

## Principles and Methods of Assessing Damages Due to Breach of Investment Contract (Relying on ICSID Arbitration)

Gholamreza Yazdani \*

Assistant Professor, Razavi University of Islamic Sciences, Holy Mashhad, Iran

### Abstract

Today in international arbitration tribunals and also in international law the right to expropriate foreign investor property has been recognized as a legitimate right for the host state. In cases where the host government expropriates the property of the foreign investor, the question arises as to the basis and in what manner the damages caused by the host government's breach of the investment contract should be assessed. So far, the legal doctrine has not given a definite answer to this question. The procedures of the International Arbitration Tribunals in this regard are different. Considering the various opinions given in the ICSID Arbitration Courts as well as the Iran-US Arbitration, the market price of the commodities seems to be the most acceptable basis for assessing damages. In practice, different methods have been proposed to achieve this price, which can be categorized into three methods, the comparative method, the profit-based method, and the result-oriented method. In fact, depending on the case and the type of goods, the Arbitration Tribunal chooses one of the three methods for assessing damages to a foreign investor.

**Keywords:** Expropriation, damage evaluation, evaluation basis, evaluation method, comparative method

---

\* Corresponding Author: [ygholamreza@chmail.ir](mailto:ygholamreza@chmail.ir)

## مبانی و روش‌های ارزیابی خسارات ناشی از نقض قرارداد سرمایه‌گذاری (با تکیه بر رویه دیوان‌های داوری ایکسید و دیوان دعاوی ایران-آمریکا)

غلامرضا یزدانی\* | استادیار حقوق خصوصی دانشگاه علوم اسلامی رضوی مشهد مقدس

### چکیده

هنگامی که سرمایه‌گذار خارجی در کشوری بیگانه اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند، ممکن است دولت میزبان سرمایه، اقدام به سلب مالکیت یا مصادره اموال سرمایه‌گذار خارجی کند و این اقدام دولت گاهی مشروع و قانونی قلمداد می‌شود، اما به ناچار باید، غرامت و خسارت مناسب پرداخت نماید. مقدمه تعیین غرامت و خسارت مناسب آن است که سرمایه‌گذار و میزان خسارات وارده به وی، ارزیابی شود. برای ارزیابی اقتصادی و مالی سرمایه در عمل و به با گذشت زمان و در طی سالیان متمادی، روش‌ها و راه‌کارهای متعدد و متنوعی ارائه شده است و در حقیقت، سیری تکاملی را طی کرده است. در نوشتار حاضر ضمن اشاره به مبانی ارزیابی غرامت و خسارت، برخی از شیوه‌هایی که در دیوان‌های داوری بین‌المللی به ویژه دیوان‌های داوری ایکسید و دیوان دعاوی ایران-آمریکا مورد توجه و عمل قرار گرفته است، مورد اشاره و نقد قرار می‌گیرد.

کلیدواژه‌ها: سلب مالکیت، ارزیابی خسارت، مبانی ارزیابی، روش ارزیابی، روش مقایسه‌ای.

## مقدمه

هنگامی که سرمایه‌گذار خارجی در کشوری بیگانه اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند، ممکن است دولت میزبان سرمایه، اقدام به سلب مالکیت یا مصادره اموال سرمایه‌گذار خارجی کند و این اقدام دولت گاهی مشروع و قانونی قلمداد می‌شود، اما به ناچار باید، غرامت و خسارت مناسب پرداخت نماید. مقدمه تعیین غرامت و خسارت مناسب آن است که سرمایه‌گذار و میزان خسارات وارده به وی، ارزیابی شود. برای ارزیابی اقتصادی و مالی سرمایه در عمل و به با گذشت زمان و در طی سالیان متمادی، روش‌ها و راه‌کارهای متعدد و متنوعی ارائه شده است و در حقیقت، سیری تکاملی را طی کرده است. در نوشتار حاضر ضمن اشاره به مبانی ارزیابی غرامت و خسارت، برخی از شیوه‌هایی که در دیوان‌های داوری بین‌المللی به ویژه دیوان‌های داوری ایکسید و دیوان دعاوی ایران-آمریکا مورد توجه و عمل قرار گرفته است، مورد اشاره و نقد قرار می‌گیرد.

### ۱. الف) تاریخچه تدوین مبانی ارزش‌گذاری کالا

به‌منظور دست یافتن به اصول مشترک و مبانی یکسان در خصوص ارزیابی غرامت و خسارات، تلاش‌های منطقه‌ای و بین‌المللی انجام شده است. در سطح اروپایی، «اف. ای. ای.»<sup>۱</sup> در سال ۲۰۰۱ دستورالعمل ارزیابی تجاری<sup>۲</sup> را منتشر کرد.<sup>۳</sup> «اف. ای. ای.» یک سازمان نمایندگی برای حسابداری تخصصی در اروپاست که در ۳۲ کشور ۴۳ شعبه دارد.<sup>۴</sup> این دستورالعمل، نتیجه مباحثات فشرده و گاه جنجالی در خصوص رویکرد صحیح برای ارزیابی‌های تجاری در قاره اروپا بوده است.<sup>۵</sup> دستورالعمل «اف. ای. ای.» در درجه اول مربوط به سرمایه‌های کوچک و متوسط است، اما اصول آن نسبت به هر نوع شرکتی و با هراندازه‌ای قابل اعمال است.<sup>۶</sup> دستورالعمل «اف. ای. ای.»، یک ابزار

1. The Fédération of Mediterranean Accountants-Federation des Experts Comptables Méditerranéens. (FEE).

2. The Guide for Carrying out Businessvaluations.

3. <http://www.cpaireland.ie>.

4. <http://www.fcmweb.org>.

5. Irmgard, Marboe. *Calculation of compensation and damages in international investment law*, Oxford university press, (2009), p. 154.

6. The Guide for Carrying out Business valuations, p. 6.

غیرالزام آور است ولی با توجه به قلمرو و اعضای آن، می تواند به عنوان مبنای ارزیابی تجاری اروپا مورد قبول باشد.<sup>۱</sup>

در ایالات متحده نیز نهادهای مختلفی متولی ارائه طرح هایی در خصوص مبنای ارزیابی گرامت و خسارت شده اند. از جمله می توان به کمیته «یو. اس. پی. آی. پی»<sup>۲</sup> اشاره کرد. این کمیته در سال ۱۹۸۶ با همکاری آمریکا و کانادا تشکیل شد.<sup>۳</sup> در خود آمریکا، تبعیت کردن از مبنای ای که توسط این کمیته اعلام می شود، الزامی است. نهاد دیگری که در آمریکا شکل گرفت، سازمان «آی. ای. سی. پی. آی»<sup>۴</sup> است. این سازمان موفق شد در سال ۲۰۰۷، معیارهای ارزیابی<sup>۵</sup> را منتشر کند.<sup>۶</sup>

در سطح بین المللی، مدت های مدیدی خبری از معیارهای ارزیابی نبود. جهانی شدن بازارهای سرمایه گذاری، این ضرورت را ایجاد کرد که راه های ارزیابی قابل قبولی تدوین گردد. علاوه بر این، تفاوت های ارزیابی داخلی یا منطقه ای به طور فزاینده ای منجر به سوء تفاهم و سردرگمی می شد؛ بنابراین تلاش های متعددی جهت تهیه معیارهای بین المللی ارزیابی، صورت گرفت از جمله می توان به فعالیت های «کمیته بین المللی معیارهای ارزیابی»<sup>۷</sup> و نیز اقدامات بانک جهانی<sup>۸</sup> اشاره کرد.

«کمیته بین المللی معیارهای ارزیابی» یک نهاد غیردولتی است که به سازمان ملل، خدمات مشاوره ای ارائه می کند و با دولت ها و سازمان هایی نظیر بانک جهانی به همکاری می پردازد تا از این طریق بتواند به توسعه و هماهنگ سازی توافقات در خصوص معیارهای ارزیابی کمک نماید.<sup>۹</sup> کمیته مذکور فعالیت های خود را به توسعه معیارهای قابل قبول بین المللی در خصوص ارزیابی اموال اختصاص داده است. کمیته در تاریخ ۱۹۸۰ دستورالعمل های خود

1. Irmgard Marboe, Op.Cit, 2009, p.154.

2. Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP).

3. <https://www.appraisalfoundation.org>.

4. The American Institute of Certified Public Accountants (AICPA).

5. Statement on Standards for Valuation Services No 1, (2007).

6. <http://www.aicpa.org>

7. The International Valuation Standards Committee (IVSC).

8. World Bank.

9. <http://www.ivsc.org/content/about-international-valuation-standards-council-ivsc>.

را تحت عنوان «معیارهای بین‌المللی ارزیابی»<sup>۱</sup> ارائه نمود<sup>۲</sup> و متعاقباً به طور مکرر آن را اصلاح کرد که آخرین اصلاح مربوط به ۲۰۱۵ است.<sup>۳</sup>

بانک جهانی نیز در «دستورالعمل مربوط به رفتار با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی»<sup>۴</sup> به مسئله ارزیابی شرکت‌ها پرداخت. علاوه بر این می‌توان به «آژانس چندجانبه تضمین سرمایه‌گذاری (میگا)»<sup>۵</sup> اشاره کرد. «میگا» در سال ۱۹۸۸ به‌عنوان یکی از اعضای بانک جهانی و با سرمایه ۱ میلیارد دلاری تأسیس شد و اکنون ۱۷۵ کشور، عضو آن می‌باشند. از جمله نهادهای دیگری که در این خصوص می‌تواند مورد اشاره قرار گیرد، عبارت است از «کمیسیون غرامت سازمان ملل متحد».<sup>۶</sup> این کمیسیون که در سال ۱۹۹۱ و در ژنو اتریش تأسیس شد بازوی کمکی شورای امنیت به شمار می‌رود. مطابق قطعنامه ۶۸۹ شورای امنیت، هدف از تأسیس این کمیسیون آن بود که پرونده‌های مربوط به تجاوز غیرقانونی عراق به کویت (مورخ ۱۹۹۰-۱۹۹۱) را بررسی کرده و غرامات و خسارات ناشی از این تجاوز را جبران نماید. بیش از ۲,۷ میلیون دعوا در این کمیسیون مطرح شده که ارزش تقریبی آن‌ها بیش از ۳۵۲,۵ میلیارد دلار تخمین زده می‌شود.<sup>۷</sup>

## ۲.ب) مبانی ارزش‌گذاری

ضروری است قبل از هر ارزیابی، مبانی ارزش‌گذاری مورد بررسی قرار گیرد. مبانی ارزیابی به‌وسیله «کمیته بین‌المللی معیارهای ارزیابی»<sup>۸</sup> چنین تعریف شد: «بیان اصول اندازه‌گیری اساسی، مربوط به ارزیابی در تاریخ معین».<sup>۹</sup>

مبانی ارزیابی بیانگر اصول بنیادین محاسبه ارزش مال است. این اصول بسته به هدف ارزیابی متفاوت خواهند بود. وقتی سخن از مبانی ارزیابی به میان می‌آید، سخن از روش

1. International Valuation Standards 2011, Cited in.

2. [http://iopcg.me/images/IVS\\_2011.pdf](http://iopcg.me/images/IVS_2011.pdf)

3. <http://www.ivsc.org/workplan/2015-review-ivss>

4. World Bank Guidelines of the Treatment of Foreign Direct Investment, in World Bank, Legal Framework for the Treatment of Foreign Investment, ILM 31 (1992).

5. Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)

6. United Nations Compensation Commission (UNCC)

7. <https://uncc.ch/home>.

8. The International Valuation Standards Committee (IVSC).

9. International Valuation Standards 2011: "Basis of value – A statement of the fundamental measurement assumptions of a valuation."

ارزیابی نیست و همچنین ناظر به توصیف سرمایه نمی‌باشد، بلکه مبنای ارزیابی، ناظر به این نکته است که تعیین و شناسایی ارزش کالا نزد چه کسی و در چه شرایطی باید انجام گیرد. از این روست که وقتی سخن از مبنای ارزیابی به میان می‌آید، غالباً ارجاع به «ارزش بازاری» کالا داده می‌شود، اما ولی بدون تردید مبنای ارزیابی اختصاص به ارزش بازاری کالا نداشته، بلکه مبنای ارزیابی می‌تواند «ارزش بازار» به عنوان یک رویکرد عینی یا سایر معیارهای ارزیابی باشد.

به عبارت روشن‌تر، مراد از «مبنای ارزیابی» تعیین مقدار ارزش مال در شرایط خاص است که این ارزش در یک مال بسته به شرایط مختلف، متفاوت خواهد بود. از این رو، کارشناس ارزیابی، باید شیوه‌های ارزیابی را انتخاب نموده و نتایج به دست آمده را توضیح داده و مستندات لازم و مناسب را تهیه نماید.

گفته شده است<sup>۱</sup> در داوری سرمایه‌گذاری، مبنای ارزیابی توسط قانون قابل اعمال تعیین می‌گردد. در موارد سلب مالکیت قانونی، معیار مورد اعمال، معیار عینی ارزش در تاریخ سلب مالکیت است و در مواردی که دولت مسئول است، معیار ذهنی در تاریخ رأی ملاک است و در موارد نقض قرارداد، معیار ذهنی مبتنی بر مقررات خاص قرارداد است.<sup>۲</sup>

### ۱. قیمت بازار به عنوان مبنای ارزش

مطابق آنچه در «معیارهای بین‌المللی ارزیابی» (آی. وی. اس)<sup>۳</sup> آمده، ارزیابی عموماً مبتنی بر قیمت بازاری<sup>۴</sup> است. ارزیابی‌ها بر مبنای ارزش بازار باید از طریق اعمال روش‌ها و شیوه‌های ارزیابی‌ای که منعکس‌کننده ماهیت مالکیت و شرایطی که مطابق آن‌ها اموال باید در بازار به فروش برسد، اعمال گردد.<sup>۵</sup> این معیارها باید مبتنی بر «اصل جایگزینی»<sup>۶</sup> باشد.<sup>۷</sup> مطابق این

۱. یزدانی، غلامرضا؛ امامی، محمد؛ محبی، محسن «معیار محاسبه خسارات ناشی از نقض قرارداد سرمایه‌گذاری در فقه اسلامی و رویه داوری بین‌المللی»، مشهد: مجله آموزه‌های فقه مدنی، دانشگاه علوم اسلامی رضوی، شماره ۱۳ (۱۳۹۵)، ص ۱۸۷.

۲. همان، ص ۱۸۹.

3. International Valuation Standards.
4. Market Value.
5. International Valuation Standards, 2011,75.
6. Principle of Substitution.
7. Irmgard Marboe, Op.cit, P 170, Para 4.54

اصل، شخص متعارف، اضافه بر مبلغ متعارف کالا، برای کالا و خدمات، پول اضافی نمی‌پردازد.

پایین‌ترین قیمت کالایی که بتواند به‌عنوان بهترین جایگزین سرمایه در نظر قرار گیرد، قیمت بازار را تشکیل می‌دهد.<sup>۱</sup> بدون تردید در اقتصادهای مبتنی بر بازار آزاد، مهم‌ترین و قابل‌اعتمادترین مبنای ارزش‌گذاری کالاها، تکیه بر قیمت بازاری آن کالا است؛<sup>۲</sup> چراکه ارزش کالا، امری ذاتی و واقعی نیست، بلکه امری اعتباری است که به اعتبار عقلا به‌عنوان وصف کالا شناسایی می‌شود. چنانچه عقلا در بازاری که مبتنی بر چانه‌زنی و اراده آزاد طرفین است، ارزش خاصی را برای کالا در نظر گرفته باشند در این صورت، همین ارزش بازاری و عقلایی می‌تواند مبنای ارزیابی آن باشد. به دیگر سخن، هرگاه فرض شود که فروشنده و خریدار مختار از روی علم و آگاهی و بدون هیچ اجباری، برای کالایی مبلغی را تعیین کرده‌اند، نظر به اینکه مبلغ و ارزش شیء، امری عقلایی و اعتباری است، همین مبلغ، می‌تواند مبنای سنجش ارزش کالا باشد. از این رو است که «معیارهای ارزیابی بین‌المللی» در توصیف ارزش بازاری آمده است: «ارزش بازاری، مبلغ تخمینی‌ای است که اموال در تاریخ ارزیابی با آن بین فروشنده مختار و خریدار مختار مبادله می‌شوند. آن‌هم در یک معامله مستقل (آرمز لنز)<sup>۳</sup> و در بازار مناسبی که طرفین از روی علم و آگاهی، عاقلانه و بدون هیچ اجباری معامله می‌کنند.»<sup>۴</sup>

هر یک از عناصر این تعریف چارچوب مفهومی خاص خود را دارند که در «آی. وی. اس» در فصل مربوط به «مبنای ارزش بازاری ارزیابی» بیشتر توضیح داده شده است.<sup>۵</sup> مختصراً ارزش بازاری به قیمت احتمالی که در بازار می‌توان با پول آن را تحصیل کرد، اشاره دارد.<sup>۶</sup> «آی. وی. اس» به‌صراحت مفهوم ارزش بازار را به‌عنوان یک رویکرد عینی ارزیابی مد نظر

1. General Valuation Concepts and Principles, IVSC, p 44, Para 9.

2. International Valuation Standards, 2011,35, Para 5.1

3. Arm's Length Transaction: "A transaction in which the buyers and sellers of a product act independently and have no relationship to each other. The concept of an arm's length transaction is to ensure that both parties in the deal are acting in their own self interest and are not subject to any pressure of duress from the other party. <http://www.investopedia.com/terms/a/armlength.asp#ixzz3eiTuzfgn>.

4. International Valuation Standards, 2011, 27.

5. International Valuation Standards, 2011, 92.

6. Ibid, P. 97.

قرار داد: «لازم است خاطرنشان شود که از جهت فنی، تخمین ارزش بازار عبارت است از یک ارزیابی عینی از حقوق مالکیت مورد شناسایی قرار گرفته یک مال مشخص در تاریخ مشخص...»<sup>۱</sup>

با وجود تمامی ملاحظات فوق، باید دانست معیار «قیمت بازار» از نگاه دیوان‌های داوری بین‌المللی، همیشه مبنای مناسبی برای ارزیابی نیست؛<sup>۲</sup> زیرا خساراتی که در نتیجه عمل غیرقانونی دولت میزبان رخ می‌دهد، همیشه به‌طور مناسب به‌وسیله یک قیمت فرضی که خریدار مختار فرضی حاضر به پرداخت آن است، قابل ارزیابی نخواهد بود. البته تعیین میزان خسارات واقعی بسیار مهم است.

## ۲. شیوه‌های ارزشیابی خسارت در رویه داوری‌های بین‌المللی

بعد از آنکه در مبحث قبل راجع به مبنای ارزش سخن گفته شد، مناسب است به چند روش محاسباتی مناسب برای آن، اشاره شود. روش یا رویکردهای ارزیابی که در این مبحث مورد اشاره قرار خواهند گرفت، روش‌هایی است که اغلب در عمل مورد استفاده قرار می‌گیرند. متعارف‌ترین روش‌هایی که در عمل مورد استفاده قرار می‌گیرند و در «آی. وی. اس» و نوشته‌های دانشگاهی<sup>۳</sup> محور مباحثات مختلف هستند عبارت‌اند از:

۱- رویکرد بازار یا مقایسه‌ای؛

۲- رویکرد منفعت‌محور؛

۳- رویکرد هزینه‌محور.

### ۲-۱. رویکرد بازار یا رویکرد مقایسه‌ای

در رویکرد بازار یا مقایسه‌ای<sup>۳</sup> برای ارزیابی کالای مدنظر، معاملاتی که نسبت به کالاهای مشابه با کالای مورد ارزیابی انجام می‌شود را مورد توجه قرار می‌دهند.<sup>۴</sup> به دیگر سخن در این روش، قیمت مناسب یک کالا از طریق مقایسه آن با کالاهای مشابهش در بازار که مورد معامله قرار می‌گیرند به دست می‌آید. به‌عنوان مثال برای ارزیابی ارزش یک دستگاه اتومبیل

1. General Valuation Concepts and Principles, IVSC, p. 38, Para 5.3

2. Valuation Bases Other Than Market Value, IVS2, p 116, Para 6.3

3. Market or Sales Comparison Approach.

4. Borzu Sabahi, "Compensation and Restitution in Investor-State Arbitration Principles and Practice", Oxford University Press, New York, (2011), p. 1049



پراید، به قیمتی که سایر دستگاه‌های پراید به فروش می‌رسند، توجه می‌شود و سپس ارزش پراید مورد ارزیابی، تخمین زده می‌شود. دستورالعمل شماره ۶ «آی. وی. اس» در این خصوص مقرر کرده است: «رویکرد بازار، کالا را با کالاهای مشابه... که در بازار به فروش می‌رسند، مقایسه می‌کند»<sup>۱</sup>

همان‌طور که در دستورالعمل فوق نیز اشاره شده است، استفاده از رویکرد مقایسه‌ای باید همراه با ملاحظات زیر باشد:

۱- کالاهای مشابه باید از همان صنعتی باشند که کالای موضوع ارزیابی از آن است.<sup>۲</sup> ضرورت این شرط به حدی است که نیازی به استدلال ندارد؛ چراکه بسته به میزان نیاز افراد به یک کالا در بازار، توجه و خواست افراد نسبت به آن تغییر کرده و در صورتی استفاده از روش مقایسه‌ای به مدد می‌آید که کالاهای مورد مقایسه یکسان باشند.

۲- علاوه بر ملاحظه فوق، در مواردی که معاملات گذشته کالا برای ارزیابی مورد استفاده قرار می‌گیرند با توجه به گذشت زمان و تغییر شرایط و اوضاع و احوال، تعدیلات لازم باید انجام شود؛<sup>۳</sup> چراکه هر کالا در شرایط و اوضاع و احوال خاص، بسته به میزان رغبت افراد، ارزش بازاری متفاوتی پیدا خواهد کرد. به‌عنوان مثال، امروزه و با شروع ویروس کرونا، نیاز و در نتیجه رغبت افراد به خرید لوازم بهداشتی به‌شدت افزایش یافته و برای تقویم آن‌ها، باید شرایط و اوضاع و احوال کنونی مد نظر قرار گیرد.

۳- استفاده از «رویکرد بازار» نیازمند آن است که اقلام مشابه کالا در بازار وجود داشته باشد و اطلاعات مناسبی از قیمتی که آن‌ها در بازار مورد معامله قرار می‌گیرند نیز در دسترس باشد. به‌عنوان مثال، در اروپا غالباً اطلاعات مربوط به معاملات تجاری، محرمانه باقی می‌ماند.<sup>۴</sup> از این رو دادگاه فدرال آلمان اعلام کرد: «با توجه به خصایص شخصی هر کالا، بازاری که بتوان قیمت بازاری را به دست آورد، وجود ندارد»<sup>۵</sup> برعکس در ایالات متحده، اطلاعات مربوط به خرید و فروش کالاها در دسترس‌تر است؛ چراکه اطلاعات مربوط به آن،

1. International Valuation Guidance Note 6, 2003, 294.

2. Ibid, P. 292.

3. Ibid, P. 294.

4. Irmgard Marboe, Op.Cit, P 189, Para 5.11

5. Ibid, P. 189.

جمع‌آوری شده و منتشر می‌شود و منبع مهمی از اطلاعات برای خریدار و فروشنده در خصوص صنایع معین، مهیا می‌کند.<sup>۱</sup>

علی‌رغم مطالب پیش‌گفته به نظر می‌رسد که «رویکرد مقایسه‌ای» در حوزه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مشکل عمده‌ای داشته باشد؛<sup>۲</sup> چراکه سرمایه‌گذاری‌های خارجی غالباً مربوط به پروژه‌های منحصربه‌فرد هستند؛ نظیر استخراج منابع طبیعی یا ساخت و به راه‌اندازی زیرساخت‌ها مثل گاز و نفت یا عرضه آب و یا ساختمان‌سازی و پروژه‌های جاده‌ای. مشکل می‌توان پروژه قابل مقایسه‌ای که بتواند قیمت بازاری مناسب را ارائه دهد، به دست آورد.<sup>۳</sup>

به‌هرحال این روش گاه مورد توجه دیوان‌های داوری بین‌المللی قرار گرفته و از این روش برای ارزش‌گذاری سرمایه و تعیین خسارات استفاده کرده‌اند. به‌عنوان نمونه در پرونده «آمریکن انترنشنال گروپ علیه ایران»<sup>۴</sup> خواهان نسبت به ۳۵ درصد از سهام شرکت بیمه ایران و آمریکا که توسط دولت جمهوری اسلامی ایران ملی شده است، مطالبه جبران خسارت نمود. در خصوص نحوه تغییر میزان غرامت، بین خواهان و خوانده دعوا، اختلاف نظر در گرفت. دیوان داوری با مدنظر قرار دادن، معیار مقایسه‌ای اعلام نمود: «با در نظر گرفتن مدارک موجود... اثر ملی شدن و تغییراتی که بعد از ملی شدن حادث گردیده، نباید در ارزیابی مدنظر قرار گیرند. ارزشیابی باید بر اساس ارزش عادلانه سهام شرکت بیمه ایران و آمریکا در بازار در تاریخ ملی شدن صورت پذیرد...»<sup>۵</sup>.

در پرونده «آی. ان. ای. علیه ایران»، خواهان یک سال قبل از آنکه شرکت بیمه شرق ایران، ملی اعلام شود، ۲۰٪ سهام آن را خریده بود.<sup>۶</sup> در این پرونده «آی. ان. ای» برای اینکه نشان دهد هیچ حادثه‌ای که ارزش سرمایه‌گذاری را قبل از ملی شدن تقلیل داده باشد رخ نداده است، ترازنامه‌های سه سال آخر قبل از ۲۰ مارس ۱۹۷۹ را که مبتنی بر حسابرسی‌های منظم سالانه یک مؤسسه حسابرسی رسمی ایرانی را ارائه داد که نشانگر این حقیقت بود که

1. Ibid, P. 189.

2. Mark Kantor, "Valuation for Arbitration: Compensation Standards, Valuation Methods and Export Evidence", Kluwer Law International, Netherlands, 2008, 130.

3. Irmgard Marboe, 2009, 189, Para 5.14

4. American International Group v. Iran, 1983.

5. American International Group v. Iran, 1983, Para 96.

6. INA Corporation v. Iran, 1985.

بیمه شرق از نظر مالی سالم بوده و سودآوری آن به تدریج افزایش می‌یافته است. دیوان نیز با بررسی ادعاها و مدارک خواهان این مسئله را تأیید کرد.<sup>۱</sup> دیوان داوری در این پرونده اعلام کرد: «خواهان حق دارد غرامتی معادل ارزش عادلانه بازار سهام خود در بیمه شرق را که در تاریخ ملی شدن ارزیابی شود، دریافت کند. ارزش عادلانه بازار را می‌توان به‌عنوان مبلغی ذکر کرد که خریدار مختار به فروشنده مختار بابت سهام مؤسسه دایروی، بدون توجه به هیچ‌گونه کاهش ارزش، در اثر نفس ملی شدن یا پیش‌بینی ملی شدن و نیز بدون در نظر گرفتن حوادث بعدی که ممکن است ارزش سهام را افزایش یا کاهش دهد، می‌پردازد.»<sup>۲</sup>

دیوان داوری ایران-آمریکا در پرونده «گولد مارکتینگ علیه ایران» اعلام کرد: «خواهان قبول دارد که ارزش شش دستگاه بی‌سیم خوانده که خواهان به خریدار دیگری فروخته است باید از این خرید کسر شود. قیمت قراردادی آن شش دستگاه بی‌سیم عبارت بود از ۲۵۸۶۹۶ دلار آمریکا که این مبلغ (قیمت قراردادی) در دسترس‌ترین مدرک برای ارزش‌یابی آن‌هاست.»<sup>۳</sup>

در پرونده «فلیپس داچ کورپوریشن علیه ایران» نیز دیوان داوری، همان مبلغی که برای سرمایه‌گذاری ۶ سال قبل از سلب مالکیت انجام شده بود را ملاک ارزیابی ارزش سهام خواهان به شمار آورد.<sup>۴</sup> در این پرونده، خواهان (فلیپس داچ کورپوریشن) اعلام کرد که سهام وی در شرکت سیاک توسط جمهوری اسلامی ایران مورد سلب مالکیت قرار گرفته است. دیوان در این پرونده، به این نتیجه رسید که خواننده طبق قانون حمایت از صنایع و جلوگیری از تعطیل کارخانه‌های کشور مدیریت کارخانه‌ی سیاک را به بانک صنعت و معدن و سازمان صنایع ملی منتقل کرده است؛ بنابراین خواهان را از حقوق مالکانه خویش محروم کرده و متعهد به پرداخت غرامت است. دیوان عهدنامه مودت را در ارتباط با این سرمایه‌گذاری دخیل دانسته و آن را منبع قانونی ذی‌ربط توصیف کرده و در اتخاذ تصمیم خود بدان توسل خواهد جست؛ بنابراین با اعمال قاعده مقرر در ماده چهار عهدنامه مودت، دیوان خواننده را ملزم کرد که در اسرع وقت، غرامت عادلانه‌ای که کاملاً معادل اموال سلب مالکیت شده باشد، پرداخت کند.

1. INA Corporation v. Iran, 1985, Para 138.

2. INA Corporation v. Iran, 1985, Para 138.

3. Gould Marketing Inc v. Ministry of National Defense, 149

4. Phelps Dodge Corporation v. Iran, 1986, Para 1.

آنچه در این پرونده در مرحله بعد مورد اختلاف بود، این مسئله بود که معادل کامل ۱۹/۳۶ درصد منافع فلپس داچ در سیاک چقدر است؟ خواهان ادعا کرد که ارزش شرکت در تاریخ سلب مالکیت باید بر اساس ارزش مؤسسه دایر تعیین گردد ولی وکیل خواننده مدعی است که روش صحیح برای ارزیابی، استفاده از متد «روش خالص دفتری» است. در نهایت دیوان اعلام کرد که از طرفی نمی‌تواند بپذیرد که قبل از نوامبر ۱۹۸۰، سیاک یک «مؤسسه دایر»<sup>۱</sup> بوده باشد به طوری که بتوان بعضی اجزا و عناصر ارزش از قبیل منافع آتی و حسن شهرت تجاری را با اطمینان تقویم کرد.<sup>۲</sup> در عین حال که نباید به علت احتمال مصادره اموال، ارزش آن را تقلیل داد، با وجود این، شایسته نیست که دیوان اثرات منفی آشکار و مهم انقلاب ایران در دورنمای تجاری سیاک را حداقل در کوتاه مدت و میان مدت نادیده بگیرد. در نهایت دیوان نتیجه گرفت که در تاریخ ۱۵ نوامبر ۱۹۸۰ ارزش منافع مالکانه‌ی فلپس داچ در سیاک برابر با سرمایه‌گذاری آن بوده است (سرمایه‌گذاری که ۶ سال قبل اتفاق افتاده است)؛ بنابراین مبلغ سرمایه‌گذاری، منعکس کننده ارزش اموال است.<sup>۳</sup>

دیوان‌های اکسید<sup>۴</sup> نیز به این رویکرد با نگاه مثبت نگاه می‌کنند. در پرونده «ای، جی، آی، پی علیه کنگو» دیوان داوری، قیمت سهام را در بازار، مبنای ارزیابی مبلغ شرکت مصادره شده قرار داد.<sup>۵</sup> در پرونده «سی. ام. ای. علیه جمهوری چک» نیز این رویکرد مدنظر دیوان داوری قرار گرفت.<sup>۶</sup> در پرونده «سی. ام. اس. علیه آرژانتین» دیوان داوری بعد از آنکه معیار ارزیابی مناسب را «ارزش منصفانه بازار» اعلام نمود،<sup>۷</sup> ابراز داشت: «اصولاً ارزش سهام شرکت می‌تواند مناسب‌ترین روش برای تعیین قیمت شرکت باشد.»<sup>۸</sup> البته در این پرونده، با توجه به اینکه سهام شرکت مورد دعوا، در بورس عرضه نمی‌شود و مورد مبادله قرار نمی‌

---

1. Going Concern.

2. Ibid, Para 30.

3. Ibid, Para 30.

4. International Centre for Settlement of Investment Disputes (ICSID)

5. AGIP S.P.A. v. Congo, 1979.

6. CME Czech Republic B.V. v. Czech, 2003.

7. CMS Gas Transmission Company v. Argentine, 2007, Para 402.

8. Ibid, 402.

گرفت، از این‌رو امکان استفاده از شیوه قیمت سهام در بازار وجود نداشت.<sup>۱</sup> در نتیجه دیوان از «رویکرد نفع‌محور»<sup>۲</sup> استفاده کرد.<sup>۳</sup>

در پرونده «آنرون علیه آرژانتین» سهام شرکت مورد دعوا هم در بورس بونس آیرس مبادله می‌شد و هم در بورس نیویورک.<sup>۴</sup> در این پرونده طرفین هر دو بر این باور بودند که «ارزش منصفانه بازار» مبنای مناسبی برای ارزیابی نیست، اما خواهان‌ها معتقد بودند باید از مبنای «تنزیل جریان نقدینه» یا مبانی دیگر استفاده شود. در مقابل خواننده معتقد بود که باید از «قیمت سهام» در بازار بورس کمک گرفت.<sup>۵</sup> دیوان در این قسمت با خواهان موافق بود که «قیمت سهام» نمی‌تواند در پرونده حاضر مبنای مناسبی تلقی گردد؛ چراکه خرید و فروش این شرکت در بازار بورس جامد و غیرفعال است و حجم معاملات آن بسیار اندک است، با وجود این دیوان معتقد بود که اگر یک دوره زمانی طولانی مدت مدنظر قرار گیرد و میانگین قیمت سهام شرکت در آن دوره به دست آید، قیمت سهام می‌تواند مبنای مناسبی برای ارزیابی قیمت شرکت تلقی گردد.<sup>۶</sup>

در پرونده «ام. ای. ای. علیه جمهوری چک»<sup>۷</sup>، نیز مبلغی که خریدار مختار حاضر به پرداخت آن در برابر کالا است، به‌عنوان ملاک ارزیابی کالا قلمداد شد.<sup>۸</sup> در این پرونده یک سرمایه‌گذار رادیو و تلویزیون اسکاندیناوی تصمیم داشت شرکت تحت تملک هلند را از خواهان، خریداری نماید، حدود نیم سال قبل از آنکه سلب مالکیت رخ دهد، خواهان مالک تعدادی شبکه تلویزیونی در اروپای شرقی و مرکزی بود. دیوان دریافت که «یکی از بهترین روش‌های ممکن برای تشخیص «قیمت منصفانه بازار» آن مبلغی است که خریدار مختار فکر می‌کند که شرکت می‌ارزد.» از آنجا که قرارداد فروش بین دو شرکت به‌طور صحیحی منعقد شده بود، دیوان تقریباً قانع شد که مبلغ شرکت مورد ارزیابی همان است که خریدار حاضر به خرید آن شده است: «دیوان معتقد است که معامله «اس. بی. اس» بین «شرکت اس. امی. وی» و «شرکت اس. بی. اس» یک معیار عینی از ارزش منصفانه بازار نسبت به قیمت شرکت

1. Ibid, 403.

2. Income-based Valuation Approach.

3. Ibid, 403.

4. Enrom Corp v. Argentina, 2007.

5. Ibid, Para 381.

6. Ibid, Para 383.

7. CME Czech Republic B.V. v. The Czech Republic.

8. 14CME Czech Republic B.V. v. The Czech, Para

«س. ان. تی. سی» در فوریه/مارس ۱۹۹۹ می‌باشد.<sup>۱</sup> به‌رحال شرکت اسکاندیناوی مدت‌زمان کوتاهی بعد از انعقاد قرارداد آن را فسخ نمود و جریمه قراردادی به مبلغ ۸/۲ میلیون دلار آمریکا را پرداخت کرد.<sup>۲</sup>

دیوان داوری علی‌رغم اینکه پذیرفت بهترین روش برای رسیدن به قیمت شرکت مورد ارزیابی، قیمتی ۴۰۰ میلیون دلاری است که شرکت اسکاندیناوی نسبت به آن سابقاً توافق کرده بود؛ این مبلغ را تعدیل و مبلغ ۲۹۰ میلیون دلار آمریکا را تعیین کرد.<sup>۳</sup> علت این تعدیل شرایط خاصی بود که شرکت اسکاندیناوی در آن حاضر به خرید شرکت به مبلغ ۴۰۰ میلیون دلار آمریکا شده بود. این شرایط به اعتقاد دیوان اختصاص به شرکت اسکاندیناوی داشت و خریداران دیگر چون از این شرایط بی‌بهره بودند، به یقین حاضر به پرداخت این مبلغ نمی‌شدند. در حقیقت شرکت اسکاندیناوی امیدوار بود با خرید شرکت مورد بحث، بتواند آن را به چند شرکت تلویزیونی کوچک‌تر که در اروپای شرقی و مرکزی فعالیت می‌کنند، ضمیمه و از این رهگذر منفعت کلانی را تحصیل کند.<sup>۴</sup> به علاوه در معامله‌ای که شرکت اسکاندیناوی انجام داده بود، قرار نبود این شرکت ثمن معامله را با پول نقد پرداخت نماید، بلکه قرار بود سهامداران شرکت «سی. ام. ای» دارای سهام ممتاز در شرکت «اس. بی. اس» شوند، شرکتی که در بازار بورس، نوسانات قیمت زیادی را تجربه کرده بود.<sup>۵</sup>

به نظر می‌رسد قیمتی که در مناقصات عمومی به دست می‌آید، یکی از بهترین روش‌ها برای تعیین ارزش کالا مبتنی بر رویکرد بازار باشد. این مطلب در داوری اکسید در پرونده «تکنیکاس... علیه مکزیکی» تأیید شد.<sup>۶</sup> در این پرونده خواهان یک قطعه زمین، ساختمان‌ها و ابزار فنی برای دفن زباله در تاریخ ۱۹۹۶ خریداری کرد. دیوان مبلغ پرداخت‌شده را یک معیار و ملاک مهم برای ارزش اموال در ۱۹۹۰ یعنی در تاریخ سلب مالکیت، قلمداد کرد: «خوانده تأیید می‌کند که قیمت به‌دست آمده در مناقصه عمومی... روش مناسبی برای تعیین مبلغ اموال فروخته‌شده است... و خواهان این ادعا را مورد مناقشه قرار نداد. دیوان دریافت

1. Ibid, Para 514.

2. Ibid, Para 155.

3. Ibid, Para 620.

4. Ibid, Para 517.

5. Ibid, Para 355.

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

که مطابق بیع واقع شده در سال ۱۹۹۶، ارزش بازاری کالا ۴/۰۲۸/۷۸۸ دلار آمریکا بوده است و آن را به‌عنوان یک شاخصه برای شروع تحلیل‌های بعدی قرار داد.<sup>۱</sup> دیوان داوری با توجه به پیشرفت‌های صورت گرفته در سال‌های ۱۹۹۶ تا ۱۹۹۸ خصوصاً با توجه به سرمایه‌گذاری‌های متعاقب و سودآور بودن شرکت، یک سری تعدیلاتی را نسبت به مبلغ سال ۱۹۹۶ انجام داد.<sup>۲</sup>

## ۲-۲. رویکرد منفعت‌محور

روش دیگر برای ارزیابی غرامت و خسارت، «رویکرد منفعت‌محور»<sup>۳</sup> است. بدون تردید ارزش سرمایه بستگی به منافعی دارد که نصیب مالک می‌شود؛ از این رو برای ارزیابی صحیح قیمت یک مال، ضروری است که منافع مالی آینده آن، تخمین زده شود و سپس آن منافع نسبت به ارزش فعلی تعدیل و تنزیل شوند.

«آی. وی. اس» در تشریح این رویکرد عنوان نموده است: «این رویکرد مقایسه منافع و هزینه‌های مربوط به کالاهای مورد ارزیابی را در نظر می‌گیرد و از طریق پروسه «جمع مبلغ سرمایه» ارزش آن را تخمین می‌زند. «جمع مبلغ سرمایه» مربوط است به درآمدهای مربوطه (درآمد خالص) و نوع ارزش مشخص، از طریق تبدیل مبلغ درآمد به ارزش تخمینی. این پروسه ممکن است ارتباط مستقیمی با نرخ سودمندی یا تنزیل یا هر دو داشته باشد. عموماً اصل جایگزینی متضمن آن است که جریان سودآوری... منتهی به مناسب‌ترین معیار ارزش می‌شود.»<sup>۴</sup>

«ای. آی. سی. پی. ای» رویکرد منفعت‌محور را چنین تعریف کرده است: «یک روش عمومی است برای تعیین ارزش کالا، منافع مالکیت کالا، تضمینات یا اموال غیر محسوس، استفاده از یک یا چند روش که منافع اقتصادی پیش‌بینی شده را تبدیل به مبلغ ساده موجود می‌کند.»<sup>۵</sup>

1. Técnicas Medioambientales Tecmed, S. A. v. United Mexican States, 2003, Para 191.

2. Ibid, Para 19

3. The Income Approach.

4. International Valuation Standards, 2007.

5. International Glossary of Business Valuation Terms, (AICPA).

برای رسیدن به ارزش کنونی کالا از طریق ارزیابی منافع آینده، روش‌های متعددی وجود دارد؛ مهم‌ترین آن‌ها «روش جمع مبلغ بازده‌ها»<sup>۱</sup> و «روش تنزیل جریان نقدینه»<sup>۲</sup> است. هر دو مبتنی بر فرضیه‌های مشابه‌اند ولی از نظر پارامترهای مدنظر در بازدهی‌ها، با یکدیگر متفاوت‌اند؛ چراکه برای ارزیابی‌های ذهنی، درصدی از درآمدهایی که مدنظر قرار می‌گیرد، برخاسته از بازار نیست بلکه متعلق به انگیزه‌ها و اهداف سرمایه‌گذار خاص است.

رویکرد منفعت‌محور در رویه دادگاه‌ها و دیوان‌های داوری، روزگاری بسیار مورد تردید قرار گرفته است. دلایل اکراه دیوان‌های بین‌المللی از این قرار است:

۱- یکی از جهات اکراه آن است که رسیدن به قیمت بازاری کالا مطابق این روش، نیازمند حدس و تخمین است و از طرفی رسیدن به قیمت کالا با ارزیابی منافع و استهلاکات کالا، کاری تخصصی است که نیازمند بهره‌مند بودن از آموزه‌های اقتصادی است. امری که نوعاً و کلاً و قضات از آن بی‌بهره بوده و برای آن‌ها به‌سختی قابل فهم است.<sup>۳</sup>

۲- مهم‌ترین عاملی که استفاده از این رویکرد را با تردید مواجه کرده است، آن است که پیش‌بینی آینده، ذاتاً احتمالی است و عناصر احتمالی آن به‌طور مناسبی نمی‌تواند موضوع غرامت یا خسارت را تعیین کند. دیوان داوری در پرونده «آمکو علیه ایران»<sup>۴</sup> (مناسب‌تر آن است که در هنگام ارجاع به پرونده، نخستین بار معادل انگلیسی به همراه سال (ترجیحاً) در پاورقی ذکر شود) در اظهارنظری که غالباً مورد ارجاع سایر دیوان‌ها قرار می‌گیرد اعلام نمود: «یکی از بهترین قواعد حل و فصل حقوق مسئولیت بین‌المللی دولت‌ها آن است که نسبت به خسارات احتمالی و غیرقطعی آینده نمی‌توان رأی به جبران خسارت صادر نمود.»

۳- جهت دیگری که در این رویکرد مورد تردید واقع شده آن است که طبق ادعای برخی ولو بتوان از رویکرد منفعت‌محور در رویه‌های تجاری استفاده کرد، اما در دعاوی بین اشخاص خصوصی با دولت‌ها این روش، روش مناسبی به‌شمار نمی‌رود؛ زیرا خواهان و خوانده این پرونده را نمی‌توان به‌درستی، با خریداران و فروشندگان دنیای اقتصاد مقایسه کرد. رأی نهایی در پرونده «اس.ام.ای. علیه جمهوری چک» این ادعا را منعکس کرده است: «اختلافی بین طرفین نیست که هیچ‌یک از این روش‌های ارزیابی شرکت داخل در روش

1. The Capitalization of Earning Method.

2. Discounted Cash Flow (DCF).

3. Irmgard Marboe, 2009, p 206.

4. Amoco v. Iran, 1987



های متعارف که خریداران و فروشندگان اقدام به آن می‌کنند نیست. به هر حال چنین نتیجه ای راجع به ارزش شرکت، عموماً در متونی که به تعیین میزان چیزی که یک طرف مسئول بوده یا نبوده است، اختصاص دارند، انجام نشده است.<sup>۱</sup>

۴- استدلال دیگر علیه «رویکرد منفعت‌محور» عبارت است از اینکه این رویکرد منجر به چندلایه شدن سرمایه‌گذاری و دارا شدن ناعادلانه سرمایه‌گذار می‌شود.<sup>۲</sup>

علی‌رغم استدلال‌های فوق و اینکه سابقاً رویه‌های داوری از پذیرش این رویکرد جهت ارزیابی اکراه داشتند، ولی در بسیاری از رویه‌های اخیر به‌طور گسترده‌ای رویکرد «منفعت‌محور» مورد پذیرش قرار گرفته است و آن را به‌عنوان یک روش ارزیابی مناسب برای غرامت و خسارت اعمال می‌کنند. دیوان دعاوی ایران-آمریکا در رأی خود در پرونده «استارت هوزینگ علیه ایران»<sup>۳</sup> و «فلیپس داچ علیه ایران»<sup>۴</sup> مسیر را برای پذیرش وسیع آن در رویه داوری هموار کرد. مطالعه رویه‌های دیوان‌های اکسید نشان می‌دهد دیوان داوری در پرونده «آمکو علیه اندونزی» اولین دیوانی بود که ارزیابی را بر مبنای «رویکرد منفعت‌محور» بناگذاری کرد.<sup>۵</sup> بعد از گذشت چند سال، چند پرونده از آن تبعیت کردند؛ نظیر «سی. ام. اس. علیه آرژانتین»<sup>۶</sup>، «ای. دی. سی. علیه مجارستان»<sup>۷</sup>، «آنرون علیه آرژانتین»، «سمپرا علیه آرژانتین» و «ال جی علیه آرژانتین». دیوان داوری در پرونده «ای. دی. سی. علیه مجارستان» صراحتاً اختلاف‌نظرها راجع به رویکرد ارزیابی منفعت‌گرا را اعلام کرد.

## ۲-۳. رویکرد هزینه‌محور

مطابق رویکرد «هزینه‌محور»<sup>۸</sup>، ارزش اجزای مختلف، تعیین‌کننده ارزش کل کالا است. «آی. وی. اس» این مسئله را به شرح زیر توضیح داد: «رویکرد هزینه‌محور؛ ابزاری برای تعیین ارزش مال‌التجاره و یا بهره سهام است که از شیوه‌های مبتنی بر ارزش بازار سرمایه منهای

1. CME Czech Republic B.V. v. The Czech, Para 359.

2. Amoco v. Iran, 1987, Para 231.

3. Starrett Housing Corp v. Iran, 16 IRAN-U.S.C.T.R, at 112.

4. Phelps Dodge Corporation v. Iran, 1986, 21 IRAN-U.S.C.T.R, at 79.

5. Irmgard Marboe, 2009, p 209, Para 5.79.

6. CMS Gas Transmission Company v. Argentine Republic (ICSID Case No. ARB/01/8).

7. ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. Republic of Hungary (ICSID Case No. ARB/03/16).

8. The Asset-Based of Cost Approach.

بدهی‌ها استفاده می‌کند. این رویکرد روشی برای ارزشیابی است که از طریق بررسی ترازنامه تجارت که حاوی همه دارایی‌ها، اموال محسوس و غیرمحسوس و همه بدهی‌ها است، صورت می‌گیرد.<sup>۱</sup>

مزیت این رویکرد آن است که در مقایسه با رویکرد منفعت‌گرا، هم راحت‌تر است و هم کمتر مبتنی بر شک و احتمال می‌باشد.<sup>۲</sup> این رویکرد به گذشته نگاه می‌کند نه به آینده و ظاهراً اعمال آن از اعمال تخمین‌های بسیار پیچیده پروسه تنزیل راحت‌تر است؛ چرا که مدارک برای ارزیابی ارزش شرکت، در دسترس است و نیازمند پیش‌بینی راجع به آینده نیست. با وجود این، اشکال این رویکرد آن است که بسیاری از دارایی‌ها و بدهی‌ها (مثل اموال غیرمحسوس خاص و سرقتی) در ترازنامه شرکت به‌طور مناسبی منعکس نمی‌شوند. به‌علاوه رویکرد هزینه‌محور، مجموعه اموال را به‌عنوان یک کل در نظر نمی‌گیرد و در نتیجه ارزش مجموعه را به‌عنوان یک مورد کل توجه قرار نمی‌دهد. نهایتاً آنکه از نظر واقعیت‌های تجاری، رویکرد نفع‌محور و ارزیابی‌ها بر مبنای ارزش بازار، بسیار متداول‌تر است. درحالی‌که ارزیابی مبتنی بر هزینه، به‌سختی اعمال می‌شود. در نتیجه، متخصصین ارزیابی عموماً رویکرد هزینه‌محور را توصیه نمی‌کنند.<sup>۳</sup> به‌هرحال، برای استفاده از این متد ارزیابی، معمولاً از دو شیوه استفاده می‌شود: «ارزش خالص دفتری» و «ارزش جایگزینی» ارزش خالص دفتری بر مبنای ترازنامه شرکت تعیین می‌شود. این روش بر دو پایه استوار است، از طرفی ارزش شرکت صرفاً از جمع ارزش دارایی‌های فیزیکی و یا دارایی‌های قابل تشخیص آن تشکیل می‌شود و لذا اموال غیرقابل تشخیص متعلق به شرکت، دخیل در ارزیابی نخواهد بود<sup>۴</sup> و از طرفی دیگر، ارزش دارایی‌های قابل تشخیص نیز بر مبنای همان هزینه‌ای که خود شرکت قبلاً برای خرید یا ایجاد آن‌ها متحمل گردیده، تعیین می‌شود.<sup>۵</sup>

این شیوه ارزیابی هم موافقینی دارد و هم مخالفینی؛ مهم‌ترین اشکالی که مخالفین روش ارزش خالص دفتری بر این شیوه وارد می‌دانند این است که این روش اساساً به هدف ارزیابی

1. International Glossary of Business Valuation Terms, (AICPA).

2. Irmgard Marboe, 2009, p 267, Para 2/275.

3. Ibid.

4. Decision taken by the Governing Council of the United Nations Compensation Commission during the resumed Fourth Session, at the 23rd meeting, held on 6th March 1992, no 9, Para 15, Cited in: <http://www.uncc.ch>.

5. The World Bank Guidelines on The Treatment of Foreign Direct Investment, 1992, Para 6.

ارزش شرکت پیش‌بینی نشده است؛ چرا که اعداد و ارقامی که در ترازنامه شرکت درج می‌شود، منعکس‌کننده اعمال اصول حسابداری است که برای اهدافی غیر از ارزیابی ارزش شرکت تهیه می‌شوند؛ اهدافی همچون گزارش مالی شرکت، اهداف مالیاتی و... . اشکال دیگر آن است که معمولاً ارقامی که در ترازنامه شرکت درج می‌شود، واقعی نیست؛ چرا که در تهیه ترازنامه غالباً تلاش می‌شود که مبلغ بدهی‌ها اغراق‌آمیز نشان داده شود. از این رو گفته شده است: «روی هم رفته، اصول پذیرفته شده حسابداری ما را به این نتیجه رهنمون می‌کند که مبلغی که از «ارزش دفتری» به دست می‌آید، غالباً کمتر از ارزش منصفانه (شرکت) و گاهی بیشتر از مبلغ منصفانه است و فقط در موارد نادری است که مساوی با مبلغ منصفانه می‌باشد. از این رو، «ارزش دفتری» معیار مناسبی برای حل و فصل دعاوی ملی سازی نیست و نمی‌تواند برای این هدف مورد استفاده قرار گیرد.»<sup>۱</sup>

اشکال عمده دیگری که روش ارزش خالص دفتری دارد این است که این روش به پویایی و فعالیت شرکت هیچ توجهی نمی‌کند و مجموع شرکت را به عنوان یک نهاد پویا و درآمذا در نظر نمی‌گیرد و بلکه فقط تک تک دارایی‌های شرکت را مورد توجه قرار می‌دهد. به علاوه دارایی و اموالی که سال‌ها قبل خریداری شده است ممکن است در اثر تورم، افزایش قیمت یافته باشند در حالی که این افزایش قیمت در دفاتر و ترازنامه شرکت منعکس نمی‌شوند.

رویه دیوان‌های بین‌المللی نیز به روش «ارزش دفتری» با بدبینی نگرسته‌اند و این روش را علی‌الاصول روش مناسبی برای ارزیابی ارزش سرمایه نمی‌دانند. به عنوان مثال در پرونده «لیامکو علیه لیبی»، خواننده پیشنهاد داد که برای تعیین غرامت از روش «ارزش خالص دفتری» استفاده شود. داور پرونده آقای محمصانی این روش را نامناسب اعلام کرد.<sup>۲</sup> به همین ترتیب در پرونده «آمینوال علیه کویت» دیوان تأکید نمود که ارزش دفتری برای سرمایه‌گذاری ای که چند سال قبل انجام گرفته است، روش مناسبی نیست.<sup>۳</sup>

به همین ترتیب، دیوان دعاوی ایران-آمریکا، ارزش خالص دفتری را معیار مناسبی برای ارزیابی شرکت به‌شمار نمی‌آورد. در پرونده «آمریکن انترنشنال گروپ علیه ایران» دیوان بیان نمود: «دیوان اعلام می‌کند که روش مناسب آن است که برای ارزیابی شرکت به‌عنوان

1. Irmgard Marboe, 2009, p. 270.

2. LIAMCO v. Libya, 1978, p 177.

3. Aminoil v. Kuwait, 1982, Para 165.

یک مؤسسه دایر نه فقط باید به ارزش خالص دفتری توجه شود، بلکه باید به عناصری نظیر حسن نیت، منافع احتمالی آینده و... نیز توجه شود.»

در پرونده آمکو علیه ایران» دیوان ابراز می‌دارد: «عموماً این نظریه که ارزش خالص دفتری، معیار مناسبی برای ارزیابی غرامت در تمامی موارد مصادره قانونی است، گویای این حقیقت است که اموال مصادره شده، یک مجموعه و مرکب از اعمال محسوس نمی‌باشد...». البته در داوری‌هایی که در اکسید برپا می‌شود، گاه‌گاهی «ارزش خالص دفتری» مبنای ارزیابی قرار گرفته است؛ در پرونده «آسیا اگریکالچر پروداکت علیه سریلانکا» دیوان، مبالغ و اعدادی که در ترازنامه شرکت آمده است را مبنای مناسبی برای ارزیابی خسارات ناشی از نقض تعهدات خوانده قلمداد کرد.<sup>۱</sup> در پرونده «سایمون علیه آرژانتین» نیز در مواردی که از تاریخ شروع سرمایه‌گذاری مدت زیادی نگذشته است، دیوان داوری روش «ارزش دفتری» را مناسب‌ترین روش برای ارزیابی خسارت به شمار آورد.<sup>۲</sup>

«ارزش جایگزینی» عبارت است از قیمت فعلی اشیای مشابهی که نزدیک‌ترین منفعت و کارکرد مشابه با اشیای مورد ارزیابی را دارند.<sup>۳</sup> پیش‌فرض اساسی این روش آن است که سرمایه مورد ارزیابی، قابل جایگزینی هست.<sup>۴</sup> در این روش، برای محاسبه «ارزش جایگزینی» قیمت جاری اقلام جدید مشابه را به دست می‌آورند و سپس آن را به نسبت کارکرد اقلام دست‌دوم (اقلام دسته دومی که در پی ارزیابی آن‌ها هستند) تقلیل می‌دهند. این روش از آن جهت برای ارزیابی مناسب است که مبتنی بر قیمت گذشته سرمایه (قیمت خرید) نیست، بلکه مبتنی بر قیمت فعلی آن در بازار است. در مقایسه با روش‌های ارزیابی منفعت‌محور، این روش این مزیت را دارد که کمتر حاوی عناصر ذهنی و حدسی است. به همین دلیل روش ارزش جایگزینی، غالباً در رویه بین‌المللی به منظور امتحان کردن و کنترل نمودن نتایجی که از سایر رویکردهای ارزیابی به دست می‌آید، مورد استفاده قرار می‌گیرد.

1. Asian Agricultural Products Limited v. Sri Lanka, 1990, Para 98.

2. Siemens A.G. v. Argentine, 2007, p 355.

3. Glossary of Terms for International Valuation Standards, IVS, p 445.

4. Legal framework for the Treatment of Foreign Investment, World Bank, 1992, p 27.

دستورالعمل بانک جهانی استفاده از این روش را برای ارزیابی‌هایی که ارتباطی با مؤسسه دایر ندارند، توصیه می‌کند و البته برای ارزیابی ارزش «مؤسسه دایر»<sup>۱</sup>، روش تنزیل جریان نقدینه را توصیه می‌نماید.<sup>۲</sup>

در پرونده «کانال کورفو» که اختلاف بین دو دولت انگلستان و آلبانی بود؛ کشتی انگلیسی به نقض حریم آبی کشور آلبانی وارد آب‌های سرزمینی این کشور شد، ولی در اثر یک انفجار که در تاریخ ۲۲ اکتبر ۱۹۴۶ رخ داد، کشتی منفجر گردید<sup>۳</sup> (دولت آلبانی مدعی بود انفجار توسط آن‌ها صورت نگرفته است).<sup>۴</sup> در اثر این انفجار چند تبعه انگلیسی کشته شده و بخشی‌های از دو کشتی انگلیسی نیز خسارت دید.<sup>۵</sup>

دیوان اعلام کرد که این دو کشتی یا باید تعمیر شوند و یا کشتی‌هایی (مشابه) جایگزین آن‌ها گردند. شیوه جایگزینی نیز آن است که مبلغ جایگزینی به خواهان پرداخت گردد. در این پرونده، دیوان از روش «ارزش جایگزینی» برای پرداخت غرامت به خواهان استفاده نمود.<sup>۶</sup> در پرونده «آمینوال علیه کویت» نیز دیوان بعد از بررسی چند روش مختلف ارزیابی، بهترین روش ارزیابی در پرونده حاضر را «روش ارزش جایگزینی» اعلام نمود.<sup>۷</sup>

## نتیجه

یکی از حقوقی که امروزه برای دولت‌های میزبان سرمایه‌مورد شناسایی قرار گرفته است، حق سلب مالکیت از اموال سرمایه‌گذار خارجی است. منتهی سلب مالکیتی برای کشور مجاز است که مشروع و قانونی باشد. سلب مالکیت زمانی مشروع قلمداد می‌شود که همراه با پرداخت غرامت و خسارات مناسب به سرمایه‌گذار خارجی باشد. برای ارزیابی خسارات و غرامات وارده به سرمایه‌گذار خارجی، باید مبنای مناسبی پیدا نمود. تاکنون جهت دستیابی به این مبنای، تلاش‌های زیادی در سطح منطقه‌ای و بین‌المللی انجام شده است. نتیجه این تلاش‌ها، ارجاع به قیمت بازار به‌عنوان مهم‌ترین و قابل اعتمادترین مبنای است. البته

1. Going Concerns.

2. Ibid, p42.

3. Corfu Channel Case (United Kingdom v. Albania), 1949, p 5.

4. Ibid, p11.

5. Ibid, p14

6. Ibid, p14.

7. Amoco v. Iran, 1987, Para 178.

در پاره‌ای موارد، لازم است مبانی دیگری مدنظر قرار گیرد. بعد از آنکه مبنای تعیین خسارات، قیمت بازاری کالا، تعیین گردد، این سؤال مطرح می‌شود که راه دست یافتن به این قیمت چیست؟ در پاسخ به این سؤال، بسته به مورد و نوع کالا، گاه دیوان‌های داوری سراغ روش مقایسه‌ای می‌روند. به موجب این روش، برای ارزیابی کالای مدنظر معاملاتی که نسبت به کالاهای مشابه با کالای مورد ارزیابی انجام می‌شود را مورد توجه قرار می‌دهند. استفاده از «رویکرد مقایسه‌ای» نیازمند آن است که اقلام مشابه کالا در بازار وجود داشته باشد و اطلاعات مناسبی از قیمتی که آن‌ها در بازار مورد معامله قرار می‌گیرند نیز در دسترس باشد، در غیر این صورت عملاً امکان استفاده از این روش وجود ندارد.

روش دیگری که در رویه‌های دیوان‌های داوری مرسوم است استفاده از «روش منفعت‌محور» است. به موجب این روش، منافع مالی آینده آن، تخمین زده شده و سپس آن منافع نسبت به ارزش فعلی تعدیل و تنزیل شوند. علاوه بر دو روش پیش گفته، روش دیگری که مورد استفاده قرار گرفته است، روش هزینه‌محور است. به موجب این روش ارزش اجزای مختلف، تعیین‌کننده ارزش کل کالا محسوب می‌شود. به دیگر سخن، این رویکرد روشی برای ارزشیابی است که از طریق بررسی ترازنامه تجارت که حاوی همه دارایی‌ها، اموال محسوس و غیر محسوس و همه بدهی‌ها است، صورت می‌گیرد.

## منابع

- یزدانی، غلامرضا؛ محبی، محسن؛ امامی، محمد، «معیار محاسبه خسارت ناشی از نقض قرارداد سرمایه‌گذاری در فقه اسلامی و رویه داوری بین‌المللی»، مشهد: مجله آموزه‌های فقه مدنی، دانشگاه علوم اسلامی رضوی، شماره ۱۳، سال ۱۳۹۵.

## References

### A: Books and articles

- Yazdani, Gholamreza; Mohebbi, Mohsen; Emami, Mohammad, "Criteria for calculating damages resulting from breach of investment contract in Islamic jurisprudence and international arbitration procedure", Mashhad: Journal of the Teachings of Civil Jurisprudence, Razavi University of Islamic Sciences, No. 13, 1395.
- Borzu Sabahi, *Compensation and Restitution in Investor-State Arbitration Principles and Practice*, (New York: Oxford University

Press, 2011).

- Irmgard Marboe, *Calculation of compensation and damages in international investment law*, (Oxford university press, 2009).
- Mark Kantor, *Valuation for Arbitration: Compensation Standards, Valuation Methods and Export Evidence*, *Kluwer Law International*, (Netherlands, 2008).

### **B: Cases**

- ADC Affiliate Limited and ADC & ADMC Management Limited v. Republic of Hungary (ICSID Case No. ARB/03/16), October 2, 2006.
- AGIP S.P.A. v. People`s Republic of the Congo (ICSID Case No. ARB/77/1), November 30, 1979.
- Aminoil v. Kuwait, 1982.
- Amoco International Finance Corporation v. Iran, 15 IRAN-U.S.C.T.R., at 189 et seq, Sited in: <http://www.trans-lex.org>.
- American International Group v. Iran, 1983.
- Antoine Goetz et consorts c. République du Burundi (ICSID Case No. ARB/95/3), Award of 10 February 1999.
- Antoine Biloune v. Ghana, UNCITRAL, Award on Jurisdiction and Liability of 27 October 1989.
- Archer Daniels Midland Company and Tate & Lyle Ingredients Americas, Inc. v. United Mexican States (ICSID Case No. ARB (AF)/04/5).
- Asian Agricultural Products Limited v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka (ICSID Case No. ARB/87/3), June 27, 1990.
- B. P. Exploration Company (Libya) Limited v. Government of the Libyan Arab Republic, 10 October 1973, Sited in: <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi? article=1115& context =ilj>.
- Case Concerning The Factory at Chorzow, PCIJ 1928 Ser A.

- CME Czech Republic B.V. v. Czech, 2003.
- CMS Gas Transmission Company v. Argentina, 2007.
- Corfu Channel Case (United Kingdom v. Albania); Merits, International Court of Justice (ICJ), 9 April 1949, Cited in: <http://www.refworld.org/docid/402399e62.htm>.
- Enrom Corp v. Argentina, Award of 22 May 2007, Cited in: <http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0293.pdf>.
- Gould Marketing Inc v. Ministry of National Defense, 3 IRAN-U.S.C.T.R., pd 149.
- INA Corporation v. Iran, 1985.
- Liberian Eastern Timber Corporation v. Republic of Liberia (ICSID Case No. ARB/83/2), Award of March 31, 1986.
- Libyan American Oil Co. (LIAMCO) v. Libya, 17 I.L.M. 3 (1978), 4 Y.B. COM. ARB. 177 (1979)
- Phelps Dodge Corporation v. Iran, 1986.
- Siemens A.G. v. Argentine Republic (ICSID Case No ARB/02/8), Award of 6 February 2007, Cited in: <http://www.italaw.com>.
- Starrett Housing Corp v. Iran, 16 IRAN-U.S.C.T.R., at 112 et seq, Sited at: <http://translex.unik-koeln.de/232100>.
- Técnicas Medioambientales Tecmed, S. A. v. United Mexican States (ICSID Case No. ARB (AF)/00/2) May 29, 2003
- The Government of the State of Kuwait v. The American Independent Oil Company, (Kuwait v. Aminoil), Ad hoc Arbitral Tribunal, Award of 24 March 1982.

### **C: International documents and treaties**

- The Fédération of Mediterranean Accountants-Federation des Experts Comptables Méditerranéens. (FEE). Cited in: <http://www.fcmweb.org>.
- The Guide for Carrying out Business valuations, Cited in: <http://www.cpaireland.ie>.
- Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP).



- The American Institute of Certified Public Accountants (AICPA).
- Statement on Standards for Valuation Services No 1, 2007, Cited in:  
<http://www.aicpa.org>.
- The International Valuation Standards Committee (IVSC).
- International Valuation Standards 2011, Cited in:  
[http://iopcg.me/images/IVS\\_2011.pdf](http://iopcg.me/images/IVS_2011.pdf).
- World Bank Guidelines of the Treatment of Foreign Direct Investment, in World Bank, Legal Framework for the Treatment of Foreign Investment, ILM 31 (1992).
- Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)
- United Nations Compensation Commission (UNCC)
- International Valuation Standards 2011: “Basis of value – A statement of the fundamental measurement assumptions of a valuation.”
- International Valuation Standards.
- General Valuation Concepts and Principles, IVSC.
- International Valuation Standards, 1. Market Value Basis of Valuation, Cited in: <http://www.romacor.ro/legislatie/07-ivs1.pdf>, p 96.
- International Glossary of Business Valuation Terms, (AICPA), p 44, Cited at: <http://aicpa.org>
- Valuation Bases Other Than Market Value, IVS2.
- International Valuation Guidance Note.6, 2003, P 294, Cited at: <http://www.romacor.ro/legislatie/20-gn6.pdf>
- International Glossary of Business Valuation Terms, (AICPA).
- Decision taken by the Governing Council of the United Nations Compensation Commission during the resumed Fourth Session, at the 23rd meeting, held on 6th March 1992, no 9, Cited in: <http://www.uncc.ch>.
- The World Bank Guidelines on The Treatment of Foreign Direct Investment, 1992.

**D: sites**

- <http://www.fcmweb.org>.
- [https://www.appraisalfoundation.org/imis/TAF/About\\_Us/TAF/About\\_Us.aspx?hkey=52dedd0a-de2f-4e2d-9efb-51ec94884a91](https://www.appraisalfoundation.org/imis/TAF/About_Us/TAF/About_Us.aspx?hkey=52dedd0a-de2f-4e2d-9efb-51ec94884a91).
- <http://www.ivsc.org/contente/about-international-valuation-standards-council-ivsc>.
- <https://uncc.ch/home>.
- <http://www.ivsc.org/workplan/2015-review-ivss>.
- [http://iopcg.me/images/IVS\\_2011.pdf](http://iopcg.me/images/IVS_2011.pdf).
- <http://www.investopedia.com/terms/a/armslength.asp#ixzz3eiTuzfgn>.