以上 3 件の仲裁例から明らかなように、非収用事例であっても、投資財産の全体的損失や剥奪が生じているケースでは、収用補償基準と同一の算定方法が採用されていることが分かる¹¹⁹。この場合、まず国際違法行為責任の基本原則であるホルジョウ・フォーミュラ (完全な賠償) が採用された上で、その算定方法として FMV/DCF アプローチが用いられる。それ故、前述の収用補償賠償算定の場合と全く同様の算定方法が用いられることになる。他方で、残る問題は、上記のような収用類似事例とは異なり、違法措置 (及び投資損害) が収用事例との類似性を有さない場合である。こうした事例について以下で検討しよう。

(2) 因果関係

非収用措置の中でも、財産権の全体的剥奪が生じておらず、収用に類似した効果を有さない措置の場合、賠償算定方法については収用補償基準 (FMV/DCF) と一線を画す傾向が見られる。以下、この類型に該当する裁定例として、S.D. Myers 事件 (2000 年)、Feldman 事件 (2002 年)、LG&E 事件 (2007 年) の 3 つの仲裁例を検討しよう。

① S.D. Myers 事件 (2000 年)

第 1 の事例は NAFTA11 章の事案である S.D. Myers 事件¹²⁰である。NAFTA 1110 条は収用

¹¹⁸ Enron [2007] paras. 379-385.

¹¹⁹ McLachlan [2007] at 340 (para.9.107).

¹²⁰ S.D. Myers, Inc. v. Canada (NAFTA Arbitration under the UNCITRAL Arbitration Rules), Partial Award of 13 November 2000.

補償基準として FMV を例示しているが、本件では、非収用事例の賠償基準として FMV が回避され、違法行為と経済的損失の間の「十分な因果関係」(a sufficient causal link) が補償の判断基準とされている。

本件は、米国企業 Myers 社がカナダ・オハイオ州で回収した PCB 含有廃棄物を米国に輸出し、これを処理していたのに対して、カナダ政府が同廃棄物の輸出を禁止したことから生じた紛争である。第 1 中間裁定 (2000 年) において仲裁廷は、カナダによる NAFTA 1110 条 (収用規定) 違反を認定せず、同 1102 条 (内国民待遇義務) と 1105 条 (国際法上の最低限の待遇義務であり、FET 義務、完全な保護と保障義務、非差別義務を含む) の違反を認定した。続いて仲裁廷は、同裁定において適用可能な賠償原則を示し、第 2 中間裁定 (2002 年) でその額を算出している。以下、第 1 中間裁定 (2000 年) において示された賠償基準を見ておこう。

第 1 に、仲裁廷は、カナダの措置が原告企業の投資財産に損害を与えていることから、同国が SDMI [原告企業] に対して金銭賠償 (compensation) 義務を有するという¹²¹。また、NAFTA 1110 条は収用補償基準として FMV を示しており、「その算定基準には、継続企業価値、資産価値、その他 FMV を特定するために適切なものを含まなければならない」という。

第 2 に、他方で仲裁廷は本件における FMV の適用可能性を否定する。仲裁廷によれば、「NAFTA の起草者は、FMV フォーミュラが NAFTA 11 章の全ての違反に適用されるとは述べておらず、FMV の適用は収用措置に限定される¹²²」という。仲裁廷はその根拠として以下のように述べている。

「NAFTA 1110 条に基づく収用は、FMV に従った補償が支払われる場合には『合法』である。第 11 章では、投資受入国の責任は、政府が NAFTA に抵触し、『違法』であることから生じる。補償基準は、合法行為への補償と違法行為への補償の区別によって影響を受けることもある。価値を失った資産の FMV を特定することが、投資家に加えられた損害を適切に表さないこともあり得る¹²³」。

以上のように、FMV の採否は合法措置と違法措置の区別に基礎付けられており、仲裁廷は本件で「FMV 基準を適用することが論理的でも適切でもなく、実際的な補償方法でもない¹²⁴」と結論付ける。

第 3 に、FMV に代わる賠償基準に関して、仲裁廷は国際法上の一般原則 (ホルジョウ工場事件判決と ILC 国家責任条文) を確認した上で、次のように因果関係アプローチを適用するという。

¹²¹ *S.D. Myers* [2000] para. 301.

¹²² *S.D. Myers* [2000] paras. 306-307.

¹²³ *S.D. Myers* [2000] para. 308.

¹²⁴ *S.D. Myers* [2000] para. 309.

「違反された NAFTA の特定の条文と十分な因果関係 (a sufficient causal link) を有することが証明された損害についてのみ補償は支払われる。SDMI [原告企業] の主張する経済的損失は、NAFTA 違反から生じたものであると証明されなければならない¹²⁵」。

以上の仲裁廷の判断は次のように要約できる。第 1 に、NAFTA 1110 条は収用補償規定であり、非収用措置について直接的に適用することはできない。第 2 に、NAFTA 1110 条は収用措置の「合法」要件であり、「違法」行為の賠償基準とは異なる。第 3 に、本件では FMV は適切な補償基準ではなく、違法行為と経済的損失の間の「十分な因果関係」が証明される限りで補償額が決定される。以上の判断に基づき、仲裁廷は第 2 中間裁定 (2002 年) において因果関係アプローチを具体的に適用し、賠償額を算定している¹²⁶。以下、仲裁廷の判断内容を見ておこう。

第 1 に、仲裁廷によれば、「十分な因果関係」とは「損害があまりにも遠くなく (not be too remote)、あるいは特定の NAFTA 規定の違反が損害の近因 (the proximate cause) でなければならない」ことを意味するという¹²⁷。

第 2 に、因果関係に関連して、原告と被告がいずれも「予見可能性」(foreseeability) の主張を展開したが、仲裁廷はこの主張を退ける。その理由は、予見可能性が契約法上の概念であるのに対して、本件は「不法行為損害の確認に類似したものであり」、「焦点は因果関係 (causation) にあり、契約法で用いられる意味における予見可能性にはない」という¹²⁸。

第 3 に、以上を前提にしつつ、仲裁廷は「機会喪失」(loss of opportunity) に関する SDMI 社の主張を検討し、「同社が投資資金を使って行っていたかも知れないもの (what it might have done) に基づく返還を同社に認めることは、推測的で遠因過ぎる請求 (claims that are speculative and too remote) を認めることになろう」と述べ、同請求を退けている¹²⁹。

以上のように、仲裁廷は非収用事例の賠償算定方法として因果関係アプローチを採用し、違法行為と損害の間の「十分な因果関係」の存否を検討した結果、逸失利益に関する原告請求については、「推測的で遠因過ぎる」ことを理由に因果関係を否定し、賠償額から除外している。

② Feldman 事件 (2002 年)

¹²⁵ S.D. Myers [2000] para. 316, 325.

¹²⁶ S.D. Myers, Inc. (“SDMI”) v. Government of Canada (NAFTA Arbitration under the UNCITRAL Arbitration Rules), Second Partial Award of 21 October 2002, paras.140-160.

¹²⁷ S.D. Myers [2002] para.140. なお、仲裁廷はこの因果関係論を展開するにあたって、Whiteman の学説と Shufeldt 事件判決に依拠している (paras.151-152)。Marjorie M. Whiteman, *Damages in International Law*, vol.3 (1943), p.1830.

¹²⁸ S.D. Myers [2002] para.159.

¹²⁹ S.D. Myers [2002] para.161.

次に参照する仲裁例はFeldman 事件（2002 年）¹³⁰である。本件は、米国籍のFeldman氏がメキシコに所有していたCEMSA社が米国向けタバコの転売と輸出にあたって、メキシコ税当局より物品税の払い戻しを受けられなかった点が争点となったものである。本件仲裁廷は、メキシコによる違法収用を認定せず、NAFTA 1102 条（内国民待遇義務）の違反を認定した。なお、賠償に関してFeldman社は、被告の違法な差別的措置によってCEMSA社が被った損害は違法な収用の損害と同一であるとし、総額3000万ドルを請求したが、これに対してメキシコは、CEMDA社が通常の取引企業ではなく、FMVを有しないと主張した¹³¹。本件の賠償問題に関して、仲裁廷は次のように述べてFMVの適用を回避している。

「NAFTA 1117(1)条により、投資家は、締約国がNAFTA 1102 条上の内国民待遇を与える義務に違反し、それ故、会社が当該違反行為により、又は当該行為に起因する損失や損害を被ったという主張を仲裁廷に提起することができる。1110 条（収用）に該当しない状況についての損害賠償や補償の適切な方法に関して、NAFTA はこれ以上の指針を示していない。唯一、第 11 章に特別に規定された詳細な損害賠償方法は『公正市場価値（FMV）』であり、これは必然的に 1110 条に該当する状況にのみ適用される。以上より、1102 条違反となる差別の事例では、被告国に帰せられるのは、違反行為に適切に結び付けられる損失又は損害の価額である（the amount of loss or damage that is adequately connected to the breach）。間接収用をも構成する差別待遇、あるいは収用に匹敵する差別待遇が存在しない場合、原告には 1110 条で認められる投資財産の FMV は認められないであろう。このように、仮に損失や損害が請求提起の要件であるとすれば、恐らく仲裁廷は、現実に被った損失や損害の価額（the amount of the loss or damage actually incurred）の補償を命じることができることになろう¹³²」（傍点玉田）。

以上のように、仲裁廷はメキシコの違法な差別措置につき、因果関係を判断基準として賠償額を算定しているが、この判断には次の点が前提とされている。第 1 に、間接収用又は収用に匹敵する差別的措置の場合には FMV が適用される。第 2 に、上記の場合に該当しない差別待遇の事例では、違法行為と損害の間に「適切な関連」が求められ、「現実に被った損害」に対する補償が判断される。

③ LG&E 事件（2007 年）

最後に、LG&E 事件（賠償裁定 2007 年 7 月 25 日）の仲裁廷は、上記の裁定例を敷衍した上で、非収用事例における因果関係アプローチについて詳細な判断を示している。なお、2006 年裁定において仲裁廷が認定したアルゼンチンの BIT（米国=アルゼンチン）違反¹³³は

¹³⁰ *Marvin Feldman v. Mexico*, ICSID Case No. ARB (AF) /99/1, Award of 16 December 2002.

¹³¹ *Feldman* [2002] paras.190-193.

¹³² *Feldman* [2002] para.194.

¹³³ *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/02/1, Decision on Liability, 3 October 2006.

次の3点である。第1に、FET基準と国際法上の待遇基準以上を与える義務（BIT II(2)(a)条）の違反、第2に差別的措置の禁止義務（BIT II(2)(b)条）の違反、第3に傘条項上の義務（BIT II(2)(c)）の違反である。仲裁廷は、続く2007年の裁定において損害賠償を算定している。

なお、賠償について原告LG&E社は次のように主張した。第1に、「完全な補償」（full compensation）として、損害の完全な市場価値（the full market value）、複利および訴訟費用を請求する（ホルジョウ工場事件を引用）。第2に、収用の場合、完全な補償は収用時の投資財産のFMVで算定されるが、本件のような非収用事例では、FMVから残存価値（residual value）を減額した額となる。また、FMVの算出には株式の市場価格を決定することが望ましいという。これに対して被告アルゼンチンは、自国市場が不安定であることから、原告企業の算定基準は不適切であると主張した。

以上の点に関して、仲裁廷は賠償の基本原則を確認した上で、賠償額査定方法としてFMVを否認し、因果関係論を展開する。

第1に、仲裁廷は違法行為責任の帰結として、「当該行為に起因する損害に対して国家が賠償（reparation）義務を負うこと」を確認した上で、非収用措置に関する金銭賠償（compensation）の基準・手段・算定方法については条約上の明文規定がないため、国際法上の賠償を規律する諸原則と投資協定仲裁上の僅かな先例を参照するという¹³⁴。

第2に、仲裁廷は非収用事例における賠償額査定方法について、次のように述べてFMVの適用を回避する。

「国際法上の賠償基準は『完全な』賠償（“full” reparation）である（ホルジョウ工場事件判決、ILC国家責任条文31条）。金銭賠償の方法について、FMVから残存価値を差し引くという原告の賠償方法は本件では認められない。確かに、原告企業が投資財産の所有権を失う収用の場合、又は財産権侵害が投資財産の全体的損失（the total loss）に匹敵するような場合には、この賠償方法が適切である。しかし、これは本件には当てはまらない。というのも、本件で仲裁廷は間接収用の主張を退けており、アルゼンチンが投資財産に対する投資家の権利を剥奪していないと判断している（2006年裁定 paras.198-200）。それ故、本件における金銭賠償を財産価値に対する影響によって決定することはできない。本件BIT4条では、収用の場合の金銭賠償方法としてFMVが認められているが、これは収用以外の条約基準に拡大適用されるものではない（S.D. Myers 事件2000年裁定）。さらに、合法行為の帰結たる『補償』（compensation）と違法行為の帰結である『損害賠償』（damages）は異なるものである（AGIP S.p.A. 事件1979年、Southern Pacific Properties 事件1992年、Amco 事件1987年、ADC 事件2006年）。FMVが違法収用の補償の適切な手法でないならば、当然に、収用以外の条約基準に関して適切な手法ではない。確かに、最近の仲裁例では、収用以外の違法措置に関してFMVが適用された例があるが（Azurix 事件、CMS 事件）、これは問題となった状況と収用の間に類似性

¹³⁴ LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. v. Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/02/1, Award of 25 July 2007, paras.29-30.

があったからである。本件の状況は、ライセンスが未だ有効である点で Azurix 事件とは異なる。また、本件では、CMS 事件で述べられた『十分長期にわたる損失』(important long-term losses) はあまりに不明確で、適切に証明されていない。本件の BIT 4 条以外には金銭賠償問題を扱う規定はないため、当事国は『適切な金銭賠償方法を決定するのを仲裁廷に委ねた』と解することができる (S.D. Myers 事件)¹³⁵ (傍点玉田)。

以上のように、本件の仲裁廷は FMV アプローチの採用を回避したが、その根拠は、投資財産の「全体的損失」あるいは「十分長期にわたる損失」が存在しない(ことが証明されていない) ことから、問題の措置が「収用と類似性を有する」ものではなかったという点にある。換言すれば、非収用事例であるにも関わらず収用補償基準 (FMV/DCF) が適用された先例 (Azurix 事件と CMS 事件) では、収用に類似した措置が存在した、という点が本件とは異なるというのである。

第 3 に、次のように、仲裁廷は FMV に代わって因果関係 (causation) アプローチを採用する。

「ILC 国家責任条文 36 条によれば、『金銭賠償は、立証される限りにおいて逸失利益を含め金銭的に評価可能なすべての損害を対象とする』。賠償額の決定のためには、損害と逸失利益を特定する必要がある。ILC は、賠償の機能を『国際違法行為に起因する現実の損失』(the actual losses incurred as a result of the internationally wrongful act) とみなしており、Feldman 事件でも、『違反行為に十分関連性のある (adequately connected to the breach) 損失や損害の額』、『現実に被った損失又は損害 (loss or damage actually incurred)』が問題となっている (para.194.)。本件では、アルゼンチンの行為の『帰結として』(as a result)、投資家が被った『現実の損失』(the “actual loss”) を特定しなければならない。これは、違法行為から投資家が何を失ったか、という『因果関係』(causation) の問題である¹³⁶。

以上のように、仲裁廷は ILC 国家責任条文 36 条、Lusitania 号事件、Feldman 事件を根拠として因果関係論を採用し、「現実の損失」(actual loss) の有無を検討するという。

第 4 に、仲裁廷は本件における具体的な因果関係の有無について次のように判断を下している。

「アルゼンチンの違法行為は、課税ドル算定権の廃止、PPI 調整の撤廃、課税再検査の停止およびライセンス再交渉の強制であり、これが FET 基準と傘条項に違反し、差別的取扱いと判断されている。これらの措置の結果として原告企業が被った損害に関して、原告は、2000 年 8 月から 2002 年 10 月にかけて投資財産が 93%減少し、『破壊』されたというが、当該投資財産は経済危機以来、『立ち直り』を見せており、原告の株式価値に対する被告の措置の影響は永続的なものではなかった。他方、特にアルゼンチンによるドル算定廃止と PPI 調整廃止は、ライセンス保持者の収益を大幅に減少させ、株主の配当金の減少を齎している。

¹³⁵ LG&E [2007] paras.31-40.

¹³⁶ LG&E [2007] para.45.

通常的气体供給についての基本的保証が維持されていれば、原告の受け取る配当金のレベルはより高いものであったであろう。この点で、アルゼンチンの措置によって被った現実の損害 (the actual damage) は、当該措置が採られなければ得られたであろう配当金額である。被告の行為は、原告企業の損失の直接原因 (the proximate cause) である。なお、原告は逸失利益 (loss of profits) を請求したが、実際に発生した損失 (accrued losses) と将来の逸失利益 (lost future profits) は区別しなければならず、後者は『立証される限りにおいて』認められる (ILC36 条)。そのため、現実性が問題となるが、諸裁判所は、本質的に不現実な要素を有する請求についての補償には消極的である¹³⁷。

以上のように、仲裁廷は本件で因果関係アプローチを適用したが、その最大の効果は、逸失利益に関する原告の賠償請求を否認した点にある。特に注目すべきは、逸失利益の主張の立証責任が主張側 (すなわち原告企業) に課せられており、本件では主張根拠の現実性が欠如していることを理由に因果関係が否認されているという点である。仲裁廷の結論から鑑みるに、仲裁廷はむしろ逸失利益の主張を退けるために因果関係アプローチを採用したと解することも不可能ではない。

3. 評価

以上の仲裁例から、非収用事例における賠償基準とその算定方法に関して、現段階での仲裁廷の判断傾向を幾つか指摘しておこう。

第1に、収用措置の場合とは異なり、非収用事例では合法性要件としての補償要件が課されない。従って、「賠償」判断は全て投資受入国側の違法行為の存在を前提とするが、一般に投資協定上には非収用措置の賠償判断に適用すべき判断基準が一切規定されていないため、賠償判断及び基準選択は原則として仲裁廷の裁量に委ねられる。他方、違法行為を前提とする以上、非収用事例の賠償判断は国際慣習法上の「完全な賠償」基準 (ホルジョウ・フォーミュラ) が出発点とされる。ただし、「完全な賠償」を特定するための具体的な算定方法は個別事案の事情に大きく左右されるため、その判断は原則として仲裁廷の裁量に委ねられる。以上が、非収用事例の賠償判断に適用される判断基準の大枠となる。

第2に、「完全な賠償」の具体的な算定方法に関しても、仲裁例は一定の傾向を示している。一方で、投資財産の「全体的損失」や財産権の剥奪のように、収用と同視し得る効果が発生している場合には、収用補償基準 (FMV/DCF) が用いられる¹³⁸。他方で、上記のような収用に類似する措置ではなく、投資財産の部分的損失しか発生していない場合には、因果関係に基づく賠償額算定が行われる¹³⁹。なお、この区別に関連して、Vivendi 事件 (2007

¹³⁷ LG&E [2007] para.51.

¹³⁸ McLachlan [2007] at 349 (para.9.147).

¹³⁹ PSEG 事件 (2007 年) では、非収用事例において FMV が用いられた先例では、「生産段階」 (the productive stage) における損害が問題とされたのに対して、本件では「計画段階」又は「交渉段階」に過ぎず、生じた投資損害が「交渉を行わなかったこと」に関連していることを理由として、FMV アプローチが回避されている。PSEG Global

年)の仲裁廷は、FET 義務違反の賠償レベルと収用の賠償レベルの相違点は、「一般的には、投資財産が単に毀損されたか、それとも破壊されたかという点に帰着する」(The difference will generally turn on whether the investment has merely been impaired or destroyed)と述べている¹⁴⁰。

なお、この点に関連して、非収用事例において収用補償基準を適用することの妥当性が正面から争われる事例が発生している。CMS 事件(2007年9月25日の取消決定¹⁴¹)である。上述のように、CMS 事件の2005年の仲裁裁定では、非収用措置の賠償に際して FMV/DCF アプローチが用いられたが、この点につき、被告アルゼンチンは ICSID 特別委員会に裁定取消請求を提起した(ICSID 条約 52 条参照)。同国によれば、仲裁廷(2005年裁定)は、「収用が行われていないにも関わらず、収用事例に適用される補償基準を用いたことにより、矛盾した判断を下している」という¹⁴²。この主張に対して特別委員会は、2005年裁定は「ICSID 判例(case-law)の中でも最も詳細な賠償決定の一つである」としつつ、査定方法を再確認し、2005年裁定の中には「補償基準及び損害賠償額査定に関して判断理由欠如も理由矛盾も存在しない」と結論付けている¹⁴³。

第3に、因果関係アプローチの内容に関しては、まさに個別事案の特殊性が反映されるため、仲裁例から統一的な判断基準を導出するのは困難であるが、他方でその判断結果には1つの特徴的な傾向を指摘することができる。すなわち、因果関係アプローチを採用した場合、違法行為と損害(間接損害)の間の因果関係の証明責任が原告(投資企業)側に課されるため¹⁴⁴、仲裁廷が原告の主張する逸失利益の主張を否認し、賠償額の中に逸失利益が含まれない、という判断である¹⁴⁵。その結果、FMV/DCF アプローチと比べた場合、

Inc. and Konya Ilgin Elektrik Uretim ve Ticaret Limited Sirketi and Republic Turkey, ICSID Case No. ARB/02/5, Award of 19 January 2007, paras.307-308.

¹⁴⁰ *Compania de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/97/3, Award of 20 August 2007, para. 8.2.8.

¹⁴¹ *CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/01/8, Annulment Proceeding, Decision of the Ad Hoc Committee on the Application for Annulment of the Argentine Republic, 25 September 2007.

¹⁴² CMS [2007] para.152. なお、本件において賠償裁定の取消事由は「仲裁判断において、その仲裁判断の基礎となった理由が述べられていないこと」である(ICSID 条約 52 条 1 項(e))。この「判決理由不備」という取消事由の中には「理由の矛盾」も含まれる。例えば MINE 事件では、「矛盾した理由又は軽薄な理由(contradictory or frivolous reasons)では、最低限の要請も満たされない」と判断されている。*Maritime International Nominees Establishment v. The Republic of Guinea*, ICSID Case No. ARB/84/4, Annulment of 22 December 1989, para.5.09, *ICSID Reports*, vol.4, p.88.

¹⁴³ Decision of 25 September 2007, para.157.

¹⁴⁴ 原告企業側に立証責任が課されるという点を明示しているのは、*Pope and Talbot* 事件の仲裁裁定(2002年)である。本件は FET 義務違反が認定された事件であり、仲裁廷は因果関係アプローチを採用しつつ次のように述べている。「当然、自らの利益に対して損失又は損害が生じたこと、さらにそれが違反行為と因果関係を有するものであること(that it was causally connected)を証明するのは、投資家である」。*Pope & Talbot Inc. v. Government of Canada*, Award in respect of Damages of 31 May 2002, para.80.

¹⁴⁵ 「逸失利益」が「因果関係」と直接的な関連性を有しているという点に関して、幾つかの仲裁裁定では ILC 国家責任条文 36 条 2 項が引用されている。同条によれば「金銭賠償は、立証される限りにおいて逸失利益を含め金銭的に評価可能なすべての損害を対象とする」と規定されているからである(傍点玉田)。換言すれば、因果関係論はそもそも逸失利益(間接損害)を対象とした議論であると言うことができる。Crawford [2002] at 228-230.

将来利益の算定がない分、損害賠償金額が抑えられる傾向が生じている、と言うことができよう。

おわりに

本稿における検討から明らかになった点を以下でまとめた上で、政策的インプリケーションを提示しておこう。

(1) 収用事例の補償賠償判断

第1に、今日の収用補償基準に関しては、投資企業（とその本国）に有利な FMV/DCF アプローチが一般化している。ただし、収用事例であっても、事案の性質や投資状況によっては FMV/DCF アプローチではなく、因果関係アプローチが用いられる場合がある。従って、収用事例と非収用事例を問わず、補償賠償基準は一定程度確立しているとは言え、個別事案毎の判断は不可避である。

第2に、違法収用事例における「損害賠償」(damages) 判断に関しては、投資条約中の「補償」(compensation) 算定方法 (FMV/DCF) が用いられている。すなわち、収用の「合法」要件である「補償」規定が、実際には「違法」行為を前提とする「賠償」判断の基準として用いられている。それ故、「補償」と「賠償」という法概念は、国家責任法上の区別（一次義務と二次義務の区別）は残るものの、実際の算定方法においては統合されており、区別する意義に乏しい。

他方で、最近の仲裁例においても、未だに「補償」と「賠償」の区別を再確認し、強調するものがある (S.D. Myers 事件や LG&E 事件)。この区別論に関して注意すべき点は、これらの事例の類型上の位置付けである。すなわち、これらの事件は非収用事例の中でも投資財産の「部分的損失」のケースであり、因果関係アプローチが採用された事例である。それ故、区別説を採用した仲裁の趣旨は、違法な非収用措置に関する「賠償」判断に際して、収用「補償」算定方法との区別を強調することにあつたと考えらるべきであろう。すなわち、当該事案の仲裁裁定の本旨は、「補償 / 賠償」の理論的な区別ではなく、むしろ収用「補償」算定方法である FMV/DCF を採用しないという消極的な区別にあると解すべきである。

以上をまとめると、第1に、収用事例においては「補償」と「賠償」の区別は実質的な意義を有さない。他方で、第2に、非収用事例でも投資財産の部分的損失の場合には、収用「補償」基準からの離脱を強調するために、「補償」と「賠償」を区別する意義が僅かに残っている、ということが出来る。

(2) 非収用事例の賠償判断

第1に、非収用事例の場合、投資財産に対する損害が収用事例と類似する場合には収用補償の算定方法が類推適用されるが（FMV/DCFアプローチ）、収用事例と類似しない場合には因果関係アプローチが用いられる。従って、非収用事例における賠償の算定方法は大きく二分されており、この区別に際しては、投資財産の「全体的損失」（total loss）の存否がメルクマールとされる。

第2に、他方で、仲裁例においては、投資財産の「全体的」損失と「部分的」損失を区別する基準は未だ明らかではない。また、「全体」と「部分」を切り分けるための投資財産の総体的な捉え方についても明らかではない。従って、賠償算定方法を左右する最も重要な基準に関しては、今後の仲裁例を詳細に検討していく必要がある。

第3に、仲裁廷によれば、「因果関係」は「予見可能性」（foreseeability）と区別された上で、違法行為と損失の関連性について個別具体的な判断が行われている。そのため、因果関係アプローチ自体の結果の予見可能性は高いとは言えない。また、因果関係アプローチそのものに関しては、国際法上は未だ十分に発達していないため、その適用にあたっては今後も困難が生じると思われる¹⁴⁶。

(3) 総体的評価

第1に、補償賠償判断の類型化を図式化したのが資料①（補償賠償判断の類型）である。この類型から明らかなように、賠償判断を分ける基準は「収用 / 非収用」の区別ではなく、投資財産の「全体的損失」の存否である。それ故、本稿「はじめに」で見た Sabahi の二分論（収用＝高額賠償 / 非収用＝低額賠償）は不完全ということが出来る。本稿の結論を繰り返すと、投資財産の「全体的損失」の場合は「FMV/DCF アプローチ」が採用される結果、賠償額が増大する傾向があるのに対して、投資財産の「部分的損失」の場合は「因果関係アプローチ」が採用される結果、逸失利益が排除され、賠償額が抑制される傾向がある。これを総体的に見れば、投資財産の「全体的損失」の場合に賠償額が増大し、「部分的損失」の場合に賠償額が抑制されるという結果を示しており、算定判断としては極めて自然な傾向を示している。

第2に、非収用事例であっても、投資財産の「全体的損失」が認められれば、FMV/DCF アプローチにより賠償額が増大する可能性があるため、今後は違法収用の主張を避けつつ、非収用事例において投資財産の「全体的損失」を主張するケースが増えることが想定される。あるいは、少なくとも賠償判断に関しては、収用か否かではなく、「全体的損失」の存否が大きな争点になるように思われる。すなわち、問題となった措置が収用か否かという争点は、今後、重要性を低下させる可能性がある¹⁴⁷。

¹⁴⁶ McLachlan [2007] at 335 (para.9.85).

¹⁴⁷ ただし、国際投資法の発展経緯からして、また本稿で見たように、収用補償基準が損害賠償判断の出発点として捉えられている限り、「収用」概念は今日でも国際投資法の体系上のコアを形成していることは疑いない。

(4) 政策的インプリケーション

以上の検討を踏まえて、最後に幾つかの政策的インプリケーションを提示しておこう。

第1に、投資協定仲裁における金銭賠償命令は、投下した投資財産を回収することを期待する投資企業にとって実質的な有用性が高いという点である。従来、投資協定仲裁による金銭賠償判断に関しては、一貫性が欠如していたため、提訴側企業にとっても被告国家にとっても予測可能性が低く、提訴のインセンティブを促すことが難しかったが、本稿で見たように、近年の仲裁傾向には一定程度の判断傾向と一貫性が現れつつある。今後もこうした判断傾向をフォローすることにより、投資協定仲裁の有用性を高めることが期待される。

第2に、今後は投資協定仲裁における訴訟戦術が多様化する可能性がある。すなわち、伝統的な直接収用及び収用補償基準の議論ではなく、FET 義務違反等の非収用措置の違法性を主張する、あるいは全体的損失や因果関係の主張を織り交ぜることにより、投資企業側にとっては、請求原因に幅を持たせることが可能となる¹⁴⁸。

例えば、非収用事例に際して収用補償基準を採用し得るか否かは、収用措置（の場合の投資損害）との類似性から判断されており、収用概念自体は補償賠償判断において今でも有用性を有している。それ故、今後も、原告投資企業側は請求訴状において違法収用の主張を提起するものと考えられる。

¹⁴⁸ この点を、投資協定仲裁の仲裁官の視点から見れば、仲裁における原被の間の均衡をとるための要素が増えることを意味する。例えば、違法収用認定を回避しつつも、非収用措置の違法性を認定した上で、実質的には収用補償基準を用いて高水準の賠償額を算定することが可能となる。こうした意味で、補償賠償判断が国際投資法の体系的バランスを維持する役割を果たしているということができよう。

資料① 補償賠償判断の類型

		I. 収用事例	II. 非収用事例	
		(1) 投資財産の 全体的損失	(2) 投資財産の 部分的損失	
合法	補償要件	Hull Formula (Adequate = FMV)	×	×
		1. Liquidation Value 2. Replacement Value 3. BV 4. DCF: WACC / APV		
違法	賠償基準	完全な賠償	完全な賠償	完全な賠償
	算定方法	(因果関係) FMV/DCF	(因果関係) FMV/DCF	因果関係
	仲裁例		CMS 2005 Azurix 2006 Enron 2007	S.D. Myers 2000 Pope&Talbot 2002 Feldman 2002 LG&E 2007

【用語】

- FMV (Fair Market Value) : 「公正市場価格」
- Liquidation Value : 「清算価額」
- Replacement Value : 「再取得価額」
- BV (Book Value) : 「帳簿価額」
- DCF (Discounted Cash Flow) : 「割引キャッシュ・フロー」(割引現在価額)
- WACC (Weighted Average Cost of Capital) : 「加重平均資本コスト」(ワック)
- APV (Adjusted Present Value) : 「調整現在価額」

資料② 参考文献

(1) 書籍

- [1964] 田岡良一・田畑茂二郎監修
『外国資産国有化と国際法』（日本国際問題研究所 1964年）
- [1990] 中川淳司
『資源国有化紛争の法過程』（国際書院 1990年）
- [1995] 櫻井雅夫（監訳）
『外国投資の待遇のための法的枠組み』（アジア経済研究所 1995年）
- [2002] James Crawford, *The International Law Commission's Articles on State Responsibility* (Cambridge Univ. Pr., 2002).
- [2004] M. Sornarajah,
The International Law on Foreign Investment (Cambridge Univ. Press, 2004), Chapter 10.
- [2005] R. D. Bishop, J. Crawford and W. M. Reisman,
Foreign Investment Disputes. Cases, Materials and Commentary (Kluwer Law International, 2005).
- [2007] Campbell McLachlan, Laurence Shore and Matthew Weiniger,
International Investment Arbitration: Substantive Principles (Oxford Univ. Press, 2007)
- [2008] Ioana Tudor, *The Fair and Equitable Treatment Standard in the International Law of Foreign Investment* (Oxford Univ. Press, 2008)

(2) 論文

- [1984] Oscar Schachter,
“Compensation for Expropriation”, *A.J.I.L.*, vol.78 (1984), pp.121-130.
- [1984] Davis S. Robinson,
“Expropriation in the Restatement (Revised)”, *A.J.I.L.*, vol.78 (1984), pp.176-178.
- [1985] M. H. Mendelson,
“Compensation for Expropriation: The Case Law”, *A.J.I.L.*, vol.79 (1985), pp.414-420.
- [1985] Oscar Schachter,
“Compensation Cases – Leading and Misleading”, *A.J.I.L.*, vol.79 (1985), pp.420-422.
- [1987] Ignaz Seidl-Hohenveldern, « L'évaluation des dommages dans les arbitrages transnationaux », *A.F.D.I.*, tome 33 (1987), pp.7-31.
- [1991] William C. Lieblich,
“Determining the Economic Value of Expropriated Income-Producing Property in International Arbitrations”, *Journal of International Arbitration*, vol.8 (1991), pp.59-80.
- [1991] Paul D. Friedland and Eleanor Wong,
“Measuring Damages for the Deprivation of Income-Producing Assets: ICSID Case Studies”, *ICSID Rev.-F.I.L.J.*, vol.6 (1991), pp.400-430.
- [1992] C. F. Amerasinghe,
“Issues of Compensation for the Taking of Alien Property in the Light of Recent Cases and Practice”, *I.C.L.Q.*, vol.41 (1992), pp.22-65.

- [1995] 河野真理子
「国有化と収用における補償原則の現代的展開」ジュリスト 1079 号 (1995 年)
- [1996] 河野真理子
「スターレット事件に見られる収用に関する国際法規則」筑波法政 19 号 (1996 年)
- [1996] Thomas R. Stauffer,
“Valuation of Assets in International Takings”, *Energy L. J.*, vol.17 (1996), pp.459-488.
- [1996] John Y. Gotanda,
“Awarding Interest in International Arbitration”, *A.J.I.L.*, vol.90 (1996), pp.40-63.
- [1997] Giorgio Sacerdoti,
“Bilateral Treaties and Multilateral Instruments on Investment Protection”, *R.C.A.D.I.*, tome 269 (1997)
- [1997] 位田隆一
「開発途上国における国有化紛争の実効的解決」杉原高嶺編『紛争解決の国際法』(三省堂 1997 年) 356-393 頁
- [2001] Markham Ball,
“Assessing Damages in Claims by Investors Against States”, *ICSID Rev.-F.I.L.J.*, vol.16 (2001), pp.408-429.
- [2002] Thomas W. Merrill,
“Incomplete Compensation for Takings”, *N.Y.Unv.Envnt.L.J.*, vol.11, (2002), pp.110-135.
- [2004] Christoph Schreuer,
“Non-Pecuniary Remedies in ICSID Arbitration”, *Arb.Int'l*, vol.20 (2004), pp.325-332.
- [2004] W. Michel Reisman and Robert D. Sloane,
“Indirect Expropriation and its Valuation in the BIT Generation”, *B.Y.I.L.*, vol.74 (2004), pp.115-150.
- [2005] Geoffrey Beresford Hartwell, Serge Lazareff, and Bernard Hanotiau,
“Assessing Damages - Are Arbitrators Good at it ? Should They Be Assisted by Experts ? Should They Be Entitled to Decide ex aequo et bono ? – Some War Stories”, *J.W.I.T.*, vol.6 (2005), pp.7-21.
- [2006] Irmgard Marboe,
“Compensation and Damages in International Law – The Limits of “Fair Market Value””, *J. W.I.T.*, vol.7 (2006), pp.723-759.
- [2006] Thomas W. Wälde and Borzu Sabahi,
“Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law”, *ILA Report : ILA Committee on International Law of Foreign Investment*. 45 pp.
- [2006] Gus Van Harten and Martin Loughlin,
“Investment Treaty Arbitration as a Species of Global Administrative Law”, *E.J.I.L.*, vol.17 (2006)
- [2007] Borzu Sabahi,
“The Calculation of Damages in International Investment Law”, in *Les aspects nouveaux du droit des investissements internationaux* (sous la direction de Philippe Kahn et Thomas W. Wälde, Nijhoff, 2007)
- [2007] Draft Report by ILA Committee, *International Law on Foreign Investment*, Vienna (September 2007)

(3) T.D.M. (Transnational Dispute Management)

- [2006] B. C. Kaczmarek, “Compensation for Non-Expropriatory Treaty Violations : an Analytical

- framework ”, *T.M.D.*, vol.3, issue 3 (2006)
- [2006] T. W. Wälde and B. Sabahi, “ Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law ”, *T.D.M.*, vol.3, issue 5 (2006), 64 pp.
- [2007] T. Senechal,
 “ Dealing with Uncertainty : Discounted Cash Flow (DCF) Versus Adjusted Present Value (APV) ”, *T.D.M.*, vol.4, issue 3 (2007), 6 pp.
- [2007] M.A Abdala and P.T. Spiller,
 “ Damage Valuation of Indirect Expropriation in International Arbitration Cases ”, *T.D.M.*, vol.4, issue 3 (2007), pp.447-460.
- [2007] M. Kantor,
 “ Valuation for Arbitrators: Uses and Limits of the Adjusted Book Value Method in Energy-Related Disputes ”, *T.D.M.*, vol.4, issue 3 (2007), 30 pp.
- [2007] R.D. Deutsch,
 “ An ICSID Tribunal Values Illegal Expropriation Damages from Date of the Award : What Does this Mean for Upcoming Expropriation Claims ? A Case note and Commentary of ADC v. Hungary ”, *T.D.M.*, vol.4, issue 3 (2007), 11pp.
- [2007] M.A. Abdala, P.T. Spiller and S. Zuccon,
 “ Chorzow’s Compensation Standard as Applied in ADC v. Hungary ”, *T.D.M.*, vol.4, issue 4 (2007), 9 pp.
- [2007] M. Endicott,
 “ Non Pecuniary Remedies : the Impact of ARSIWA in Investor-State Arbitration ”, *T.D.M.*, vol.4, issue 4 (2007), 18 pp.
- [2007] Borzu Sabahi,
 “ Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations ”, *T.D.M.*, vol.4, issue 4 (2007), 22 p.

T.D.M., vol.4, issue 6

Special Feature “Compensation and Damages in Investment Arbitration”

- [2007] Marboe,
 “Introduction to the TDM Special Issue”
- [2007] Borzu Sabahi and Thomas Wälde,
 “Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law”
- [2007] Marboe,
 “Compensation and Damages in International Law The Limits of “Fair Market Value”
- [2007] Charles N. Brower and Michael Ottolenghi,
 “Damages in Investor-State Arbitration”
- [2007] Martin J. Valasek,
 “A “Simple Scheme” : Exploring the Meaning of Chorzów Factory for the Valuation of Opportunistic Expropriation in the BIT Generation”
- [2007] Thomas Merrills,
 “Incomplete Compensation for Takings”
- [2007] Kaj Hobér,
 “Fair and Equitable Treatment - Determining Compensation”
- [2007] Ioana Tudor,
 “Balancing the Breach of the FET Standard”
- [2007] Lahra Liberti,
 “The relevance of non-investment treaty obligations in the assessment of compensation”
- [2007] Sergey Ripinsky,

- “State of Necessity: Effect on Compensation”
- [2007] John Y. Gotanda,
 “Assessing Damages in International Commercial Arbitration: A Comparison with Investment Treaty Disputes”
- [2007] John Y. Gotanda,
 “Charting Developments Concerning Punitive Damages: Is the Tide Changing ?”
- [2007] Aaron S. Edlin and Alan Schwartz,
 “Private Law, Punishment, and Disgorgement: Optimal Penalties in Contracts”
- [2007] Fabrizio Marrella and Irmgard Marboe,
 ““Efficient Breach” and Economic Analysis of International Investment Law”
- [2007] Jeff M. Colón and Michael S. Knoll,
 “Prejudgment Interest in International Arbitration”
- [2007] Thierry Senechal,
 “Time Value of Money: A Case Study”
- [2007] Matthew Weiniger and Nigel Mackay,
 “Costs: Do Recent Trends Represent a Dramatic Shift in Tribunal Practice ?”
- [2007] Mark Kantor,
 “Valuation for Arbitration: Uses and Limits of Income-Based Valuation Methods”
- [2007] Geoff Senogles,
 “Business interruption claims”
- [2007] Thierry Senechal,
 “Forecasting Technique in Business Interruption Claims: Solving the Creative Accounting Dilemma ?”
- [2007] Vidya Rajarao,
 “Determining Damages in Cross-Border Disputes”
- [2007] Richard D. Deutsch, Scott T. Jones, Timothy J. Tyler and William H. Knull,
 “Accounting for Uncertainty in Discounted Cash Flow Valuation of Upstream Oil and Gas Investments”

資料③ 参照条文

1. NAFTA 1110: Expropriation and Compensation

1. No Party shall directly or indirectly nationalize or expropriate an investment of an investor of another Party in its territory or take a measure tantamount to nationalization or expropriation of such an investment ("expropriation"), except : (a) for a public purpose ; (b) on a non-discriminatory basis ; (c) in accordance with due process of law and the general principles of treatment provided in Article 1105 ; and (d) upon payment of compensation in accordance with paragraphs 2 to 6.

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.

3. Compensation shall be paid without delay and be fully realizable.

2. U.S. Model BIT Article 6: Expropriation and Compensation

1. Neither Party may expropriate or nationalize a covered investment either directly or indirectly through measures equivalent to expropriation or nationalization ("expropriation"), except: (a) for a public purpose ; (b) in a non-discriminatory manner ; (c) on payment of prompt, adequate, and effective compensation; and (d) in accordance with due process of law and Article 5 [Minimum Standard of Treatment](1) through (3).

2. The compensation referred to in paragraph 1(c) shall : (a) be paid without delay ; (b) be equivalent to the fair market value of the expropriated investment immediately before the expropriation took place ("the date of expropriation").