



联合国国际贸易法委员会
第三工作组（投资人与国家间争端解决制度改革）
第三十八届会议
2019 年 10 月 14 日至 18 日，维也纳

投资人与国家间争端解决制度的可能改革

股东索赔和反射性损失

秘书处的说明

目录

	页次
一. 导言	2
二. 股东索赔和反射性损失	2
A. 对股东索赔和反射性损失的做法	2
B. 与工作组确定的关切事项的相互关系	5
C. 投资条约条款与股东的反射性损失索赔	7
D. 结束语	9



一. 引言

1. 在第三十四届至三十七届会议上，工作组根据委员会 2017 年第五十届会议赋予的任务授权开展了关于投资人与国家争端解决制度的可能改革的工作。¹工作组第三十四届至第三十七届会议的审议情况和决定分别载于 [A/CN.9/930/Rev.1](#) 号文件及其增编、[A/CN.9/935](#)、[A/CN.9/964](#) 和 [A/CN.9/970](#) 号文件。在这些会议上，工作组确定并讨论了与投资人与国家间争端解决有关的关切，并认为根据所确定的关切进行改革是可取的。

2. 工作组第三十七届会议商定，工作组将同时讨论、阐明和制定多种可能的改革解决方案（[A/CN.9/970](#)，第 81 段）。鉴于此，会议请秘书处就若干专题开展准备工作，包括间接索赔、股东索赔和反射性损失。据指出，这可以考虑到经济合作与发展组织（经合组织）开展的工作，并补充已经就多重程序专题开展的工作（[A/CN.9/970](#)，第 84 段）。

3. 因此，本说明旨在提供资料，以协助工作组处理股东索赔和反射性损失问题。如同向工作组提供的其他文件一样，本说明的编写参考了关于这一专题已发表的广泛资料，包括经合组织编写的工作文件。²本说明并不寻求对可能的改革方案表达意见，这是工作组要考虑的问题。

二. 股东索赔和反射性损失

A. 对股东索赔和反射性损失的做法

4. 公司股东可能以两种不同方式受到伤害。首先，其作为股东的权利可能会受到“直接”损害（例如，没收股份或干扰已公布的股息），这可能导致股东提出直接索赔。第二类是通过“其”公司的损害而造成的“间接”损害，即所谓的“反射性损失”。损害公司的政府措施可能会影响公司的整体价值，例如，这可能导致股票价值的损失。

5. 在拥有先进的国内公司法制度的国家，国内法院通常驳回股东对反射性损失的索赔——主要是出于与一致性、可预测性、避免双重追偿和司法节支有关的政策原因。允许股东就其遭受的直接损害提起诉讼，但不允许就其遭受的反射性损失提起诉讼。只有直接遭受损害的公司才可提起索赔。对于被告和公司利益相关者（包括债权人和股东）来说，单一的公司索赔和追讨任何损害赔偿被认为更有效率和更公平。很少有股东在国内法院向政府提出反射性损失的索赔；这些很少见的案例通常都被驳回，理由是只有公司可以提出索赔（见图 1）。³

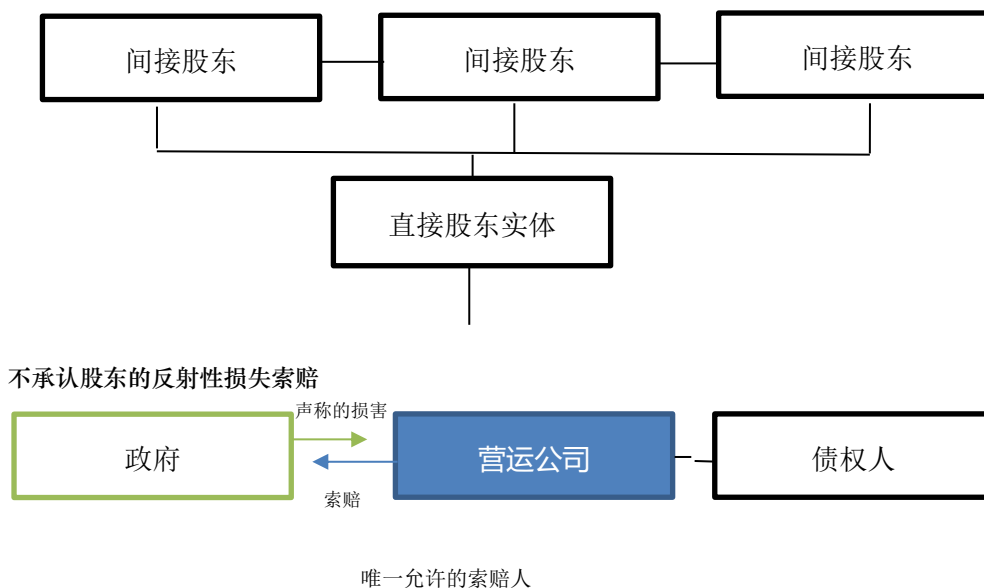
¹ 《大会正式记录，第七十二届会议，补编第 17 号》（[A/72/17](#)），第 263、264 段。

² 见经合组织，“投资条约对公司、股东和债权人的影响”，载于《经合组织 2016 年商业和金融展望》和 David Gaukrodger 编写的“经合组织国际投资工作文件”（投资条约作为公司法：股东索赔和一致性问题（2013/03），投资条约和股东索赔反射性损失：来自高级公司法系统的见解（2014/02），以及投资条约和股东索赔：条约实践分析（2014/03））；另见学术论坛的出版物，Julian Arato、Kathleen Claussen、Jaemin Lee 和 Giovanni Zarra，“投资人与国家间争端解决方面的股东索赔改革”，投资人与国家间争端解决制度学术论坛工作文件，2019/9，查阅网址：http://bit.ly/ISDS_AF_SRL_2019（文件名称“学术论文”）。

³ 经合组织，前注 2，第 2013/03 号工作文件，第 11 页。

图一

国内法——“不承认反射性损失”原则禁止股东索赔（基于经合组织）⁴



6. 股东直接损害和反射性损失之间的区别，以及一般禁止基于反射性损失的索赔，也都得到一般国际法的承认并在许多情况下得到了国际法院的重申。⁵

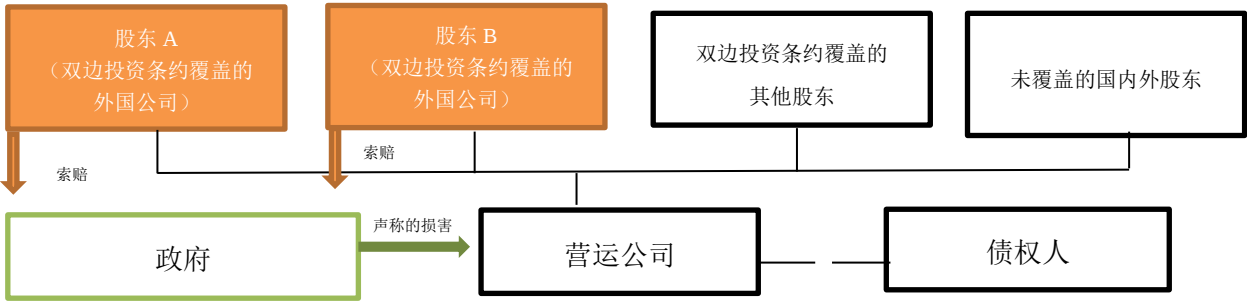
7. 相反，许多现有投资条约被解释为允许所涵盖的股东对其拥有股份的公司所发生的损失提出索赔。

8. 外国投资通常通过在东道国注册的公司构成；更普遍的是，在许多法域，外资在上市公司的持股近年来大幅增加。规定反射性损失会产生多重索赔，股东提出反射性损失索赔，而受损害的公司也在另一法院提出索赔。多重索赔可能产生于同一受损害公司互不相关股东的索赔（见图 2）。这些情况与普通公司法原则下的单一公司索赔形成了对比。反射性损失索赔允许投资条约所涵盖的国内公司股东直接利用投资人与国家间争端解决机制并直接追讨损害赔偿。这增加了对所覆盖股东的保护，但给受损害的公司、公司的其他投资人以及政府造成了新的风险。这有可能大大增加投资争端索赔的数量。

⁴ 经合组织，前注 2，《2016 年商业和金融展望》，第 232 页（图 8.2）。

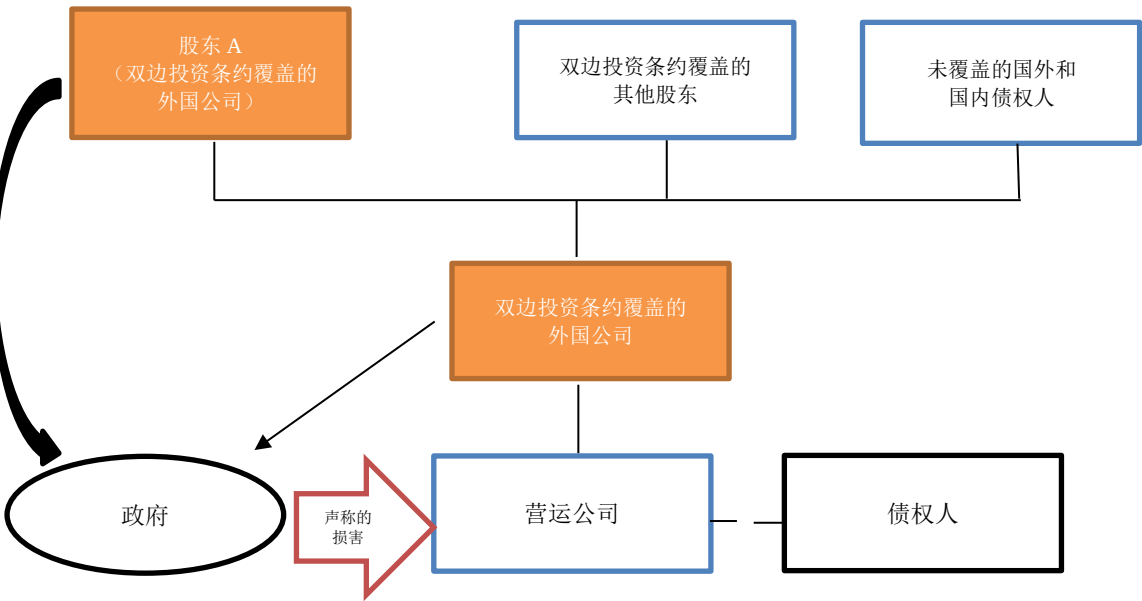
⁵ 例如，有关 Ahmadou Sadio Diallo 的案例（几内亚共和国诉刚果民主共和国），关于初步反对的判决（2007 年），第 67 节（区分基于股东直接权利的可受理索赔和基于反射性损失的不可受理索赔）；巴塞罗那电车、电灯及电力有限公司案（比利时诉西班牙），第二阶段，判决（1970 年），第 47 节（“必须区分以下两种情况，即股东的权利受到直接侵犯与股东因公司的情况可能面临的困难或财政损失。”）。美国法律研究所的“公司治理原则”阐述如下：“因事先对公司造成损害而导致公司资产耗尽，从而仅间接损害股东的不法行为，应被视为派生行为；相反，与任何公司损害相分离和不同的不法行为，例如，否认或干扰合法的股份所有权事件，会引起直接诉讼”。见美国法律研究所，“公司治理原则”，第 7.01 节（1994 年和 2012 年补编）。

图 2
互不相关股东对反射性损失的多重索赔（基于经合组织）⁶



9. 如果同一公司的相关股东（如母公司及其子公司，受损害公司的两个股东）分别根据不同的投资条约提出索赔，也可能出现多重索赔（见下文图 3）。单个受益所有人可能有多个机会使用不同的受控实体提出索赔。它只需要在其中一个案件中占上风，而被告国则需要成功地对所有这类索赔进行辩护。

图 3
相关实体提出多项索赔
两个不同级别的外国股东都有权利用投资争端解决机制（基于经合组织）⁷



10. 鉴于国家公司法和其他法律制度一般禁止反射性损失的索赔，普遍接受股东对反射性损失提出的索赔以及投资争端法庭的宽容做法可以被认为具有特殊性。这种独特的做法可能会对追回公司损失产生各自为政的效应。而且这种效应是被放大了，因为在公司所有权链中处于较高位置的间接股东通常也被允许收回反射性损失。

⁶ 经合组织，前注 2，《2016 年商业和金融展望》，第 234 页（图 8.3）。

⁷ 同上，第 235 页（图 8.4）。

11. 虽然大多数投资争端法庭的审理是基于投资条约允许反射性损失的索赔，而不考虑后果，但少数法庭已经认识到一些潜在问题。⁸

12. 经合组织的政府间讨论得出的初步结论是，虽然反射性损失索赔引起一些重大政策问题，但似乎并没有明确可见的政策理由为普遍接受投资条约下的反射性损失索赔提供支持。⁹各国政府已在一些投资争端案件中对反射损失索赔提出质疑。然而，法庭普遍认为，股东有权就反射性损失进行追偿。¹⁰

B. 与工作组确定的关切事项的相互关系

13. 对于反射性损失索赔及其应对办法所引起的问题不能孤立地考虑。相反，它们与工作组已确定为需要改革的关切事项密切相关。下面说明一些可能的相互关系。

案件数量增加与多重程序

14. 工作组似宜考虑，反射损失索赔的可能性是否会增加同一损害可能引起的案件总量。当工作组在其第三十六届会议期间确定针对多重程序的框架缺失是投资争端解决方面的关切之一时，曾提到仲裁庭接受反射性损失索赔是导致投资争端多重索赔的情形之一（A/CN.9/964，第 43 段）。事实上，允许反射损失索赔在许多情况下使得（在投资争端解决法庭和其他法庭）提出多重索赔成为可能，因为除了受害公司可能提出索赔外，每个在涵盖范围内的股东也可能提出索赔。

15. 在这方面，工作组似宜注意到，单个经济实体将有多个提出索赔的机会（包括通过其股东），其中只要有一次胜诉即可，而被告国则需要对所有此类索赔应诉。这种情况使一个国家面临风险，使其有必要针对声称给同一经济实体造成的实质上相同的损害进行多次应诉，即使该经济实体已在其中一次索赔中胜诉。

16. 虽然使用合并、并入和协调机制有可能限制因反射性损失索赔引起的多重程序，但并非所有条约或仲裁规则都有相关规定。此外，现有规则并不是专门针对反射性损失索赔设计的。

⁸ Eskosol S.p.A. in Liquidazione 诉意大利共和国，国际投资争端解决中心案号：ARB/15/50，关于被告根据规则第 41(5)条提出申请的决定（2017 年 3 月 20 日），第 170 段，法庭在其中指出：“显然，可能由于效率和公平两方面的理由，使得倾向于可在一个单一论坛，对受质疑的国家措施所影响的实体的所有股东以及他们集体拥有的实体在同一时间进行听讯。法庭并不是对意大利的情况漠不关心，该国现在不得不面对与它在先前的诉讼中已经成功战胜的索赔密切相关的索赔。但事实仍然是，无论是目前设计的国际投资争端解决中心的制度，还是《能源宪章条约》本身，都没有就所有可能受到结果影响的利益攸关方并入单一程序纳入明确途径（更遑论一项要求）。没有这样一种制度——如果各国愿意是建立这样一种制度的，法庭就不宜排除由合格投资人仲裁，……”。在脚注中，法庭进一步指出：“假如意大利没有在先前的诉讼中胜诉，而是被命令向 Blusun 案的索赔人支付赔偿，法庭当然必须保持警惕，以防止就同一损失向意大利两次追讨赔偿。但是，由于 Blusun 案的结果，这种情况并没有在这里出现。”

⁹ 第 19 期经合组织投资自由圆桌会议（2013 年 10 月 15 日至 16 日）——经合组织秘书处圆桌会议讨论摘要，第 18 页，查阅网址：<https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/19thFOIroundtableSummary.pdf>。另见第 18 期经合组织投资自由圆桌会议（2013 年 3 月 20 日），查阅网址：<https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/18thFOIroundtableSummary.pdf>。

¹⁰ 相反，见 Bilcon of Delaware 等人诉加拿大政府，常设仲裁院判例第 2009-04 号，损害赔偿裁决（2019 年 1 月 10 日），第 389 段。法庭指出：“（……）（《北美自贸协定》）第 1116 和 1117 条应解释为防止根据第 1116 条提出反射性损失索赔。（……）此外，法庭考虑到了《北美自贸协定》缔约方在向第十一章法庭提交的材料中的共同立场。”

17. 即使在条约或程序规则中规定了合并，也不是不能绕过合并，因为来自一家受损害公司的不同的反射性损失索赔人可以根据不同的投资条约、在不同的仲裁机构提出索赔。这将产生多个互不关联、甚至可能被认为是相互竞争的仲裁庭（另见第 32-33 段）。

18. 更一般而言，即使实际上可能不会提出多项索赔，但这类索赔的可能性还是会使得争议各方更难以达成友好解决办法，因为任何特定案件中可能都存在多个及未知索赔人，¹¹

对投资争端解决程序费用和延续时间的影响

19. 降低诉讼费用通常被称为司法节支，这方面的兴趣是国内法院普遍禁止反射性损失索赔的一个核心原因。由同一伤害引起的多重索赔可能会产生额外成本，并且需要更长的时间才能解决。

20. 在审议这一事项时，工作组似宜注意到，反射性损失索赔通常需要评估公司损失有多少是流向股东和其他相关方（例如，可能不是索赔人的债权人）或对其产生了影响。这种评估还可能对程序费用和延续时间产生影响。

缺乏一致的结果和解释

21. 工作组似宜审议，允许反射性损失索赔对争端本身以及整个投资争端解决制度有何影响。¹²例如，结果与相同的事实和问题不一致，以及对同一条约条款的不同法律解释可能对整个制度构成挑战。

双重追偿，可能导致过高的损害赔偿

22. 工作组似宜审议，允许反射性损失索赔是否会增加双重（甚至多重）追回的风险。换言之，一个国家如果在不止一起案件中败诉。可能被要求重复支付损害赔偿。处理这一问题的尝试，可能会以国家或其他公司为代价（因此也是以其他公司股东为代价的）。然而，工作组似宜注意到，一些投资争端法庭已经在关注这一问题，并采取积极主动的措施规避这一问题，例如，审议相关的未决索赔要求和先前的索赔要求，以及按比例分配追回款。¹³工作组还似宜审议，对索赔以及对因此作出的裁决的排序是处理双重追回引起的关切时需要考虑的另一个因素。

公司法和财务的扭曲

23. 工作组似宜审议，反射性损失索赔的可能性是否损害公司的独立法律人格，因为这使股东能够有机会取得属于公司的资金。股东可以通过提出索赔，追回通常不

¹¹ “学术论文”在第 14 段中指出：“反射性损失索赔的可能性也使各国难以对与管理层或个人股东达成的任何解决办法抱有信心，因为其他股东仍然能够就同一项声称的损害提出独立的反射性损失索赔。”

¹² 经合组织，前注 2，第 2013/03 号工作文件。

¹³ Giovanni Zarra，投资仲裁平行程序（2016 年），第 39 页。

属于股东清算范围的损害赔偿，而对于这种清算，各类债权人可能享有优先权，其他股东也期望平等对待。¹⁴

总结

24. 综上所述，上述与股东反射性损失索赔有关的要素可能导致削弱对国家、投资人和股东的可预测性和法律确定性，从而有可能致使投资争端解决程序的成本增加。从被告国的角度来看，这尤其会对投资争端解决制度的可预测性产生负面影响，因为难以评估是否会有任何其他索赔以及谁会是索赔人。

C. 投资条约条款与股东的反射性损失索赔

25. 投资条约明确涉及反射性损失索赔的，即使有也非常少。各国政府成功地辩称，某些投资条约排除了此类索赔。此外，一些投资条约列入了防止（会因反射性损失索赔而）发生多重程序或限制其影响的条款。

“投资人”和“投资”的定义

26. 在投资条约中，“投资人”或“投资”的定义决定了哪些投资人受到保护并能够对东道国提出索赔。投资争端法庭作出的解释为股东提供了广泛的保护。

27. 为防止某些投资人提出某些索赔而制定了条约条款。¹⁵例如，一些投资条约载有规定，对股东取得投资条约下的地位设定了必须达到的直接所有权水平（或对管理层的重大影响程度）。¹⁶在最近的一些示范条约中，各国采用了一种“企业办法”来界定所涵盖的投资，将短期证券投资排除在外。

28. 此外，一种普遍提到的办法是《北美自由贸易协定》（《北美自贸协定》）所采用的方法，该《协定》建立了针对所涵盖股东的索赔的明确制度。除所覆盖股东以自己的名义提出的索赔外（第 1116 条），《北美自贸协定》还允许股东衍生诉讼，换言之，就是控股股东代表公司提出索赔，追偿款付给公司（第 1117 条）。《北美自贸协定》缔约方政府声明，所涵盖的股东不能以自己的名义提出反思反射性损失索赔。法庭裁定取得了不同结果，最近的法庭的结论支持《北美自贸协定》缔约方的一致解释性声明，即《北美自贸协定》禁止反射性损失索赔。¹⁷最近缔结的其他条约也采取了类似做法。¹⁸

¹⁴ 经合组织，前注 2，第 2014/02 号工作文件，第 20 页。

¹⁵ 《贸发会议世界投资报告》（2015 年），第四章，查阅网址：https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf。

¹⁶ 例如，《土耳其—阿塞拜疆双边投资条约》（2011 年），第 1 条（持股 10% 以下的，排除其诉诸投资争端解决机制的权利）。南部非洲发展共同体双边投资示范条约同样排除证券投资，其定义为持股比例低于 10%。见南部非洲发展共同体 2012 年双边投资示范条约范本，评注 9-11（2012 年），查阅网址：<https://www.iisd.org/itm/wp-content/uploads/2012/10/SADC-Model-BIT-Template-Final.pdf>。

¹⁷ 前注 10。

¹⁸ 例如，见《中美洲自由贸易协定》（《多米尼加共和国—中美洲自贸协定》）、《欧盟—加拿大全面经济贸易协定》（《加拿大欧盟经贸协定》）、《跨太平洋伙伴关系全面进步协定》（《跨太平洋伙伴关系协定》）和《韩美自由贸易协定》。

29. 除上述办法外，工作组似宜审议其他限制反射性损失索赔的手段，例如：(一)公司本身正在另一法院寻求补救的，禁止投资人提出索赔；(二)只有在投资人和当地公司撤销其未决索赔并放弃在其他法院寻求救济的权利的情况下，才允许投资人提出索赔；(三)选择法院的可能性限于尚未在他处提出的索赔。

防止滥用程序

30. 禁止滥用程序的条约条款可以提供必要机制，以允许仲裁庭驳回某些反射性损失索赔，进而鼓励投资人同意利用单一法院解决其索赔。可以考虑制定将哪些反射性损失索赔视为滥用程序的明确标准，这可以使争议各方对这些情形有明确的认识，并可能限制所提出的索赔。

31. 例如，在某一案件中，投资争端法庭的结论是，关于公司的先前裁决对援引禁止重复追诉抗辩的股东具有约束力。这三名股东就其全资公司受到损害所产生的反射性损失提出索赔，格林纳达针对该公司应辩。¹⁹在另一案件中，投资争端法庭认为，一股东在程序中提出索赔，100%属于该股东的一家子公司在一平行仲裁中也提出索赔，“等同于对同一利益寻求双重的同样索赔”。法庭进一步指出，由于这两个程序的管辖权已得到确认，这将具体体现为一种“滥用程序”，因为实质上是就案件实体向两个法庭寻求同一索赔。²⁰在另一起案件中，投资争端法庭指出，一位在纵向公司链中控制着几个实体的投资人可能因下述做法而犯下“滥用”行为：该投资人依据东道国缔结的几项投资条约，试图指责东道国的同一措施，并在链中的不同层面对同一损害提出索赔。²¹

¹⁹ Grynberg 等诉格林纳达，国际投资争端解决中心案号：ARB/05/14，裁决书，第 7.1.5-7 段（2009 年 3 月 13 日）。仲裁庭指出：“当然，RSM 是一个法律实体，具有独立于其三名股东的法律人格。但这并不会使分析发生改变。首先，索赔方股东的唯一投资是 RSM 为一方、而股东不是其中一方的合同：股东要求就侵犯 RSM 的合法权利赔偿其声称‘通过 RSM’而间接遭受的损害。其次，三位索赔人共同拥有 RSM 100% 的股份，因此完全控制该公司。在这些情况下，……让他们遵守 RSM 先前仲裁的结果并没有什么不公平。诚然，根据许多法律制度，股东可以进行诉讼，以寻求或捍卫属于公司的权利。然而，股东不能同时利用这种既是剑又是盾的机会。如果他们希望以其在公司资产中的间接权益为基础提出索赔，他们也必须受制于将对公司适用的抗辩——包括禁止重复追诉抗辩。”

²⁰ Ampal-American Israel Corp 诉埃及，国际投资争端解决中心案号：ARB/12/11，关于管辖权的裁定，第 330-333 段（2016 年 2 月 1 日）。法庭进一步指出：“因此，由此得出的结论是，并不存在因没有一个有能力确定索赔的 MAGL 部分的法庭而导致拒绝司法的风险。两个法庭均处理案件实体，两个法庭均尚未就案件实体作出裁定。”

²¹ Orascom TMT Investments 诉阿尔及利亚，国际投资争端解决中心案号：ARB/12/35，裁决书，第 542-543 段。仲裁庭进一步表示，“不用说，通过在不同国家的若干层公司实体来构建一项投资并不是非法的。事实上，这种结构很可能在公司、税收或争端前双边投资条约国籍规划方面追求合法目的。在投资条约领域，纵向公司链的存在和涵盖‘间接’投资的条约保护的存在意味着链中的若干实体可以要求条约保护，特别是在东道国签订了几项投资条约的情况下。换言之，链中的若干公司实体可以就同一投资对东道国提起仲裁。然而，这种可能性并不意味着东道国接受在同一控制下、属于纵向链一部分的不同实体对其多次提起与同一投资、同一措施和同一损害有关的诉讼。”法庭在进一步说明其结论时指出，“如果在纵向链的某一层，特别是在外国持股的第一层寻求投资条约下提供的保护，则这一目的得以实现，而如果允许同一股东控制的纵向链中的其他实体为对投资造成的相同损害寻求保护，则不能达到这一目的。……这种额外保护将带来多次追偿和相互冲突的裁定的风险，更不用说多重诉讼所导致的资源浪费。在已经启动投资保护的情况下，这种风险的发生将与促进经济发展相冲突。如果多项条约为纵向链中的实体提供了诉诸仲裁庭的类似程序权利和相当的实质性保障，启动多项程序以求为基本上相同的经济损害得到赔偿将导致行使权利的目的异于确立这些权利的目的。”

合并和并入

32. 投资条约中关于合并和并入的条款日渐增多。这种程序性措施可能会涉及因股东索赔而产生的多重程序。²²

33. 虽然根据适用的机构仲裁规则进行合并不是不可能，但要合并已在不同仲裁规则下启动的程序和（或）由不同仲裁机构管理的程序通常是不可能的。²³合并根据不同的基础条约提出的索赔是非常困难的，因为这些条约可能载有不同的实质性义务，以及不同的时间限制、程序要求和争议解决机构。工作组还似宜审议争议各方往往不愿合并这一事实，以及如何在处理反射性损失索赔时克服这一点。

其他考虑因素

34. 在处理股东反射性损失索赔所引起的问题时，工作组似宜还考虑到下述其他要素：

- 投资条约对外国股东的保护程度
- 股东索赔处理办法可能对债权人和其他非索赔人股东的权利以及公司/投资结构产生的潜在影响
- 股东继续选购条约的潜在风险
- 股东索赔的费用分配以及费用担保，并注意到反射性损失索赔人不支付费用判付款的风险更大
- 反射性损失索赔利用第三方资金

D. 结论意见

35. 考虑到本说明中述及的一些问题尚未由工作组讨论，而且这些问题与其他已确定的关切事项和改革方案密切相关，工作组似宜审议，秘书处是否应与经合组织秘书处和其他有关和感兴趣的国际组织合作，例如举行一次会议或闭会期间专家组会议，进一步探讨这一专题。可能的话，2020年春季可以在经合组织巴黎总部举行这样一次会议，目的是(一)进一步研究本说明中概述的问题，(二)汇编各国对股东索赔和反射性损失方面可能的改革方案的意见。秘书处可以汇总这次会议的结果，并在今后一届会议上向工作组汇报。

²² 例如，《北美自贸协定》第 1117(3)条规定，股东和公司对同一事实的索赔必须合并，除非这会损害一方当事人的利益。《加拿大欧盟经贸协定》第 8.43 条规定了《加拿大欧盟经贸协定》常设法庭结构内更全面的合并规则。《北美自贸协定》第 1126(9)条和《加拿大欧盟经贸协定》第 8.24 条授权法庭发布中止令，暂缓解决投资争端方面相互重叠或关联的索赔。

²³ 工作组似宜注意到，最近有一项条约允许对跨争议解决机制进行合并（见《欧盟与新加坡自由贸易协定》第 9.29 条）。