

**Univerzita Karlova v Praze**

**Právnická fakulta**

Katedra mezinárodního práva

**Šárka Bejleková**

**Náhrada škody v investičních sporech**

**Diplomová práce**

Vedoucí diplomové práce: doc. JUDr. Vladimír Balaš, CSc.

Datum uzavření rukopisu: leden 2013

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracovala samostatně, všechny použité prameny a literatura byly řádně citovány a práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne 17. ledna 2013

---

Šárka Bejleková

Tímto bych chtěla poděkovat doc. JUDr. Vladimíru Balašovi, CSc., vedoucímu diplomové práce, za cenné rady, připomínky a vedení práce.

## OBSAH:

<b>1.</b>	<b>ÚVOD</b> .....	<b>4</b>
1.1	Obecné slovo k rozhodčímu řízení.....	8
1.2	Vývoj způsobu uplatňování nároku na náhradu škody v investiční arbitráži.....	10
1.3	Moderní forma ochrany investora - bilaterální investiční smlouvy a dohody na ochranu investic.....	12
1.4	Prameny právní úpravy ohledně náhrady škody v investičních sporech.....	13
<b>2.</b>	<b>PRINCIPY OCEŇOVÁNÍ</b> .....	<b>15</b>
2.1	Sdružení expertů v oblasti oceňování.....	16
2.2	Základní klasifikace metodologie oceňování.....	17
2.2.1	Metodologie tržního přístupu.....	18
2.2.2	Metodologie výnosového přístupu.....	18
2.2.2.1	Metoda diskontovaného peněžního toku (Discounted Cash Flow, „DCF“)	18
2.2.2.2	Metoda upravené současné hodnoty (Adjusted Present Value, „APV“)	19
2.2.2.3	Metoda kapitalizovaného peněžního toku (Capitalized Cash Flow, „CCF“)	19
2.2.3	Metodologie přístupu z pohledu aktiv.....	19
2.2.3.1	Metoda účetní hodnoty (Book value).....	20
2.2.3.2	Modifikovaná metoda účetní hodnoty (Adjusted book value):.....	20
2.2.3.3	Metoda čistého obchodního majetku (Net asset value).....	21
2.2.3.4	Metoda náhradní hodnoty (Replacement value).....	21
2.2.3.5	Metoda likvidační hodnoty (Liquidation value).....	22
2.3	Tržní hodnota.....	23
2.3.1	Význam pojmu spravedlivá tržní hodnota.....	23
2.3.2	Užití metody spravedlivé tržní hodnoty pro stanovení škody.....	25
2.3.3	Vhodné metody kalkulace spravedlivé tržní hodnoty.....	26
2.3.4	Spravedlivá tržní hodnota vs. investiční hodnota.....	27
2.3.5	Problematika užití metody tržní hodnoty v praxi.....	28
2.3.6	Nemožnost stanovení tržní hodnoty - náhrada nákladů zmařené investice.....	30
2.4	Škody vzniklé z porušení smlouvy.....	31
2.4.1	Rozsah náhrady škody.....	31
2.4.2	Způsob oceňování škod vzniklých z porušení smlouvy.....	32
2.4.3	Teoretický základ způsobů oceňování škod vzniklých z porušení smlouvy - <i>damnum emergens</i> vs. <i>lucrum cessans</i> .....	33
2.4.4	Metoda oceňování škod vzniklých z porušení smlouvy.....	36
2.5	Neexistence trhu.....	36
2.6	Datum, k němuž se provádí ocenění.....	37
2.7	Události nastalé po vzniku újmy ovlivňující rozhodování o dni, k němuž se provádí ocenění.....	38
2.8	Limity náhrady škody - pokles hodnoty a škody při přerušení provozu.....	42
2.8.1	Nezbytné důkazy prokazující hodnotu škody při přerušení provozu.....	45
2.8.2	Problematika spojená s oceňováním škod z ušlého provozu.....	45
2.8.3	Metody oceňování pro škody z přerušeného provozu.....	46
2.8.4	Pojištění proti škodám z přerušeného provozu.....	47
2.9	Obecné právní limity kompenzací.....	47
2.9.1	Příliš spekulativní tržní hodnota.....	47
2.9.1.1	Požadavek přiměřené jistoty ohledně prokazatelnosti škody.....	47
2.9.1.2	Měřítka tržní hodnoty u společností s omezenou historií existence.....	51
2.9.1.3	Náhrada ušlého zisku.....	51

2.9.1.4	<i>Případy spekulativnosti metod výnosového ocenění</i> .....	52
2.9.1.5	<i>Případy spekulativnosti metody spravedlivé tržní hodnoty</i> .....	52
2.9.1.6	<i>Posouzení spekulativnosti prognózy výnosů</i> .....	53
<b>2.9.2</b>	<b><i>Nepokračující podnik</i></b> .....	<b>53</b>
2.9.2.1	<i>Délka období provozování činnosti</i> .....	53
2.9.2.2	<i>Dramatická a ojedinělá událost</i> .....	54
<b>2.9.3</b>	<b><i>Nedostatek předvídatelnosti</i></b> .....	<b>55</b>
<b>2.9.4</b>	<b><i>Nedostatek kauzality a srovnatelná účast za způsobení škody</i></b> .....	<b>56</b>
2.9.4.1	<i>Prokazování kauzality v praxi</i> .....	57
2.9.4.2	<i>Spoluzavinění</i> .....	58
2.9.4.3	<i>Odůvodňování újmy obecnými ekonomickými okolnostmi</i> .....	60
<b>2.9.5</b>	<b><i>Důkazní břemeno</i></b> .....	<b>61</b>
<b>2.9.6</b>	<b><i>Zmírnění</i></b> .....	<b>62</b>
<b>2.9.7</b>	<b><i>Neoprávněný majetkový prospěch a další hlediska rovnosti a dosažení spravedlivého řešení</i></b> ....	<b>64</b>
<b>2.10</b>	<b><i>Srovnatelnost</i></b> .....	<b>65</b>
<b>3.</b>	<b>ÚROKY</b> .....	<b>67</b>
<b>3.1</b>	<b>Definice a význam úroku</b> .....	<b>67</b>
<b>3.2</b>	<b>Obecný právní rámec ohledně nároku na přiznání úroku</b> .....	<b>68</b>
<b>3.3</b>	<b>Pre-award interest vs. post-award interest</b> .....	<b>70</b>
<b>3.4</b>	<b>Základní otázky spojené s rozhodováním o náhradě úroků</b> .....	<b>71</b>
3.4.1	<i>Jednoduchý vs. složený úrok</i> .....	71
3.4.2	<i>Datum relevantní pro přiznání náhrady na náhradu úroku</i> .....	73
3.4.3	<i>Výše úrokové míry</i> .....	74
<b>4.</b>	<b>PŘÍPADOVÁ STUDIE</b> .....	<b>80</b>
<b>4.1</b>	<b>CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003</b> .....	<b>80</b>
4.1.1	<i>Příčinná souvislost</i> .....	81
4.1.2	<i>Náhrada škody</i> .....	82
4.1.3	<i>Oceňování</i> .....	82
4.1.4	<i>Datum rozhodné pro vyměření náhrady škody</i> .....	83
4.1.5	<i>Kalkulace výše škody</i> .....	83
4.1.6	<i>Redukce podílu</i> .....	84
4.1.7	<i>Úroky</i> .....	84
<b>4.2</b>	<b>Renta 4 S.V.S.A, Ahorro Corporación Emergentes F.I, Ahorro Corporación Eurofondo F.I., Rovime Inversiones SICAV S.A., Quasar de Valores de Valores SICAV S.A., Orgor de Valores SICAV S.A., GBI 9000 SICAV S.A. vs. Ruská federace, SCC případ č. 24/2007, Rozsudek, 20. července 2012</b> .....	<b>86</b>
4.2.1	<i>Náhrada škody</i> .....	86
4.2.2	<i>Důkazy</i> .....	87
4.2.3	<i>Oceňování</i> .....	87
4.2.4	<i>Námítka investorova chování</i> .....	90
4.2.5	<i>Datum rozhodné pro vyměření náhrady škody</i> .....	91
4.2.6	<i>Úroky</i> .....	92
<b>5.</b>	<b>ZÁVĚREČNÉ SHRUTÍ</b> .....	<b>93</b>
<b>5.1</b>	<b>Vhodný způsob náhrady škody</b> .....	<b>93</b>
<b>5.2</b>	<b>Náhrada škody</b> .....	<b>93</b>

5.2.1	<i>Damnum emergens</i> .....	94
5.2.2	<i>Lucrum cessans</i> .....	95
5.2.3	<i>Investiční výdaje</i> .....	96
5.2.4	<i>Úroky</i> .....	96
6.	<b>ZÁVĚR</b> .....	98
7.	<b>SEZNAM UŽITÝCH ZKRATEK</b> .....	100
8.	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY</b> .....	102
8.1	<b>Primární prameny</b> .....	102
8.1.1	<i>Dokumenty</i> .....	102
8.1.2	<i>Judikatura</i> .....	107
8.2	<b>Sekundární prameny</b> .....	113
8.2.1	<i>Monografie</i> .....	113
8.2.2	<i>Odborné články v časopisech a sbornících</i> .....	116
8.3	<b>Elektronické zdroje</b> .....	119
9.	<b>ABSTRAKT</b> .....	122
10.	<b>ABSTRACT</b> .....	124

*„Damages awards are the most sensitive – but the least developed part of investment arbitration awards.“*

Thomas W. Wälde

## 1. Úvod

Mezinárodní investiční arbitráž je dynamické řešení sporu mezi státem a investorem. Mnohá rozhodčí řízení se potýkají s komplikovanými otázkami ohledně jurisdikce, značnou pozornost si vždy, jak tomu také logika věci předpokládá, vyžaduje meritum věci. Obecně platí, že cílem obhájců poškozeného investora (nejen) v mezinárodní investiční arbitráži je vyhrát začatý boj. Fakticky jediným důvodem, který poškozeného investora vede k zahájení rozhodčího řízení, je zájem po nápravě újmy, již na základě protiprávního zásahu do jeho chráněných práv utrpěl. Zdá se však, poněkud paradoxně, jako by ve skutečnosti byla náhrada škody pouhou „přidruženou“ záležitostí arbitrážního procesu. Právní zástupci považují (mnohdy) hledání odpovědi na otázku, jak a do jaké míry bude poškozený investor odškodněn, resp. uspokojen, za druhotnou záležitost; akademici a teoretici práva ve svých pracích a úvahách usilují o zodpovězení otázek v souvislosti s nejrůznějšími právními doktrínami, zabývají se výkladem práva, analyzují rozkol právních řádů atd., na doktríny ohledně náhrady škody v investičním řízení jako by teoretikům práva nezbýval čas.

Prof. Thomas Wälde v roce 2007 konstatoval (a situace se pravda dodnes nikterak nezměnila), že bylo věnováno příliš málo úsilí ekonomické analýze otázky náhrady škody v investičních arbitrážích. Prof. Wälde se domníval, že příčinou toho mohl být fakt, že jak rozhodci, tak právní zástupci, jež se účastní sporu, logicky tíhnou k právnímu rozboru záležitosti a nikterak k analýze metod oceňování. Prof. Wälde dále upozornil, že v takové situaci se vytváří nebezpečí hraničnosti některých arbitrážních

rozhodnutí.<sup>1</sup> Ačkoli se tedy jedná o významnou část rozhodčího řízení, přeci jen je otázka náhrady škody jaksi v pozadí zájmu teoretiků práva. Více na toto téma taktéž profesorka Marboe.<sup>2</sup>

To, že je rozhodování o náhradě škody skutečně složitou záležitostí dokazuje také současný faktický vývoj v oblasti rozhodčího řízení. Kdysi jednotné arbitrážní řízení se vývojem času rozdělilo na dvě relativně nezávislé fáze, kdy každá z nich je završena samostatným rozhodčím nálezem. Dnes je již toto tzv. rozdělení (*bifurcation*), tedy rozhodování o jurisdikci rozhodčího senátu a o meritu věci (příčemž druhá fáze zahrnuje i rozhodování o náhradě škody) zcela běžné. Nově se začalo prosazovat i takzvané roztržení procesu (*trifurcation*), přičemž takové řízení se dělí na rozhodovací fázi ohledně jurisdikce rozhodčího senátu, meritu věci a náhrady škody.

Obecným účelem náhrady škody je nejen odškodnit postiženou stranu, která utrpěla ztrátu, ale zároveň také zajistit, že ta strana, jež újmu způsobila, neprofituje z porušení práva získáním bezdůvodného obohacení. Dalším úkolem je uvedení existujícího stavu do souladu s platnými právními předpisy prostřednictvím sankcí za porušení pravidel a odstranění neblahých následků.

V souvislosti s tématem náhrady škody se v teorii vyskytují především dva pojmy, škoda a náhrada škody. V anglickém jazyce se ohledně náhrady škody v odborné literatuře často otevírá rozprava týkající se terminologie, konkrétně pojmů *damages* a *compensation*. Prof. Wälde a Sabahi konstatují, že pojem *compensation* může být rozumně jako povinnost poskytnout finanční náhradu za legitimní vyvlastnění nebo *quasi* vyvlastnění, popř. takové chování státu, které postihne investora v rozsahu srovnatelném s vyvlastněním. *Compensation* je blíže konceptu odpovědnosti státu za neblahý dopad na investora způsobený administrativním chováním státu. Pojem

---

<sup>1</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 3 – 4. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1165> [cit. 22. listopadu 2011]

<sup>2</sup> V MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, s. 1-6.



*damages* je spojen spíše s protiprávním jednáním a porušením smlouvy.<sup>3</sup> Obecně řečeno se jedná o právní povinnost (státu) poskytnout náhradu za neblahé důsledky, které utrpěla oběť protiprávního aktu. Výraz *compensation* je proto širším pojmem a může být definován jako platba nebo jiné jednání, které soud resp. tribunál nařídil proto, aby bylo osobě, která utrpěla bezpráví, poskytnuto odškodnění. Pro potřeby této diplomové práce, v souladu s odbornou literaturou<sup>4</sup>, nebyl při analýze dostupných materiálů činěn rozdíl mezi těmito dvěma pojmy.<sup>5</sup>

Pro úplnost je nezbytné zmínit, že i vysvětlení termínu investiční spor je spojené s těžkostmi. Platí, že investiční arbitráž je řešením sporu mezi investorem jednoho státu a státem druhým a vzniká ohledně investice tohoto investora učiněné v teritoriální působnosti druhého státu. Pojmy investor a investice nejsou bez dalšího. Určení, zda fyzická či právnická osoba skutečně naplňuje požadavky kladené na investora, vyžadují hlubokou analýzu nejen příslušné investiční dohody (jestliže taková existuje), nýbrž rozbor veškerých faktických a právních poměrů na straně domnělého investora.<sup>6</sup> Stejně tak posuzování, zda domnělá investice je skutečně investicí podle nároků dané dohody na investice, může přinést komplikace.<sup>7</sup> Obecně, definice investora a investice neexistuje, obsažena je zpravidla v příslušné investiční dohodě, mnohé však takovou definici postrádají. Proto byly v teorii zavedeny některé metody, jejichž snahou je usnadnit posuzování, zda investor a investice splňují požadavky na ně kladené, aby byli investorem, popř. investicí podle dané investiční dohody (např. v rámci v arbitrážích řízení vedených podle rozhodčích pravidel ICSID je touto metodou tzv. Saliniho test).

---

<sup>3</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 2 . Blíže na toto téma také V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 4. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011].

<sup>4</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 4. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1165> [cit. 22. listopadu 2011].

<sup>5</sup> Výjimkou je podkapitola 2.4 druhé kapitoly diplomové práce, v níž jsou pojmy *compensation* a *damages* znovu vysvětleny a přiblížen praktický význam jejich rozlišování.

<sup>6</sup> Příkladem jsou situace, kdy je osoba na první pohled jasným investorem, při hlubší analýze je však zjištěno, že je např. pouhou „poštovní schránkou“, tedy společností, která je sice založena podle práva státu, v němž má sídlo, na druhou stranu je skutečně investice činěna osobou, jež je příslušníkem třetího státu. Pak nebude příslušná bilaterální smlouva na ochranu investic mezi prvním a druhým státem použitelná, domnělý investor nebude splňovat požadavky na investora z dané BIT.

<sup>7</sup> Příkladem je situace, kdy např. investicí byla forma, kterou by daná investiční dohoda za možnou formu investice nepovažovala (např. licence).

Nutno zdůraznit, že rozhodovací praxe ohledně této problematiky je aktuální, neustále se rozvíjí, což je sice pozitivní skutečností, na druhou stranu ale neposkytuje právní jistotu.

S vědomím nelehkosti tématu, autorka si vzala za úkol problematiku náhrady škody v investičním řízení systematizovat a se zaměřením na tematiku oceňování přehledně popsat.

Tato práce si neklade za cíl prokázat či popřít hypotézu definovanou v úvodu práce. Cílem je jasně a systematicky zpracovat tematiku oceňování v investiční arbitráži. Proto bude vysvětlen význam pojmosloví v souvislosti s oceňováním v rozhodčím řízení investor-stát a bude analyzována základní problematika, jež je s oceňováním a výpočtem kompenzace škody spojená. Následně budou v práci blíže rozebrány některé vybrané investiční spory.

Pokud se jedná o konstrukci práce, v úvodu bude v krátkosti popsáno rozhodčí řízení, instrumenty, jež mezinárodní právo poskytuje investorům na ochranu jejich investic a nabídnut bude krátký přehled způsobů řešení sporů ohledně poškozené investice, které mají investoři k dispozici. Ve větší stručnosti budou zmíněny prameny práva ohledně náhrady škody v investičních arbitrážích.

Hlavní část práce bude rozdělena na tři části. Jedna samostatná kapitola bude věnována popisu základních metod oceňování a způsobů kalkulace škody. Nastíněna bude ve větší obecnosti problematika, jež je s oceňováním v investičních arbitrážích spojena. Budou zdůrazněny jednotlivé klíčové pojmy a definována problematika, s níž se běžně v investičních arbitrážích v souvislosti s oceňováním tribunály setkávají.

Další kapitola podá stručný přehled v souvislosti s tematikou přiznávání nároku na náhradu úroku v mezinárodním investičním řízení. Budou definovány hlavní otázky, s jejichž zodpovězením se tribunály potýkají, když rozhodují o nároku na přiznání výplaty úroků a budou načrtnuty základní principy přístupů rozhodčích senátů k rozhodování o úrocích.

Následovat bude samostatná kapitola s krátkou případovou studií. Instituty související se škodou, oceňováním, úroky i další problematikou ohledně náhrady škody v investičních sporech - obecně definovány v předešlých kapitolách - budou na tomto místě konkretizovány a v praxi popsány na vybraných investičních sporech. Tato část práce se zaměří na praktické užití teoretických pravidel a zásad.

Na samotném konci práce bude zpracován krátký závěr a resumé.

Přes komplikovanost tématu a přes počáteční skepticismus autorky ohledně dostupnosti odborné literatury ke zvolenému tématu je možné konstatovat, ač téma jako takové nebylo mnohokrát uchopeno a zpracováno jako celek, přeci jen jsou dostupné četné odborné publikace zabývající se problematikou investičních arbitrází. Abstrakce relevantních kapitol a značné množství veřejně publikovaných rozhodčích nálezů poskytují slušnou pramennou základnu, na níž bylo možno založit studium spojené s tvorbou této práce. Pro úplnost je však nezbytné podotknout, že dostupné jsou především cizojazyčné publikace, zatímco domácí pramenná základna ohledně tématu náhrady škody v investiční arbitráži není bohatá.

### **1.1 Obecné slovo k rozhodčímu řízení**

Gary B. Born popsal mezinárodní arbitráž jako „*prostředek, kterýmž může být mezinárodní spor definitivně vyřešen nezávislým nevládním rozhodcem na základě dohody stran*“<sup>8</sup>. Mezinárodní arbitráž se ve vývoji času stala nepostradatelnou metodou řešení sporů mezi státy, osobami a korporacemi v mezinárodních vztazích, mezinárodním hospodářství a obchodu i v souvislosti s investicemi.

Koncept arbitráže je v zásadě velmi jednoduchý; zpravidla dvě strany, mezi nimiž existuje spor, souhlasí, aby jejich rozpor byl závazně rozřešen osobou, popřípadě osobami, jejichž expertíze a rozhodnutí důvěřují a jsou ochotni se jim podrobit. Shrnuto, dvě strany sporu přenechávají jejich případ jednomu či více rozhodcům, kteří posoudí jim předložená fakta a argumenty, a na základě nich učiní rozhodnutí. Toto je pak

---

<sup>8</sup> V BORN G. B., *International Commercial Arbitration: Commentary and Materials*, Kluwer Law International, 2. vydání, 2001, s. 1.

neměnné a závazné pro obě strany sporu, jelikož tyto strany tím, že přenesly rozhodování na nestranného rozhodce, daly svolení k tomu, že jeho rozhodnutí bude pro strany neměnné a závazné. Svobodná vůle stran předat jejich spor do rukou třetí nezaujaté a nestranné osoby<sup>9</sup> a jejich souhlas rozhodnutí této osoby respektovat, řídit se jím a vykonat ho, je základním principem rozhodčího řízení.<sup>10</sup>

Na poli mezinárodní arbitráže se setkávají strany, přičemž každá pochází z jiného státu. Každá jedna z těchto stran si s sebou přináší jisté zvyky a předpoklady ohledně procesu charakteristické pro právní pořádek krajiny, z níž ta která strana pochází. Příkladem případných diferencí může být volnost, nebo naopak vázanost procesního postupu, dostupné odvolací prostředky, způsob provádění důkazů, výslech svědků atd. Arbitráž se snaží najít jakousi zlatou střední cestu, hledá kompromis mezi postupy v soudním řízení mezi jednotlivými právními systémy, právními pořádky, jejich pravidly a obyčejí. Výsledkem hledání je zavedená praxe, kdy se v arbitráži hojně využívá formy písemných podání, je kladen důraz na výslech svědků, jsou taktéž presentovány písemné důkazy, je aplikováno obyčejové právo ve smyslu uznávání dřívějších soudních rozhodnutí, jsou brány do úvahy nejen platné právní předpisy, nýbrž také nejrůznější statuty a pravidla; arbitráž úspěšně spojuje svět kontinentálního a angloamerického právního systému, je otevřena pro strany pocházející z různých kontinentů a rozdílných zemí původů.

---

<sup>9</sup> V moderním světě nadnárodních trhů a vzájemně propojené ekonomiky otázka nezávislosti a nestrannosti rozhodčích soudců nabývá na významu. Mezinárodní asociace advokátů (*International Bar Association*) vydala k tomuto tématu pod názvem *Pravidla Mezinárodní asociace advokátů ohledně konfliktu zájmů v mezinárodní arbitráži (IBA Guidelines on Conflicts of Interests in International Arbitration)* sice nezávazná, avšak všeobecně široce respektovaná pravidla. Tato pravidla detailně analyzují nezávislost a nestrannost rozhodců, subjektivní a objektivní stránku posuzování těchto dvou atributů, uvádějí příklady různých ne/respektovatelných stupňů závislosti nebo strannosti arbitra. Dostupný z: [http://www.ibanet.org/Publications/publications\\_IBA\\_guides\\_and\\_free\\_materials.aspx#conflicts\\_of\\_interest](http://www.ibanet.org/Publications/publications_IBA_guides_and_free_materials.aspx#conflicts_of_interest) [cit. 5. února 2012].

Další četné studie se taktéž zabývají touto matérií. Příkladem BOTTINI G., *Should Arbitrators Live on Mars? Challenge of Arbitrators in Investment Arbitration*, 32 *Suffolk Transnational Law Review* 341, 2009. Dostupný z: <http://www.thefreelibrary.com/Should+arbitrators+live+on+Mars%3F+Challenge+of+arbitrators+in...-a0223600122> [cit. 5. února 2012] a REDFERN A., HUNTER M., *Law and Practice of International Commercial Arbitration*, Sweet and Maxwell, 2004, s. 201, odst. 4-55.

<sup>10</sup> „Dvě nebo více stran čelící sporu, který samy nemohou vyřešit, souhlasí, že nějaká soukromá osoba rozhodne tento spor za ně, a jestliže taková arbitráž běží, toto způsobí...že [spor] nebude vyřešen kompromisem, nýbrž formou rozhodnutí....Způsob řešení sporů jednou nebo více osobami, které odvozují jejich sílu z dohody mezi stranami a jejichž rozhodnutí je pro tyto závazné.“ V DE VRIES, *International Commercial Arbitration: A Contractual Substitute for National Courts*, 57 *Tulane L. Rev.* 42, 1921, s. 42-43.

Ačkoliv je arbitráž na jednu stranu striktně formální ve smyslu dodržování předepsaných lhůt, způsobů přípravy písemných podkladů, komunikace s rozhodčím soudem atd., na druhou stranu formalita klasického soudního procesu ve smyslu soudce v taláru, vyhlašování rozsudku jménem republiky, konání řízení v státem chráněných budovách, odpadá.

Rozhodčí řízení je efektivní metodou řešení sporů, při němž se setkávají strany pocházející z nejrůznějších států, právníci znalí mnohých právních řádů a rozhodčí soudci rozdílných národností. Shrnuto, jelikož je arbitráž moderním způsobem rozsuzování sporu, jejíž výhodou je především delokalizace a denacionálnost, které vedou k vynesení neutrálního rozhodčího nálezu nepodjatými arbitry, je rozhodčí řízení vyhledávanou metodou rozhodování sporů.

## **1.2 Vývoj způsobu uplatňování nároku na náhradu škody v investiční arbitráži**

Po značnou dobu v minulosti nemohli zahraniční investoři přímo využívat výhod obecně platných principů náhrady škody. Poškození investoři byli proto odkázáni na pouhé dvě existující možnosti. Za prvé, zahraniční investor mohl požadovat nápravu, náhradu škody po státu, který porušil svou povinnost chránit tohoto investora. Druhou možností bylo požádat stát, jehož byl takový investor příslušníkem, aby domovský stát převzal aktivitu a podnikl kroky ohledně uplatňování náhrady škody, a činil tak ve jménu investora. Tato, mohlo by se říci, „diplomatická ochrana“, měla formu přímého jednání obou států, nebo byla řešena v rámci mezinárodní arbitráže mezi těmito dvěma zúčastněnými státy (*state–state arbitration*). Využití možnosti požádat domácí stát o nastoupení cesty mezinárodní arbitráže ve jménu investora bylo často komplikované a pro investora nežádoucí především proto, že tento proces byl ovlivněn politickými úvahami domácího státu, které nemusely být vždy ku prospěchu investora. Navíc se takovýto proces mnohdy protahoval v důsledku chybějícího, jasně definovaného, spravedlivého, rozumného a účinného popisu postupu.

Moderní rozhodčí řízení mezi investorem a státem (investiční arbitráž, *investor – state arbitration*) je relativně novým institutem mezinárodního práva veřejného. Systém přímého řešení sporů mezi státy a investory byl ustanoven teprve v polovině 20. století.

Před jeho uvedením do praxe docházelo postupně k zavedení možnosti přímého řešení sporů, jež však ještě nebylo klasickou investiční arbitráží. Díky tomuto vývoji bylo možné uvést do života speciální tribunály, jež byly ustaveny za účelem rozhodování zvláštních kategorií sporů. Tyto kategorie byly definovány ve stanovách příslušných orgánů. Příkladem takového tribunálu je USA-Mexiko tribunál ustanovený po mexické občanské válce (*US-Mexico post Mexican civil war*), USA-Mexiko tribunál ustanovený po 1. světové válce (*US-Mexico post World War I*), Německo-polský tribunál (*Germany-Poland Tribunal*), různé kompenzační komise zabývající se židovským majetkem zabraným ve 2. světové válce (*compensation commissions dealing with Jewish properties in World War II*), Kompenzační komise OSN (*United Nations Compensation Commission*), Tribunál Írán-USA (*Iran-US Claims Tribunal*) atd. Je nutné podotknout, že rozhodnutí v těchto řízeních byla činěna v kontextu, který byl zcela odlišný od moderních investičních arbitráží. Jurisdikce byla většinou založena na základě mezivládní dohody, nároky vznášel domovský stát investora, nikoli investor sám. Nejednalo se o soudy v obecném smyslu soudního orgánu, jež by respektovaly, popřípadě by byly povinny respektovat „klasické“ procesní náležitosti, jakým je například právo být slyšen (*right to be heard*), rozhodovací proces byl spíše srovnatelný se správním rozhodováním. Je třeba zdůraznit, že rozhodnutí těchto tribunálů byla založena pouze na omezené právní diskusi, nikoli jasně analýze faktické a právní stránky věci. Pro úplnost je nezbytné zmínit, že v době existence těchto tribunálů ještě neexistoval obecně uznávaný standard zacházení s investorem (*standard of treatment*), který by byl těmito rozhodovacími orgány respektován, na druhou stranu tyto tribunály již uznávaly některé moderní principy např. zákaz vyvlastnění či zákaz odepření spravedlnosti.

Je nezbytné v této souvislosti taktéž zmínit, že s ohledem na vykonatelnost nálezů oněch tribunálů bylo nutné se spoléhat spíše na politický význam těchto rozhodnutí než na právní vynutitelnost příslušného nálezu.

### 1.3 Moderní forma ochrany investora - bilaterální investiční smlouvy a dohody na ochranu investic

Jedním z významných průlomů v oblasti investiční arbitráže v nedávné historii bylo zavedení institutu dohod na ochranu investic (*investment protection agreements*, dále jen „*IPAs*“), zahrnujíc mimo jiné bilaterální investiční smlouvy (*bilateral investment treaty/ies*, dále jen „*BIT(s)*“), a prostředků zajišťujících bezpečnost investičního kapitálu vneseného do cizího státu.<sup>11</sup> Tyto ochranné instituty se poprvé objevují v 60. letech 20. století. Především 80. a 90. léta a rozvojové trhy, které zvyšovaly důvěru zahraničních investorů v rozvojové státy a jejich trhy tím, že poskytovaly záruky za investice v těchto zemích, daly vzniknout početným bilaterálním i multilaterálním investičním smlouvám. Ke konci roku 2006 bylo evidováno více než 2.800 mezinárodních dohod o ochraně investic.<sup>12</sup> Jednotlivé dohody se vzájemně liší, obecně však platí, že dohody o ochraně investic obsahují (mimo např. definice pojmů investice a investor a dalšího) ustanovení ohledně úpravy způsobu zacházení se zahraničními investicemi (standards zacházení s investicemi), úpravu otázek vyvlastnění a náhrady za vyvlastnění, úpravu převodů výnosů z investic a úpravu řešení eventuálních sporů mezi smluvními státy a mezi smluvním státem a investorem druhého smluvního státu.<sup>13</sup>

Skutečným průlomem v souvislosti s možností požadovat náhradu škody přímo od státu bylo pro soukromého investora vedle zavedení institutu investičních dohod zřízení Mezinárodního centra pro řešení investičních sporů (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*, dále jen „*ICSID*“), jenž uvedlo v život systém řádného řešení investičních sporů, a následné přijetí Washingtonské úmluvy o řešení sporů mezi státy

---

<sup>11</sup> Vývoj je detailně popsán v publikaci NEWCOMBE A., PARADELL L., *Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment*, Kluwer Law International, 2009, Kapitola I - Historical Development of Investment Treaty Law.

<sup>12</sup> Jak uvádějí Newcombe a Paradell, právní základna v souvislosti se zahraničními investicemi obsahuje více než 2.800 mezinárodních investičních dohod. Ke konci roku 2006 existovalo 2.576 BIT, 241 dvoustranných nebo třístranných dohod o volném obchodu. Do tohoto právního rámce lze dále zařadit početné a významné regionální a odvětvové dohody, které zahrnují články ohledně ochrany investice (např. Dohoda o NAFTA, Smlouva o energetické chartě atd.). Pro úplnost je nutné uvést smlouvy o zamezení dvojího zdanění, jejichž počet dosáhl 2.651 v prosinci 2006. V NEWCOMBE A., PARADELL L., *Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment*, Kluwer Law International, 2009, § 1.44, s. 56 - 57.

<sup>13</sup> Tematikou mezinárodních dohod o ochraně investic se zabývá prof. Šturma. V ŠTURMA P., *Mezinárodní dohody o ochraně investic a řešení sporů*, Linde Praha, 2008.

a občany druhých států (dále jen „*Washingtonská úmluva*“ nebo „*Úmluva ICSID*“) v rámci ICSID.<sup>14</sup> Článek 54, odst. 1 Washingtonské úmluvy stanoví následující:

“(1) Každý smluvní stát uzná rozhodčí nález vydaný podle této Úmluvy jako závazný a bude na svém území vymáhat plnění peněžních závazků uložených v rozhodčím nálezu, jakoby to bylo konečné rozhodnutí soudu v tomto státě....”<sup>15</sup>

Ve skutečnosti Washingtonská úmluva zavazuje všechny ICSID smluvní státy uzнат a vykonat rozhodnutí rozhodčích nálezů ICSID, faktický význam v souvislosti s vykonatelností rozhodčích nálezů však má sama Světová banka, při níž je ICSID přidružen. Její hospodářsko-politický tlak je mocným nástrojem.<sup>16</sup>

#### **1.4 Prameny právní úpravy ohledně náhrady škody v investičních sporech**

Pokud se týká pramenů mezinárodního práva ohledně oceňování v souvislosti s náhradou škody v investičních sporech, mohli bychom konstatovat, že ačkoli v této oblasti jistá právní úprava existuje, ať už ve smlouvách, mezinárodních obyčejích či judikatuře, mezinárodní právo nám neposkytuje jasný právní rámec ohledně pravidel pro výpočet náhrady škody nebo oceňování poškozené investice.

Metody pro výpočet kompenzace a pravidla pro oceňování v souvislosti s náhradou škody v investičních arbitrážích lze najít především v judikatuře a v názorech představitelů nauky mezinárodního práva, jež jsou cennou a hodnotnou pramennou základnou v souvislosti s touto problematikou.

---

<sup>14</sup> Washingtonská úmluva byla přijata dne 18. března 1965, pro Československo se stala závaznou 8. dubna 1992, kdy byla vyhlášena jako Sdělení Federálního ministerstva zahraničních věcí č. 420/1992 ve Sbírce zákonů (Sdělení Federálního ministerstva zahraničních věcí ze dne 21. srpna 1992 č. 420/1992 Sb. o sjednání Úmluvy o řešení sporů z investic mezi státy a občany druhých států). Od 1. ledna 1993 je Česká republika, jeden z nástupnických států bývalé Československé republiky, Washingtonskou úmluvou taktéž vázána.

<sup>15</sup> Viz. čl. 54, odst. 1 Washingtonská úmluva. Dostupný z: [http://www.psp.cz/eknih/1990fs/tisky/t0820\\_02.htm](http://www.psp.cz/eknih/1990fs/tisky/t0820_02.htm) [cit. 2. října 2012].

<sup>16</sup> K problematice vykonatelnosti nálezů rozhodčích nálezů proti Argentinské republice v GOODMAN C.L., *Uncharted Waters: Financial Crisis and Enforcement of ICSID Awards in Argentina*, 28 University of Pennsylvania Journal of International Economic Law, 2007, s. 449 - 469. Dostupný z: <https://www.law.upenn.edu/journals/jil/articles/volume28/issue2/Goodman28U.Pa.J.Int%27IEcon.L.449%282007%29.pdf> [cit. 2. října 2012].



Autorka se v následujících kapitolách práce pokusí tematiku oceňování a pravidel pro výpočet náhrady škody systematicky zpracovat. Tato problematika bude analyzována prostřednictvím podrobného popisu jednotlivých pojmů souvisejících s oceňováním. V práci bude podán přehledný návod pro způsob ocenění poškozené investice a budou zdůrazněny otázky, jež musí být zodpovězeny, pokud má být výpočet kompenzace proveden řádně a spolehlivě, berouc do úvahy rozmanitost příslušných okolností.

## 2. Principy oceňování

Pro stanovení škody je třeba užít vhodnou techniku a způsob oceňování. Zodpovězení otázky, která metoda oceňování je vhodným způsobem pro určení rozsahu škody v daném případě, je výzvou, s níž se mezinárodní tribunály potýkají ve své rozhodovací činnosti. Zatímco dříve byla obecně respektována diskreční pravomoc rozhodců, v dnešní době je rozhodování arbitrážních senátů striktně založeno na objektivních a nezávislých standardech, jejichž cílem je zabránit čistě subjektivně učiněnému rozsudku. Nejen v investiční arbitráži jsou užívány četné techniky oceňování. Některé z nich vychází z historických hodnot spojených s investicí nebo z účetních závěrek, ty nejmodernější způsoby oceňování se „dívají“ spíše do budoucna a odhadují tržní hodnotu investice v souvislosti se schopností investice generovat zisk v budoucnosti.

Častým problémem, s nímž se potýkají rozhodci v mnohých investičních sporech, je zodpovězení otázky v souvislosti s budoucími zisky. K odhadnutí celkových škod je proto v mnohých případech nutné definovat zdroj a výši budoucích (byť pouhých hypotetických) příjmů. Tribunály si tak kladou otázku, co by bylo budoucím příjmem, jaké výše by tento příjem dosáhl, jaké by byly výdaje spojené s generováním příjmu, jaký by byl dodatečný vnesený kapitál atd. Dalším nelehkým úkolem rozhodčích senátů je posouzení otázky, s jakou jistotou je možno tyto hodnoty odhadnout.

Mark Kantor v publikaci *Oceňování pro účely rozhodčího řízení*<sup>17</sup> uvádí výčet čtyř základních otázek, s nimiž se tribunály rozhodující o náhradě škody běžně potýkají.

1. Je cílem té fáze rozhodčího řízení, v níž je rozhodováno o náhradě škody, vrátit postiženého investora, resp. společnost do pozice, v jaké by se nacházeli, pokud by investice nebyla učiněna (což zpravidla vede k náhradě „nákladů na zmařenou investici“) nebo do pozice, v jaké by investor byl, pokud by protiprávní stav nebyl nastal (což zpravidla vede k náhradě „tržní hodnoty“).

2. Existují jednoznačná pravidla (např. náhrada škody nemůže být přiznána, pokud postižený podnik nemůže prokázat záznamy několika let ziskovosti z období před tím, než k poškození došlo) nebo rozhodování ohledně náhrady škody klade důraz - více než

---

<sup>17</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 6 - 7.

na pevně zakotvená pravidla - především na kvalitu předložených důkazů (např. dokonce podnik v počáteční fázi rozvoje může být odškodněn za ztrátu budoucího zisku, jestliže je budoucí zisk prokázán s nezbytným stupněm přesvědčivosti).

3. Jaký stupeň přesvědčivosti ohledně důkazů je vyžadován (rozumná jistota nebo přesvědčivost předloženého důkazu) a pro prokázání jaké záležitosti je předložení důkazu vyžadováno (dokazování ztráty budoucího zisku, dokazování hodnoty této ztráty, nebo dokazování obojího).

4. Kdo nese následky ve své podstatě nejisté povahy odhadu ztráty budoucího zisku (strana, jež si nárokuje náhradu ušlého zisku nebo strana druhá).

V následujících podkapitolách práce budou popsány základní metody oceňování a v souvislosti s investiční arbitráží bude načrtnuta problematika ohledně oceňování.

## **2.1 Sdružení expertů v oblasti oceňování**

Národní organizace zabývající se oceňováním z více než 20 účastnických zemí zřídily neziskovou, nezávislou a soukromou organizaci, již je Mezinárodní výbor pro oceňovací standardy (*International Valuation Standards Committee*, dále jen „*IVSC*“, organizace toto jméno užívá od r. 1994). Prvotním cílem IVSC bylo vydat oceňovací standardy pro použití v účetních závěrkách, podporovat jejich dodržování v celosvětovém měřítku a poskytnout platformu pro spolupráci organizacím a odborníkům na mezinárodní úrovni. Dnes počet členů vzrostl na 50 států. Ačkoli je výbor nejznámější díky své práci v oblasti oceňování nemovitostí, IVSC vytvořil směrnice a standardy, které pokrývají veškeré aspekty oceňování včetně definice základních pojmů.

Obecně, práce IVSC může být rozdělena na dvě části; publikace obecných oceňovacích standardů, např. *Všeobecně přijímané principy oceňování (Generally Accepted Valuation Principles - GAVP)*, *Kodex etických principů profesionála v oblasti oceňování (Code of Ethical Principle for Professional Valuers)* a samozřejmě *Mezinárodní oceňovací standardy (International Valuation Standards 2011)*. Jejich nejnovější vydání bylo schváleno 1. června 2011. Druhou částí publikační činnosti

IVSC jsou potom standardy a směrnice ohledně vybraných témat včetně *Mezinárodního oceňovacího standardu o oceňování na základě tržní hodnoty (IVS 1)* a *Mezinárodního oceňovacího standardu o oceňování na základě jiné hodnoty než tržní (IVS 2)*, *Mezinárodní směrnice o oceňování nehmotného majetku (GN 4)*, *Mezinárodní směrnice o oceňování podniku (GN 6)*, *Mezinárodní směrnice o analýze diskontovaných peněžních toků (DCF) pro potřeby tržních a netržních ocenění (GN 9)*, *Mezinárodní směrnice o oceňování majetku v těžebním průmyslu (GN 14)* a četné další. IVSC rovněž vydal *Bílou knihu o oceňování na rozvíjejících se trzích (White Paper on Valuation in Emerging Markets)*.

Kromě oceňovacích standardů a směrnic IVSC patří mezi důležité standardy především oceňovací postupy přijaté Evropskou federací účetních expertů (*Fédération des Experts Comptables Européens*), reprezentativní organizací pro účetní profesi v Evropě, Americkou společností odhadců (*American Society of Appraisers*, „ASA“) a Americkým institutem kvalifikovaných veřejných účetních (*American Institute of Certified Public Accountants*, „AICPA“). Rozhodnutí Kompenzační komise OSN taktéž významně napomáhají při porozumění otázky náhrady škody v mnohých sporech.

## **2.2 Základní klasifikace metodologie oceňování**

Pro zodpovězení otázek ohledně základní terminologie ohledně oceňování v investiční arbitráži je pomocným materiálem směrnice zveřejněná Mezinárodním výborem pro oceňovací standardy *Směrnice o oceňování podniku GN 6*<sup>18</sup>, která zahrnuje popis metod pro účely oceňování podniku.<sup>19</sup> Mezinárodní komunitou odborníků v oblasti oceňování jsou akceptovány tři metodologie oceňování; metodologie tržního přístupu, výnosového přístupu a přístupu z pohledu aktiv.

---

<sup>18</sup> IVSC, *Guidance Note GN 6 on Business Valuation, International Valuation Standards*, osmé vydání, 2007, (dále jen „*Směrnice o oceňování podniku GN 6*“). Dostupný z: <http://scholarship.law.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1138&context=tax> [cit. 17. září 2012].

<sup>19</sup> IVSC používají především evropští, američtí a kanadští znalci a odhadci v oboru oceňování.

### **2.2.1 Metodologie tržního přístupu**

Metodologie tržního přístupu,<sup>20</sup> tedy tržní způsob oceňování, užívá metody, které porovnávají oceňované objekty (např. podniky nebo majetkové podíly na podnicích) s podobnými objekty (např. podniky nebo majetkovými podíly, cennými papíry nebo nehmotným majetkem, které byly prodány na srovnatelném trhu za srovnatelných podmínek). Mezi tyto metody patří ocenění založené na srovnání podobných prodejních transakcí nebo transakcí s akciemi (což IVSC rovněž nazývá porovnávací metodou srovnatelných transakcí<sup>21</sup>).<sup>22</sup>

### **2.2.2 Metodologie výnosového přístupu**

Metodologie výnosového přístupu<sup>23</sup> je tržním způsobem oceňování. Užívá metody, které přepočítávají předpokládaný ekonomický přínos na sumu prosté současné hodnoty. Odborníci v oblasti oceňování uznávají, že oceňování založené na posuzování budoucích příjmů je součástí metodologie výnosového přístupu.<sup>24</sup> Metody v rámci výnosového přístupu zahrnují níže popsané metody.

#### **2.2.2.1 Metoda diskontovaného peněžního toku (Discounted Cash Flow, „DCF“)**

Prof. Marboe upozorňuje, že je nezbytné striktně rozlišovat mezi metodou diskontovaného peněžního toku a oceňováním ušlého zisku. Účelem oceňování pomocí metodologie výnosového přístupu je určit budoucí „cash flow“, nikoli budoucí zisk nebo příjem. Tato kalkulace má vést k určení spravedlivé tržní hodnoty a zahrnuje posouzení (i budoucího) peněžního toku. Prof. Marboe však upozorňuje, že tato metoda nezohledňuje element uvážení, který je součástí každého účetnictví, jelikož striktně pracuje s peněžními toky.

---

<sup>20</sup> Viz. *Směrnice o oceňování podniku GN 6*, část 5.14.1.

<sup>21</sup> V PRATT S., *The Lawyer's Business Valuation Handbook: Understanding Financial Statements, Appraisal Reports, and Expert Testimony*, 2003, s. 419.

<sup>22</sup> Například Americká skupina pro směrnice v oblasti soukromého kapitálu (Private Equity Industry Guidelines Group - PEIGG) doporučuje, aby se investiční manažeři u portfolií soukromého kapitálu nejdříve zabývali oceňovacími metodami v rámci tržního přístupu. Termín „private equity“ (soukromý kapitál) je PEIGG definován jako „rizikový a rozvojový (venture) kapitál, manažerský odkup, mezzaninové financování – a jiné investice do soukromých společností.“ Viz. PRIVATE EQUITY INDUSTRY GUIDELINES GROUP, *Updated U.S. Private Equity Valuation Guidelines*, březen 2007, s. 1. Dostupný z [http://www.peigg.org/images/2007\\_\\_March\\_Updated\\_US\\_PE\\_Valuation\\_Guidelines.pdf](http://www.peigg.org/images/2007__March_Updated_US_PE_Valuation_Guidelines.pdf) [cit. 17. září 2012].

<sup>23</sup> Viz. *Směrnice o oceňování podniku GN 6*, část 5.14.2

<sup>24</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 8.

Prof. Marboe uvádí následující definici peněžního toku: „*Hrubý peněžní tok: čistý příjem po zdanění a nepeněžní položky jako odpisy a amortizace. Čistý peněžní tok: takový objem hotovosti během provozního období, který zůstává po uspokojení všech hotovostních potřeb provozu. Čistý peněžní tok je obvykle definován jako dostupné čisté jmění nebo investovaný kapitál.*“<sup>25</sup>

#### 2.2.2.2 Metoda upravené současné hodnoty (*Adjusted Present Value*, „APV“)

Technicky je tato metoda totožnou kalkulací jako metoda diskontovaného peněžního toku. Účelem jejího užití je zjistit hodnotu podniku jako celku součtem dvou položek, hodnoty za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty výhod (např. daňových úspor). Výsledek se získá po odečtení cizího kapitálu. Tato metoda tedy ukazuje čistou současnou hodnotu investice.

#### 2.2.2.3 Metoda kapitalizovaného peněžního toku (*Capitalized Cash Flow*, „CCF“)

Metoda kapitalizovaného peněžního toku je rovněž známá jako metoda kapitalizace zisku.<sup>26</sup> Uvádí se, že tato metoda je vhodnou pro podniky, jež mají značný objem kapitálu.

### 2.2.3 Metodologie přístupu z pohledu aktiv

Prof. Marboe konstatuje, že užití této metody se zdá být mnohem jednodušší a jistější, jelikož jsou posuzována data z minulosti, analýza není založena na spekulativních příjmech v budoucnosti a nejistých odhadech.<sup>27</sup> Prof. Wälde dodává, že tato metoda pracuje s hodnotami získanými v minulosti pro jiný účel než rozhodčí řízení, proto jsou tato data neovlivněná a spolehlivá.<sup>28</sup> Prof. Marboe kriticky hodnotí, že metodologie přístupu z pohledu aktiv nezohledňuje nehmotné jmění podniku a hodnotu *goodwill*.

---

<sup>25</sup> Marboe cituje *Glossary of Terms for International Valuation Standards*. V MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, s. 212.

<sup>26</sup> Viz. AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS, *ASA Business Valuation Standards*, schváleny v listopadu 2009, s. 26. Výnosové metody jsou dále hodnoceny např. v *Fédération des Experts Comptables Européens Business Valuation: A Guide for Small and Medium Sized Enterprises*, July 2001. Dostupný z: [www.fee.be](http://www.fee.be) [5. října 2012]

<sup>27</sup> V MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, s. 267.

<sup>28</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 17.

Konstatuje však, že metoda tržního přístupu a výnosového přístupu jsou běžně užívanými přístupy, zatímco metodologie přístupu z pohledu aktiv je jen zřídka používána.<sup>29</sup>

Obecně platí, že metodologie přístupu z pohledu aktiv, jež je netržním způsobem oceňování, užívá metody založené na současné tržní hodnotě aktiv snížené o závazky.<sup>30</sup> Mezinárodní znalci v oboru oceňování chápou metodu přístupu k oceňování z pohledu aktiv jako „*obecný způsob, jak určit hodnotu... s použitím jedné nebo více metod založených na hodnotě aktiv snížené o závazky.*“<sup>31</sup>

Metody v rámci přístupu z pohledu aktiv zahrnují metody vyjmenované níže.

#### 2.2.3.1 Metoda účetní hodnoty (*Book value*)

Účetní hodnota se určuje na základě výkazů podniku. Rozsah snížení hodnoty jmění závisí na užitých účetních metodách a např. na rozhodnutí, do jaké míry bude podnik využívat daňové optimalizace. Podle odborníků na problematiku oceňování je nutné rozlišovat mezi účetní hodnotou v souvislosti s oceňováním podniku a oceňováním hmotného majetku.<sup>32</sup> Pokyny Světové banky pro nakládání s přímými zahraničními investicemi definují účetní hodnotu následovně: „*Účetní hodnota znamená rozdíl mezi podnikovými aktivy a pasivy, jak byly zaznamenány účetní závěrkou, nebo částka, která se u zabaveného hmotného majetku objeví v rozvaze podniku, což představuje jejich cenu po odečtení oprávek v souladu s obecně uznávanými účetními zásadami.*“<sup>33</sup>

#### 2.2.3.2 Modifikovaná metoda účetní hodnoty (*Adjusted book value*):

K metodám oceňování z pohledu aktiv se řadí taktéž modifikovaná metoda účetní hodnoty (*adjusted book value*, „**ABV**“), která je rovněž známá jako metoda upravené hodnoty čistých aktiv. V jejím rámci jsou hodnoty aktiv i pasiv upraveny na svoji

---

<sup>29</sup> V MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, s. 268.

<sup>30</sup> Viz. *Směrnice o oceňování podniku GN 6*, část 5.14.3

<sup>31</sup> Viz. AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS, *ASA Business Valuation Standards*, schváleny v listopadu 2009, s. 28.

<sup>32</sup> Prof. Marboe odkazuje taktéž na *Mezinárodní oceňovací standardy IVCS*. V MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, s. 268 – 269.

<sup>33</sup> Viz. Pokyn IV odst. 6.

spravedlivou tržní hodnotu (*fair market value*, „*FMV*“).<sup>34</sup> Pro tento účel odborníci na oceňování často používají substituční princip ve snaze stanovit reprodukční náklady na příslušné aktivum.<sup>35</sup>

#### 2.2.3.3 Metoda čistého obchodního majetku (*Net asset value*)

Další modifikací, a podle mezinárodních směrnic pro oceňování soukromého kapitálu s největší pravděpodobností vhodná metoda pro oceňování podniku (kde je hodnota odvozena převážně ze základní hodnoty jeho aktiv spíše než jeho příjmů, jako např. u majetkových holdingových společností a investičních společností), je metoda čistého obchodního majetku (*net asset value*, „*NAV*“). Tato metodologie může být rovněž vhodná pro podniky, které nemají dostatečnou návratnost aktiv a které mohou vytvořit vyšší hodnotu likvidací podniku a prodejem svých aktiv.<sup>36</sup>

#### 2.2.3.4 Metoda náhradní hodnoty (*Replacement value*)

Prof. Marboe považuje tuto metodu za nejvhodnější postup v rámci přístupu z pohledu aktiv. Tato metoda je definována jako současná cena srovnatelné jednotky mající co možná nejsrovnatelnější užití s oceňovanou jednotkou. Tato metoda je vhodnou pro stanovení současné hodnoty, jelikož nebere do úvahy historické hodnoty, nýbrž se zaměřuje na aktuální cenu na trhu. Prof. Marboe ji považuje za spolehlivou metodu bez spekulativního elementu, a proto ji doporučuje jako vhodnou pro kontrolu hodnoty ocenění získané jinou metodou.<sup>37</sup> Pokyny Světové banky pro nakládání s přímými zahraničními investicemi poskytují definici náhradní hodnoty: „*Náhradní hodnotou se rozumí peněžní částky potřebné k nahrazení jednotlivých aktiv podniku v jejich skutečném stavu ke dni převzetí.*“<sup>38</sup> Pokyny doporučují užít tuto hodnotu především pro oceňování pokračujícího podniku.

---

<sup>34</sup> Tamtéž, s. 25.

<sup>35</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 11.

<sup>36</sup> Viz. IPEV, *International Private Equity Valuation Guidelines*, vydání srpen 2010, s. 25.

Dostupný z: [www.privateequityvaluation.com/fileadmin/user\\_upload/pdfs/110130\\_International\\_PE\\_VC\\_Valuation\\_Guidelines\\_Sep\\_2009\\_Update.pdf](http://www.privateequityvaluation.com/fileadmin/user_upload/pdfs/110130_International_PE_VC_Valuation_Guidelines_Sep_2009_Update.pdf) [cit. 6. října 2012].

<sup>37</sup> V MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, s. 283

<sup>38</sup> Viz. Pokyn IV odst. 6.



### 2.2.3.5 Metoda likvidační hodnoty (Liquidation value)

Této metody je užito, jestliže oceňovaný objekt nemá výhled další ziskovosti a nejlepším krokem je prodej tohoto objektu. Pokyny Světové banky pro nakládání s přímými zahraničními investicemi doporučují užít této metody oceňování, pokud v případě oceňování podniku tento nemá historické záznamy ziskovosti. „*Likvidační hodnota znamená částky, za které by jednotlivá aktiva tvořící podnik nebo celý majetek podniku mohla být prodána v podmínkách likvidace ochotnému kupujícímu po odečtení veškerých závazků, které tento podnik musí splnit.*“<sup>39</sup>

Tyto tři výše zmíněné metodologie oceňování (metodologie tržního přístupu, výnosového přístupu a přístupu z pohledu aktiv) zahrnují nejběžnější způsoby oceňování používaných odborníky v praxi.<sup>40</sup> Zvolení té nejvhodnější metody záleží na konkrétní situaci. Například oceňování podniků ve ztrátě se může soustředit na metody oceňování z pohledu aktiv. Naopak podniky s rychlým růstem jsou častěji oceňovány na základě výnosových metod. Dostupnost a druh poskytnutých důkazů budou dozajista ovlivňovat zvolení vhodné metody.

Vzhledem k tomu, že různé metodologie nabízejí rozdílné způsoby ocenění, je nezbytné podotknout, že rozhodčí senáty se mnohdy potýkají s úkolem následovat souvislou argumentační linii ohledně užití metody oceňování. Jednotlivé metody oceňování nejsou všezahrnující a rozhodčí soudci se proto často přiklánějí k užití rozdílných metod, které se vzájemně doplňují. Jestliže se výsledek dvou, popř. více užitých metod zásadně odlišuje, toto je znamením, že některá z metod nebyla vhodně či správně aplikována. Na druhou stranu, jestliže rozhodčí senát užije několika metod oceňování a výsledky jsou v zásadě shodné, toto je důkazem korektního ocenění.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> Viz. Pokyn IV odst. 6.

<sup>40</sup> V MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, s. 186.

<sup>41</sup> Příkladem je rozhodování tribunálu ve sporu *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 22. května 2007, odst. 424–428, v němž rozhodčí senát užil metodu DCF pro výpočet hodnoty investice před zavedením mimořádných opatření Argentinou a hodnotu skutečné obchodní transakce s třetí stranou pro výpočet hodnoty poté, co se projeví důsledky opatření Argentiny. Soud potom pro ověření zjištěných hodnot porovnal ocenění společnosti na základě akciových trhů. Naopak tribunál ve sporu *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 20. srpna 2007 sice uvedl, že strany uplatňující nárok ohledně sporu ve věci ušlého zisk nabídly jako důkaz pouze ocenění metodou DCF, zatímco podle názoru rozhodčího

## 2.3 Tržní hodnota

Kantor upozorňuje, že každá z výše popsaných metod oceňování (ať už výnosová metoda, tržní metoda nebo metoda z pohledu aktiv) jsou jedním ze způsobů stanovení tržní hodnoty (podniku).<sup>42</sup>

Tržní hodnota byla popsána Kantorem<sup>43</sup> jako odhadnutá částka, za níž by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislymi partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Kantor dodává, že především pro ocenění nemovitostí je základním aspektem tržního ocenění zásada „nejlepšího a nejvyššího využití“, jež může být definovaná jako nejpravděpodobnější využití majetku, které je fyzicky možné, náležitě ospravedlnitelné, právně přípustné, finančně přijatelné a které se projevuje v nejvyšší hodnotě oceňovaného majetku.<sup>44</sup>

### 2.3.1 Význam pojmu spravedlivá tržní hodnota

Výrazy tržní hodnota a spravedlivá hodnota, jak se obvykle objevují v účetních standardech, jsou z obecného hlediska srovnatelné, ba v některých případech rovnocenné. Pojem spravedlivá hodnota, jak definován v *Mezinárodních standardech účetního výkaznictví* a jiných účetních standardech, je hodnota, za níž by mohl být majetek směněn či finanční závazek vyrovnán mezi dvěma na sobě nezávislymi účastníky trhu znalými poměrů a majícími zájem o transakci v okamžiku zjišťování.<sup>45</sup> Spravedlivá hodnota je obecně užívána ve výkazech pro obojí, tržní i netržní hodnotu.

---

senátu mohly užít taktéž alternativní metody oceňování (metoda účetní hodnoty, reprodukční hodnoty a likvidační hodnoty a metoda investiční hodnoty), nakonec se sám však opíral pouze o metodu investiční hodnoty a odmítl nárok žalující strany o povolení předložit doplňující finanční informace založené na oceňovacích metodách, na které soud dříve poukázal.

<sup>42</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 12.

<sup>43</sup> Tamtéž, s. 30, přičemž Kantor se uchyluje k citaci tribunálu ve věci *Azurix Corp. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/12, Rozsudek, 14. července 2006, odst. 424 a tím taktéž odkazuje na AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS, *International Glossary of Business Valuation Terms*, ASA webové stránky, 6. června 2001, s. 4.

<sup>44</sup> Dle Kantora je nejlepším příkladem principu „nejlepšího a nejvyššího využití“ použití při oceňování nemovitostí, v závislosti na požadavcích územního plánování a dalších požadavcích souvisejících se stavebním povolením. V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 30.

<sup>45</sup> IFRS 13 Fair Value Measurement.

Obecně lze konstatovat, pokud lze stanovit tržní hodnotu aktiva, potom se bude tato hodnota rovnat spravedlivé hodnotě.<sup>46</sup>

Příkladem porozumění pojmu spravedlivá tržní hodnota může být spor ve věci *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*.<sup>47</sup> Nárokující strana argumentovala, že jedním z nejlepších možných indikátorů spravedlivé tržní hodnoty podniku je částka, o které si koupěchtivý kupující myslí, že za to stojí.<sup>48</sup>

Rozhodnutí tribunálu ve věci *Vivendi vs. Argentinská republika*<sup>49</sup> však dokazuje, že rozhodci v některých případech užívají termínu spravedlivá tržní hodnota způsobem, který by odborníci na oceňování neuznali. Takto tribunál rozhodl, že je přiměřené stanovit kompenzaci, alespoň zčásti, na základě spravedlivé tržní hodnoty koncese.<sup>50</sup> Rozhodčí senát dále uvedl, že v mezinárodním právu, v závislosti na okolnostech jednotlivého případu, existuje mnoho způsobů, jak co nejlépe určit spravedlivou tržní hodnotu. Tribunál principiálně akceptoval, že spravedlivá tržní hodnota může být za jistých okolností určena podle ušlého zisku. Rozhodčí senát se dále vyjádřil, že určení spravedlivé tržní hodnoty podle kalkulace ušlého zisku může být dokonce upřednostňovanou metodou pro určení vzniklé škody v případech, v nichž se jedná o vyvlastnění nebo významné poškození prosperujícího (pokračujícího) podniku. Rozhodčí senát však podotkl, že čistá aktuální hodnota získaná na základě ocenění metodou DCF není vždy spolehlivou metodou pro určení spravedlivé tržní hodnoty a její užití je o to méně vhodné, jestliže výchozí předpoklady jsou spekulativní.<sup>51</sup> V důsledku tohoto uvažování tak tribunál zamítl ocenění pomocí užití metody DCF ve věci ušlého zisku pro nedostatek jistoty a kalkuloval ztrátu vyčíslením zmařené

---

<sup>46</sup> Více ohledně této tematiky v *IFRS 13 Fair Value Measurement, Technical Summary*. Dostupný z: <http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/IFRS13en.pdf> [cit. 5. října 2012]

<sup>47</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003.

<sup>48</sup> Tamtéž, odst. 140.

<sup>49</sup> Viz. *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 20. srpna 2007.

<sup>50</sup> Tamtéž, odst. 8.2.11.

<sup>51</sup> Tamtéž, odst. 8.3.3.

investice žalobce.<sup>52</sup> Tribunál tak použil netržní způsob kompenzace, ačkoli konstatoval, že vhodným kritériem pro kompenzaci je spravedlivá tržní hodnota.<sup>53</sup>

### **2.3.2 Užití metody spravedlivé tržní hodnoty pro stanovení škody**

Je nezbytné zdůraznit, že rozhodčí tribunály v investičních sporech se pravidelně přiklánějí k užití metody spravedlivé tržní hodnoty jako měřítka pro výpočet náhrady škody při různých žalobních důvodech. Za nástroj argumentace příklonění se k tomuto postupu může být považován např. Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, který poukazuje na to, že kompenzace, jež odráží kapitálovou hodnotu majetku odebraného nebo zničeného v důsledku jednání, které je v rozporu s mezinárodním právem veřejným, je obvykle posuzována na základě spravedlivé tržní hodnoty ztraceného majetku.<sup>54</sup>

Příkladem užití metody spravedlivé tržní hodnoty pro výpočet náhrady škody je rozhodnutí arbitrážního senátu ve věci *CMS vs. Argentina*,<sup>55</sup> kdy tribunál dospěl k závěru, že vhodným přístupem k výpočtu kompenzace za škody způsobené porušením povinnosti řádného a spravedlivého zacházení ze strany Argentiny a povinností podle zastřešující doložky bilaterální investiční dohody mezi USA a Argentinou je užití standardu spravedlivé tržní hodnoty.<sup>56</sup>

Ve výroku v kauze *Azurix vs. Argentinská republika*<sup>57</sup> senát ICSID usoudil, že kompenzace (jak pro žalobní důvod porušení standardů řádného a spravedlivého zacházení, plné ochrany a bezpečnosti, tak ochrany před svévolnými zásahy ze strany státu podle příslušné investiční dohody) má být stanovena na základě spravedlivé tržní hodnoty.<sup>58</sup>

---

<sup>52</sup> Tamtéž, odst. 8.3.11.

<sup>53</sup> Tamtéž, odst. 8.3.17 – 8.3.20.

<sup>54</sup> Viz. Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, čl. 36, odst. 22, s. 102 -103. Citace užitá taktéž v RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 85.

<sup>55</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005.

<sup>56</sup> Tamtéž, odst. 410.

<sup>57</sup> Viz. *Azurix Corp. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/12, Rozsudek, 14. července 2006.

<sup>58</sup> Tamtéž, odst. 424 – 425.

### 2.3.3 Vhodné metody kalkulace spravedlivé tržní hodnoty

Kantor považuje za nejlepší důkaz spravedlivé tržní hodnoty cenu dohodnutou mezi koupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím, kdy oba mají dostatečné znalosti relevantních skutečností při transakci mezi nezávislými stranami jednajícími dobrovolně.<sup>59</sup>

Ve věci *Enron vs. Argentinská republika*<sup>60</sup> rozhodčí senát užil metody diskontovaného peněžního toku pro výpočet spravedlivé hodnoty investice před zavedením mimořádných opatření Argentinou a objem skutečné obchodní transakce se třetí stranou pro výpočet spravedlivé hodnoty investice poté, co se projevily důsledky poškozujících opatření zavedených žalovaným státem. Rozhodčí senát se tak při rozhodování spolehl na porovnání hodnoty koncernu stanovené pomocí metody DCF se skutečnými transakcemi, aby určil hodnotu předmětného podniku po vzniku škody.<sup>61</sup> Odborník na ocenění strany uplatňující nárok se přiklonil k metodě DCF pro stanovení jak hodnoty před přijetím poškozujících opatření, tak pro stanovení současné hodnoty účasti nárokové strany v podniku (kdy rozdíl mezi první a druhou hodnotou měl tvořit předpokládané škody). Rozhodčí senát na tomto přístupu neshledal nic špatného, tribunál také konstatoval, že tohoto přístupu bylo užito i jinými tribunály. Nicméně upozornil, že v tomto přístupu je obsažen určitý stupeň nejistoty v předpokladech, které byly zvažovány. Senát se tak přiklonil k předpokladu, že reálná hodnota získaná v příslušných transakcích lépe odrazila současnou hodnotu než by prokázala kalkulace na základě metody DCF.<sup>62</sup> Tribunál ověřil kalkulaci porovnáním s výsledkem ocenění na základě ocenění hodnoty společnosti na burzovním trhu.<sup>63</sup>

Tribunál ve věci *Metalclad vs. Mexiko*<sup>64</sup> prohlásil, že spravedlivá tržní hodnota prosperujícího pokračujícího podniku, který má historii ziskového fungování, může být

---

<sup>59</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 17.

<sup>60</sup> Viz. *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007.

<sup>61</sup> Tamtéž, odst. 389.

<sup>62</sup> Tamtéž, odst. 387 - 388.

<sup>63</sup> Tamtéž, odst. 389.

<sup>64</sup> Viz. *Metalclad Corporation vs. Mexiko*, ICSID případ č. ARB(AF)/97/1, Rozsudek, 30. srpna 2000.

založena na odhadu budoucích zisků v závislosti na analýze diskontovaného peněžního toku.<sup>65</sup>

Ve věci *Azurix vs. Argentinská republika*<sup>66</sup> tribunál konstatoval, že poplatek zaplacený žalobcem za koncesi byl nepřiměřeně vysoký a že rozumná osoba by za koncesi zaplatila výrazně méně. Tribunál tedy vyčíslil náhradu škody nikoli na základě skutečně zaplacené částky za koncesi, nýbrž na základě nižší částky - objektivní tržní hodnoty a dodatečné následné kapitálové investice, namísto mnohem vyšší skutečné ceny transakce.<sup>67</sup>

V případě *Southern Pacific Properties vs. Egypt*<sup>68</sup> rozhodčí soud odmítl spoléhat na transakce, v nichž se jednalo o akcie předmětné společnosti a uvedl, že cena, za kterou byly akcie prodány, byla dohodnuta soukromě. Za takových okolností soud proto nevěřil, že lze transakce s akciemi použít pro přesné měření hodnoty investice.<sup>69</sup>

#### **2.3.4 Spravedlivá tržní hodnota vs. investiční hodnota**

Občas může být nezbytné stanovit hodnotu pro konkrétního investora individuálně, nikoli určit hodnotu pro obecnou hypotetickou stranu. Pro toto ocenění používají odborníci na oceňování termín investiční hodnota, aby rozlišili takovéto (individuální) měřítko hodnoty od spravedlivé (obecné a neutrální) tržní hodnoty. Je však nezbytné podotknout, že mnohé tribunály používají termín spravedlivá tržní hodnota, když ve skutečnosti hovoří o investiční hodnotě.

Například vedení a poradci potenciálního nabyvatele podniku mohou vzít v úvahu synergie, které potenciálnímu nabyvateli z akvizice plynou, tedy synergie, které konkurenčním účastníkům nabídkového řízení nemusejí být přístupné. Za takových

---

<sup>65</sup> Tamtéž, odst. 119.

<sup>66</sup> Viz. *Azurix Corp. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/12, Rozsudek, 14. července 2006.

<sup>67</sup> Tamtéž, odst. 427 – 429.

<sup>68</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek 20. května 1992.

<sup>69</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek 20. května 1992, odst. 197.

okolností může být investiční hodnota podniku pro potenciálního nabyvatele odlišná, eventuelně i vyšší, než objektivní tržní hodnota podniku pro hypotetického kupujícího.<sup>70</sup>

### **2.3.5 Problematika užití metody tržní hodnoty v praxi**

I když je metoda vyčíslení škody na základě tržní hodnoty obecně uznávaným způsobem kalkulace, často se setkáváme s názorem, že tento způsob vyčíslení škody není vhodným měřítkem pro případy vyvlastnění. Otázkou tedy je, zda obyčejové mezinárodní právo v mezinárodních investičních sporech považuje standard spravedlivé tržní hodnoty za nutný, či připouští kalkulaci škody na základě určení čisté účetní nebo jiné hodnoty. Faktem však je, že v praxi státy v textech svých investičních dohod upřednostňují pro případ zákonného vyvlastnění tržní hodnotu jako měřítko pro náhradu škody.

Příkladem těchto úvah ohledně (ne)vhodnosti stanovení škody podle tržní hodnoty je odlišné stanovisko arbitra ve sporu *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*.<sup>71</sup> Prof. Brownlie nesouhlasil s většinovým názorem tribunálu ohledně částky náhrady škody, kterou měla nahradit Česká republika za vyvlastnění investice investora. Prof. Brownlie vyčíslil náhradu škody výrazně odlišnou od tržní hodnoty. Ve svém stanovisku argumentoval, že výraz spravedlivá náhrada použitý v BIT uzavřené mezi Českou republikou a Nizozemskem o podpoře a vzájemné ochraně investic by měl být interpretován tak, aby zohledňoval důsledky, které by vysoká výše náhrady škody způsobila českému státu a vyvaroval se braní do úvahy spekulativních zisků.<sup>72</sup> Prof. Brownlie se domníval, že by bylo vhodné omezit odškodnění poškozeného investora na částku skutečně investovanou do vyvlastněného podniku, dále na náhradu zisků, které si vyvlastněný podnik ponechal a nerozdělil ve prospěch investora, a na předvídatelné zisky určené na základě přiměřené výnosnosti, ale snižené tak, aby bylo zohledněno to, co prof. Brownlie popsal jako dominantní postavení podniku narušující hospodářskou soutěž.<sup>73</sup> Tento přístup dle prof. Brownlie umožňuje

---

<sup>70</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 31.

<sup>71</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003.

<sup>72</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, Odlišné stanovisko prof. Brownlie, 14. března 2003, odst. 116.

<sup>73</sup> Tamtéž, odst. 116 -120.

investorovi vrátit se - na základě náhrady - zpět do pozice v jaké by byl, kdyby se investice nebyla nikdy uskutečnila. Je tedy nahrazena skutečná škoda společně s výnosem ze zmařených nákladů od data utrpění škody až do data obdržení náhrady, není zohledněn ušlý zisk a také *goodwill* (nehmotné statky zahrnující manažerské dovednosti, jméno, reputaci, věrnost zákazníků, umístění atd.) se nepřikládá žádná hodnota. V takovém případě se částka náhrady škody může výrazně lišit od tržní hodnoty společnosti v obou směrech (kladně i záporně).

V kauze *Siemens vs. Argentinská republika*<sup>74</sup> žalovaný stát porušil příslušnou investiční smlouvu nejen v souvislosti se zákazem vyvlastnění, nýbrž i ohledně povinnosti řádného a spravedlivého zacházení s investicí. Rozhodčí senát vypočítal částku splatnou ve prospěch investora nikoli na základě tržní hodnoty, nýbrž s ohledem na standard ustanovený ve věci *Chorzówské továrny*.<sup>75</sup> Nález se soustředil na účetní hodnotu investičních výdajů investora. Senát zamítl nárok ve věci ušlého zisku jako velmi nepravděpodobný, který by se zřejmě vůbec nerealizoval.<sup>76</sup>

Tribunál ve věci *PSEG Global a ostatní vs. Turecko*<sup>77</sup> zamítl kalkulaci na základě spravedlivé tržní hodnoty s odůvodněním, že příslušná smlouva pouze navrhovala takovou metodu pro vyčíslení škody v případě zákonného vyvlastnění, zatímco v daném případě se nejednalo ani o přímé ani o nepřímé vyvlastnění. I když rozhodčí senát připustil, že mnohé tribunály v minulosti aplikovaly metodu vyčíslení náhrady škody podle spravedlivé tržní hodnoty i pro jiné porušení BIT než vyvlastnění (za podmínky, že ztráty utrpěla investice, jež nebyla pouze ve fázi vyjednávání, nýbrž existující

---

<sup>74</sup> Viz. *Siemens A.G. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/8, Rozsudek, 17. ledna 2007.

<sup>75</sup> *Tamtéž*, odst. 353. Dále tribunál vysvětlil, že klíčovým rozdílem mezi Úmluvou Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování a rozhodnutím ve věci *Chorzówské továrny* a mezi příslušnou BIT je ten, že podle prvních dvou zmíněných náhrad škody musí vzít do úvahy všechny penězi ocenitelné škody nebo odstranit všechny následky protiprávního chování zatímco v souladu s BIT má být nahrazen ekvivalent hodnoty vyvlastněné investice. Z tohoto vyplývá, že investor je oprávněn podle pravidel mezinárodního obyčejového práva k náhradě hodnoty podniku v okamžiku vyvlastnění, nýbrž také k náhradě zvýšené hodnoty podniku do okamžiku vnesení rozsudku a jakýmkoli souvisejícím škodám. V *Siemens A.G. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/8, Rozsudek, 17. ledna 2007, odst. 352.

<sup>76</sup> *Tamtéž*, odst. 379 – 385.

<sup>77</sup> Viz. *PSEG Global a ostatní vs. Turecko*, ICSID případ č. ARB/02/5, Rozsudek, 19. ledna 2007.



produkce), daná metoda dle názoru rozhodčího senátu nemohla být užitá v tomto sporu, jelikož zde se nejednalo o poškozený podnik, který by již dosahoval produkce.<sup>78</sup>

Ve věci *CMS vs. Argentinská republika*<sup>79</sup> bylo rozhodnuto, že užití standardu stanoveného v příslušné BIT pro vyvlastnění, tedy náhrada spravedlivé tržní hodnoty je na místě, i když příslušná investiční smlouva nestanovovala použití tohoto standardu při porušení povinnosti řádného a spravedlivého zacházení.<sup>80</sup>

V rozhodčím nálezu v případě *LG&E vs. Argentinská republika*<sup>81</sup> rozhodčí senát zamítl spravedlivou tržní hodnotu jako oceňovací standard při porušení řádného a spravedlivého zacházení ve prospěch metody stanovení skutečných ztrát na základě ušlých dividend až do doby bezprostředně před vydáním nálezu.<sup>82</sup>

Pro úplnost je nezbytné podotknout, že ačkoli mohou existovat případy, ve kterých je přiměřeným měřítkem pro určení utrpěné ztráty spravedlivá tržní hodnota předmětného majetku, existují rovněž případy, ve kterých přiznání tržní hodnoty majetku celkovou ztrátu nekompensuje.

### **2.3.6 Nemožnost stanovení tržní hodnoty - náhrada nákladů zmařené investice**

Kantor konstatuje, že pokud tribunál určí, že vhodným prostředkem náhrady škody je náhrada nákladů na zmařenou investici, vyčíslení škody na základě tržní hodnoty není možné. Taková kalkulace se pak skládá ze dvou prvků; (i) ze sumy investovaných částek a (ii) z míry návratnosti, která bude přisouzena investorovi na základě určení částky za období od data provedení investice do data náhrady škody, kterou by investor získal z alternativní investice během této doby.<sup>83</sup>

---

<sup>78</sup> Tamtéž, odst. 305 – 309.

<sup>79</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005.

<sup>80</sup> Tamtéž, odst. 410.

<sup>81</sup> Viz. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007.

<sup>82</sup> Tamtéž, odst. 35 – 36.

<sup>83</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 55.

Za účelem náhrady škody bude rozhodčí senát v každém případě posuzovat, zda daná částka má být zvýšena o dluhovou nebo jinou úrokovou míru. Rozhodčí soud by pak měl posuzovat možnou investici, která by byla učiněna, pokud by nebyla provedena investice, z níž vzešel nárok na náhradu škody. Rozhodce tak musí zvolit druh alternativní investice, která by byla provedena investorem, kdyby zmařená investice předně nebyla vůbec realizována.<sup>84</sup>

## 2.4 Škody vzniklé z porušení smlouvy

### 2.4.1 Rozsah náhrady škody

Prof. Marboe konstatuje<sup>85</sup>, že povinnost poskytnout druhému náhradu škody může vzniknout z rozdílných důvodů, v případě investiční arbitráže v důsledku porušení smlouvy nebo investiční dohody. V této souvislosti se práce ještě jednou vrací k problematice pojmosloví ohledně škody a náhrady škody.<sup>86</sup> Jak již zmíněno, neexistuje jasné rozlišení mezi pojmy *compensation* and *damages* a pro účely této práce nebyl ani při studiu dostupných materiálů činěn rozdíl mezi těmito výrazy a jejich obsahem. V některých případech je však přeci jen nutné oba výrazy důsledně rozlišovat (např. v souvislosti s vyvlastněním). Stát, který provede zákonné vyvlastnění se všemi náležitostmi, není povinen poskytnout *damages*, ale je povinen poskytnout *compensation* bývalému vlastníkovvi. Jestliže by však stát provedl nezákonné vyvlastnění, musí zaplatit *damages*. *Damages* je přirozeně přísnějším postihem než *compensation*. Prof. Marboe cituje, že *compensation* je náhrada za zákonné převzetí nebo vypovězení smlouvy, *damages* je náhrada za nezákonné převzetí nebo výpověď.<sup>87</sup>

Také některé tribunály se zabývaly touto tematikou. Příkladem je spor ve věci *SPP (Middle East) vs. Egypt*,<sup>88</sup> v němž tribunál konstatoval, že žalobce požaduje

---

<sup>84</sup> Tamtéž, s. 55.

<sup>85</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law - The Limits of 'Fair Market Value'*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 4 - 6. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011].

<sup>86</sup> Dříve v práci zmíněno v Úvodu diplomové práce.

<sup>87</sup> V D. Bowett, *Claims Between States and Private Entities: The Twilight Zone of International Law*, 35 Catholic University Law Review, 1986, 929, 938, v MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 4. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011].

<sup>88</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Egyptská arabská republika*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek o příslušnosti, 27. listopadu 1985.

náhradu *compensation* za zákonné vyvlastnění a nikoli reparaci za bezpráví způsobené nelegálním činem, jako je např. porušení smlouvy. Proto je žalobce oprávněn získat spravedlivou náhradu (*compensation*) za to, co bylo vyvlastněno, nikoli náhradu (*damages*) za porušení smlouvy.<sup>89</sup> *Compensation* je důsledkem právního jednání (které bylo příčinou škody), *damages* je důsledkem porušení povinnosti, ať už mezinárodní nebo smluvní.

Porozumění problematiky tohoto pojmosloví je významné především z důvodu určení možných způsobů náhrady škody, které se nabízejí (rozdílné v souvislosti s *compensation* and *damages*). Zdálo by se, že *compensation* nepředpokládá možnost (alespoň nikoli vždy) plné náhrady škody. Přesto se objevuje tendence i v případě porušení práv ze smlouvy navrátit poškozenou stranu do takového finančního postavení, v němž by byla, pokud by bylo plněno takovým způsobem, na jakém se strany dohodly v okamžiku uzavření smlouvy. Tento princip je k nalezení např. v *Zásadách mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT*.<sup>90</sup> Prof. Marboe zmiňuje v této souvislosti také rozhodnutí tribunálů ve věci *Amco Asia Corp. vs. Indonésie (Amco I)*, *Amco Asia Corp. vs. Indonésie (Amco II)*, *Himpurna California Energy Ltd. vs. PT. (Persero) Perusahaan Listrik Negara (PLN)*.<sup>91</sup>

Z výše uvedeného tedy dovozujeme, že platí obecný princip plné náhrady škody taktéž pro porušení smlouvy.

#### **2.4.2 Způsob oceňování škod vzniklých z porušení smlouvy**

Je nezbytné definovat, jaký je užívaný přístup k rozhodování o náhradě škody, jestliže tribunál rozhoduje o případech, v nichž se jedná o porušení mezinárodní investiční smlouvy. V případě porušení smlouvy tribunály často poměřují škody na základě principu restituace nebo kompenzace nákladů, které vznikly spoléháním se na to, co bylo slíbeno (*reliance interest*), nebo kompenzace ušlé příležitosti - předpokládaného zisku (*expectancy interest*). Odškodnění na základě *spolehnutí* se si klade za cíl navrátit

---

<sup>89</sup> Tamtéž, odst. 183.

<sup>90</sup> Viz. Principy UNIDROIT, Zásady mezinárodních obchodních smluv, čl. 7.4.2.

<sup>91</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, *Transnational Dispute Management* 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 13. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011].

poškozenou stranu do ekonomické pozice, kterou by měla v době, kdy byla smlouva mezi stranami uzavřena. Odškodnění na základě *předpokládaného zisku* si klade za cíl navrátit poškozenou stranu do ekonomické pozice, kterou strana očekávala, že ji dosáhne na základě provádění smlouvy – zisk z transakce.<sup>92</sup>

Kompenzace poškozeného podniku nebo investora za *škody způsobené jednáním* druhé strany se vypočítá tak, jakoby investice byla provedena, avšak k poškozujícímu jednání jakoby nikdy nedošlo. Naopak, přiznání náhrady poškozenému investorovi za *nerealizované investice*, tzv. náklady na zmařenou investici (chrání zájmy investora v případě spolehnutí se na to, co bylo slíbeno) je vypočteno tak, aby uvedlo investora zpět do pozice, jako by se investice nikdy nerealizovala. Cílem restituce je zabránit nespravedlivému obohacení.

#### **2.4.3 Teoretický základ způsobů oceňování škod vzniklých z porušení smlouvy - *damnum emergens vs. lucrum cessans***

Borzu Sabahi považuje za výchozí bod úvah ohledně přístupu k rozhodování o náhradě škody rozhodnutí ve věci *Chorzówska továrna*, podle nějž musí náhrada původního stavu v maximální možné míře odstranit veškeré následky protiprávního jednání a znovu zavést stav, který by velice pravděpodobně existoval, kdyby k tomuto jednání nedošlo.<sup>93</sup> Když tribunály uvádějí v souvislosti s porušením mezinárodní investiční smlouvy toto pravidlo v praxi, rozhodčí senáty se obecně přiklánějí ke dvěma přístupům. Podle prvního je smlouva chápána jako určitý *druh jmění*. Sabahi vidí původ této koncepce v mezinárodním právu zabývajícím se vyvlastněním. Podle druhé koncepce je *smlouva zdrojem povinnosti* (se všemi důsledky vyplývajícími z porušení smlouvy). Sabahi se odvolává na koncept, podle nějž taková smlouva sebou nese dva druhy očekávání – *získání určitého plnění a užití na základě smlouvy nabytého plnění*.<sup>94</sup>

---

<sup>92</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 38.

<sup>93</sup> V SABAHI B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, *Transnational Dispute Management* 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 3. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

<sup>94</sup> Sabahi cituje domněnku Treitel, že toto rozlišování vychází z principu mnohých právních řádů kontinentálního právního systému, např. Francouzského občanského zákoníku – čl. 1149, Německého občanského zákoníku – Odd. 252 atd. TREITEL G. H., *Remedies for Breach of Contract: A Comparative Account* 84, Oxford University Press, 1988, odst. 45, v SABAHI B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, *Transnational Dispute Management* 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 4. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027>

Toto očekávání se pak odráží v pojetí náhrady škody ve formě náhrady skutečně vzniklých škod (*damnum emergens*) a ušlého zisku (*lucrum cessans*)<sup>95</sup>. Investiční tribunály se mnohokrát přiklonily k tomuto přístupu, především pokud se jednalo o porušení dlouhodobé smlouvy.<sup>96</sup>

Pro úplnost je třeba zmínit, že tento klasický přístup je v posledních letech kritizován. Podle těchto nesouhlasných hlasů může následování této zásady vyústit k dvojité náhradě za totéž. Sabahi uvádí pro ilustraci dva případy, *Karaha Bodas vs. Indonésie*<sup>97</sup> a *Himpurna vs. Indonésie*<sup>98, 99</sup>. Tribunály v obou případech rozhodly, že vláda Indonésie porušila investiční smlouvu. Rozhodčí senát ve věci *Karaha Bodas vs. Indonésie* konstatoval, že dlouhodobá investiční smlouva o spolupráci pro rozvoj zaručuje žalobci nárok na náhradu *damnum emergens* (prokázaných výdajů zvýšených o úrok) a *lucrum cessans* (budoucího zisku), ač projekt ještě nedosáhl stupně plné realizace a podléhal typickému risku souvisejícímu s podobnými projekty. Záruky, jež byly ve smlouvě poskytnuty ohledně dostupnosti trhu a pohybu cen, byly ovšem pro tribunál dostačující, aby eliminovaly risk a investor byl oprávněn k náhradě ušlého zisku.<sup>100</sup>

Rozhodčí senát ve věci *Himpurna vs. Indonésie* přiznal investorovi náhradu škody za skutečnou výši investice (*damnum emergens*). V souvislosti s rozhodováním o náhradě *lucrum cessans* tribunál konstatoval, že je v zásadě možné přiznat náhradu za škodu, které ještě nevznikla, ovšem pouze v souvislosti s investicí, jež již byla

---

[cit. 27. července 2011].

<sup>95</sup> Za *damnum emergens* jsou pak podle praxe tribunálů považovány celkové investiční výdaje, za *lucrum cessans* je považován ušlý budoucí zisk ze smlouvy.

<sup>96</sup> Sabahi cituje rozhodnutí tribunálu ve věci *Amco Asia Corp. vs. Indonésie, rozhodnutí ve věci*, 24 I.L.M. 1022, 1985, odst. 267, v němž tribunál prohlásil, že plná náhrada škody za rozhodnutí o přiznání náhrady poškozené straně ve formě *damnum emergens* a *lucrum cessans* je principem běžným ve většině obecných právních systémů, a proto je obecným principem právním a může být považován za zdroj mezinárodního práva. V SABAHI B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, Transnational Dispute Management 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 4. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

<sup>97</sup> Viz. *Karaha Bodas Company LLC vs. Perusahaan Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi Negara and PT. PLN (Persero)*, UNCITRAL případ, Rozhodnutí, 18. prosince 2000.

<sup>98</sup> Viz. *Himpurna California Energy Ltd vs. PT. PLN (Persero)*, UNCITRAL případ, Rozsudek, 4. května 1999.

<sup>99</sup> Oba případy se týkaly společností zabývajících se výstavbou elektráren v Indonésii a obě společnosti uzavřely tzv. smlouvu „take or pay“ na období tří dekad. V souvislosti s asijskou krizí v 90. letech indonéská státní společnost (druhá smluvní strana) nemohla ze smlouvy dále plnit.

<sup>100</sup> V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 284.

učiněna. Jestliže by byla přiznána náhrada ušlého zisku z ještě nerealizované investice, jednalo by se o zneužití práva. Proto tribunál přiznal nárok na náhradu ušlého zisku pouze z té části investice, která byla zrealizována. Sabahi konstatoval, že ač se zdá, že tribunál se cítil povinen rozhodnout na základě doktríny přiznání náhrady obojího *damnum emergens* a *lucrum cessans*, zavedl nový precedent umožňující jistou flexibilitu tribunálů založenou na doktríně zneužití práva.<sup>101</sup>

Některé autority se vyjádřili k rozhodnutím těchto tribunálů značně kriticky. Podle prof. Bowetta vede takové rozhodnutí k dvojité náhradě týž škody, jelikož žalobce, jenž obdrží náhradu ušlého zisku částku investuje, a proto není logické uhradit mu náhradu za ušlý zisk.<sup>102</sup>

Obecně se teoretici vyjadřují, že užití metody náhrady skutečné škody a ušlého zisku je zastaralou metodou, jež neodráží moderní ekonomický vývoj a snaha odhadnout budoucí možný zisk u dlouhodobých projektů může vést k zavádějícím odhadům a ve svém výsledku k dvojité náhradě téže škody.<sup>103</sup>

Prof. Thomas W. Wälde konstatoval, že tradiční přístup k náhradě škody založený na zásadě kombinace *damnum emergens* a *lucrum cessans* musí být chápán jako princip, který vznikl v době, kdy oceňování bralo do úvahy minulost a bylo založeno na oceňování jednotlivých složek vlastnictví. Takto získaná hodnota ovšem nepředstavovala skutečnou tržní hodnotu, jelikož vyjadřovala pouze součet jednotlivých částí vlastnictví a nebrala v potaz schopnost produkovat zisk. Složka náhrady škody *lucrum cessans* byla zavedena proto, aby pokryla náhradu ztraceného zisku

---

<sup>101</sup> V SABAHI B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, *Transnational Dispute Management* 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 8. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

<sup>102</sup> V D. Bowett, *Claims Between States and Private Entities: The Twilight Zone of International Law*, 35 *Catholic University Law Review*, 1986, 929, 938 v MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, *Transnational Dispute Management* 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 4. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011].

<sup>103</sup> V SABAHI B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, *Transnational Dispute Management* 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 8. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

do okamžiku vynesení rozsudku, aby byl zohledněn rozdíl mezi čistě historickým ohodnocením investice a vzniklou ztrátou do okamžiku vynesení rozsudku.<sup>104</sup>

#### **2.4.4 Metoda oceňování škod vzniklých z porušení smlouvy**

Tržní hodnota není jedinou dostupnou metodou oceňování. Protože není bez dalšího platné, že plnění ze smlouvy je rovné spravedlivé tržní hodnotě smlouvy, je nezbytné určit další metodu oceňování, na základě které bude možné spolehlivě určit škodu vzniklou z porušení smlouvy.

Dle Kantora mohou být škody ze smlouvy vypočítávány jedním ze tří odlišných způsobů (i) metodou před-a-po, (ii) metodou s použitím srovnávacího měřítka a (iii) metodou tržního modelu.

Pokud se použije metoda „před-a-po“, oceňování se provede podle toho, co by se stalo během škodného období, přičemž výpočet se provede na základě toho, co podnik dosáhl před a po škodné události. Pokud se použije metoda srovnávacího měřítka, potom se odhadce bude snažit vypočítat výsledky, jaké by podnik dosáhl na základě výsledků srovnatelné společnosti nebo oboru.<sup>105</sup> Tržní metoda je obdobou typu podrobných prognóz používaných ve výpočtech DCF. Pro každou z těchto metod je zásadní doba trvání škodného období.<sup>106</sup>

## **2.5 Neexistence trhu**

V mnohých sporech, kdy tribunály rozhodují o náhradě škody a uchylují se k oceňování na základě tržní hodnoty, není ovšem tržní hodnota reálnou skutečností, spíše právní konstrukcí. Taková situace nastává příkladmo v souvislosti s majetkovými podíly ve společnostech vlastněných, spravovaných a financovaných pouze samotnými zakladateli; pro prodej podílů v takovýchto společnostech obvykle neexistuje žádný

---

<sup>104</sup> V WÄLDE T. W., *Remedies and Compensation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 5, 2005, sv. 2 - díl 5, s. 61.

<sup>105</sup> Ohledně významu srovnatelnosti více v podkapitole 2.10 druhé kapitoly diplomové práce.

<sup>106</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 40.

zavedený trh. Taktéž absence trhu pro aktiva společnosti může být situací, kdy je tržní hodnota pouhou právní konstrukcí.<sup>107</sup>

Příkladem z praxe je spor ve věci *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*<sup>108</sup>, v němž žalobce argumentoval, že metoda DCF je vhodná tam, kde pro majetek neexistuje žádný aktivní trh.<sup>109</sup> Dle Kantora mohou rozhodčí senáty v takovém případě brát v úvahu porovnatelné prodeje, příjem vzniklý z majetku, reprodukční náklady, náklady na získání funkční náhrady, rizika ztráty a možnosti zisku rovněž jako další údaje pro vybudování takového náhradního trhu. Pokud ovšem neexistuje žádný skutečný trh a není k dispozici žádné realistické srovnání nebo náhrada, mohou takové okolnosti ve skutečnosti signalizovat, že tržní hodnota příslušného podniku je nulová.<sup>110</sup>

Cílem ocenění je však stanovit ztrátu, kterou poškozená strana utrpěla. Podnik může nicméně ztratit hodnotu, kterou je třeba kompenzovat, i když nelze použít srovnatelné měřicí nástroje. Za takových okolností lze jako zaručenou metodu použít výnosový přístup například s výpočtem DCF.

## 2.6 Datum, k němuž se provádí ocenění

Prof. Thomas W. Wälde konstatoval, že okamžik, kdy dochází k oceňování, je klíčovým faktorem v problematice oceňování obecně a o to více, jestliže se užívá metody tržní hodnoty.<sup>111</sup> Obecné formulace v investičních smlouvách ohledně data oceňování většinou užívají pojmu *okamžik, kdy k vyvlastnění došlo* a termínu *kdy zamýšlené vyvlastnění vešlo ve známost*. Prof. Wälde se domnívá, že provést ocenění ke dni, ve kterém k vyvlastnění došlo, přináší nepřesnosti. Již první zmínka o zamýšleném vyvlastnění ovlivňuje hodnotu jmění, především v případech ne/přímého vyvlastnění. Prof. Wälde se dokonce přiklání k názoru, že relevantní pro oceňování je dokonce

---

<sup>107</sup> Tamtéž, s. 57.

<sup>108</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003.

<sup>109</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003, odst. 161.

<sup>110</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 58.

<sup>111</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 26.



ten okamžik, ve kterém je učiněno politické rozhodnutí vyvlastnit, neexistuje však ještě žádné formální rozhodnutí. Především v případech plíživého se vyvlastnění je úkol určit okamžik vyvlastnění skutečně nelehký. Prof. Wälde konstatuje, že relevantní datum, tedy podle jeho výkladu spíše relevantní údobí, by mělo zahrnout období, v němž byly podniknuty kroky, jež měly vliv na tržní hodnotu.<sup>112</sup>

Některé smlouvy o podpoře a ochraně investic uvádějí formulaci, „...náhrada škody by se měla rovnat objektivní tržní hodnotě vyvlastněné investice okamžitě před tím, než vyvlastnění proběhlo („datum vyvlastnění“), a nemá odrážet žádné změny v hodnotě nastalé proto, že zamýšlené vyvlastnění vešlo ve známost dříve.“<sup>113</sup> Běžně však smlouvy o podpoře a ochraně investic obsahují formulaci, že odškodnění musí odpovídat hodnotě investice bezprostředně před tím, než bylo zveřejněno skutečné nebo hrozící vyvlastnění.<sup>114</sup>

V souladu s Pokyny Světové banky pro nakládání s přímými zahraničními investicemi a v souvislosti s vyvlastněním platí následující. Datem relevantním pro ocenění je okamžik bezprostředně před tím, než došlo k převzetí nebo než to vešlo ve známost.<sup>115</sup>

## **2.7 Události nastalé po vzniku újmy ovlivňující rozhodování o dni, k němuž se provádí ocenění**

Nejobvyklejší přístup k výpočtu náhrady škody hodnotí dopad škody ke dni, kdy nastala. Takový přístup tedy nebere v úvahu události, které nastanou po vzniku škody, ať už pozitivní nebo negativní.

*Fédération des Experts Comptables Européens* vydala pokyn evropským účetním, aby se soustředili na informace dostupné ke dni ocenění. „Když se den ocenění a okamžik,

---

<sup>112</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6., s. 26 - 27.

<sup>113</sup> Příkladem takové BIT je bilaterální dohoda uzavřená mezi Švédskem a Mexikem, Rakouskem a Mexikem, Švýcarskem a Mexikem, USA a Albánií, USA a Chorvatskem.

<sup>114</sup> Příkladem takové BIT je bilaterální dohoda uzavřená mezi Českou republikou a Albánií, Českou republikou a Bulharskem, Českou republikou a Kyprem, Českou republikou a Německem a mnohé další.

<sup>115</sup> Viz. Pokyny Světové banky pro nakládání s přímými zahraničními investicemi, Kap. IV, odst. 3.

*k němuž je ocenění prováděno, liší, měly by být brány do úvahy pouze informace, které mohly být získány s přiměřenou péčí ke dni ocenění.*<sup>116</sup>

Rozhodovací praxe tribunálů však vykazuje nejednotnost a v souvislosti se zohledňováním událostí nastalých po vzniku škody nepanuje jednoznačná shoda. Problematiku ilustrují rozhodnutí tribunálů v řadě investičních sporů proti Argentině berouc do úvahy ekonomické a politické události a regulační zásahy. Všechny tři rozhodčí senáty v níže uvedených sporech zvažovaly účinek a význam týchž regulačních opatření v Argentině, nicméně rozhodnutí tribunálů nebyla srovnatelná.

- Ve sporu *CMS vs. Argentinská republika*<sup>117</sup> tribunál určil datum ocenění pro náhradu škody na 17. srpna 2000.<sup>118</sup>
- Ve věci *LG&E vs. Argentina*<sup>119</sup> rozhodčí senát stanovil datum ocenění pro náhradu škody na srpen roku 2000; náhrada škody byla poskytnuta za období mezi srpnem 2000 a únorem 2005, avšak s výjimkou pro stav nouze od prosince 2001 do konce dubna 2003.<sup>120</sup>
- Pro období následující po únoru 2005 se rozhodčí senát přiklonil v souvislosti s náhradou za ztrátu dividend k argumentu žalované strany, že vznesený nárok na jejich náhradu je ještě předčasný a zamítl tak tento nárok.<sup>121</sup>
- V případě *Enron vs. Argentinská republika*<sup>122</sup> žalobce definoval dvě významná data, 31. srpen 2000, kdy argentinský soud rozhodl o prvním předběžném opatření, které poškodilo investora a 31. prosinec 2001, jeden den před přijetím zákona, který způsobil zásah do práv investora.<sup>123</sup> Rozhodčí senát v zásadě souhlasil s argumentem žalobce, že významné datum pro oceňování je okamžik prvního

---

<sup>116</sup> Viz. FÉDÉRATION DES EXPERTS COMPTABLES EUROPÉENS, *Business Valuation: A Guide for Small and Medium Sized Enterprises, Guide For Carrying Out Business Valuations*, Brusel, Červenec 2001, s. 11, odst. 4.3., alinea 2. Dostupný z: <http://www.fee.be/fileupload/upload/Business%20Valuation%20-%20a%20guide%20for%20SMEs1632005411115.PDF> [cit. 24. září 2012]

<sup>117</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005.

<sup>118</sup> 17. srpen 2000 byl dnem, který předcházal poškozujícím událostem. Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005, odst. 441.

<sup>119</sup> Viz. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007.

<sup>120</sup> Viz. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007, odst. 60 a 46.

<sup>121</sup> Tamtéž, odst. 49.

<sup>122</sup> Viz. *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007.

<sup>123</sup> Tamtéž, odst. 405 – 407.

zásahu do práv a odvolal se taktéž na rozhodnutí ve věci *CMS vs. Argentinská republika*, kdy tribunál považoval za rozhodný den pro rozhodování o náhradě škody okamžik prvních zásahů do investorových práv (tedy srpen 2000). Rozhodčí senát případu ve věci *Enron vs. Argentinská republika* však nakonec přijal za rozhodný den pro oceňování 31. prosinec 2001.<sup>124</sup>

Obecně vzato, existuje několik možných přístupů k posuzování událostí, jež nastaly po datu vzniku škody. Tribunály rozhodující o náhradě škody, resp. o oceňování, mohou rozhodnout, že na tyto události nebude brán zřetel. Mohou je ale také zvažovat pouze v tom rozsahu, v jakém by bylo rozumně možné požadovat od racionálně smýšlející osoby, aby v den vzniku události brala v úvahu perspektivy takové budoucí události, nebo posunout rozhodné datum pro ocenění blíže k vydání nálezu, aby tak byly zohledněny události, jež nastaly k datu nálezu. Rozhodčí senáty však taktéž mohou ponechat datum vzniku škody jako datum rozhodné pro ocenění, ale upravit náhradu škody tak, aby odrážela události, ke kterým došlo do dne vydání nálezu.<sup>125</sup>

Prof. Marboe zdůraznila, že již tribunál ve věci *Chorzówská továrna* vyjádřil domněnku, že snížení hodnoty vyvlastněného jmění mezi datem, kdy k vyvlastnění došlo a datem vynesení soudního rozsudku nebo nálezu rozhodčího soudu musí být bráno do úvahy, ovšem v případě, jestliže se jedná o nezákonné vyvlastnění.<sup>126</sup> Prof. Marboe dále uvádí, že mnohé rozhodčí senáty pokračovaly v uplatňování této koncepce.<sup>127</sup>

Rozhodčí senát ve věci *Enron vs. Argentinská republika*<sup>128</sup> upozornil na to, že zatímco podle principu v příslušné BIT se náhrada škody výslovně vztahuje k datu před událostmi, jež zapříčinily vznik nároku, neznamená to, že by události, ke kterým došlo

---

<sup>124</sup> Tamtéž, odst. 420.

<sup>125</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 63 – 64.

<sup>126</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law – The Limits of “Fair Market Value”*, Transnational Dispute Management, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 7.

<sup>127</sup> Příkladem prof. Marboe uvádí rozhodnutí ve věci *Phillips Petroleum Co. Iran vs. Írán*, Iran-US. Cl. Trib., Rozhodnutí č. 425-39-2, 29. června 1989. V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law – The Limits of “Fair Market Value”*, Transnational Dispute Management, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 7.

<sup>128</sup> Viz. *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007.

po tomto datu, nebyly relevantní pro určení náhrady škody. Příkladem takových událostí, jež jsou brány na zřetel, je transakce provedená za účelem minimalizace škod.<sup>129</sup>

Rozhodci v případě *ADC vs. Maďarsko*<sup>130</sup> konstatovali, že maďarská vláda vyvlastnila podíly nárokujících stran dne 1. ledna 2002. Tribunál rozhodl, že žalovaný nesplnil žádné z kritérií pro zákonné vyvlastnění. Expropriace byla totiž provedena, jak tribunál uvedl, nikoli pro veřejné účely, bez řádného postupu, byla diskriminační a bez jakékoli náhrady. Rozhodčí senát se tedy uchýlil ke standardu reparací podle případu *Chorzówské továrny*.<sup>131</sup> Tribunál tak v souladu se zásadami stanovenými v rozsudku *Chorzówské továrny*, na které se odvolával, rozhodl o náhradě škody<sup>132</sup> avšak s datem ocenění k 30. září 2006, což je datum vydání nálezu rozhodčím senátem.<sup>133</sup> Rozhodci popsali okolnosti výrazného nárůstu hodnoty letištní koncese, ke kterému došlo mezi datem vyvlastnění a datem nálezu, jako téměř unikátní.<sup>134</sup> Ve světle těchto okolností tribunál dospěl k rozhodnutí, že reparační standard podle *Chorzówské továrny* vyžadoval vypočtení náhrady škody za nezákonné chování žalovaného státu ke dni nálezu 30. září 2006 spíše než ke dni vyvlastnění dne 1. ledna 2002.<sup>135</sup>

Rovněž Evropský soud pro lidská práva vzal do úvahy události následující po vyvlastnění při oceňování vyvlastněného majetku podle *Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod*. V souladu s článkem 41 *Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod* platí, že jestliže Evropský soud pro lidská práva prohlásí, že byla porušena Úmluva nebo její protokoly, a jestliže vnitrostátní právo zúčastněné Vysoké smluvní strany umožňuje jen částečné odstranění důsledků tohoto porušení, Evropský soud pro lidská práva může v případě potřeby přiznat poškozené straně spravedlivé zadostiučinění. Proto se čím dál častěji Evropský soud pro lidská práva přiklání k principu stanovenému v případě *Chorzówské továrny* a opakovaně přiznává částky,

---

<sup>129</sup> Tamtéž, odst. 200.

<sup>130</sup> Viz. *ADC Affiliate a spol. vs. Maďarsko*, ICSID případ č. ARB/03/16, Rozsudek, 2. října 2006.

<sup>131</sup> Tamtéž, odst. 495.

<sup>132</sup> Žalobce má být odškodněn tržní hodnotou vyvlastněné investice ke dni rozhodnutí.

<sup>133</sup> Viz. *ADC Affiliate a spol. vs. Maďarsko*, ICSID případ č. ARB/03/16, Rozsudek, 2. října 2006, odst. 499.

<sup>134</sup> Tamtéž, odst. 496.

<sup>135</sup> Tamtéž, odst. 496 – 497.

kteře berou v úvahu nárůst hodnoty nezákonně vyvlastněného majetku od doby, kdy došlo ke zbavení vlastnictví, do data rozsudku.<sup>136</sup>

Na druhou stranu ve věci *Siemens A.G. vs. Argentinská republika*<sup>137</sup> byl uplatněn jiný přístup ke škodám vzniklým po datu vyvlastnění. Žalobce se dožadoval náhrady objektivní tržní hodnoty svých vyvlastněných investic vypočtené pro účely ocenění k okamžiku před vyvlastněním. Žalobce dále požadoval náhradu ušlého zisku, nikoli však hodnoty *goodwill*, kterou nezahrnul do účetní hodnoty investice. Rozhodci zamítli přiznat náhradu ušlého zisku s odůvodněním, že je nepravděpodobné, že by se zisk zrealizoval.<sup>138</sup> Rozhodčí senát se tak ve svém rozhodování zaměřil na náhradu *damnum emergens*. Tribunál ale také konstatoval, že podle obyčejového mezinárodního práva má žalobce nárok nejen na hodnotu podniku k 18. květnu 2001, což je datum vyvlastnění, ale také na zvýšenou hodnotu, které podnik dosáhl v následující době, plus veškeré následné škody.<sup>139</sup> Především soud rozhodl o provedení náhrady škody v amerických dolarech spíše než v argentinských pesos v kontextu požadavku, aby byly vymazány důsledky nezákonného skutku. K tomu by stěžii mohlo dojít, jak rozhodl tribunál, pokud by se přidal přepočítací koeficient měny jako další riziko, které musí nést investor po provedení vyvlastnění.<sup>140</sup>

## 2.8 Limity náhrady škody - pokles hodnoty a škody při přerušení provozu

Někdy má na oceňovací metodu zvolenou tribunálem vliv kratší doba trvání újmy, kterou investice utrpí, a např. schopnost podniku po nějaké době znovu zahájit běžný provoz.

Ocenění škody při přerušení provozu si klade za cíl vypočítat částku dočasných ztrát vyplývajících z přerušení provozu poškozeného podniku nebo ze zásahů do jeho činnosti. Pro náhradu škody je pak rozhodující výsledek rozdílu mezi hodnotou zisku, který by byl dosažen, kdyby k přerušení nedošlo a skutečným výsledkem pro předmětné období.

---

<sup>136</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law – The Limits of “Fair Market Value”*, Transnational Dispute Management, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 31.

<sup>137</sup> Viz. *Siemens A.G. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/8, Rozsudek, 17. ledna 2007.

<sup>138</sup> Tamtéž, odst. 379 -385.

<sup>139</sup> Tamtéž, odst. 352.

<sup>140</sup> Tamtéž, odst. 361.

Sabahi konstatuje, že přiznání náhrady škody za újmy v případě přerušení provozu v podobě náhrady ušlého zisku je běžnou praxí. Zároveň však, s odkazem na Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování<sup>141</sup> upozorňuje, že taková kalkulace je citlivou záležitostí, ovlivněnou také politickým a ekonomickým riskem. Na risk má být při vyčíslování brán zřetel. Z toho vyplývá, že kalkulace má být provedena řádně, aby zjištěný výsledek byl jistý a nikoli spekulativní. Je nezbytné založit kalkulaci na následovně uvedených předpokladech, jež musí být současně naplněny. Oceňování musí vycházet z historických hodnot a musí být podloženo vysoce hodnotnými důkazy.<sup>142</sup>

Kantor i Sabahi zmiňují v této souvislosti činnost Kompenzační komise OSN (dále jen „**Kompenzační komise**“), jež rozhodovala o náhradách za ztráty a škody způsobené v důsledku irácké invaze do Kuvajtu v roce 1990.<sup>143</sup> Kompenzační komise rozhodovala na základě pravidel stanovených v *Rozhodnutí Rady bezpečnosti OSN č. 9* (dále jen „**Rozhodnutí č. 9**“) a rozlišovala ztráty v souvislosti se smlouvou a předešlou obchodní praxí, ztráty související s hmotným majetkem a ztráty vzniklé v souvislosti s příjmem produkujícím majetkem.<sup>144</sup> Kompenzační komise měla za to, pokud mohl být podnik přiměřeně rekonstruován a znovu uveden do provozu, lze kompenzace nárokovat pouze za ztrátu utrpěnou během příslušného období před dokončením rekonstrukce.<sup>145</sup>

---

<sup>141</sup> Viz. Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, čl. 36, odst. 27, s. 104.

<sup>142</sup> V SABAHÍ B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, Transnational Dispute Management 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 13. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

<sup>143</sup> Rada bezpečnosti OSN ustanovila právní odpovědnost Iráku za tyto škody v Rezoluci 687 ze dne 3. dubna 1991: „*Irák... je podle mezinárodního práva odpovědný za veškeré přímé ztráty, škody, včetně poškození životního prostředí a ničení přírodních zdrojů, nebo škody způsobené zahraničním vládám, občanům a společnostem v důsledku nelegální irácké invaze a okupace Kuvajtu.*“<sup>143</sup> Viz. Rezoluce Rady bezpečnosti OSN č. 687. ze dne 3. dubna 1991. Dostupný z: <http://www.uncc.ch/resolutio/res0687.pdf> [cit. 25. listopadu 2011].

<sup>144</sup> Viz. Rozhodnutí Rady bezpečnosti OSN ze dne 6. března 1992, *Decision 9 concerning propositions and conclusions on compensation for business losses: Types of damages and their calculation*, UNCC Governing Council, S/AC.26/1992/9. Dostupný z: [http://www.uncc.ch/decision/dec\\_09.pdf](http://www.uncc.ch/decision/dec_09.pdf) [cit. 9. října 2012].

<sup>145</sup> Tamtéž, kapitola III, odst. 17.

Kompenzační komise mohla v rámci Rozhodnutí č. 9 užít vícerych oceňovacích metod (diskontovaného peněžního toku a metodu kapitalizovaného peněžního toku).<sup>146</sup>

Kompenzační komise v zásadě uznala, že hodnota podniku může zahrnovat ušlé budoucí příjmy a zisky tam, kde je lze zjistit s přiměřenou jistotou. Oceňovací metoda pro obchodní nároky vyplývající z irácké invaze by se při měření škod, které lze přičíst na vrub přerušení provozu, měla ve většině případů soustředit na minulé výkony (dřívější příjmy či zisky) spíše než na prognózy zaměřené do budoucnosti. Například příjmy nebo zisky ušlé během příslušného časového období by mohly být vypočteny vynásobením minulých příjmů a zisků odpovídajícím takovému období.<sup>147</sup>

Kantor poukazuje na rozhodnutí Kompenzační komise ve věci *Saudi Arabian Texaco Inc.*, kdy žalobce požadoval náhradu ušlého zisku z přerušené produkce<sup>148</sup> ve výši určené na základě metody DCF. Část kalkulace byla založena na hodnotách z investičního programu, jenž ještě nebyl implementován. Proto v souladu s Rozhodnutím č. 9, podle něž zvolená metoda oceňování má být taková, jež se zaměří více na dřívější hodnoty než na předpovědi a odhady ohledně budoucnosti<sup>149</sup>, Kompenzační komise zamítla tento nárok pro nesoulad se zásadami stanovenými v Rozhodnutí č. 9 z důvodu nejistoty ohledně takto odhadnutého budoucího zisku a také proto, že tato metoda není vhodnou, jestliže jí má být užito pro vyčíslení ztrát ohledně investice, která může být obnovena, jelikož užitím této metody by byly vzaty do úvahy i (neexistující) ztráty po obnovení investice.<sup>150</sup> Na druhou stranu Kompenzační komise ve věci *Kuwait Petroleum Corporation* přiznala nárok na náhradu ušlého zisku, jelikož užitá metoda kalkulace byla podložena historickými hodnotami produkce. Takovou metodu kalkulace považovala Kompenzační komise za konsistentní s Rozhodnutím č. 9.<sup>151</sup>

---

<sup>146</sup> Tamtéž, kapitola III, odst. 18.

<sup>147</sup> Tamtéž, kapitola III, odst. 19.

<sup>148</sup> Přerušení bylo důsledkem invaze Iráku do Kuvajtu.

<sup>149</sup> Viz. *Decision 9 concerning propositions and conclusions on compensation for business losses: Types of damages and their calculation*, UNCC Governing Council, S/AC.26/1992/9, kapitola III, odst. 19. Dostupný z: [http://www.uncc.ch/decision/dec\\_09.pdf](http://www.uncc.ch/decision/dec_09.pdf) [cit. 9. října 2012].

<sup>150</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 22.

<sup>151</sup> V SABAHÍ B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, *Transnational Dispute Management* 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 14. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

### 2.8.1 *Nezbytné důkazy prokazující hodnotu škody při přerušení provozu*

Škody z přerušení provozu jsou úzce spjaty s náhradou ušlého zisku. Ohledně obecné podmínky, že oceňování v souvislosti s nárokem na náhradu ušlého zisku musí být podloženo vysoce hodnotnými důkazy, Sabahi konstatuje, že za účelem přiznání tohoto nároku se požadavek na vysokou spolehlivost předložených důkazů ještě zvyšuje, jestliže předmětem rozhodování je nezvykle rozsáhlý a komplexní projekt. Sabahi zmiňuje případ ve věci *Enka Insaat* rozhodovaný Kompenzační komisí. Komise stanovila, že zisk má být posuzován pro celou dobu trvání smlouvy, žalobce však musí prokázat, že smlouva bude profitabilní po celou dobu trvání této smlouvy. Kompenzační komise dále odkázala na *Rozhodnutí Rady bezpečnosti OSN č. 15* (dále jen „*Rozhodnutí č. 15*“)<sup>152</sup>, v němž je stanovena podmínka, má-li být přiznána náhrada škody za újmy podniku (např. ztráta zisku), musí být předložen detailní popis okolností souvisejících se ztrátou, škodou nebo poškozením. Je proto nutné poskytnout jasné a přesvědčivé důkazy současné a očekávané ziskovosti.<sup>153</sup>

### 2.8.2 *Problematika spojená s oceňováním škod z ušlého provozu*

Kantor definuje problematiku, jež je s oceňováním škod z ušlého provozu spojena. Jednou ze záležitostí je vymezení období, v němž došlo k omezení provozu. Další významnou otázkou je kauzalita, tedy posouzení, do jaké míry je újma připsatelná konání nebo opomenutí žalované strany, popř. do jaké míry se na vzniku újmy podílela poškozená strana. Dalším důležitým bodem je posouzení fixních nákladů společnosti. Jestliže chápeme metodu výpočtu škody za přerušení provozu tak, že od zisku, jenž by mohl být dosažen, odečteme skutečně dosažený zisk a výsledek považujeme za ztrátu, je ovšem nezbytné vzít do úvahy skutečnost, že s jistou investicí jsou spojeny fixní náklady, a ty mohou být za určitých okolností vzaty do úvahy v rámci kalkulace škody. Je proto nezbytné, aby tyto náklady byly prověřeny a jasně definovány, když tribunály rozhodují o kalkulaci škody.<sup>154</sup>

---

<sup>152</sup> Rozhodnutí Rady bezpečnosti OSN ze dne 4. ledna 1993, *Decision 15 Compensation for Business Losses Resulting from Iraq's Unlawful Invasion and Occupation of Kuwait where the Trade Embargo and Related Measure Were also a Cause*, UNCC Governing Council, S/AC.26/1992/15. Dostupný z: [http://www.uncc.ch/decision/dec\\_15.pdf](http://www.uncc.ch/decision/dec_15.pdf) [cit. 9. října 2012].

<sup>153</sup> V SABAHİ B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, *Transnational Dispute Management* 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 14. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

<sup>154</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 42 – 48.



### 2.8.3 Metody oceňování pro škody z přerušného provozu

V případě *LG&E vs. Argentinská republika*<sup>155</sup> rozhodčí senát omezil hranice pro časový úsek, za který byla poskytnuta náhrada škody, na období od srpna 2000 do února 2005.<sup>156</sup> Jelikož tribunál konstatoval, že otázka náhrady za ušlé dividendy po únoru 2005 včetně ušlých budoucích dividend je předčasná<sup>157</sup> (rozhodčí senát považoval důkazy předložené v řízení ohledně budoucích ztrát za spekulativní ušlý budoucí zisk<sup>158</sup>), lze považovat přístup k výpočtu náhrady škod jako k ocenění v případě přerušování provozu. Rozhodčí senát porovnával výsledek, který by byl dosažen, jestliže by provoz nebyl přerušován se skutečným výsledkem pro předemné období; rozdíl byl považován za vzniklou škodu. Tribunál odmítl užití metody kalkulace škody na základě ztráty kapitálové hodnoty, považoval ji za nevhodnou, ta by se dle názoru rozhodčího senátu rovnala ztrátě tržní hodnoty.<sup>159</sup> Považoval za východisko pro kalkulaci náhrady škody určení snížené hodnoty dividend (tedy částka dividend, kterou by investor obdržel, pokud by nedošlo k zásahu do práv, minus dividendy skutečně obdržené).<sup>160</sup>

Rozhodnutí ve věci *CMS vs. Argentinská republika*<sup>161</sup> je jedním z případů, kdy tribunál založil rozhodování na srovnávání odhadované tržní hodnoty za skutečných okolností s hodnotou předpokládanou na základě hypotetického scénáře, kdyby daný zásah, jenž poškodil investici, nenastal. Rozdíl se pak rovná částce škody. Kantor konstatuje, že na základě této metody užití tribunálem tak rozhodčí soud přisoudil na vrub žalovanému státu riziko, že budoucí výkony investice by byly lepší než její výkony předpokládané ve dvou scénářích s použitím metody DCF.<sup>162</sup>

---

<sup>155</sup> Viz. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007.

<sup>156</sup> Regulační opatření Argentiny měla za následek zničení 93% hodnoty podniků mezi srpnem 2000 a říjnem 2002. Avšak tribunál shledal, že hodnota investice od ekonomické krize znovu stoupla a že dopad opatření na hodnotu akcií žalující strany nebyl trvalý. Pro úplnost je nezbytné uvést, že tribunál stanovil období pro náhradu škody mezi srpnem 2000 až únorem 2005, s výjimkou stavu nouze od prosince 2001 do konce dubna 2003. V *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007, odst. 47.

<sup>157</sup> Tamtéž, odst. 47.

<sup>158</sup> Tamtéž, odst. 90.

<sup>159</sup> Tamtéž, odst. 47.

<sup>160</sup> Tamtéž, odst. 48.

<sup>161</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005, odst. 416.

<sup>162</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 45.

#### **2.8.4 Pojištění proti škodám z přerušného provozu**

Kantor uvádí, že na pojišťovacím trhu se lze obvykle setkat se dvěma odlišnými přístupy při krytí škod při přerušení provozu, přičemž upozorňuje, že pojistné krytí škod při přerušení provozu v pojišťovacím průmyslu není z mezinárodního pohledu stejnorodé. Typické americké pojištění poskytuje krytí pouze do té doby, dokud není obnovena schopnost výroby, a kryje tedy skutečně utrpěné škody a neposkytuje pojištěnému možnost získat určitou částku navíc. Takováto americká pojištění jsou obvykle známá pod pojmem náhrada hrubých příjmů (výrobní). Typické evropské pojištění poskytuje dle Kantora krytí v rámci uvedené doby pojištění a může zahrnovat období na znovudosažení prodeje v úrovni před vznikem události. Takováto evropská pojištění jsou obvykle známá pod pojmem náhrada hrubého zisku (prodejní).<sup>163</sup>

### **2.9 Obecné právní limity kompenzací**

Náhrada škody není přiznána bez dalšího. Podle pojetí Kantora, výčet obecných principů ohledně limitace odškodnění zahrnuje následující pojmy:

- Příliš spekulativní tržní hodnota
- Nepokračující podnik
- Nedostatek předvídatelnosti
- Nedostatek kauzality a srovnatelná účast za způsobení škody
- Důkazní břemeno
- Zmírnění
- Neoprávněný majetkový prospěch a další hlediska rovnosti a dosažení spravedlivého řešení.<sup>164</sup>

#### **2.9.1 Příliš spekulativní tržní hodnota**

##### **2.9.1.1 Požadavek přiměřené jistoty ohledně prokazatelnosti škody**

Prof. Wälde<sup>165</sup> se obecně zmiňuje o „nejistotě“ již v souvislosti s principem stanoveným na základě rozsudku *Chorzówské továrny*, jež vyžaduje srovnání mezi skutečnou a hypotetickou situací, tedy posouzení, jaká by byla realita, pokud by protiprávní akt

---

<sup>163</sup> Tamtéž, s. 43.

<sup>164</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 69.

<sup>165</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 5 – 6.

nebyl učiněn.<sup>166</sup> Takové posuzování je spojeno se značnou nejistotou, vyžaduje návrat a analýzu situace v okamžiku, kdy k protiprávnímu aktu došlo. S tím je spojena nutnost konstrukce hypotetického průběhu událostí a ta je velmi spekulativním elementem.<sup>167</sup>

V souvislosti s kompenzací je jedním z obecně uznávaných standardů pro přiznávání náhrady škody zohledňujících budoucí vývoj, tedy předpokládaný zisk to, že škody musí být prokázány s přiměřenou jistotou. Některé rozhodčí senáty ve věci investičních sporů nastavily hranici *přiměřené jistoty* velmi vysoko. Ozývají se i hlasy z řad odborníků mezinárodního práva, že požadovat vysoký stupeň jistoty nespravedlivě zatěžuje poškozenou stranu a poskytuje výhodu straně, jejíž jednání způsobilo těžkosti straně poškozené kalkulovat ztrátu.<sup>168</sup>

Jak poznamenává prof. Gotanda, v mnoha zemích musí dle předpisů národního práva žalující strana prokázat s jistotou, že škoda vznikla, v jiných státech pak žalobce prokazuje s jistotou pouze toliko, že příslušné bezpráví zapříčinilo vznik škody, neprokazuje s jistotou škodu samu. Prof. Gotanda také odkazuje<sup>169</sup> na *Zásady mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT* (Mezinárodní ústav pro sjednocování soukromého práva), v nichž je stanoveno, aby újma byla stanovena s přiměřeným stupněm jistoty, jinak není nahraditelná.<sup>170</sup> *Zásady mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT* i mnohá národní práva však ponechávají v diskreční pravomoci soudů rozhodování o náhradě škody, jestliže ta nemůže být stanovena s přiměřeným stupněm jistoty.<sup>171</sup>

Pokud analyzujeme Úmluvu Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, dojdeme k závěru, že i tvůrci tohoto dokumentu

---

<sup>166</sup> Prof. Wälde odkazuje na studii prof. Marboe, MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law – The Limits of “Fair Market Value”*, 7(5) J. WORLD INV. & TRADE 723, 2006, s. 733.

<sup>167</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 6.

<sup>168</sup> V GOTANDA J. Y., *Assessing Damages in International Commercial Arbitration: A Comparison with Investment Treaty Disputes*, Transnational Dispute Management, 2007, sv. 4 – č. 6, s. 5.

<sup>169</sup> Tamtéž, s. 2.

<sup>170</sup> Viz. Principy UNIDROIT, *Zásady mezinárodních obchodních smluv*, čl. 7.4.3, odst. 1.

<sup>171</sup> Tamtéž, čl. 7.4.3, odst. 3.

připustili, že nahrazena má být skutečná ztráta a ušlý zisk, vyžadovali však určitý stupeň jistoty, jelikož kompenzace zahrnuje jakoukoli finančně vyčíslitelnou ztrátu.<sup>172</sup>

Prof. Gotanda konstatuje, že pro tribunály, ať už rozhodují spory z porušení smlouvy nebo investiční dohody, jsou nejsložitějšími případy takové, kdy rozhodčí senáty posuzují dlouhodobé kontrakty a situace, jestliže žalobcův podnik před vznikem újmy nebyl prosperujícím podnikem.<sup>173</sup>

Obecně lze konstatovat, národní i mezinárodní předpisy nevyžadují, aby budoucí příjmy, výdaje nebo zisky byly prokazovány s absolutní jistotou. Tribunál ve věci *Amoco vs. Írán*<sup>174</sup> však stanovil, že jedním z nejpevnějších právních pravidel o mezinárodní odpovědnosti států je to, že nelze přiznat žádnou reparaci u spekulativních nebo nejistých škod.<sup>175</sup>

Ve věci *Vivendi vs. Argentinská republika*<sup>176</sup> tribunál poukázal na to, že absence historie prokazatelné ziskovosti rozhodně nevyklučuje použití oceňovací metodologie s využitím metody DCF. Avšak, aby bylo možno tento nedostatek záznamů o zisku překonat, rozhodci dospěli k závěru, že nárokující strana musí doložit přesvědčivý důkaz své schopnosti generovat zisk za zvláštních okolností, jimž čelila.<sup>177</sup> Tribunál dále definoval prosperující pokračující podnik jako obchodní firmu s prokazatelnou budoucí schopností generovat zisk.<sup>178</sup>

---

<sup>172</sup> Viz. Úmluva Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, čl. 36.

<sup>173</sup> V GOTANDA J. Y., *Assessing Damages in International Commercial Arbitration: A Comparison with Investment Treaty Disputes*, Transnational Dispute Management, 2007, sv. 4 – č. 6, s. 4.

<sup>174</sup> Viz. *Amoco International Finance Corporation vs. Írán*, 15 IRAN-US C.T.R., *Rozhodnutí č. 310-56-3*, 14. července 1987.

<sup>175</sup> Citace rozhodnutí tribunálu ve sporu *Amoco vs. Írán* k nalezení v rozsudku ve věci *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek 20. května 1992, odst. 382.

<sup>176</sup> Viz. *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 20. srpna 2007.

<sup>177</sup> Viz. *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 20. srpna 2007, odst. 8.3.8. Konkrétně žalobce předložil ocenění metodou DCF a jako důkaz nabídl ukazatele, že tento podnik generující zisk a má 65% míru návratnosti u svých prvních faktur. Žalobce rovněž předložil důkaz o vysoké míře návratnosti faktur pro další podniky ve stejné oblasti. Soud citoval samotné nárokující strany, že koncese „nebyla finančně životaschopná“. Rozhodčí senát nepovažoval předložené důkazy za dostatečné.

<sup>178</sup> Viz. *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 20. srpna 2007, odst. 8.3.6.

Nárokované ztráty, které nejsou odvozené od podniku nebo činnosti, jež nastala, ale z plánů, jejichž realizace nikdy nepřekročila fázi předpokládaných očekávání, jsou trvale zamítány. Náhrada škody z důvodu ušlého zisku na základě těchto nedostatečných faktů není přiznávána. Pokud podnik existuje pouze v úvahách žalobce, je důkaz ušlého zisku s největší pravděpodobností spekulace. Na druhou stranu, pokud navrhovatel může poukázat na nějakou skutečnou činnost, ať už minulou či stávající, pravděpodobnost získání náhrady se zvyšuje.<sup>179</sup> Toto tvrzení je podpořeno komentářem k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, kdy podle porozumění komentátorů v případech, v nichž bylo rozhodnuto o náhradě ušlého zisku, se tak stalo v tom případě, pokud očekávaný zisk měl dostatečnou kvalitu, aby mohl být považován za zákonně chráněný zájem se zárukou náhrady škody.<sup>180</sup>

Rozhodčí senát ve věci *Petrobart Limited vs. Kyrgyzská republika*<sup>181</sup> nepřiznal podíl na potenciálním budoucím zisku. Ve svých úvahách se soustředil na absenci vykonatelné záruky nákupů podle dlouhodobé smlouvy, smluvní partner byl oprávněn kdykoli smlouvu ukončit. Žalobci tak podle tribunálu nenáležel nárok na náhradu budoucího zisku.

Rozhodčí senát ve sporu *PSEG Global a ostatní vs. Turecko* konstatoval, že ICSID tribunály se obecně nepřiklánějí k přisuzování nároku na náhradu ztráty zisku u začínajících provozů a neprovedené práce. Náhrada ztráty zisku je opatřením, které má být zaručeno pro náhradu škody z takových investic, které již byly učiněny a o jejichž zisku existují záznamy. Jestliže bylo v minulosti v praxi tribunálů rozhodnuto o náhradě za ušlý zisk, toto rozhodnutí bylo založeno na dlouhé historii výdělečnosti.<sup>182</sup> Arbitři taktéž mnohokrát vyjádřili názor, že je jednodušší rozhodnout o náhradě ušlého zisku ve sporech z porušení smlouvy než z porušení investiční

---

<sup>179</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 30.

<sup>180</sup> Viz. Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, čl. 36, odst. 27, s. 104.

<sup>181</sup> Viz. *Petrobart Limited vs. Kyrgyzská republika*, Arbitrážní institut Stockholmské obchodní komory Arbitráž č. 126/2003, Rozsudek, 29. května 2005.

<sup>182</sup> *Tamtéž*, odst. 310. Rozhodci citovali dřívější rozsudek ve věci *Autopista Concesionada de Venezuela, C.A. vs. Bolívijská republika Venezuela*, ICSID případ č. ARB/00/5, Rozsudek, 23. září 2003, odst. 360, 361, 365.

dohody. V případech investičních smluv existuje jisté smluvní dojednání, jež poskytuje očekávání zisku na určité úrovni a pro stanovený časový úsek, což odstraňuje pochybnosti ohledně nejistoty.<sup>183</sup>

#### 2.9.1.2 Měřítka tržní hodnoty u společností s omezenou historií existence

Především obtížné může být oceňování společností v raném stádiu jejich obchodní historie. Jak uvádějí mezinárodní směrnice pro oceňování soukromého kapitálu „*tam, kde sama oceňovaná investice byla provedena nedávno, její cena obvykle poskytuje vhodnou indikaci objektivní hodnoty*“.<sup>184</sup> Neexistuje žádné závazné oceňovací pravidlo, které by nám pomohlo v pochopení, co se za těchto okolností myslí výrazem nedávno. Směrnice sama následně hovoří o omezeném období po datu relevantní transakce. Délka tohoto období však závisí na specifických okolnostech souvisejících s investicí a je v rozhodovací pravomoci tribunálu.<sup>185</sup>

Faktem také je, že není neobvyklé, aby investoři prodávali a nakupovali podíly ve společnostech s krátkou historií existence. Tržní hodnotu takových podílů, popř. celých podniků lze odhadovat pomocí metod využívajících přístup výnosový, tržní a z pohledu aktiv.<sup>186</sup>

#### 2.9.1.3 Náhrada ušlého zisku

Nález v kauze *Karaha Bodas vs. Indonésie*<sup>187</sup> ilustruje okolnosti, kdy rozhodčí soud přiznal náhradu škody za ušlý zisk, i když se podnik nacházel ve velmi raném stádiu vývoje, když došlo k újmě. V tomto případě si žalobce nárokoval jak náhradu skutečné škody, tak ušlého zisku. I když z rozsudku není patrné, na jakém základě tribunál rozhodl, přiznal žalobci náhradu za ušlý zisk.<sup>188</sup>

---

<sup>183</sup> *Tamtéž*, odst. 312.

<sup>184</sup> Viz. IPEV, *International Private Equity Valuation Guidelines*, edice srpen 2010, s. 15, kap. 3.3

<sup>185</sup> *Tamtéž*, s. 16, kap. 3.3. Kantor uvádí: „*Avšak soukromí kapitáloví investoři často používají jako orientační pravidlo jednoho roku, aby stanovili, zda investice byla provedena dostatečně nedávno, aby se ospravedlnilo spoléhání se na náklady investice pro účely ocenění.*“ V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 82.

<sup>186</sup> Například diskontní sazba v ocenění metodou DCF může být zvýšena nebo složka *goodwill* upravené účetní hodnoty může být snížena, a to v obou případech proto, aby odrážela nejistoty, kterým podnik čelí.

<sup>187</sup> Viz. *Karaha Bodas Company LLC vs. Perusahaan Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi Negara and PT. PLN (Persero)*, UNCITRAL případ, Rozhodnutí, 18. prosince 2000.

<sup>188</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 85.

#### 2.9.1.4 Případy spekulativnosti metod výnosového ocenění

Nálezy v kauzách *CMS vs. Argentinská republika*<sup>189</sup>, *Enron vs. Argentinská republika*<sup>190</sup>, *ADC vs. Maďarsko*<sup>191</sup> a další zamítly argumenty, že metody výnosového ocenění byly samy o sobě ve své podstatě příliš spekulativní.

Na druhou stranu existují tribunály, které užily metody DCF. Kantor cituje rozhodčí senát ve sporu *Patuha vs. PLN*, který se vyjádřil, že není důvod omlouvat skutečnost, že tento přístup zahrnuje aproximace (přiblížení); ty jsou nevyhnutelné. Rovněž jej nelze kritizovat jako nerealistický nebo neobchodnický přístup; takto přesně musí vedoucí pracovníci postupovat, a také postupují, když hodnotí prosperující pokračující podnik.<sup>192</sup>

#### 2.9.1.5 Případy spekulativnosti metody spravedlivé tržní hodnoty

Tribunál ve věci *Metalclad vs. Mexiko*<sup>193</sup> prohlásil, že spravedlivá tržní hodnota prosperujícího pokračujícího podniku, který má historii ziskového fungování, může být založena na odhadu budoucích zisků v závislosti na analýze diskontovaného peněžního toku.<sup>194</sup> Nicméně jestliže podnik neoperoval na trhu po dostatečně dlouhou dobu, aby mohly existovat záznamy ohledně výnosů, budoucí zisk nemůže být určen pomocí spravedlivé tržní hodnoty.<sup>195</sup> Protože společnost nedisponovala zavedenou historií výkonu v oboru, tribunál nepodpořil použití ocenění metodou DCF zahrnující ušlé budoucí příjmy.<sup>196</sup>

---

<sup>189</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005, odst. 416.

<sup>190</sup> Viz. *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007, odst. 389.

<sup>191</sup> Viz. *ADC Affiliate a spol. vs. Maďarsko*, ICSID případ č. ARB/03/16, Rozsudek, 2. října 2006, odst. 502.

<sup>192</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 87.

<sup>193</sup> *Metalclad Corporation vs. Mexiko*, ICSID případ č. ARB(AF)/97/1, Rozsudek, 30. srpna 2000.

<sup>194</sup> Tamtéž, odst. 119.

<sup>195</sup> Tamtéž, odst. 120.

<sup>196</sup> Tamtéž, odst. 121.

### 2.9.1.6 Posouzení spekulativnosti prognózy výnosů

Dva rozdílné způsoby nahlížení na prognózy výnosů, zda jsou spekulativní či nikoli, poskytují případy *CMS vs. Argentinská republika*<sup>197</sup> a *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*<sup>198</sup>. V prvním jmenovaném případě rozhodčí senát přijal výslovný argument žalované strany, že předběžné odhady metodou DCF by měly být ukončeny v okamžiku původního ukončení licence, spíše než aby pokračovaly dalších deset let na základě prologační doložky obsažené v licenci. Soud tedy konstatoval, že konkrétní prvek výpočtu DCF byl příliš spekulativní, aby mohl být zařazen do výpočtu.<sup>199</sup> Narozdíl od toho, ve věci *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika* rozhodci konstatovali, že obnovení licence na vysílání by v tomto případě mělo být zařazeno do ocenění.<sup>200</sup>

## 2.9.2 Nepokračující podnik

### 2.9.2.1 Délka období provozování činnosti

Některé soudy vyžadují, aby období provozování činnosti bylo poměrně dlouhé, než rozhodnou, že u podniku existuje předpoklad pokračování v činnosti. V případě *Metalclad Corporation vs. Mexiko*<sup>201</sup> tribunál usoudil, že nezbytná doba existence je dvou nebo tříleté období kontinuální přítomnosti na trhu, než je podnik považován za podnik s předpokladem pokračování v činnosti.<sup>202</sup>

Tribunál ve věci *Southern Pacific Properties Limited vs. Arabská republika Egypt*<sup>203</sup> konstatoval, že je nezbytné požadovat významnou provozní historii, aby se bylo možno spoléhat na ocenění metodou DCF. V daném případě bylo realizováno pouhých šest

---

<sup>197</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005.

<sup>198</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003.

<sup>199</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005, odst. 414 – 416.

<sup>200</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek, 14. března 2003. Tamtéž, odst. 605.

<sup>201</sup> Viz. *Metalclad Corporation vs. Mexiko*, ICSID případ č. ARB(AF)/97/1, Rozsudek, 30. srpna 2000.

<sup>202</sup> Tamtéž, odst. 120. Rozhodci citovali dřívější rozsudek ve věci *Asijské zemědělské produkty (Asijské zemědělské produkty Ltd. vs. Srí Lanka)*, ICSID případ ARB/87/03, Rozsudek, 27. června 1990, odst. 292.

<sup>203</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek 20. května 1992.



procent projektu, proto rozhodčí senát odmítl užít tuto metodu kalkulace škody.<sup>204</sup> Tribunál by tak dle vlastních slov přisoudil náhradu škody sice možnou, ale podmíněnou a neurčitou, což by nebylo v souladu s dosavadní rozhodovací činností arbitrážních senátů. Tribunál citoval rozhodnutí ve věci *Amoco International Finance Corporation vs. Írán*,<sup>205</sup> kdy rozhodčí senát konstatoval, že jedno z nejlepších pravidel mezinárodního práva ohledně odpovědnosti státu je zásada, že nemůže být přiznána náhrada nejistých nebo spekulativních škod.<sup>206</sup>

V případě *Asijských zemědělských produktů*<sup>207</sup> tribunál stanovil, že nebyla s určitou mírou jistoty prokázána existence ani nehmotných statků (*goodwill*, např. jméno, reputace, věrnost zákazníků atd.) ani budoucího zisku. S odkazem na závazná pravidla, jež požadují v souvislosti s přiznáním náhrady za ušlý zisk a za nehmotné statky průkaznost u pokračujícího podniku, rozhodčí senát pod tíhou důkazů zamítl nárok na jejich náhradu.<sup>208</sup>

#### 2.9.2.2 Dramatická a ojedinělá událost

Prof. Marboe cituje rozhodnutí ve věci *Sola Tiles vs. Írán*<sup>209</sup>, v němž soud zohlednil změnu okolností, když konstatoval, že v post-revoluční islámské společnosti bude menší poptávka po italských produktech pro luxusní byty. Protože žalobce se specializoval výhradně na prodej dlaždiček pro luxusní obydlí, tribunál nadále neshledal existenci trhu, na němž by žalovaná strana mohla nabízet produkty k prodeji.

---

<sup>204</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek 20. května 1992, odst. 188. Podle názoru tribunálu nebyla v tomto případě pro stanovení spravedlivé kompenzace metoda DCF vhodná, protože projekt neexistoval po dostatečně dlouhou dobu, aby bylo možno vygenerovat data potřebná pro smysluplný výpočet DCF. V době, kdy byl projekt zrušen, bylo prodáno pouze 386 parcel nebo zhruba 6 % z celkového počtu. Všechny ostatní prodeje parcel tvořící podklad pro odhad příjmů ve výpočtu DCF nárokující strany byly hypotetické. Projekt byl v počátcích a měl velmi krátkou historii, na které by bylo možno založit odhad příjmů.

<sup>205</sup> Viz. *Amoco International Finance Corporation vs. Írán*, 15 IRAN-US C.T.R., Rozhodnutí č. 310-56-3, 14. července 1987, odst. 238.

<sup>206</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek 20. května 1992, odst. 189.

<sup>207</sup> Viz. *Asijské zemědělské produkty (Asijské zemědělské produkty Ltd. vs. Srí Lanka)*, ICSID případ ARB/87/03, Rozsudek, 27. června 1990.

<sup>208</sup> Tamtéž, odst. 106 – 108.

<sup>209</sup> Viz. *Sola Tiles, Inc. vs. Vláda Islámské republiky Írán*, Rozsudek č. 298-317-1 [14 IRAN-U.S. C.T.R. 223], 22. dubna 1987.

Právě z důvodu chybějícího trhu arbitrážní senát neuznal ocenění škod ohledně *goodwill* a budoucích zisků za relevantní.<sup>210</sup>

Kantor zmiňuje spor ve věci *Phelps Dodge Corporation vs. Írán*<sup>211</sup>, v němž tribunál odmítnul přiznat hodnotu *goodwill* nebo ušlého zisku, protože u podniku neexistoval předpoklad pokračování v činnosti.

Tyto případy ilustrují situaci, kdy existovala přiměřená dřívější historie provozní činnosti, avšak před dnem ocenění nastala dramatická a ojedinělá událost<sup>212</sup> a výskyt této události přesvědčil rozhodce, že spoléhat se na dřívější historii není vhodné. Podnik v okamžiku rozhodování čelil vysoce nejisté budoucnosti a nebylo možno se řídit podle minulosti.

Z výše uvedeného lze dovodit, že pokud se u oceňovaného podniku nepředpokládá pokračování v činnosti, tribunály, pokud rozhodují o náhradě škody, nejsou ochotny pouze odhadovat předpokládané příjmy a výdaje z provozní činnosti. Místo toho mnoho rozhodčích senátů buď přizná upravenou účetní hodnotu podniku nebo nařídí náhradu zmařených nákladů (např. investovaný kapitál) spolu s přiměřenou mírou návratnosti.<sup>213</sup> Pokud je podnik opravdu insolventní, potom se v případech, kdy u podniku neexistuje předpoklad pokračování v činnosti, obvykle použije tzv. hodnota rozdělení, likvidace nebo zrušení.<sup>214</sup>

### **2.9.3 Nedostatek předvídatelnosti**

*Zásady mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT* neupravují pouze otázku prokazatelnosti, že škoda s jistotou vznikla, nýbrž také institut předvídatelnosti.<sup>215</sup> Strana, která je v prodlení, ručí pouze za tu újmu, kterou předvídala nebo kterou mohla

---

<sup>210</sup> V MARBOE I., *Die Berechnung von Entschädigung und Schadenersatz in der internationalen Rechtsprechung*, Vídeň, 2009, s. 293.

<sup>211</sup> Viz. *Phelps Dodge Corp. and Overseas Private Investment Corp. vs. Írán*, 10 IRAN - US CTR 157.

<sup>212</sup> Konkrétně se v tomto případě jednalo o iránskou revoluci.

<sup>213</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 90.

<sup>214</sup> Viz. Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, čl. 36, odst. 25, s. 103.

<sup>215</sup> Principy UNIDROIT, *Zásady mezinárodních obchodních smluv*, čl. 7.4.4. Komentář k tomuto článku se odvolává na principy stanovené podle Úmluvy OSN o smlouvách o mezinárodní koupi zboží a článek 74.

rozumně předvídat v okamžiku uzavření smlouvy jako újmu, jež může vzniknout jako důsledek neplnění této strany. Tato úprava principu předvídatelnosti ne vždy koresponduje se zásadami ustanovenými v národních předpisech, které často nelimitují povinnost náhrady škody pro nepředvídatelné případy, především pokud se jedná o neplnění závazků, jenž je důsledkem úmyslného zneužití nebo hrubé nedbalosti. Ustanovení *Zásad mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT* takovou interpretaci neumožňuje, v budoucnu bude potřeba vyjasnit výklad tohoto článku. Do té doby je však požadována úzká interpretace pojmu předvídatelnosti.<sup>216</sup>

Co bylo předvídatelné se určuje ve vztahu k době uzavření smlouvy a ve vztahu ke straně, která se dopustila neplnění (včetně jejích zaměstnanců nebo zástupců), a otázkou je, co by osoba jednající s obvyklou náležitou péčí mohla přiměřeně předvídat jako důsledky neplnění v obvyklém běhu věcí a za konkrétních okolností, jako např. informace dodané stranami nebo jejich předešlé transakce.<sup>217</sup>

Obecně pojato je předvídatelnost v každém případě flexibilním pojmem, který ponechává rozhodci širokou diskreční pravomoc.

#### **2.9.4 Nedostatek kauzality a srovnatelná účast za způsobení škody**

Prof. Wälde konstatuje, že kalkulace náhrady škody se spoléhá na koncept kauzality. Tento princip vyžaduje, aby existoval příčinný vztah mezi protiprávním jednáním a újmou tímto jednáním způsobenou. Tím je tak z konceptu náhrady škody vyloučena kompenzace za újmy vzniklé nikoli v důsledku protiprávního jednání. Prof. Wälde dále zdůrazňuje, že je mnohdy nejednoduché stanovit existenci kauzality mezi jednáním a újmou z důvodu výskytu několikerých faktorů, které mohly způsobit újmu. Měřit rozsah vlivu každého z těchto faktorů odděleně není možné.<sup>218</sup>

---

<sup>216</sup> Viz. UNIDROIT, *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts*, 2010, s. 271. Dostupný z <http://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2010/integralversionprinciples2010-e.pdf> [cit. 6. října 2012].

<sup>217</sup> Tamtéž, s. 272.

<sup>218</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 35.

S touto problematikou se potýkají v zásadě všechny právní systémy. Byl proto zaveden komplex obecných pravidel, který pomáhá koncept kauzality vhodně v praxi posoudit. Teorie rozlišuje mezi přímými a nepřímými škodami a škodami vzniklými v důsledku škody. Prof. Wälde taktéž zmiňuje pojmy jako nepřímá, nedostatečná či irelevantní příčina, které jsou hraničními body pro kauzalitu.<sup>219</sup>

V právu obecně platí zásada, že náhrada je přiznatelná pouze za důsledky škod způsobených jednáním strany, která se dopustila porušení. Teorie ohledně důkazního břemene je rozdílná v jednotlivých právních řádech. Obecně a ve většině platí, že na poškozené nárokující straně leží důkazní břemeno, aby prokázala, že nárokovaný rozsah z takového jednání vyplývá.<sup>220</sup> Nárokující strana musí přesvědčit tribunál, že příčinná souvislost je dostatečně úzká (tj. nikoli příliš vzdálená<sup>221</sup>), aby naplnila příslušnou míru kauzality.

V Komentáři k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování je poukázáno na fakt, že předmětem reparace je celková újma vyplývající z protiprávního počínání a tomuto počínání připsatelná spíše než jakékoli důsledky vyplývající z mezinárodního protiprávního činu.<sup>222</sup>

#### 2.9.4.1 Prokazování kauzality v praxi

Ve věci *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*<sup>223</sup> žalovaný argumentoval v souvislosti s rozhodováním o náhradě škody, že investorovi se nepodařilo prokázat příčinnost<sup>224</sup>. Žalovaná strana uvedla, že investor v mnoha ohledech přispěl ke vzniku škody. V souladu s tím, dle žalovaného, je investor předkládající nárok předem vyloučen ze získání kompenzace z důvodu svého spoluzavinění z nedbalosti.<sup>225</sup> Rozhodčí senát sice v daném případě tento argument zamítl na základě konkrétních skutečností, avšak nezpochybil tento princip jako

---

<sup>219</sup> Tamtéž, s. 35 -36.

<sup>220</sup> Viz. KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 104.

<sup>221</sup> Anglický výraz *too remote*.

<sup>222</sup> Viz. Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, čl. 31, odst. 9, s. 92.

<sup>223</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek, 14. března 2003.

<sup>224</sup> Tamtéž, odst. 292.

<sup>225</sup> Tamtéž, odst. 300.

takový.<sup>226</sup> Kontradiktorně ve sporu *Ronald S. Lauder vs. Česká republika*<sup>227</sup> bylo rozhodnuto na základě totožných skutečností, že chování místního partnera investora bylo hlavní příčinou utrpěných ztrát.<sup>228</sup> Mimo jiné tribunál rozhodl, že toto jednání nelze připsat na vrub žalovanému státu.<sup>229</sup>

V souvislosti s otázkou kauzality si tribunály při posuzování náhrady škody v investičních sporech kladou otázku, o co byl investor připraven na základě protiprávních skutků.

V případě *LG&E vs. Argentinská republika*<sup>230</sup> soud zamítl přístup k náhradě škody na základě objektivní tržní hodnoty navzdory tomu, že se obě strany na tomto přístupu shodly. Místo toho soud rozhodl, že ke skutečné škodě utrpěné investorem musí být přistupováno jako k důsledku chování žalovaného státu. Tribunál konstatoval, že žalovaný způsobil škodu v podobě ušlé dividendy za určitou dobu, nikoli v podobě trvalé snížení tržní hodnoty.<sup>231</sup> Rozhodčí senát dále usoudil, že jednání žalovaného státu bylo bezprostřední příčinou škod utrpěných žalobcem, třebaže investice by byly ekonomickou situací negativně ovlivněny.<sup>232</sup>

#### 2.9.4.2 Spoluzavinění

Článek 39 Úmluvy Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování stanoví, že s ohledem na mezinárodní nárok vznesený státem by mělo být zohledněno přispění k újmě na základě úmyslného nebo nedbalostního

---

<sup>226</sup> Tamtéž, odst. 481 – 483.

<sup>227</sup> Viz. *Ronald S. Lauder vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 3. září 2001.

<sup>228</sup> Tamtéž, odst. 234.

<sup>229</sup> Tamtéž, odst. 235. Porušení příslušné BIT v roce 1993 bylo příliš vzdálené – too remote – aby mohlo být kvalifikováno jako jednání způsobilé zapříčinit vzniklou újmu.

<sup>230</sup> Viz. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007.

<sup>231</sup> Tamtéž, odst. 45 a 50. Rozhodčí senát konstatoval, že vhodným měřítkem pro posouzení škody bylo snížení hodnoty dividend vyplácených investorovi vyplývající ze snížení příjmů společnosti. Pro senát tvořily škody v této kauze částku dividend, kterou by investor obdržel za přijetí argentinských regulatorních opatření minus dividendy skutečně obdržené. Tribunál omezil výpočet na období od srpna 2000 do února 2005 a konstatoval, že na následující období se již nevztahovaly důkazy předložené v řízení či se jednalo o spekulativní ušlý budoucí zisk. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007, odst. 90 a 106.

<sup>232</sup> Tamtéž, odst. 50.

jednání nebo opomenutí poškozeného státu či jakékoli osoby nebo subjektu ve vztahu ke straně, jíž je reparace požadována.

Princip ustanovený ve zmíněném článku 39 Úmluvy Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování je k nalezení také v *Zásadách mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT*. Jestliže je újma zaviněna zčásti jednáním nebo opomenutím strany postižené nebo jinou skutečností, ohledně níž tato strana nese riziko, rozsah náhrady škody musí být redukován do rozsahu, ve kterém tyto faktory ovlivnily vznik újmy, berouc do úvahy chování každé z těchto stran.<sup>233</sup>

V rozhodnutí ve věci *MTD vs. Chile*<sup>234</sup> tribunál konstatoval, že Chile porušila svoji povinnost řádného a spravedlivého zacházení podle příslušné BIT, avšak na druhé straně nárokuje strany se nechránily před obchodními riziky, které s sebou jejich investice v Chile nesla. Odpovědnost za škodu byla rozdělena rovným dílem, tribunál rozhodl, že žalovaný má zaplatit 50 % stanovených škod plus složený úrok po odečtení zbylé hodnoty investice, a že každá strana uhradí své vlastní výdaje a 50 % nákladů na rozhodčí řízení.<sup>235</sup> Žalovaný stát po vynesení rozhodčího nálezu zpochybnil rozhodnutí senátu a podal žádost o anulování rozhodnutí tribunálu k Výboru pro anulování. Chile argumentovala, že rozhodci nesprávně posoudili otázku rozdělení náhrady škod *ex aequo et bono*.<sup>236</sup> Výbor pro anulování však ve svém rozhodnutí zrušení nálezu o náhradě škod zamítl. Výbor za prvé poukázal na to, že Chile nezpochybnila, a ani řádně nemohla, pravomoc soudu použít doktrínu spoluzavinění<sup>237</sup>, kdy rozdělil odpovědnost za škody mezi strany.<sup>238</sup> Výbor vysvětlil, že odhadování

---

<sup>233</sup> Viz. Principy UNIDROIT, Zásady mezinárodních obchodních smluv, čl. 7.4.7. Je nezbytné poznamenat, že nikoli všechny orgány uplatňující právo se přiklání k tomuto principu, když rozhodují o náhradě škody. Taktéž Úmluva OSN o smlouvách o mezinárodní koupi zboží založila článek 80 na rozdílném přístupu. Úmluva OSN o smlouvách o mezinárodní koupi zboží neklade důraz na skutečně vzniklou škodu.

<sup>234</sup> Viz. *MTD Equity Sdn Bhd a MTD Chile SA vs. Chile*, ICSID případ č. ARB/01/7, Rozsudek 25. května 2004.

<sup>235</sup> Viz. *MTD Equity Sdn Bhd a MTD Chile SA vs. Chile*, ICSID případ č. ARB/01/7, Rozsudek 25. května 2004, odst. 243, 246 a 252. Je nezbytné upozornit, že rozhodčí senát se v nálezu nesnažil uvést výslovný základ pro rozdělení v poměru 50:50 na základě spoluzavinění.

<sup>236</sup> Viz. *MTD Equity Sdn Bhd a MTD Chile SA vs. Chile*, ICSID případ č. ARB/01/7, Rozhodnutí Výboru pro anulování 21. března 2007, odst. 43, 60, 76 - 77.

<sup>237</sup> Výbor pro anulování odkázal na článek 39 Úmluvy Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování.

<sup>238</sup> Tamtéž, odst. 99 – 101.

dopadu spoluzavinění byl obtížný úkol. Rozhodci měli tedy v takových případech nárok na určité rozpětí odhadu ve svých nálezech o náhradě škody, především s ohledem na nároky z investičních smluv. Bylo uvedeno, že „porušení závazku ze strany žalovaného bude obvykle regulatorní povahy, kdežto jednání nárokující strany bude odlišné, jde o neschopnost zabezpečit své vlastní zájmy spíše než o porušení povinnosti dlužné hostitelskému státu. Za takových okolností není neobvyklé, aby se na náhradě škod strany podílely rovným dílem“.<sup>239</sup>

#### 2.9.4.3 Odůvodňování újmy obecnými ekonomickými okolnostmi

Kantor konstatuje, že při nárokování náhrady z újmy nebyly žalované státy výrazně úspěšné, když odůvodňovaly újmy obecnými ekonomickými okolnostmi. V kauze *CMS vs. Argentinská republika*<sup>240</sup> soud zamítl argument žalovaného, že škody investorovi způsobila všeobecná ekonomická krize v Argentině spíše než konkrétní vládní postup, jak naopak tvrdil investor.<sup>241</sup>

Rozhodčí senát ve věci *Enron vs. Argentinská republika*<sup>242</sup> posoudil otázku krize hlouběji. Tribunál vzal do úvahy existenci významné ekonomické krize. Konstatoval, že krize jako taková nemůže sloužit k ospravedlnění vzniklých škod, na druhou stranu poznamenal, že žalobce nemůže nevěřit, že nebyl krizí postižen. Rozhodčí senát prohlásil, že investor nemá být plně zatížen efektem krize, současně ale poznamenal, že by nebylo rozumné nechat žalobce věřit, že nebyl dotčen účinky krize.<sup>243</sup>

V praxi tedy oba tribunály vzaly do úvahy vliv a význam ekonomické krize v Argentině, když rozhodovaly o škodě.<sup>244</sup>

---

<sup>239</sup> Tamtéž, odst. 101.

<sup>240</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005.

<sup>241</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 107.

<sup>242</sup> Viz. *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007.

<sup>243</sup> Tamtéž, odst. 232.

<sup>244</sup> Oba rozhodčí senáty vzaly tento fakt do úvahy, když rozhodovaly o úpravě hodnot tarifu či prodloužily období pro úpravu tarifu.

### 2.9.5 Důkazní břemeno

Ve většině právních řádů leží důkazní břemeno, pokud se obecně týká škod, na poškozené straně. V praxi některé senáty přiznaly poškozené straně výhodu a přiřkly povinnost důkazního břemene straně, která se porušení dopustila.<sup>245</sup>

Prof. Thomas W. Wälde vyjádřil domněnku, že problematika důkazního břemene je sice významnou, nikoli však uspokojivě rozvinutou tematikou mezinárodní arbitráže. Dostává se do popředí zájmu především ve chvíli, jestliže tribunál nemá jasno ohledně předložených důkazů.<sup>246</sup>

Obecně platí, že žalobce musí prokázat škodu a příčinnou souvislost mezi škodou a jednáním v rozporu s povinností vyplývající z investiční dohody, resp. ze smlouvy. Žalobce dále prokazuje přitěžující okolnosti. Žalovaný potom musí prokázat opak takového důkazu předložením dostačujícího důkazu, jímž prokazuje tento opak. Žalovaná strana taktéž nese důkazní břemeno, pokud hodlá prokázat některou z polehčujících okolností zmírňující její odpovědnost k náhradě škody (např. spoluzavinění, nezabránění vzniku škody, podstatné spolupůsobení třetích stran atd.)

Tento výše popsany obecný princip však platí opačně, jestliže je jistý důkaz v ruce strany (resp. ve sféře její odpovědnosti), která jej odmítá předložit. Stejně tak platí, jestliže jedna strana nepopře dostatečně jasně a vážně tvrzení druhé strany, je toto považováno za implicitní souhlas.

Jestliže tribunál nemá k dispozici dostatečné důkazy, zamítne nárok na náhradu škody. Toto se velmi často děje ohledně nepřímých škod, kterými jsou např. náklady spojené s investicí, související škody atd.<sup>247</sup>

---

<sup>245</sup> Problematika důkazního břemene byla projednávána i v často citovaném rozhodnutí *Chorzówské továrny*. Poškozená strana presentovala důkazy poškození továrny, které mělo být způsobeno jednáním polské vlády. PCIJ rozhodl, že poškozená strana předložila nedostatečné důkazy s ohledem na některé prvky škody. Viz. *Chorzówská továrna, Rozhodnutí ve věci*, s. 56.

<sup>246</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 49.

<sup>247</sup> Thomas Wälde zdůrazňuje, že zamítání vznesených nároků ohledně nepřímých škod může více než s ne/dostatečností předložených důkazů souviset s relativně striktním pojetím nároku na náhradu nepřímých škod. V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 49.



### 2.9.6 Zmírnění

Zásady mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT vyjadřují povinnost ve věci zmírnění následujícím způsobem.

- „1. Strana, která se dopustila neplnění povinností, není odpovědná za škodu, kterou utrpí poškozená strana v takovém rozsahu, v jakém mohla být škoda omezena, pokud by druhá strana podnikla příslušné kroky.
2. Poškozená strana je oprávněna získat zpět veškeré výdaje, které jí přiměřeně vznikly ve snaze omezit škodu.“

Výše uvedené znamená, že strana poškozená z důvodu porušení smlouvy nemůže činit stranu, která smlouvu porušila, odpovědnou ve věci škod, jestliže jim bylo možno předejít. Bez ohledu na to, zda poškozená strana za daných okolností byla povinna škodu zmírnit, jakýkoli krok, který podnikne poté, co došlo k porušení smlouvy, který ve skutečnosti škodě předejde nebo ji minimalizuje, odpovídajícím způsobem poslouží ke snížení odpovědnosti za škodu strany, která se porušení dopustila. Výdaje, které přiměřeně vzniknou při předcházení nebo minimalizování škod vyplývajících z porušení smlouvy, lze účtovat na vrub strany, která smlouvu porušila.<sup>248</sup>

Tribunály často uznávají odpovědnost poškozené strany za to, aby podnikla přiměřená opatření na zmírnění svých škod. Tribunál ve věci *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*<sup>249</sup> konstatoval, že jako ustálený princip mezinárodního práva platí zásada, že strana je povinna zmírnit následky ztrát.<sup>250</sup> Rozhodčí senát poukázal na to, že žalobce podnikl nezbytné kroky<sup>251</sup> ke zmírnění škod, které ale selhaly.<sup>252</sup>

---

<sup>248</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 113.

<sup>249</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003.

<sup>250</sup> Tribunál odkazoval na publikaci FOUCHARD, GAILLARD, GOLDMANN, *International Commercial Arbitration*, odst. 1491 a další citace.

<sup>251</sup> Iniciační správní řízení, dopisy Parlamentu České republiky.

<sup>252</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003, odst. 482.

Dalším příkladem je taktéž rozhodnutí ve věci *Middle East Cement Shipping vs. Arabská republika Egypt*<sup>253</sup>, kdy se žalovaný stát pokusil neúspěšně prosadit argument, že žalobce nezmírnil důsledky škod. Rozhodčí soud sice neuznal, že žalovaný stát podal tuto námitku v daném případě oprávněně, uznal však, že zásada je za příslušných okolností platným argumentem v investičních sporech.<sup>254</sup>

*Případ ICC*<sup>255</sup> č. 7006 ilustruje povinnost zmírnit škodu u dlouhodobé smlouvy. V tomto případě ICC tribunál přiznal prodávajícímu ušlý zisk pouze za období jednoho roku. Distributor zboží porušil svoji povinnost podle výhradní distributorské smlouvy několik let před plánovaným vypršením smlouvy. Soud rozhodl, že v době uplynutí jednoho roku po obdržení formální výpovědi smlouvy podané distributorem mohl prodávající pro zmírnění škody najít alternativní prostředky distribuce svých výrobků na příslušný trh. V důsledku toho soud ICC přiznal náhradu škody pouze za první budoucí rok podle smlouvy.<sup>256</sup>

Zásada zmírnění není v žádném případě omezena na případy porušování smluv. V případě *Enron vs. Argentinská republika*<sup>257</sup> tribunál přihlédl k prodeji části investice nárokové strany a možnosti prodeje zbývajících částí a rovněž k převodu dotčené smlouvy, ačkoli transakce proběhly mnoho let poté, co došlo k nárokovaným škodám, jelikož tyto kroky byly provedeny ke zmírnění škod.<sup>258</sup>

Prof. Wälde pojednává o zmírnění v souvislosti s povinností řádné péče a s tematikou vyčerpání prostředků ochrany prostřednictvím národních soudů. Oba tyto principy patří k prostředkům možného zmírnění, resp. předejití škody.<sup>259</sup>

---

<sup>253</sup> Viz. *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/99/6 Rozhodnutí 12. dubna 2002.

<sup>254</sup> Viz. *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/99/6 Rozhodnutí 12. dubna 2002, odst. 166 – 171.

<sup>255</sup> Mezinárodní obchodní komora (*International Chamber of Commerce*, dále jen „*ICC*“).

<sup>256</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 113 – 114.

<sup>257</sup> Viz. *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007.

<sup>258</sup> Tamtéž, odst. 378 – 388.

<sup>259</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 38.

### ***2.9.7 Neoprávněný majetkový prospěch a další hlediska rovnosti a dosažení spravedlivého řešení***

Žádný z tribunálů není povinen a neměl by přiznat náhradu škodu, která by znamenala neoprávněný majetkový prospěch, bezdůvodné obohacení či by jinak poškodila druhou stranu sporu.

Prof. Wälde vyjádřil názor, že mechanismus náhrady škody musí podléhat sekundární kontrole, která má zamezit, aby nedošlo k dvojí či excesivní náhradě škody. Prof. Wälde uvádí příklad, pokud by byl investor po vynesení rozhodnutí v takovém postavení, že jeho investice, která byla před rozhodnutím vystavena risku a po vynesení rozhodčího nálezů by tato investice byla bezriskovou, toto by mohlo být považováno za bezdůvodné obohacení.<sup>260</sup>

Prof. Wälde dále zdůraznil, že za okolností, kdy náhrada škody byla přiznána za porušení smlouvy žalobci, ten má poté možnost reinvestovat přiznanou náhradu škody. Tímto způsobem může žalobce získat dodatečnou náhradu a to může a povede k většímu zisku, než by žalobce získal, kdyby k porušení smlouvy nedošlo.<sup>261</sup>

Prof. Wälde k případu *Himpurna vs. Indonésie*<sup>262</sup> poznamenal, že, dle jeho mínění, tribunál, vědom si existujícího risku možnosti poskytnutí dvojí náhrady a jsouc v „zajetí kategorií“ *damnum emergens* a *lucrum cessans*, musel užít záchrannou brzdu v podobě zabránění “zneužití práva”, aby nedopustil tuto dvojí náhradu, již by přiznal, jestliže by následoval princip náhrady obojího, skutečné škody a ušlého zisku.<sup>263</sup> Prof. Wälde nakonec uvedl, že příklon rozhodčího senátu k teorii zneužití práva nemůže být

---

<sup>260</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 40.

<sup>261</sup> V KANTOR M., WÄLDE T., RUBINS N., *Compensation for non-compliance on PPAs and similar long-term contracts*, Transnational Dispute Management 1, 2004, sv. 1 - díl 1. Dostupný z: [www.transnational-disputemanagement.com/samples/freearticles/tv1-1-article\\_72.htm](http://www.transnational-disputemanagement.com/samples/freearticles/tv1-1-article_72.htm) [cit. 5. října 2012]

<sup>262</sup> Viz. *Himpurna California Energy Ltd vs. PT. PLN* (Persero), UNCITRAL případ, Rozsudek 4. května 1999.

<sup>263</sup> Blíže také s. 34 – 36 diplomové práce.

kritizován bez dalšího, ale pouze současně s analýzou rizika spojeného se současným uplatněním kategorie náhrady skutečné škody a ušlého zisku.<sup>264</sup>

## 2.10 Srovnatelnost

V oboru oceňování je centrálním a výchozím pojmem *srovnatelnost*. Kantor vysvětluje<sup>265</sup>, že komparativní analýza je základem ocenění založeném na „srovnatelných společnostech“, „srovnatelných transakcích“ a „srovnatelných prodejkách podílů na vlastním kapitálu“ atd. Cílem srovnávací metody je přiřadit k oceňované investici parametry jiné, srovnatelné investice (např. srovnávání společností). Pokud taková druhá společnost je s první skutečně srovnatelná, potom lze výhody, rizika a další atributy druhé společnosti náležitě připsat i společnosti první.<sup>266</sup> Odborníci na oceňování pravidelně oceňují podniky na základě identifikace ceny, za kterou byl obdobný podnik v nedávné době prodán mezi koupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery.

Pouze pokud jsou srovnávané objekty řádně zvoleny, může být komparativní analýza účinná a nápomocná. Důležité je proto dobře definovat a následně zodpovědět otázky napomáhající při výběru srovnatelných společností. Tyto zahrnují následující tematiku:<sup>267</sup>

- Okamžik provádění srovnatelných ocenění

Rozdílné trhy (např. farmaceutický, telekomunikační, automobilový trh a jiné) se dynamicky vyvíjejí. Není možné např. srovnávat stav trhu s elektrickou energií v létě 2012 a v zimě 2000. Změny v průběhu času v makroekonomických faktorech (úrok, inflace, růst a směnný kurz) mohou srovnatelnost podmiňovat, proto je třeba srovnávat porovnatelné období (nejlépe téže období).

---

<sup>264</sup> V WÄLDE T. W., *Remedies and Compensation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 5, 2005, sv. 2 - díl 5, s. 6.

<sup>265</sup> V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 118.

<sup>266</sup> Značnou pozornost zasluhuje správná volba porovnávaných subjektů. Je-li tomu naopak, mohou vzniknout ocenění založená na nesrovnatelném riziku, růstu a peněžním toku.

<sup>267</sup> Pro přehlednost publikace Marka Kantora je v diplomové práci převzata systematika otázek pro výběr vhodných společností pro komparativní analýzu, ač jak sám autor uvádí, tento výčet není vyčerpávající. V KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, s. 124.

- Veřejné vs. soukromé společnosti

Srovnání soukromé a veřejné společnosti je ve své podstatě velmi nežádoucí, jelikož jejich metody financování a účelu vstupu na trh jsou značně rozdílné.

- Trh výrobků nebo služeb

Další otázkou je analýza působení jednotlivých společností na trhu a odpověď, zda společnost působí na trhu na základě dlouhodobé prodejní smlouvy nebo takřkajíc náhodně bez dlouhodobého trendu.

- Zeměpisná poloha

Zeměpisná poloha zahrnuje mimo jiné rozdíly v parametrech trhu, politických, daňových a regulatorních režimech, měnová rizika a další makroekonomické rozdíly.

- Velikost trhu

Velikost trhu ovlivňuje např. množství srovnatelných společností přítomných na trhu, velikost poptávky a nabídky, atd.

- Kapitálová struktura

Každý z investorů a manažerů podniku ovlivňuje jeho rozhodovací proces. Proto je nezbytné srovnat strukturu a počet investorů a vzít do úvahy, že například majitel 25 % podílu nemusí mít nutně nárok na 25 % hodnoty společnosti.

- Dluhy a nepeněžní prvky k uvážení

Je rovněž důležité zajistit, aby dvě srovnávané společnosti vykazovaly stejné typy transakcí podle definice nezadluženosti a tedy i podle definice dluhu. Například charakterizace pronájmu buď jako finančního leasingu (kapitálový pronájem figuruje v rozvaze jako závazek) nebo operativní leasingu (výdaj, tedy nikoli závazek) může dramaticky ovlivnit prezentaci dluhové struktury společnosti.

### 3. Úroky

Problematika ohledně úroků v investiční arbitráži je aktuální tematikou, která podléhá - především v několika posledních letech - dynamickému vývoji. Pro spory v civilním řízení je přiznání nároku na náhradu úroku běžné. Podle § 517 Občanského zákoníku<sup>268</sup>, české právo zajišťuje úrok při pozdních platbách. Problematika úroků není ovšem tak jednoduchou záležitostí v rámci investiční arbitráže a zasluhuje i vyžaduje značnou pozornost. Prof. Marboe konstatuje, že za účelem dosažení úplné náhrady škody v mezinárodním řízení je nezbytné také řádně posoudit otázku úroku, přičemž má být brán do úvahy okamžik, kdy k porušení došlo a objem finanční částky, která nemůže být investorem reinvestována.<sup>269</sup> Následující kapitola podá stručný náčrt základních problematických okruhů, jež jsou s rozhodováním o nároku na přiznání náhrady úroků v rozhodčím řízení spojeny. Kapitola není dozajista vyčerpávajícím popisem problematiky spojené s úroky, ta by vystačila na samostatnou práci. Pro úplnost přehledu pro posuzování záležitosti náhrady škody však byla tato kapitola do práce zařazena.

Je nezbytné na počátku upozornit, že je třeba činit rozdíl mezi náhradou úroku jako náhradou škody (*interest as damages*) a odškodným s represivní funkcí (*punitive damages*).

#### 3.1 Definice a význam úroku

Gotanda definuje úrok jako peněžní sumu placenou nebo splatnou jako náhradu za dočasné zadržování peněz.<sup>270</sup> Gotanda vyjmenovává tři důvody, které podporují teorii vhodnosti přiznání nároku na poskytnutí úroku. Prvním a také primárním důvodem je skutečnost, že taková výplata je v souladu s principem úplné náhrady

---

<sup>268</sup> Viz. § 517, odst. 2 zákona č. 40/1964 Sb., Občanský zákoník ve znění pozdějších předpisů: „*Jde-li o prodlení s plněním peněžitého dluhu, má věřitel právo požadovat od dlužníka vedle plnění úroky z prodlení, není-li podle tohoto zákona povinen platit poplatek z prodlení; výši úroků z prodlení a poplatku z prodlení stanoví prováděcí předpis.*“

<sup>269</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 32 – 33. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011].

<sup>270</sup> Gotanda odkazuje rozhodčí nález ve věci *McCullough & Co. vs. Ministry of Post, Tel. & Tel.*, 11 Iran-U.S. Cl. Trib. Rep. 3, 29,1986; V Green Haywood Hackworth, 5 Digest of International Law 735,1943 (citace Illinois Central Railroad Co. (United States vs. Mexico), Opinions of the Commissioners (1927) 187, 189).

škody, jelikož napomáhá navrátit investora do takové pozice, v jaké by byl, pokud by nedošlo k porušení jeho práva. Druhým důvodem je fakt, že takové rozhodnutí zabraňuje bezdůvodnému obohacení žalovaného a to tak, že tribunál požaduje na žalované straně poskytnutí investorovi náhrady za výhodu, která plynula žalobci z toho, že užíval neoprávněně zadržované peníze. Třetím důvodem pro přiznání úroku je skutečnost, že jeho náhrada podporuje efektivitu. Jestliže by nebyl úrok přiznán, žalovaný by nemusel být dostatečně zastrašen. Gotanda konstatuje, že by v takovém případě mohl dokonce žalobce váhat s vyplacením náhrady škody a nemusel by usilovat o zabránění dalšího sporu, jelikož profit z užívání prostředků, jež mají být vyplaceny investorovi může být natolik významný, že se žalovaný nebude usilovat náhradu škody skutečně poskytnout.<sup>271</sup>

### 3.2 Obecný právní rámec ohledně nároku na přiznání úroku

Právo na náhradu úroku – na rozdíl od práva na odškodné s represivní funkcí – je ve většině národních právních řádů a v mezinárodním právu obecně uznáváno.<sup>272</sup>

Taktéž mnohé multilaterální i bilaterální investiční smlouvy výslovně takové právo zakotvují. „Odškodnění musí být poskytnuto bez prodlení a musí být úročeno až do doby zaplacení běžnými bankovními sazbami toho státu, na jehož území byla investice zřízena...“<sup>273</sup> Smlouva o Energetické chartě stanoví: „Náhrada musí zahrnout úrok ode dne vyvlastnění až do dne platby podle přiměřené tržní úrokové sazby.“<sup>274</sup>

Jestliže strana neposkytne peněžní sumu ve chvíli, kdy je splatná, poškozená strana má nárok na úrok ze sumy od okamžiku splatnosti do zaplacení, bez ohledu na skutečnost, zda je neplacení ospravedlnitelné.<sup>275</sup> Podle komentáře k *Zásadám mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT* je úrok splatným i jestliže nebylo plněno z důvodu překážky způsobené zásahem vyšší moci. Úroky nejsou považovány za náhradu škody ve smyslu *damages*, nýbrž *compensation*. Náhrada úroků

---

<sup>271</sup> V GOTANDA J. Y., *The Unpredictability Paradox: Punitive Damages and Interest in International Arbitration*, Transnational Dispute Management 1, 2010, sv. 7 – č. 1, s. 12 - 13. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1585> [cit. 5. prosince 2011].

<sup>272</sup> Výjimkou jsou země, jejichž právní řád je založen na právu Šaríja, které brání úroků výslovně zakazuje (nikoli plně, existují výjimky ohledně některých obchodních transakcí).

<sup>273</sup> Viz. Dohoda mezi Českou a Slovenskou Federativní Republikou a Rakouskou republikou o podpoře a ochraně investic z 15. října 1990, publikováno ve Sbírce zákonů pod č. 454/1991 Sb., čl. 4, odst. 2.

<sup>274</sup> Viz. Smlouva o energetické chartě, kap. 13, odst. 1.

<sup>275</sup> Viz. Principy UNIDROIT, Zásady mezinárodních obchodních smluv, čl. 7.4.9.

je poskytnuta z důvodu obohacení dlužníka, jelikož dlužník sám získává úroky ze zadržované sumy.<sup>276</sup>

Podle Úmluvy OSN o smlouvách o mezinárodní koupi zboží platí: „*Jestliže strana se opozdí s placením kupní ceny nebo jiné peněžité částky, má druhá strana nárok na úroky z prodlení, aniž by byly dotčeny jakékoli nároky na náhradu škody podle článku 74.*“<sup>277</sup>

Gotanda konstatuje, navzdory skutečnosti, že jsou nároky na poskytnutí úroku tribunály obecně uznávány, přesto jsou praxe a rozhodčí nálezy nejednotné.<sup>278</sup>

Gotanda dále analyzuje problematiku úroků v mezinárodní investiční arbitráži a konstatuje, že tribunály, jež rozhodují o přiznání nároku na jeho náhrady vycházejí ze čtyř základních přístupů. Jestliže dohoda mezi stranami obsahuje ujednání ohledně úroku nebo odkazuje na právní řád státu, jež úroky upravuje, pak se tribunál odvolává na takovou úpravu s výjimkou případů, kdy by takové ustanovení porušovalo veřejný pořádek. Rozhodování na základě tohoto přístupu je vhodným způsobem s ohledem na respektování autonomie vůle stran. Nese v sobě také prvek jistoty, který poskytuje spoléhání se na předpisy národního práva. Dle druhého přístupu, pokud smlouva neobsahuje ustanovení ohledně úroků, tribunál rozhoduje na základě práva, dle něžž se řídí smlouva. Tento přístup pak zpravidla vede k přiznání jednoduchého úroku. Za další, některé rozhodčí senáty se opíraly při rozhodování o principy stanovené v *Zásadách mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT* a nakonec některé tribunály rozhodly o úroku na základě principu spravedlivosti a rozumnosti.<sup>279</sup>

---

<sup>276</sup> Viz. UNIDROIT, *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts*, 2010, s. 279. Dostupný z <http://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2010/integralversionprinciples2010-e.pdf> [cit. 6. října 2012].

<sup>277</sup> Viz. Úmluva OSN o smlouvách o mezinárodní koupi zboží, čl. 78.

<sup>278</sup> V GOTANDA J. Y., *The Unpredictability Paradox: Punitive Damages and Interest in International Arbitration*, *Transnational Dispute Management* 1, 2010, sv. 7 – č. 1, s. 15 - 16. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1585> [cit. 5. prosince 2011]

<sup>279</sup> V GOTANDA J. Y., *The Unpredictability Paradox: Punitive Damages and Interest in International Arbitration*, *Transnational Dispute Management* 1, 2010, sv. 7 – č. 1, s. 15 - 16. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1585> [cit. 5. prosince 2011]



Prof. Marboe dodává, že existuje i přístup subjektivního oceňování, v jehož rámci mají být úroková míra, časový úsek relevantní pro přiznání úroků a otázka složeného úroku posouzeny s ohledem na konkrétní finanční situaci postižené osoby. Prof. Marboe uvádí příkladmo spor ve věci *Sylvana Technical Systems*.<sup>280</sup> S ohledem na problematiku nároků v mezinárodní investiční arbitráži také Sabahi konstatuje, že cílem přiznání nároků na jejich výplatu je zajistit plnou náhradu. Poznává, že by tato záležitost mohla být snadno považována za poměrně nevýznamnou. Upozorňuje však, že s ohledem na dobu, po kterou je často rozhodčí řízení vedeno, mohou úroky dosáhnout velmi vysokých částek a jak Sabahi poznává, dokonce přesáhnout sumu žalované škody. Proto musí být i úroky posuzovány velmi pečlivě. Sabahi se odvolává na rozhodnutí ve věci *Aminoil vs. Kuwait*, kdy 96 milionů USD z celkové náhrady škody, jež činila 179 milionů USD, připadlo na složený úrok v úrokové míře 17 % p.a.<sup>281</sup>

### 3.3 Pre-award interest vs. post-award interest

Před analýzou jednotlivých témat spojených s rozhodováním tribunálů ohledně úroků a pro úplnost je nutné upozornit, že musí být činěn rozdíl mezi úroky za období do vnesení (*pre-award interest*) a po vnesení rozsudku (*post-award interest*). Prof. Wälde a Sabahi konstatovali dále, že je vhodné v souvislosti s *pre-award interest* užívat referencí ke konkrétním nominálním hodnotám úroku, s ohledem na *post-award interest* se spíše odvolávat na srovnatelná měřítka (americká hypoteční úroková míra). Většina tribunálů nečiní rozdíl mezi *pre-* a *post-award* úrokem a rozhodují o náhradě úroku do data zaplacení celé částky stanovené v rozhodčím nálezu. Tím se tak automaticky *pre-award* úrok stává *post-award* úrokem.<sup>282</sup> Výjimkou jsou rozhodnutí např. ve věci *CMS vs. Argentinská republika*<sup>283</sup> či *Metalclad Corporation vs. Mexico*<sup>284</sup>.

---

<sup>280</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 33. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011]

<sup>281</sup> V SABAHI B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, Transnational Dispute Management 4, 2007, sv. 4 – díl 4, s. 18. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027> [cit. 27. července 2011].

<sup>282</sup> V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 387.

<sup>283</sup> Viz. *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005, odst. 471.

<sup>284</sup> V *Metalclad Corporation vs. Mexico*, ICSID Případ č. ARB(AF)/97/1, Rozsudek, 30. srpna 2000, odst. 128.

### 3.4 Základní otázky spojené s rozhodováním o náhradě úroků

Prof. Wälde připouští, že s přiznáváním nároku na náhradu úroku je v investičních arbitrážích spojena řada otázek. Konstatuje, že rozhodčí senáty se musí vypořádat s následujícím. Nejprve musí tribunál rozhodující o nároku na náhradu úroku určit, zda má být přiznán jednoduchý nebo složený úrok a na jaké časové bázi má být ustanoven. Dále musí rozhodčí senát rozhodnout o datu, od něž mají být úroky kalkulovány - zpravidla je tímto datem buď okamžik, kdy ke škodě došlo nebo kdy byl vynesena rozhodčí nález.<sup>285</sup> Nakonec tribunál také určuje úrokovou míru. V následujících podkapitolách práce budou jednotlivá témata ve stručnosti analyzována.

#### 3.4.1 Jednoduchý vs. složený úrok

S ohledem na problematiku jednoduchého nebo složeného úroku Sabahi spatřuje v posledních letech tendenci rozhodčích senátů, jež dříve tíhly k přiznávání jednoduchého úroku, obracet se k úroku složenému.

Rozhodčí senát ve věci *Metalclad Corporation vs. Mexico*<sup>286</sup> s odkazem na cíl, aby byl žalobce navrácen do stejné pozice, v jaké by byl, kdyby k protiprávnímu jednání nedošlo, (bez dalšího zdůvodnění) rozhodl o náhradě složeného úroku ve výši 6% p.a.<sup>287</sup>

Na druhou stranu rozhodčí senát v případě *Wena Hotels Ltd. vs. Arabská republika Egypt*<sup>288</sup>, jenž následoval rozhodnutí ve věci *Metalclad Corporation vs. Mexico*, konstatoval, že složený úrok umožní lépe navrátit žalobce do přibližně stejné pozice, v jaké by byl, kdyby protiprávní jednání nenastalo.<sup>289</sup> Tribunál prohlásil, že věří, že složený úrok (na rozdíl od úroku jednoduchého) je nejvhodnějším úrokem v moderní obchodní arbitráži. Rozhodčí senát s odvoláním se na prof. Gotandu konstatoval, že většina finančních a investičních nástrojů zahrnuje složený úrok.<sup>290</sup> Jestliže by tedy

---

<sup>285</sup> V WÄLDE T. W., *Remedies and Compensation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 5, 2005, sv. 2 - díl 5. Dostupný z <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=557> [cit. 2. října 2011].

<sup>286</sup> V *Metalclad Corporation vs. Mexico*, ICSID Příklad č. ARB(AF)/97/1, Rozsudek, 30. srpna 2000, odst. 122.

<sup>287</sup> Tamtéž, odst. 128.

<sup>288</sup> Viz. *Wena Hotels Ltd. vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/98/4, Rozsudek, 8. prosince 2000.

<sup>289</sup> Tamtéž, odst. 129.

<sup>290</sup> Tamtéž, odst. 129.

investor získal složený úrok vložením jeho peněz do jednoduše dostupných a běžně užívaných investičních nástrojů, není ani logické a ani spravedlivé přiznat žalobci pouhý jednoduchý úrok. Tribunál se dále odvolal na tvrzení prof. Manna, že složený úrok může být – a jestliže neexistují zvláštní okolnosti, má být – přiznán žalobci mezinárodním tribunálem jako náhrada škody.<sup>291</sup>

Příkladem rozhodnutí, kdy tribunál zamítl nárok na náhradu složeného úroku je rozhodnutí ve věci *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika, UNCITRAL*.<sup>292</sup> Rozhodčí senát zdůvodnil toto rozhodnutí odvoláním se na ustanovení národního práva žalobcova státu, jež nedovolovalo přiznat složený úrok. Tribunál neshledal existenci zvláštních okolností opravňujících přiznání složeného úroku. Rozhodčí senát se odvolal na Úmluvu Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování a prohlásil, že výpočet vlastního odškodnění podle rozhodčího senátu odškodňuje žalobce za utrpěné škody. Účelem přiznání jednoduchého úroku je odškodnění za utrpěnou ztrátu vzniklou v souvislosti s nemožností použít základní částku v období prodlení.<sup>293</sup>

Sabahi tak konstatuje, v případě, kdy rozhodčí senáty odmítají přiznat nárok na náhradu složeného úroku, činí tak často s odvoláním na právní řád země, podle nějž se řídí smlouva, jejíž porušení vedlo ke vzniku sporu. Mnohé právní řády přiznání složeného úroku zakazují. Sabahi ale také zmiňuje spory, v nichž se tribunál uchýlil k přiznání nároku na složený úrok, ač takový právní řád státu dovoľoval přiznat pouze jednoduchý úrok.

Prof. Wälde a Sabahi tak konstatují, že nejnovější nálezy rozhodčích senátů potvrdily sílící tendence ve prospěch složeného úroku.<sup>294</sup>

---

<sup>291</sup> Tamtéž, odst. 129.

<sup>292</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika, UNCITRAL* případ, Rozsudek 14. března 2003.

<sup>293</sup> Tamtéž, odst. 647.

<sup>294</sup> V WÄLDE T. W., SABAHİ B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, *Transnational Dispute Management* 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 46. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1165> [cit. 22. listopadu 2011].

### 3.4.2 Datum relevantní pro přiznání náhrady na náhradu úroku

S ohledem na datum, od kterého se kalkulace úroků počítá, Ripinsky a Williams vyjmenovávají čtyři různé způsoby. Datum porušení mezinárodní povinnosti státem, den formálního požadavku na náhradu škody na žalovaném, okamžik podání žádosti o zahájení arbitráže a datum vynesení rozhodčího nálezu.<sup>295</sup>

Pokud se jedná o datum, od něhož budou úroky přiznány, Článek 38, odst. 2 Úmluvy Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování stanoví, že úrok běží od data, kdy základní částka měla být zaplacená, až do doby, kdy je závazek k zaplacení splněn. Na tomto článku je pravděpodobně založena praxe mezinárodního práva přiznávat nárok na náhradu úroku ode dne, kdy poškozený utrpěl škodu.

Především v případech vyvlastnění v takzvaných *non-treaty* arbitrážích se rozhodčí senáty přiklánely k praxi přiznávat úrok od okamžiku vyvlastnění. Dle tribunálu ve věci *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Egyptská arabská republika*<sup>296</sup> je legitimní aplikovat logický a normální princip, který se běžně užívá v případech vyvlastnění, tedy, že úroky mají být počítány od okamžiku, kdy investor utrpěl deprivaci jeho investice. Tento princip je podpořen doktrínou a rozhodovací praxí mezinárodních tribunálů. Navíc mnoho předpisů národních práv předpokládají plnění v okamžiku vzniku škody.<sup>297</sup>

Tribunály Írán-USA taktéž rozhodovaly většinou o náhradě úroku od data utrpění škody. I případy jiného porušení BIT než vyvlastnění, především jestliže oceňování bylo založeno na metodě spravedlivé tržní hodnoty, se tribunály přiklonily k poskytnutí úroku od data utrpění škody.<sup>298</sup>

---

<sup>295</sup> V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 374.

<sup>296</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Egyptská arabská republika*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek o příslušnosti, 27. listopadu 1985.

<sup>297</sup> Viz. *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Egyptská arabská republika*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek o příslušnosti, 27. listopadu 1985, odst. 234.

<sup>298</sup> Ripinsky a Williams uvádějí *Sempra Energy vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/16, Rozsudek o anulaci řízení, 29. června 2010; *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007; *Azurix Corp. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/12, Rozsudek,

Existují výjimky z výše popsaného obecně uznávaného přístupu. Tribunál ve věci *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*<sup>299</sup>, který rozhodoval o protiprávním nepřímém vyvlastnění a jiných porušeních BIT a založil rozhodování o náhradě škody na metodě ocenění pomocí spravedlivé tržní hodnoty v okamžiku vyvlastnění, se ale v souvislosti s úroky přiklonil k úsudku, že úroky mají být nahrazeny od okamžiku podání žádosti o zahájení arbitráže, tedy šest měsíců po vyvlastnění.<sup>300</sup> Podobného přístupu užil také tribunál ve věci *Asijských zemědělských produktů*.<sup>301</sup>

Náhrada úroků za období před vynesemím rozsudku nemá být přiznána v případě, jestliže odhad samotné náhrady škody již zahrnuje i náhradu škody za zpožděné placení. V případě *ADC Affiliate a spol. vs. Maďarsko*<sup>302</sup> rozhodčí senát přiznal náhradu škody rovnou tržní hodnotě investice v okamžiku vynesení rozsudku, a proto usoudil, že úrok nemá být v tomto případě poskytnut.<sup>303</sup> Jestliže je tedy ztráta zisku již zahrnuta v odhadované náhradě škody, není úrok za období před vynesemím rozsudku přiznán.

Je nezbytné podotknout, že některé tribunály, příkladem *Vivendi vs. Argentinská republika*<sup>304</sup> užily kombinaci nejrůznějších dat pro stanovení nároku na náhradu úroku (kombinace data vyvlastnění a data mezi vyvlastněním a vynesemím rozsudku).<sup>305</sup>

### 3.4.3 Výše úrokové míry

Ripinsky a Williams uvádějí, že úroková míra, jak stanovena v bilaterálních investičních dohodách, především zahrnuje úrokovou míru v podobě přiměřené tržní

---

14. července 2006; *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005; *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007; *MTD Equity Sdn Bhd a MTD Chile SA vs. Chile*, ICSID případ č. ARB/01/7, Rozhodnutí Výboru pro anulování 21. března 2007 a další. V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 374.

<sup>299</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003.

<sup>300</sup> Tamtéž, odst. 630 – 635.

<sup>301</sup> Viz. *Asijské zemědělské produkty (Asijské zemědělské produkty Ltd. vs. Sri Lanka)*, ICSID případ ARB/87/03, Rozsudek, 27. června 1990, odst. 114.

<sup>302</sup> Viz. *ADC Affiliate a spol. vs. Maďarsko*, ICSID případ č. ARB/03/16, Rozsudek, 2. října 2006.

<sup>303</sup> Tamtéž, odst. 520.

<sup>304</sup> Viz. *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 20. srpna 2007.

<sup>305</sup> V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 378.

sazby, obchodní sazby ustanovené na tržní bázi, spravedlivé a rovné sazby, přiměřené sazby, převažující obchodní sazby, běžné obchodní sazby, sazby užívané na území vyvlastňující smluvní strany, rozumné obchodní sazby, běžné bankovní sazby, obchodní, londýnské mezibankovní nabídkové sazby (*London Inter Bank Offered Rate*, LIBOR) a další.<sup>306</sup> Konstatují dále, že s výjimkou sazby LIBOR, žádná z těchto metod neposkytuje jasná čísla.

V souladu s Článkem 38, odst. 1 Úmluvy Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování platí, úrok týkající se jakékoli základní částky podle této kapitoly je splatný, když je to nezbytné pro zajištění plné reparače. Úrok běží od data, kdy základní částka měla být zaplacená, až do doby, kdy je závazek k zaplacení splněn. Na tomto článku je pravděpodobně založena praxe v mezinárodním právu přiznávat nárok na náhradu úroku ode dne, kdy poškozený utrpěl škodu.

V souladu se *Zásadami mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT* platí, že úroková míra vypůjčovatele musí odpovídat průměru krátkodobých bankovních záručních úrokových sazeb existujících pro měnu, v níž je placeno a na místě, v němž dojde k placení nebo jestliže taková sazba neexistuje v tomto místě, tak taková míra, která je platná ve státě měny, ve které je placeno. Jestliže neexistuje ani jedna z těchto sazeb, pak bude úroková míra určena jako přiměřená míra stanovená právem státu měny, v níž je placení provedeno.<sup>307</sup>

Ripinsky a Williams popisují několik přístupů ohledně úrokové míry, které rozpoznali v rozhodovací činnosti tribunálů. Prvním je tzv. přístup investičních alternativ, který byl dle Ripinského a Williamse užit ve věci *Sylvania Technical Systems*. Tribunál konstatoval, že v případě, chybí-li úroková míra stanovená ve smlouvě, úrok má být odvozen od úrokové míry založené přibližně na sumě, kterou by mohl úspěšný žalobce získat, jestliže by byl vyplacen včas a měl by tak finanční prostředky dostupné k tomu, aby je investoval ve formě obchodní investice běžně užívané v jeho vlastní krajině.

---

<sup>306</sup> Tamtéž, s. 367.

<sup>307</sup> Viz. Principy UNIDROIT, Zásady mezinárodních obchodních smluv, čl. 7.4.9.

Tribunál považoval za takovou formu investice americký depozitní certifikát. Proto rozhodčí senát ustanovil, že průměrná úroková míra placená za šestiměsíční americký depozitní certifikát během relevantního období byl vhodnou úrokovou mírou, která byla přiznána investorovi. Následně byl tento přístup užíván v rozhodování dalších tribunálů Írán-USA.<sup>308</sup>

Taktéž četné investiční tribunály současné doby se přiklonily k tomuto přístupu. Ripinsky a Williams citují rozhodnutí ve věci *Santa Elena vs. Costa Rica*, kdy rozhodčí senát stanovil, pokud vlastník jmění ztratil dříve hodnotu jeho majetku, ale ještě neobdržel peněžní ekvivalent, který byl splatným, objem náhrady škody má zohlednit, alespoň částečně, dodatečnou sumu, kterou by peníze vydělaly, jestliže by byly společně s příjmem, který by generovaly, reinvestovány každý rok v obecně převládající úrokové míře. Ani tento tribunál však jasně nestanovil hodnoty úrokové míry.<sup>309</sup>

Stejným uvažováním se řídil tribunál ve věci *Vivendi vs. Argentinská republika*<sup>310</sup>. Tribunál zohlednil žalobcovo podnikání v souvislosti s investováním a koncesionářskou dohodou, která předpokládala 11,7 % úrokovou míru ohledně návratu investice, a taktéž obecnou existující úrokovou míru v dotčeném období. Rozhodčí senát konstatoval, že šestiprocentní úroková míra představuje rozumnou náhradu za to, co by jinak žalobce mohl získat, kdyby investoval hodnotu, kterou vložil do koncese, a za ztráty spojené s koncesí.<sup>311</sup>

S ohledem na výši úrokové míry prof. Wälde a Sabahi usuzují, že se úroková míra zpravidla pohybuje mezi šestiměsíční sazbou Amerického depozitního certifikátu

---

<sup>308</sup> Viz. *Sylvania Technical Systems vs. Iran*, Rozsudek, 27. června 1985, 8 Iran-US CTR 298, 320. V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 367.

<sup>309</sup> Viz. *Santa Elena vs. Costa Rica*, Rozhodnutí, 17. února 2004, odst. 104. V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 368.

<sup>310</sup> Viz. *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek 20. srpna 2007.

<sup>311</sup> Tamtéž, odst. 9.2.8.

(jelikož ten je globálním depozitním certifikátem a představuje rozumný a bezrizikový standard firemní reinvestiční praxe).<sup>312</sup>

Taktéž rozhodčí senát ve věci *LG&E vs. Argentinská republika*<sup>313</sup> konstatoval, že úrok je splatný ve výši dividend, které by žalobce mohl získat, ale z důvodu zrušení tarifu nezískal, po odečtení aktuálně obdržených dividend. Tribunál zdůraznil, že úrok je odlišný od aktuálně získaných dividend. Ztracené dividendy nahrazují žalobcovi škodu za porušení jeho práv žalovaným státem a úrok nahrazuje nemožnost investovat splatnou částku.<sup>314</sup>

Za další přístup považuje Ripinsky a Williams výpůjční úrokové sazby. V případě *Sylvania Technical Systems Írán-USA* tribunál nerozvinul pouze teorii ohledně takzvaného přístupu investičních alternativ, nýbrž také teorii výpůjční úrokové sazby. Výpůjční úroková sazba se různí a závisí na úvěrovém ratingu příslušné strany. Ne všichni jsou schopni půjčovat na hodnotě primární úrokové míry (*prime rate*) a ne všechny strany, které utrpí škodu ze zpožděné platby, půjčují. Z tohoto důvodu tedy nebude užívání obecné úrokové míry založené na *prime rate* vhodné pro veškerá rozhodování ohledně úroků. Podle Ripinskeho a Williamse tribunál v tomto rozsudku ale nestanovil, že takovýto přístup je obecně neúměrným.<sup>315</sup>

Prof. Marboe konstatovala, jestliže si investor vzal půjčku za účelem překonat období bez finančních prostředků, je zřejmé, že aktuálně placený úrok je vhodným měřítkem škody. Jestliže si tento investor vzal půjčku, ačkoli měl k dispozici dostatečné množství finančních prostředků, musí být bráno do úvahy, že tyto volné prostředky mohl investovat jinak.<sup>316</sup>

---

<sup>312</sup> V WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 47. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1165> [cit. 22. listopadu 2011]

<sup>313</sup> Viz. *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007.

<sup>314</sup> Tamtéž, odst. 104.

<sup>315</sup> Viz. *Sylvania Technical Systems vs. Írán*, Rozsudek, 27. června 1985, 8 Iran-US CTR 298, 321. V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 370.

<sup>316</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 33. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011]



V mnohých případech se při rozhodování tribunály přiklonily k užití Londýnské mezibankovní nabídkové sazby (*London InterBank Offered Rate*, dále jen „**LIBOR**“), jež je průměrnou úrokovou sazbou, za níž jsou si banky navzájem ochotny půjčit na londýnském mezibankovním trhu peníze. Některé rozhodčí senáty k této sazbě poskytly dodatečná procenta úroku, aby dosáhly míry, kterou mezinárodní investor mohl přibližně účtovat, kdyby půjčil peníze. Tribunál ve věci *Enron vs. Argentinská republika*<sup>317</sup> nařídil výplatu úroku ve výši šestiměsíčního průměru LIBOR plus 2 % p.a. nebo úměrně za období od 1. února 2002 do data zaslání rozsudku stranám.<sup>318</sup>

Rozhodčí senát ve věci *PSEG Global a ostatní vs. Turecko*<sup>319</sup> rozhodl, že přiměřeným měřítkem náhrady je úrok ve výši šestiměsíčního průměru LIBOR plus 2 % p.a. za každý rok po dobu, kdy bude částka dlužena.<sup>320</sup>

Prof. Marboe uvádí, že ICSID a NAFTA tribunály se často spoléhají na užití zákonné úrokové míry státu, v němž byla investice učiněna. Toto je ovšem podle prof. Marboe nevhodná volba. Ta považuje užití zákonné úrokové míry tohoto státu za relevantní pouze v případě, jestliže užitečným právem je výlučně právo hostitelského státu. Vyjadřuje domněnku, že v případě odpovědnosti státu má být použito mezinárodního práva, jež poskytuje pravidla ohledně úplné náhrady škody v případě porušení mezinárodní povinnosti. Kalkulace, která by nebyla založena na tomto standardu, by nebyla v souladu s mezinárodním právem. V této souvislosti také prof. Marboe připouští, že užití úrokové míry hostitelského státu by bylo v investiční arbitráži přípustné, pokud by bylo zřejmé, že by investor volné peněžní prostředky investoval právě v tomto státě.<sup>321</sup>

Ripinsky a Williams poznamenávají, že množství tribunálů se odvolává na takzvanou rozumnou, spravedlivou nebo přiměřenou úrokovou míru, mnohdy však

---

<sup>317</sup> Viz. *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007.

<sup>318</sup> Tamtéž, odst. 452.

<sup>319</sup> Viz. *PSEG Global a ostatní vs. Turecko*, ICSID případ č. ARB/02/5, Rozsudek, 19. ledna 2007.

<sup>320</sup> Tamtéž, odst. 348.

<sup>321</sup> V MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, *Transnational Dispute Management* 6, 2007, sv. 4 – díl 6, s. 33 - 34. Dostupný z: <http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166> [cit. 27. července 2011]

bez zdůvodnění, proč se k takovéto výši úroku přiklonily. Dále poznamenávají, že rozhodnutí založená na takovýchto hodnotách nemají žádnou systematickou jurisprudenční váhu.<sup>322</sup>

Shrnuto, metoda popsaná jako přístup investičních alternativ se zdá být nejvíce racionálně ospravedlnitelným způsobem určení úroku a zdá se být preferovanou metodou užívanou tribunály. Výhodou také je, že tato metoda užívá pohyblivých sazeb více než fixních úroků předepsaných v kontextu národního práva mnohých států. Gotanda poznamenal<sup>323</sup>, že pohyblivá úroková míra lépe reflektuje převažující podmínky trhu a bere lépe na zřetel devaluaci měny. Fixní sazby mohou vést k přemrštěné, respektive k nedostatečné náhradě škody podle aktuálního stavu trhu. Ve většině případů tak metoda investičních alternativ nejlépe uspokojí požadavek úplné náhrady škody a zajistí jednotnost praxe a předvídatelnost rozsudku. Samozřejmě však existují specifické situace, kdy je vhodné užít i jiných metod, např. jestliže je žalovaný nucen si vypůjčit peněžní prostředky, je potom metoda výpůjční úrokové sazby jistě vhodnější.

---

<sup>322</sup> V RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, s. 373.

<sup>323</sup> Tamtéž, s. 373.

## 4. Případová studie

Následující část práce se věnuje detailní analýze vybraných rozhodčích nálezů, jejím cílem je na konkrétních příkladech doložit teoretické koncepce popsané v předchozích částech. Cílem této kapitoly je systematicky a přehledně analyzovat každé z vybraných rozhodnutí jako celek a umožnit tak na každém případě zvlášť následovat argumentační linii tribunálu, jež není „čitelná“, jestliže jsou rozhodčí nálezy citovány pouze v jejich částech pro potřeby argumentace ohledně vybrané problematiky v předchozí kapitole.

Zvolená struktura popisu jednotlivých rozhodnutí sleduje totožnou stavbu. Na počátku popisu každého z rozhodnutí je definováno, podle jakého zdroje práva a podle jakých arbitrážních pravidel daný tribunál rozhodoval, následuje stručný popis posouzení otázky náhrady škody tribunálem, analýza rozhodnutí v záležitosti oceňování, posouzení ohledně kalkulace škody a stručný popis jednotlivých, tribunálem projednávaných otázek souvisejících s oceňováním. V závěru je popsán výrok rozhodčího senátu ohledně úroku (v případě, že bylo o úroku v dané věci rozhodováno).

Případy vybrané pro tuto kapitolu práce byly zvoleny tak, aby byly reprezentativním vzorkem pro ukázkou starší a novější rozhodovací praxe tribunálů (s vazbou na Českou republiku) a čtenář tak posoudil, zda se rozhodnutí v oblasti náhrady škody v investičních sporech s vývojem času změnila.

### 4.1 CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003

Tento případ byl projednáván v rozhodčím řízení podle Arbitrážních pravidel Komise pro mezinárodní obchodní právo OSN (UNCITRAL). Při posuzování otázky náhrady škody rozhodčí senát vycházel ze zásady stanovené v BIT, „*arbitrážní tribunál musí rozhodovat na základě zákona, bere pak v úvahu zejména, avšak ne výhradně:*

- *platné zákony příslušné smluvní strany*
- *ustanovení této smlouvy a dalších smluv uzavřených mezi smluvními stranami*

– *obecné zásady mezinárodního práva.*“<sup>324</sup>

Daná BIT nadále stanovila, „pokud ustanovení zákona kterékoli smluvní strany nebo závazky vyplývající z mezinárodního zákona, již v současnosti existují nebo již byly později ustanoveny mezi smluvními stranami navíc k současné smlouvě, obsahují nařízení, ať už obecná či specifická, která opravňují k tomu, aby bylo s investicemi investorů druhé smluvní strany zacházeno lépe než je uvedeno v současné smlouvě, pak toto nařízení musí převládat nad současnou smlouvou.“<sup>325</sup>

Tribunál při své analýze došel k závěru, že pro uplatňování zdrojů práva uvedených v BIT nestanoví BIT žádné pořadí. Obě strany sporu souhlasily s tím, že v případě konfliktu mezi zákony příslušné smluvní strany a mezinárodního práva má tribunál užít mezinárodní právo.<sup>326</sup>

Rozhodčí senát se ve svých úvahách zabýval významem mezinárodního práva v souvislosti s posilujícím významem dohod o investicích. Možnost přiznat nárok na odškodnění, podle názoru tribunálu, na základě pravidel práva hostitelského státu nebo dle podmínek hostitelského státu ze současného mezinárodního práva zmizela, protože je vyjadřována v dohodách o investicích v tak vysokém počtu a formou tak shodných opatření, že vlastně došlo k přeformulování systému obyčejového práva samotného.<sup>327</sup>

#### **4.1.1 Příčinná souvislost**

Tribunál konstatoval, že poškození investice investora bylo způsobeno tlaky, které vyvinula Mediální rada proti investorovi. Rozhodčí senát v tomto případě posoudil několik obecných otázek v souvislosti s náhradou škody. Tribunál se odvolával na pravidla stanovená Komisí pro mezinárodní právo OSN ohledně odpovědnosti státu a zdůraznil, že stát má být zodpovědný za bezpráví vůči zahraničnímu investorovi. Dále tribunál poznamenal, že žalobce nemá bezpodmínečně obdržet více než je obnos plné

---

<sup>324</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003. odst. 396.

<sup>325</sup> Tamtéž, odst. 397.

<sup>326</sup> Tamtéž, odst. 400.

<sup>327</sup> Tamtéž, odst. 498.

náhrady škody.<sup>328</sup> Rozhodčí senát posuzoval otázku kauzality v souvislosti s testem příčinné souvislosti, jak stanovena v mezinárodním právu.<sup>329</sup>

#### **4.1.2 Náhrada škody**

V souladu s BIT, jakékoliv přímé nebo nepřímé poškození investora musí být doprovázeno odškodněním. Takovéto odškodnění má představovat pravou hodnotu postižené investice. Tribunál konstatoval, že protizákonná opatření ohledně vyvlastnění musí být nahrazena. Tribunál se odvolával na obecně akceptované pravidlo mezinárodního obyčejového práva, které stát zavazuje poskytnout plnou náhradu. Tribunál dále citoval doktrínu *Chorzówské továrny* a zdůraznil, že žalovaný stát musí odstranit všechny následky nelegálního jednání či opomenutí Mediální rady.

#### **4.1.3 Oceňování**

Relevantní ustanovení BIT a obecná pravidla mezinárodního obyčejového práva vedly tribunál k rozhodnutí určit výši náhrady škody pomocí metody spravedlivé tržní hodnoty. Tribunál konstatoval, že mezinárodní právo vyžaduje, aby odškodnění eliminovalo důsledky protiprávního činu. Pravidla přijatá Komisí pro mezinárodní právo OSN ohledně odpovědnosti států za činy proti mezinárodnímu právu stanoví povinnost nahradit způsobené škody a pravidlo, že odškodnění musí pokrývat jakékoliv finančně ohodnotitelné škody včetně ztráty zisku.

Rozhodčí tribunál se odvolával na komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, který stanovil, že odškodnění odrážející kapitálovou hodnotu majetku odebraného nebo zničeného v důsledku činu proti mezinárodnímu právu se obvykle určuje na základě spravedlivé tržní hodnoty ztraceného majetku. Pokyny Světové banky ohledně zacházení s přímými zahraničními investicemi konkrétně stanoví, že odškodnění bude obecně považováno za odpovídající, pokud bude adekvátní, účinné a zaplacené bez zbytečného odkladu, přičemž za adekvátní by bylo považováno takové odškodnění, které by vycházelo ze spravedlivé

---

<sup>328</sup> Mezirozsudek, odst. 580-583.

<sup>329</sup> Mezirozsudek, odst. 584-585.

tržní hodnoty odebraných aktiv.<sup>330</sup> S odvoláním na řadu mezinárodních arbitráží se tribunál dále dovolával užití spravedlivé tržní hodnoty jako vhodné metody pro určení výše odškodnění.<sup>331</sup>

Pro podporu metody určení škody pomocí spravedlivé tržní hodnoty tribunál citoval ustanovení smlouvy BIT ohledně pravidla „o zemi poskytující nejlepší zacházení“. Příslušný odstavec uvádí, jestliže povinnosti podle národního práva jedné ze stran navíc vedle stávající BIT obsahují pravidla, ať již obecná nebo konkrétní, která jsou výhodnější než pravidla stanovená stávající BIT, pak taková pravidla, do té míry, do jaké jsou výhodnější, dostanou přednost před stávající BIT. Tribunál vybral za příklad dvoustrannou smlouvu o investicích uzavřenou mezi Českou republikou a Spojenými státy americkými, jež stanovila, že odškodnění musí představovat ekvivalent spravedlivé tržní hodnoty vyvlastněné investice v okamžiku bezprostředně předtím než byl akt vyvlastnění proveden. Tribunál došel k závěru, že žalovaný je proto povinen poskytnout žalující straně nikoli méně než spravedlivou tržní hodnotu, a to pokud by byl pojem spravedlivé odškodnění představující skutečnou hodnotu interpretován jako částka menší než spravedlivá tržní hodnota.<sup>332</sup>

#### ***4.1.4 Datum rozhodné pro vyměření náhrady škody***

V souvislosti s datem rozhodným pro stanovení spravedlivé tržní ceny ztracené investice se tribunál přiklonil k názoru, že rozhodný okamžik nastal před dovršením porušení BIT žalovanou stranou. Toto bylo podle mínění rozhodčího senátu v souladu s mezinárodním obyčejovým právem, s danou BIT i s jednáním mnohých tribunálů zabývajících se mezinárodním právem.<sup>333</sup>

#### ***4.1.5 Kalkulace výše škody***

Tribunál důsledně analyzoval znalecký posudek ohledně výpočtu výše škody (odhadu hodnoty investice) a došel k závěru, že upravený výpočet diskontovaného peněžního toku v důsledku jeho závislosti na sporných předpokladech může sloužit pouze jako

---

<sup>330</sup> Viz. *CME Czech Republic B.V. (Nizozemí) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003. odst. 501.

<sup>331</sup> Tamtéž, odst. 502.

<sup>332</sup> Tamtéž, odst. 500.

<sup>333</sup> Tamtéž, odst. 492.

potvrzení nálezů tribunálu v hodnocení nabídky podnikatelského subjektu, který poskytl pevnou hodnotu za investici.<sup>334</sup>

Tribunálu bylo také předloženo ohodnocení investice analytiky<sup>335</sup>. Rozhodčí senát však konstatoval, že takováto ohodnocení nemají být v daném případě brána v úvahu, jelikož díky existenci nabídkové ceny za investici existuje spolehlivější ohodnocení.<sup>336</sup>

Tribunál vyhodnotil, že ocenění společnosti na základě hodnoty podílu společnosti v minulosti není přijatelný.<sup>337</sup>

V arbitráži byla představena metoda analýzy diskontovaných peněžních toků pomocí analýzy obchodních multiplikátorů, hodnoty pro investiční společnost byly srovnávány s průměrnými hodnotami 29 srovnatelných společností v celém světě. Tato metoda je běžným způsobem, pomocí které kupující a prodávající oceňují prosperující podniky. Tribunál se však nepřiklonil v daném případě k akceptování této metody.<sup>338</sup>

#### **4.1.6 Redukce podílu**

Na počátku arbitráže vlastnil žalobce 99 % podílu investiční společnosti. Jako výsledek paralelní ICC arbitráže byl podíl omezen na 93,2 %. Na základě tohoto tribunál také redukoval vyplacenou hodnotu náhrady.<sup>339</sup>

#### **4.1.7 Úroky**

Tribunál usoudil, že přiznání nároku na úrok nachází svůj základ v BIT. Ta obsahuje zásadu mezinárodního práva, kdy v případech vyvlastnění musí být spravedlivé odškodnění poskytnuto té straně, jejíž majetek byl vyvlastněn, resp. jež byla připravena o investici. Jestliže výplata takového odškodnění byla zadržována (dočasně) v rozporu s ustanoveními BIT, může toto odškodnění být spravedlivé pouze tehdy, jestliže bere v úvahu opožděnou platbu a je přiznán nárok na výplatu úroku.

---

<sup>334</sup> Tamtéž, odst. 604.

<sup>335</sup> Finanční data v daném případě byla založena především na posudcích burzovních opcí, posouzení analytiků atd.

<sup>336</sup> Tamtéž, odst. 607-609.

<sup>337</sup> Tamtéž, odst. 610-611.

<sup>338</sup> Tamtéž, odst. 166.

<sup>339</sup> Tamtéž, odst. 620.

Zároveň smluvní právo státu zajišťovalo úrok při pozdních platbách. Žalobce byl proto oprávněn, aby mu byl přiznán nárok na úrok na odškodnění za porušení BIT a aby tak dostal plné odškodnění.<sup>340</sup>

Tribunál konstatoval, že podle precedenčního pravidla v souladu se zásadami mezinárodního práva mezinárodní tribunály v případě vyvlastnění uznaly úrok k datu, kdy nastalo vyvlastnění. Tribunál tuto zásadu neužil pro daný případ.<sup>341</sup> Rozhodčí senát přiznal úrok od data zahájení arbitrážního řízení až do dne úhrady.<sup>342</sup>

Tribunál konstatoval, že s ohledem na mezinárodní právo arbitrážní tribunály v minulosti přiznávaly nárok na složený úrok či úrok z úroku jen zřídka, nicméně rozhodčí senát poznamenal, že v posledních letech se praxe začala obracet. V souladu se zásadami mezinárodního práva tribunál nestanovil ve svém rozhodnutí složený úrok, neboť účelem odškodnění je v plném rozsahu kompenzovat utrpěnou škodu. České právo potom stanovuje složený úrok pouze na základě dohody mezi stranami.<sup>343</sup>

---

<sup>340</sup> Tamtéž, odst. 628-629.

<sup>341</sup> Tamtéž, odst. 634-635.

<sup>342</sup> Tamtéž, odst. 630.

<sup>343</sup> Tamtéž, odst. 642-649.



## **4.2 Renta 4 S.V.S.A, Ahorro Corporación Emergentes F.I., Ahorro Corporación Eurofondo F.I., Rovime Inversiones SICAV S.A., Quasar de Valores de Valores SICAV S.A., Orgor de Valores SICAV S.A., GBI 9000 SICAV S.A. vs. Ruská federace, SCC případ č. 24/2007, Rozsudek, 20. července 2012<sup>344</sup>**

Tento případ byl projednáván v rozhodčím řízení podle Rozhodčích pravidel Stockholmské obchodní komory. Při posuzování otázky náhrady škody rozhodčí senát vycházel ze zásady stanovené v článku 10 odstavce 3 příslušné BIT:

*„Rozhodnutí rozhodčího soudu má být založeno na:*

- ustanoveních této Dohody*
- domácí legislativě strany, na jejíž území byla investice učiněna, zahrnujíc pravidla ohledně konfliktu práva*
- všeobecně uznávaných normách a principech mezinárodního práva.“*

### **4.2.1 Náhrada škody**

Žalobci se domnívali, že by měli být kompenzováni ve výši rovné tržní hodnotě společnosti (úměrně, dle jejich podílu na společnosti), jakou by měla, pokud by nedošlo k opatřením s účinky vyvlastnění.<sup>345</sup> Takováto očekávaná hodnota musí dle žalobců zohlednit skutečnost, že dne 23. listopadu 2007 (den rozhodný pro oceňování podle pojetí žalobců) byla tržní hodnota nulová, a proto má být nahrazena způsobem ocenění Yukosu jako pokračujícího podniku, jestliže by provoz podniku nebyl přerušen opatřeními žalovaného vedoucími k vyvlastnění. Dle žalobců by dále náhrada škody měla vyloučit jakékoli poklesy v hodnotě způsobené samotnou hrozbou vyvlastnění. Důsledkem toho, jak se žalobci domnívali, je vhodnou metodou, jež měla být užitá

---

<sup>344</sup> Všichni žalobci v tomto arbitrážním řízení byli španělské společnosti, tři z nich investiční fondy a čtyři akciové společnosti. Žalobci podali žalobu u Stockholmské obchodní komory proti Ruské federaci tvrdíc, že ruská ropná společnost Yukos, do níž žalobci investovali prostřednictvím amerických depozitních certifikátů byly vyvlastněny ruskou vládou, jakožto důsledek porušení výkonné a soudní moci. Důsledkem rozhodnutí o jurisdikci z roku 2009 byly žaloby tří původních žalobců zamítnuty, ze zbývajících čtyř žalobců jedna společnost zanikla akvizicí s jiným španělským fondem. Příklad, který byl původně známý pod názvem *Renta 4* je proto dnes uváděn jako *Quasar de Valores*.

<sup>345</sup> Viz. *Renta 4 S.V.S.A, Ahorro Corporación Emergentes F.I., Ahorro Corporación Eurofondo F.I., Rovime Inversiones SICAV S.A., Quasar de Valores de Valores SICAV S.A., Orgor de Valores SICAV S.A., GBI 9000 SICAV S.A. vs. Ruská federace, SCC případ č. 24/2007, Rozsudek, 20. července 2012, odst. 187.*

ke kalkulaci výše náhrady škody, určení poslední burzovní hodnoty Yukosu před hrozbou vyvlastnění.<sup>346</sup>

Žalobci zdůraznili, že den 14. duben 2004 lze považovat za poslední den spolehlivé burzovní ceny Yukosu, jelikož tento den bezprostředně předcházel zprávě ministra daní ohledně daňového nároku za rok 2000 a okamžiku zmrazení majetku k 15. dubnu 2004, jejichž výsledkem bylo výrazné vychýlení v trendu burzovní ceny Yukosu.<sup>347</sup>

#### **4.2.2 Důkazy**

Žalobci podložili své tvrzení analýzou několika univerzitních profesorů. Prof. Richard S. Ruback vzal v jeho odborném stanovisku při oceňování výše vzniklé škody do úvahy pro porovnání skupinu čtyř ruských ropných konkurentů společnosti Yukos a jejich hodnotu burzovního podílu před 14. dubnem 2004 a změnu jejich burzovní ceny do 23. listopadu 2007. Na základě tohoto porovnání pak odhadl možnou burzovní hodnotu Yukosu v případě, že by nedošlo k žalobcovým opatřením, které byly předmětem sporu.<sup>348</sup> Prof. Ruback dále potvrdil jeho srovnávací analýzu tím, že porovnal hodnotu společnosti, která nabyla většinu majetku společnosti Yukos v době před nabytím společnosti Yukos a po jeho nabytí a k takto zjištěné nabývací hodnotě společnosti Yukos přičetl dále výtěžek z likvidační aukce zbytkového majetku společnosti Yukos. Výsledek tohoto výpočtu a výpočtu při použití metody komparace (srovnání změny burzovní ceny konkurenčních společností v příslušném období) byl srovnatelný.<sup>349</sup>

#### **4.2.3 Oceňování**

Na úvod je nutno poznamenat, že tribunál po všeobecném zvážení srovnatelnosti rozsudku ve věci *RosInvest Co UK Ltd vs. Ruská federace*<sup>350</sup> s předmětným sporem neuzil též metody oceňování, ačkoli se ztotožnil s nálezem tribunálu ve věci *RosInvest Co UK*. Dle názoru rozhodčího senátu ve sporu *Renta 4* nebyly oba případy –

---

<sup>346</sup> Tamtéž, odst. 191.

<sup>347</sup> Tamtéž, odst. 192.

<sup>348</sup> Tamtéž, odst. 193.

<sup>349</sup> Tamtéž, odst. 194.

<sup>350</sup> Viz. *RosInvest Co UK Ltd vs. Ruská federace*, SCC případ, Rozsudek, 12. září 2010.

ač oba související s investicí do společnosti Yukos a s poškozením investice týmiž zásahy žalovaného – srovnatelné v okolnostech a podmínkách investice.<sup>351</sup>

Rozhodčí senát zkonstatoval, že definice hodnoty investice nemůže být pouhým odkazem na sníženou hodnotu jmění ve společnosti Yukos. Žalobci byli menšinovými akcionáři s velmi malou možností činit rozhodnutí společnosti. Tribunál konstatoval, že celková hodnota investice mohla být ovlivněna, ať už pozitivně nebo negativně, faktory jako kvalita managementu společnosti Yukos, efekty vládní ekonomické politiky ohledně legislativy a zvraty na mezinárodních trzích.<sup>352</sup> Rozhodčí senát nejprve konstatoval, že by teoreticky mohl souhlasit s argumentem strany žalobců a teorií prof. Rubacka, že hodnota portfoliové investice je jednoduše dána trhem; rozhodčí senát také uvedl, že by se mohl ztotožnit s kritikou teorie prof. Rubacka ze strany žalovaného. Žalobce vyjádřil záporné stanovisko k užitému pojmu trh, zdůraznil, že je v souvislosti s trhem nezbytné posoudit poslední spolehlivou tržní cenu investice a zhodnotit budoucí vývoj trhu.<sup>353</sup>

Rozhodčí senát konstatoval, že argumentace použitá žalovanou stranou nebyla přesvědčivá. Sice povaha analýzy prof. Rubacka nechala dle rozhodčího senátu otevřenou možnost námitky přesnosti, makroekonomické ukazatele však podaly nesporné důkazy o tom, že podíly ve společnosti Yukos by významně stoupaly v průběhu času. Tribunál vyjádřil přesvědčení, že významnější než precizní čísla je fakt, že původce zásadní deprivace investice se nemůže zbavit odpovědnosti tím, že trvá na prokázání detailní přesnosti předložené analýzy a zároveň sám nepředkládá alternativu k již existující analýze žalující strany.<sup>354</sup>

I když tribunál uznal, že někteří ze žalobců zakoupili jejich podíly před 15. dubnem 2004 (den, kdy bylo „vyhrožováno“ vyvlastněním) a někteří až po tomto datu, to však neznamená, že by měli být investoři zbaveni nároku na náhradu

---

<sup>351</sup> Tamtéž, odst. 195 – 203.

<sup>352</sup> Viz. *Renta 4 S.V.S.A, Ahorro Corporación Emergentes F.I., Ahorro Corporación Eurofondo F.I., Rovime Inversiones SICAV S.A., Quasar de Valores de Valors SICAV S.A., Orgor de Valores SICAV S.A., GBI 9000 SICAV S.A. vs. Ruská federace*, SCC případ č. 24/2007, Rozsudek, 20. července 2012, odst. 204 a 205.

<sup>353</sup> Tamtéž, odst. 206.

<sup>354</sup> Tamtéž, odst. 212.

za vyvlastnění.<sup>355</sup> Rozhodčí senát po řádném zvážení - berouc na zřetel hodnoty za jednotku barelu na jaře roku 2003 a v okamžiku vyvlastnění - prohlásil, že okamžik, kdy žalobci investovali do podílu v ropné společnosti byl velmi vhodným momentem pro danou investici. Stejně tak konstatoval, že okamžik vyvlastnění byl taktéž vhodným momentem pro stát, aby ropnou společnost vyvlastnil.<sup>356</sup>

Rozhodčí senát prohlásil, že žalobcům nemůže být upřena kompenzace za to, že nepředvídali vyvlastnění společnosti žalovanou stranou.<sup>357</sup> Tribunál rovněž konstatoval, že je známou zásadou mezinárodního práva, že náhrada škody nemůže být redukována na základě faktu, že očekávané budoucí vyvlastnění snížilo tržní hodnotu majetku.<sup>358</sup>

Rozhodčí senát usoudil, že vynesemím rozhodčího nálezu neutrpí žalovaný žádné ztráty, které by v sobě nesly element pokuty za nelegální vyvlastnění, to by totiž bylo mimo jurisdikci rozhodčího senátu. Tribunál usoudil, že svým rozhodnutím pouze nařídí žalovanému „platit za to, co vzal“ v hodnotě v okamžiku vyvlastnění, aniž by bral do úvahy benefity, které žalovanému mohly vzniknout důsledkem takového jednání, ať už v podobě čistého výnosu nebo důsledkem úspěchu svého jednání.<sup>359</sup>

Rozhodčí senát zdůraznil, že je běžné, aby mezinárodní tribunály, jež shledaly žalobce odpovědným za ztráty, nezabránily náhradě škody pouze z toho důvodu, že výše ztráty nemohla být určena s jistotou.<sup>360</sup> Rozhodčí senát připustil, že bylo těžké s jistotou určit jaké by byly podíly žalobců, pokud by nebyly znehodnoceny dotčenými opatřeními a pokusil se spravedlivě odhadnout tuto hodnotu, aby nedošlo k penalizaci žádné ze stran (a to proto, jelikož se nejednalo o nezákonné vyvlastnění, nýbrž vyvlastnění bez náhrady). Rozhodčí senát zkonstatoval, že za situace, kdy žalovaný nenabídl alternativu určení výše škody a žalující uznali autoritu tribunálu užít model prof. Rubacka, rozhodčí senát zkonstatoval, že tento model reprezentuje řádné měřítko určení

---

<sup>355</sup> Tamtéž, odst. 214.

<sup>356</sup> Tamtéž, odst. 214.

<sup>357</sup> Tamtéž, odst. 214.

<sup>358</sup> Tamtéž, odst. 199.

<sup>359</sup> Tamtéž, odst. 214.

<sup>360</sup> Tamtéž, odst. 215.

aktuální hodnoty žalobcových podílů. Tribunál zamítl žalobcův argument, že oceňování podle modelu prof. Rubacka je příliš spekulativní (jelikož se podle názoru žalované strany hodnota akcie ve společnosti Yukos nikdy nepřiblížila hodnotě 35,97 USD), rozhodčí senát užil ovšem protiargument, že žalovaný nedal nikdy Yukosu příležitost takové hodnoty akcie dosáhnout. Tribunál tedy odmítl ignorovat ekonomickou analýzu prof. Rubacka, protože žalovaný způsobil vyvlastnění Yukosu a tím potlačil bursovni hodnotu podniku a sám nenabídl alternativní oceňovací metodu. Tribunál se plně spolehl na model prof. Rubacka a jako rozhodné datum pro oceňování určil 19. prosinec 2003, kdy žalobci učinili první koupi podílu v Yukosu (v hodnotě 10,80 USD za akcii).<sup>361</sup>

Žalobci uznali, že tribunál mohl upravit model prof. Rubacka odečtením jakýchkoli daní, které byly legitimně dluženy Yukosem a jakékoli jmění Yukosu, které bylo vyvedeno z Ruska majoritními vlastníky a manažery. (Tribunál podotkl, že žalovaný s tímto nesouhlasili).<sup>362</sup>

#### **4.2.4 Námitka investorova chování**

Ačkoli žalovaný vznesl námitku, že výše náhrady škody má být snížena se zřetelem na chování žalobců jako investorů, kteří se dle žalovaného měli soustředit pouze na spekulativní investici do podílů společnosti v nouzi (a měli tak využít „mizerného“ momentu). Tribunál však konstatoval, že investice nesmí být posuzována dvojitým způsobem a ovlivňovat přístup k oceňování ohledně škody. Jestliže se jednou investor kvalifikuje jakožto chráněný investor podle investiční dohody, neexistuje zde žádný způsob, jak užít alternativní metody náhrady škod zohledňující úmysl vlastníka, jehož práva jsou předmětem sporu. Vlastnictví podílu v právnické osobě představuje podíl na majetku a *goodwill*. Možnost individuálního akcionáře obchodovat s jeho kapitálovou účastí nikterak nemění hodnotu jeho práv nebo přístup k oceňování jeho ztrát. Namísto toho likvidita dotčeného jmění je významným elementem při určování hodnoty tohoto jmění.<sup>363</sup>

---

<sup>361</sup> Tamtéž, odst. 216.

<sup>362</sup> Tamtéž, odst. 211.

<sup>363</sup> Tamtéž, odst. 219.

#### 4.2.5 Datum rozhodné pro vyměření náhrady škody

Žalobci se domnívali, že by měli být kompenzováni v tržní hodnotě rovné jejich úměrnému podílu ve společnosti Yukos k 23. listopadu 2007, ke dni „konfiskace“ tedy k okamžiku, kdy byl Yukos odstraněn z registru společností jakožto důsledek likvidačního procesu prohlášeného Moskevským obchodním soudem. Žalobci argumentovali, že takovýto způsob náhrady je v souladu s obyčejovým mezinárodním právem pro případ zákonného vyvlastnění a také s článkem 6 příslušné BIT. (Žalobci tvrdili již ve fázi rozhodování o jurisdikci, že nemohou žádat náhradu za nezákonné vyvlastnění.)<sup>364</sup>

Žalovaný zpochybnil datum 23. listopadu 2007 jako rozhodné datum pro vyměření náhrady škody a pokládal otázku, jak mohli žalobci argumentovat, že k vyvlastnění došlo v listopadu 2007, což bylo několik let po většině událostí vedoucích k vyvlastnění a více než jeden rok poté, kdy podali žalobu ohledně vyvlastnění. Žalovaný dále tvrdil, že žádné vyvlastnění nenastalo a také, že není jeho povinností hledat náhradní datum, jiné než stanovili žalobci, kdy k vyvlastnění mohlo dojít.<sup>365</sup>

Tribunál konstatoval, že žalovaný mohl navrhnout vhodnější datum a mohl uvést jiné rozumnější tvrzení raději než popírat, že tvrzená opatření neměla účinek na vyvlastnění. Protože tribunál zavrhl takovéto popírání žalobce, logicky tribunál uznal datum 23. listopadu 2007 jako datum rozhodné pro vyměření náhrady škody.<sup>366</sup>

Dle nálezů tribunálu byla poslední spolehlivá bursovní cena podílů společnosti, jež byla investicí, dne 19. prosince 2003 (den, kdy byly nabyty první akcie tím ze žalobců, jenž učinil investici jako první). Tento den sice nebyl okamžikem, kdy byly nabyty všechny podíly Yukosu žalobci, cena 10,80 USD (hodnota akcie Yukosu dne 19. prosince 2003) byla přibližně o 23 % nižší, než cena akcie dne 14. dubna 2004 (den bezprostředně před vyhlášením vyvlastňujících opatření), avšak tribunál se úmyslně přiklonil k této korekci za účelem snížení hodnoty (*downward adjustment*). *Downward adjustment* může být dle názoru tribunálu méně precizním způsobem získání konečné hodnoty, nicméně

---

<sup>364</sup> Tamtéž, odst. 188.

<sup>365</sup> Tamtéž, odst. 190.

<sup>366</sup> Tamtéž, odst. 190.

adekvátním, zohledňujícím mnohé námitky, jež byly vzneseny ohledně žaloby, beroucím do úvahy návrh žalobců upravit hodnotu vypočítanou na základě modelu prof. Rubacka a zabraňujícím nesprávnému ohodnocení investice.<sup>367</sup>

#### 4.2.6 Úroky

Žalobce požadoval úhradu úroku za období mezi 23. listopadem 2007 do okamžiku vynesení nálezu. Příslušná BIT a žádné ustanovení ruských zákonů, na které bylo stranami sporu odkazováno, neobsahovaly úpravu ohledně úroku. Za těchto okolností tribunál rozhodl, že pozice žalobců má podklad v řádných opatřeních ohledně kompenzace založených na obecných principech mezinárodního práva a žalobci mají být navráceni do pozice, v jaké by byli, pokud by příslušná BIT nebyla porušena. To znamenalo, že žalobcům mají být nahrazeny škody způsobené vyvlastněním Yukosu a také škody z nezískaných úroků, které by mohli získat, pokud by k porušení BIT nedošlo. Tribunál se odvolával na Johna Gotandu a mezinárodní autority jím citované v článku „*A study on interest*“<sup>368</sup>. Proto tribunál přiznal nárok na náhradu složeného úroku. Žalobce také nezpochybnil tvrzení žalovaných, že střednědobá fixace úrokové míry v amerických dolarech k 23. listopadu 2007 dosahovala hodnoty 6,434 %. Tato roční úroková míra, počítaná od 23. listopadu 2007 do okamžiku zaplacení náhrady škody, pak byla přiznána rozhodčím senátem žalobcům.<sup>369</sup>

---

<sup>367</sup> Tamtéž, odst. 215.

<sup>368</sup> GOTANDA J., *A Study on Interest, VI Dossiers of the ICC Institute of World Business Law*, 19-28, 2008.

<sup>369</sup> Viz. *Renta 4 S.V.S.A, Ahorro Corporación Emergentes F.I., Ahorro Corporación Eurofondo F.I., Rovime Inversiones SICAV S.A., Quasar de Valores de Valores SICAV S.A., Orgor de Valores SICAV S.A., GBI 9000 SICAV S.A. vs. Ruská federace*, SCC případ č. 24/2007, Rozsudek, 20. července 2012, odst. 226.

## 5. Závěrečné shrnutí

### 5.1 Vhodný způsob náhrady škody

Mezinárodní obyčejové právo uznává, v kontextu porušení povinnosti stanovené mezinárodním právem,<sup>370</sup> za prostředky náhrady škody (za reparaci) restituci (*restitution*), kompenzaci (*compensation*) nebo satisfakci<sup>371</sup> (*satisfaction*). V souvislosti s investičními spory tribunály o náhradě škody ve formě restituce a satisfakce rozhodnou pouze zřídka, investoři většinou žádají kompenzaci.

Komise pro mezinárodní právo se ale domnívá, že v případech porušení závazků mezinárodního práva je restituce primárním opravným prostředkem. Pouze v případech, kdy není restituce (naturální restituce, *restitution in kind*) možná nebo požadovaná, přijde na řadu kompenzace.<sup>372</sup> Protože většina žalobců v rozhodčích řízeních souvisejících s investicemi žádá pouze peněžní náhradu škody, obvyklý opravný prostředek téměř vždy představuje peněžní náhradu.

### 5.2 Náhrada škody

Priznaná náhrada škody by měla odrážet škody, které investor skutečně utrpěl, včetně všech následných škod. Pro BIT je typické, že obsahují ustanovení o odškodnění pouze v případě vyvlastnění. Rozhodčí senáty se proto při stanovení výše náhrady škody, jestliže příslušná BIT o formě náhrady škody a způsobu stanovení její výše mlčí, nebo jestliže neexistuje nijaká užitečná dohoda na ochranu investic, musí spoléhat na mezinárodní obyčejové právo.

Výchozím bodem pro tribunály rozhodující podle mezinárodního práva<sup>373</sup> ohledně určování výše škody je princip plné náhrady. Tento princip vyžaduje, aby se poškozená

---

<sup>370</sup> Porušení může mít mnohé podoby, ať už je jím konání či nekonání, obojí přímo namířené proti konkrétnímu investorovi, nebo obecná opatření, jež pouze ve svém důsledku a nepřímo poškozují investici (příkladem by mohlo být zákonodárství hostitelského státu, které by bylo natolik pozměněno, že investorova investice by byla poškozena, nebo by dokonce zanikla).

<sup>371</sup> Nejčastěji se jedná o uspokojení pohledávky.

<sup>372</sup> Komentář k Úmluvě Komise pro mezinárodní právo o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní chování, čl. 28, odst. 3, s. 99.

<sup>373</sup> Jedním z právních základů pro použití mezinárodního práva je vedle Statutu mezinárodního dvora taktéž Úmluva ICSID: „... [S]oud rozhodne spor v souladu s takovými pravidly práva, na kterých



strana dostala do stejné pozice, v níž by byla, pokud by k porušení jejích práv vůbec nedošlo. Náhrada škody je tradičně posuzována s ohledem na (1) skutečné ztráty (*damnum emergens*), (2) ušlý zisk (*lucrum cessans*), (3) investiční výdaje a (4) úroky. Jako měřítko náhrady škody často slouží snížení hodnoty investice. Investiční výdaje a ušlý zisk se taktéž často užívají jako prostředek k určení hodnoty investice.

Výpočet výše náhrady škody může být složitým úkolem, jenž často vyžaduje zapojení odborníků v oblasti oceňování. Rozhodující faktory a parametry pro oceňování závisí na povaze porušeného závazku a okolnostech konkrétního případu. Neexistuje žádné jednotné pravidlo použitelné ve všech případech.

### 5.2.1 *Damnum emergens*

Skutečné ztráty nebo vzniklé náklady se obvykle vypočítávají na základě skutečné tržní hodnoty (*real market value*). Pro stanovení vzniklých ztrát se pak (mimo jiné) používají tyto metody:

- účetní hodnota: čistá hodnota aktiv (podniku);
- investiční hodnota: skutečně investovaná částka (před poškozujícím jednáním);
- likvidační hodnota: částka, již by ochotný kupující zaplatil za investici ochotnému prodávajícímu v procesu likvidace.

Příkladem vzniklých ztrát je znehodnocení tržní hodnoty aktiv zaviněné nezákonným jednáním hostitelského státu nebo ztráty vzniklé přímo či nepřímo v souvislosti s nezákonným jednáním hostitelského státu (tato ztráta může mít různé formy, např. ztráta vlastnictví jako výsledek přímého, nepřímého nebo postupného vyvlastňování (*creeping expropriation*), placené daně<sup>374</sup> apod.).

---

*se dohodnou smluvní strany. Při neexistenci takové dohody použije soud právo státní smluvní strany sporu a taková pravidla mezinárodního práva, která mohou být použitelná.*“ Čl. 42, odst. 1 Úmluvy ICSID.

<sup>374</sup> Je ovšem nezbytné podotknout, že otázka zdanění a jejich případného účinku rovnému vyvlastnění je poměrně složitou záležitostí; multilaterální dohody na ochranu investic, např. Smlouva o energetické chartě, obsahují celou řadu výjimek ohledně užití ochrany investic v souvislosti s daňovými opatřeními států.

### 5.2.2 *Lucrum cessans*

Mezinárodní právo umožňuje náhradu ušlých zisků. Přiznání náhrady za ušlé zisky je v souladu s cílem odškodnit investora v plné výši. Ušlé zisky mohou tvořit část odškodnění přiznaného v arbitrážích vzniklých z různých porušení chráněných práv investora (ať již se jedná o případy vyvlastnění, či případy s vyvlastněním nesouvisející). Ušlé zisky budou však přiznány pouze v případě, že nejsou spekulativní, tzn. v případech, kde investice zaznamenala ziskovost nebo kde existují jasné ukazatele budoucích zisků. Do výpočtu budoucích zisků musí být také promítnut prvek rizika. Rozbor nálezů tribunálů nám však ukazuje, že za určitých okolností může být nárok na ušlé zisky přiznán i v případech, kdy příslušné podnikání nebylo v době porušení chráněného práva investora<sup>375</sup> aktivní a kdy neexistovaly záznamy o ziskovosti z minulosti.<sup>376</sup>

Obecně platí, že důkazy musí s dostatečným stupněm jistoty ukazovat, že kdyby nedošlo k protiprávnímu jednání, bylo by zisků dosaženo. Rozhodčí soudy mají jinak tendenci považovat ušlé zisky za příliš nejisté a spekulativní. Rozhodčí soudy se zdráhají používat vlastní odhady<sup>377</sup> investorů v oblasti budoucích peněžních toků nebo zisků (jak jsou vyjádřeny v podnikatelských plánech nebo podobných dokumentech) bez jakékoliv další důkazní podpory. Existují ale i příklady rozhodčích soudů, které přijaly vlastní důkazy investora, a zdůraznily, že podnikatelský plán je nejlepším důkazem.<sup>378</sup>

Pro výpočet ušlých zisků je široce přijímána metoda výpočtu spravedlivé tržní hodnoty (*fair market value*). Skutečná tržní hodnota (nikoli vždy totožný pojem s výrazem spravedlivá tržní hodnota) se používá v případech přímého vyvlastnění, ale několikrát<sup>379</sup> byla použita i v případech s vyvlastněním nesouvisejících.<sup>380</sup>

---

<sup>375</sup> Jako příklad můžeme uvést situaci, kdy investor získal koncesi na průzkum a těžbu, aktivní činnost v době porušení ochrany investora však ještě nebyla zahájena.

<sup>376</sup> Toto je situace, kdy navrhovatel musí předložit jiné důkazy o ušlém zisku než např. účetní knihy.

<sup>377</sup> Viz. např. *Autopista Concesionada de Venezuela, C.A. vs. Bolívijská republika Venezuela*, ICSID případ č. ARB/00/5, Rozsudek, 23. září 2003; *PSEGGlobal a ostatní vs. Turecko*, ICSID případ č. ARB/02/5, Rozsudek, 19. ledna 2007.

<sup>378</sup> Viz. např. *ADC Affiliate a spol. vs. Maďarsko*, ICSID případ č. ARB/03/16, Rozsudek, 2. října 2006.

<sup>379</sup> Viz. např. *Enron Creditors Recovery Corporation a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí o jurisdikci, 14. ledna 2010.

Vzhledem k tomu, že rozhodčí soudy mají tendenci považovat ušlý zisk za nejistý a spekulativní, bude v každém jednom rozhodčím řízení nezbytné předložit důkazní podporu prokazující pravý opak. Příkladem vhodných důkazů by mohly být smlouvy, které již byly uzavřeny s budoucími klienty, pronájem zařízení nebo údaje z minulosti (pokud byl investicí například nákup podniku v provozu).

Závěrem jen nutno uvést, aby žaloba za ušlý zisk byla životaschopná, je nezbytné poskytnout tribunálu přesvědčivý důkaz, že by k této ztrátě nedošlo, pokud by nedošlo k protiprávnímu zásahu do práv investora hostitelským státem (ať už i nepřímo), a to s velkou mírou jistoty.

### **5.2.3 Investiční výdaje**

Investiční výdaje představují kapitál vynaložený v souvislosti s investicí, např. náklady na plánování, kapitálové příspěvky a úvěry, finanční náklady (dluhová služba a poplatky za bankovní záruku), marketingové náklady, náklady na aktiva vložená do investice, náklady na nábor a stěhování příslušných zaměstnanců, cestovní a ubytovací náklady, pojištění, poradenství, náklady na telefon apod. Oprávněnost investičních výdajů může záviset na několika faktorech; zda tyto náklady byly spojeny s investicí, zda jsou spojeny s investorem, zda nejsou zjevně nepřiměřené a zda jsou podpořeny dostatečnými důkazy.

Je skutečností podloženou existující judikaturou, že vedlejší výdaje mohou být nahrazeny také pokud byly přiměřeně vynaloženy na nápravu škod a jiné zmírnění ztrát vzniklých v důsledku porušení chráněného práva investora.

### **5.2.4 Úroky**

Rozhodčí senát může rovněž přiznat nárok na náhradu úroků. Praxe tribunálů ukazuje tendenci k přiznávání složených úroků (*compound interest*). Úroky se počítají ode dne splatnosti náhrady škody, vynesení rozsudku nebo podání návrhu na zahájení arbitráže.

---

<sup>380</sup> Viz. např. *Azurix Corp. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/12, Rozsudek, 14. července 2006; či *CMSGas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005.

Úroková sazba může být vypočítána na základě zákonné úrokové sazby v daném právním řádu nebo zvolené mezibankovní sazby. Rozhodčí soud může rovněž rozhodnout o nároku na úrok po vynesení rozhodčího nálezu (*post-award interest*) i ve formě složeného *post-award* úroku.

Závěrem je nutno zobecnit, i přes existující výjimky, že jakýkoliv nárok na náhradu škody je nezbytné v rozhodčím řízení podložit přesvědčivými důkazy, a to obvykle prostřednictvím nezávislého odborníka (*quantum expert*).

## 6. Závěr

Na počátku práce byla zmíněna domněnka prof. Thomase W. Wälde „*Damages awards are the most sensitive – but the least developed part of investment arbitration awards.*“

Autorka si po důkladné studii tematiky náhrady škody v investiční arbitráži dovoluje se k názoru prof. Wälde přiklonit a poznamenává závěrem, že chybějící mezinárodní smluvní zakotvení materie přináší v praxi mnohé komplikace. Dalo by se dokonce říci, že rozhodování tribunálů je proto často nekonsistentní a není předvídatelné. To dozajista neposiluje jistotu investorů a jejich důvěru v mezinárodně etablovaný systém ochrany investic.

Mezinárodní smluvní úprava náhrady škody v investiční arbitráži by zajisté umocnila investorovo odhodlání k – často i značně – riskantní investici, posílila by totiž jeho důvěru ve spravedlivé (nebo alespoň předvídatelné) odškodnění za případně vzniklou škodu na investici. Dále by, dle názoru autorky, jasně stanovená pravidla kalkulace kompenzace a metod oceňování mohly zvýšit bezpečnost a atraktivitu investičního prostředí. Pokud by existoval jasně zakotvený systém náhrady škody a způsobu kompenzace za poškození investice, etablování takových smluvně zavedených pravidel by na hostitelský stát mohlo zapůsobit preventivně, tudíž by se daný stát vyvaroval chování s negativním dopadem na zahraniční investory (spíše než pokud hostitelskému státu hrozí „pouhá nekonkrétní“ povinnost kompenzace, jestliže o ní tribunál tak rozhodne).

Autorka si však dále pro úplnost dovoluje vyjádřit negativní náhled k možnosti zavedení mezinárodní smluvní úpravy náhrady škody a oceňování. Pokud by takováto pravidla byla příliš rigidní a nenechávala prostor pro diskreční pravomoc rozhodců, mohlo by se stát, že v důsledku přísného užití daného pravidla by rozhodující tribunál nevhodně nezohlednil, či nemohl zohlednit, jistý faktický stav, jež může být v investiční arbitráži – vzhledem k rozmanitosti stran sporu, podmínek investice a ekonomického, politického a sociologického prostředí hostitelského státu – značně specifický.

Autorka závěrem konstatuje, že v diplomové práci byly zpracovány úkoly, jež byly na počátku práce vyčteny. Prvním cílem práce bylo obecně přiblížit rozhodčí řízení. V kapitole první byl v krátkosti vysvětlen původ a vývoj investiční arbitráže a přiblížena pramenná základna právní úpravy náhrady škody.

Dalším úkolem diplomová práce bylo definovat základní pojmosloví v souvislosti s oceňováním v investiční arbitráži a popsat problematiku spojenou s oceňováním. Této tematice byla věnována kapitola druhá. Postupně byly přiblíženy základní metody oceňování, bylo vysvětleno jejich možné užití, objasněny byly situace, za kterých není příslušná metoda oceňování použitelná či efektivní a byly popsány skutečnosti, jako např. neexistence trhu, následné události, nedostatečně dlouhá doba existence investice atd., které ovlivňují proces oceňování. Značná pozornost byla věnována problematice obecných limitů kompenzací, se kterými se tribunály běžně a často potýkají.

Objasnění tematiky úroků v investiční arbitráži bylo dalším cílem práce. V kapitole třetí byla proto popsána problematika spojená s přiznáváním nároku na náhradu úroku v investičním rozhodčím řízení, bylo analyzováno, jak tribunály postupují, jestliže mají posoudit, zda má být přiznán jednoduchý či složený úrok a za jaký časový úsek má být úrok přiznán. Nakonec bylo také popsáno, jak rozhodčí senáty rozhodují o úrokové míře.

Autorka si taktéž vzala za cíl na příkladech z praxe ukázat teoretické postuláty přiblížené v kapitolách předešlých. Ve čtvrté kapitole tak byly analyzovány vybrané investiční spory a teoretické koncepce kapitoly druhé a třetí byly propojeny s praktickým užitím.

## 7. Seznam užitých zkratk

<b>ABV</b>	Upravená účetní hodnota (Adjusted Book Value)
<b>APV</b>	Upravená současná hodnoty (Adjusted Present Value)
<b>ASA</b>	Americká společnost odhadců (American Society of Appraisers)
<b>AICPA</b>	Americký institut kvalifikovaných veřejných účetních (American Institute of Certified Public Accountants)
<b>BIT(s)</b>	Bilaterální investiční smlouva/y (Bilateral Investment Treaty/ies)
<b>CCF</b>	Kapitalizovaný peněžní tok (Capitalized Cash Flow)
<b>DCF</b>	Diskontovaný peněžní tok (Discounted Cash Flow)
<b>FMV</b>	Spravedlivá tržní hodnota (Fair Market Value)
<b>ICC</b>	Mezinárodní obchodní komora (International Chamber of Commerce)
<b>ICJ</b>	Mezinárodní soudní dvůr (International Court of Justice)
<b>ICSID</b>	Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (International Centre for Settlement of Investment Disputes)
<b>IPAs</b>	Dohody na ochranu investic (Investment Protection Agreements)
<b>IVSC</b>	Mezinárodní výbor pro oceňovací standardy (International Valuation Standards Committee)
<b>Komise, ILC</b>	Komise pro mezinárodní právo (International Law Commission)
<b>Kompenzační fond</b>	Fond pro vyplácení kompenzací za ztráty, škody a zranění způsobené přímo iráckou invazí a okupací Kuvajtu (United Nations Compensation Fund)

<b>Kompenzační komise</b>	Kompenzační komise OSN pro nároky vůči Iráku vyplývajícími z invaze a okupace Kuvajtu (United Nations Compensation Commission)
<b>LIBOR</b>	Londýnská mezibankovní nabídková sazba (London Inter Bank Offered Rate)
<b>NAV</b>	Čistý obchodní majetek (Net Asset Value)
<b>Newyorská úmluva</b>	Úmluva o uznání a výkonu cizích rozhodčích nálezů (Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards - New York Convention)
<b>OECD</b>	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
<b>OSN</b>	Organizace spojených národů (United Nations Organisation)
<b>PCIJ</b>	Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti (Permanent Court of Justice)
<b>Pokyny</b>	Pokyny Světové banky pro nakládání s přímými zahraničními investicemi (World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment)
<b>UNCITRAL</b>	Komise pro mezinárodní obchodní právo Organizace spojených národů
<b>Úmluva o NAFTA</b>	Severoamerická dohoda o volném obchodu
<b>Výbor</b>	Výbor pro rozvoj Světové banky (IMF-World Bank Development Committee)
<b>Washingtonská úmluva nebo Úmluva ISCID</b>	Washingtonská úmluva o řešení sporů mezi státy a občany druhých států (Washington Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States - ICSID Convention)



## 8. Seznam použité literatury

### 8.1 Primární prameny

#### 8.1.1 Dokumenty

- [1] AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS, *International Glossary of Business Valuation Terms*.  
Dostupný z:  
<http://www.appraisers.org/files/professional%20standards/bvstandards.pdf>  
[cit. 28. září 2012]
- [2] Dohoda mezi Českou a Slovenskou Federativní Republikou a Královstvím Norska o vzájemné podpoře a ochraně investic, uveřejněné v č. 107/1992 Sbírky zákonů na straně 3195, účinnost od 6. srpna 1992
- [3] Dohoda mezi Českou a Slovenskou Federativní Republikou a Nizozemským královstvím o podpoře a vzájemné ochraně investic z 29. dubna 1991, publikováno ve Sbírce zákonů pod č. 569/1992Sb.
- [4] Dohoda mezi Českou a Slovenskou Federativní Republikou a Rakouskou republikou o podpoře a ochraně investic z 15. října 1990, publikováno ve Sbírce zákonů pod č. 454/1991 Sb.
- [5] Dohoda mezi vládou České republiky a vládou Ukrajiny o podpoře a vzájemné ochraně investic z 17. března 1994, publikováno ve Sbírce zákonů pod č. 23/1996 Sb.
- [6] Smlouva o energetické chartě (*Energy Charter Treaty*).
- [7] Dopis generálního tajemníka OSN pro předsedu Rady bezpečnosti OSN z 30. května 1991.  
Dostupný z <http://www.uncc.ch/resolutio/res22661.pdf> [cit. 25. listopadu 2011]
- [8] FÉDÉRATION DES EXPERTS COMPTABLES EUROPÉENS, *Business Valuation: A Guide for Small and Medium Sized Enterprises, Guide For Carrying Out Business Valuations*, Brusel, Červenec 2001.  
Dostupný z:  
<http://www.fee.be/fileupload/upload/Business%20Valuation%20-%20a%20guide%20for%20SMEs1632005411115.PDF>  
[cit. 24. září 2012]
- [9] GARCIA AMADOR F. V., *First Report on International Responsibility*, 1956, 2. ročenka Komise pro mezinárodní právo, U.N. Doc. A/CN.4/SER.A/1956/Add.1.  
Dostupný z:

[http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC\\_1956\\_v2\\_e.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC_1956_v2_e.pdf) [cit. 1. srpna 2011]

- [10] Charta ekonomických práv a povinností státu, jež obsahuje ustanovení ohledně přiměřené kompenzace v případě vyvlastnění.  
Dostupný z:  
<http://www.un-documents.net/a29r3281.htm> [cit. 25. prosince 2012]
- [11] Haagské mírové konvence z roku 1899 a 1907  
Dostupný z: <http://www.icrc.org/ihl.nsf/INTRO?OpenView> [cit. 2. ledna 2012]
- [12] Charta Organizace spojených národů  
Dostupný z: <http://www.osn.cz/dokumenty-osn/soubory/charta-organizace-spojonych-narodu-a-statut-mezinarodniho-soudniho-dvora.pdf>  
[cit. 6. října 2011]
- [13] IFRS 13, Fair Value Measurement, Technical Summary.  
Dostupný z:  
<http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/IFRS13en.pdf> [cit. 5. října 2012]
- [14] IPEV, International Private Equity Valuation Guidelines, edice srpen 2010  
Dostupný z:  
[www.privateequityvaluation.com/fileadmin/user\\_upload/pdfs/110130\\_International\\_PE\\_VC\\_Valuation\\_Guidelines\\_Sep\\_2009\\_Update.pdf](http://www.privateequityvaluation.com/fileadmin/user_upload/pdfs/110130_International_PE_VC_Valuation_Guidelines_Sep_2009_Update.pdf)  
[cit. 6. října 2012]
- [15] IVSC, *Guidance Note GN 6 on Business Valuation, International Valuation Standards*, osmá edice, 2007.  
Dostupný z:  
<http://scholarship.law.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1138&context=tax>  
[cit. 17. září 2012]
- [16] Komentář k návrhu Úmluvy upravující otázku škod a ztrát vzniklých v důsledku rizikové činnosti.  
Dostupný z:  
[http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9\\_10\\_2006.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9_10_2006.pdf)  
[cit. 1. května 2012]
- [17] Komentář k návrhu Úmluvy upravující pravidla prevence následků rizikových aktivit překračujících hranice státu.  
Dostupný z:  
[http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9\\_7\\_2001.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9_7_2001.pdf)  
[cit. 1. května 2012]
- [18] Komentáře a informace [pro generálního tajemníka OSN] obdržené od vlád (*Comments and informations received from Governments*).

- Komentáře a informace ze dne 9. března 2007. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/267/06/PDF/N0726706.pdf?OpenElement> [cit. 8. srpna 2011]
  - Komentáře a informace ze dne 12. června 2007. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/380/20/PDF/N0738020.pdf?OpenElement> [cit. 6. srpna 2011]
- [19] Návrh rezoluce Odpovědnost států za mezinárodně protiprávní jednání (A/C.6/62/L.20). Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/LTD/N07/590/90/PDF/N0759090.pdf?OpenElement> [cit. 1. srpna 2011]
- [20] Úmluva o odpovědnosti států za mezinárodně protiprávní jednání. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9\\_6\\_2001.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/texts/instruments/english/commentaries/9_6_2001.pdf) [cit. 27. července 2011]
- [21] Pokyn Světové banky o ošetření zahraniční přímé investice (*World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment*). Dostupný z: <http://italaw.com/documents/WorldBank.pdf> [cit. 27. července 2011]
- [22] Pravidla Mezinárodní asociace advokátů ohledně konfliktu zájmů v mezinárodní arbitráži (*IBA Guidelines on Conflicts of Interests in International Arbitration*) Dostupný z: [http://www.ibanet.org/Publications/publications\\_IBA\\_guides\\_and\\_free\\_material.s.aspx#conflictsofinterest](http://www.ibanet.org/Publications/publications_IBA_guides_and_free_material.s.aspx#conflictsofinterest) [cit. 5. února 2012]
- [23] Resoluce Rady bezpečnosti OSN:
- Resoluce Rady bezpečnosti OSN č. 687/1991 z 3. dubna 1991. Dostupný z: <http://www.uncc.ch/resolutio/res0687.pdf> [cit. 25. listopadu 2011]
  - Resoluce Rady bezpečnosti OSN č. 692/1991 z 20. května 1991. Dostupný z: <http://www.uncc.ch/resolutio/res0692.pdf> [cit. 25. listopadu 2011]
- [24] Resoluce Valného shromáždění OSN:
- Resoluce Valného shromáždění OSN č. 56/83 z 12. prosince 2001. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N01/691/34/PDF/N0169134.pdf?OpenElement> [cit. 3. srpna 2011]
  - Resoluce Valného shromáždění OSN č. 62/61 z 8. ledna 2008. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/467/43/PDF/N0746743.pdf?OpenElement> [cit. 6. srpna 2011].
  - Resoluce Valného shromáždění OSN č. 1803 z 14. prosince 1962 *Rezoluce o trvalé svrchovanosti nad přírodními zdroji (A/RES/1803(XVII))*. Dostupný z: <http://www.un.org/documents/resga.htm> [cit. 25. prosince 2012].

- [25] Ročenky Komise pro mezinárodní právo:
- Extract from the Yearbook of the International Law Commission, 1963, vol. I, *Summary record of the 686<sup>th</sup> meeting*, dokument A/CN.4/SR.686. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a\\_cn4\\_sr686.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a_cn4_sr686.pdf) [cit. 29. dubna 2012]
  - Extract from the Yearbook of the International Law Commission, 1977, vol. II (2), *Report on the work of its 29<sup>th</sup> session*, dokument A/32/10. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/reports/english/A\\_32\\_10.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/reports/english/A_32_10.pdf) [cit. 9. listopadu 2011]
  - Extract from the Yearbook of the International Law Commission, 1978, vol. I (1), AGO R., *Seventh report on State responsibility*, dokument A/CN.4/307 and Add.1 & 2 and Corr.1 & 2. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a\\_cn4\\_307.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a_cn4_307.pdf) [cit. 10. listopadu 2011]
  - Extract from the Yearbook of the International Law Commission, 1989, vol. II (1), ARANGIO-RUIZ, *Second report on State responsibility*, dokument A/CN.4/425 & Corr.1 and Add.1 & Corr.1. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a\\_cn4\\_425.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a_cn4_425.pdf) [cit. 29. dubna 2012]
  - Extract from the Yearbook of the International Law Commission, 1997, vol. II (1), *Comments and observations received from Governments*, dokument A/CN.4/481 and Add.1. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a\\_cn4\\_481\\_and\\_add1.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/documentation/english/a_cn4_481_and_add1.pdf) [cit. 9. listopadu 2011]
  - Yearbook of the International Law Commission, 2001, Vol I, Summary records of the meetings, dokument A/CN.4/SER.A/2001. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC\\_2001\\_v1\\_e.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC_2001_v1_e.pdf) [cit. 9. listopadu 2011]
  - Yearbook of the International Law Commission, 2001, Vol II (I), Documents of the fifty-third session, dokument A/CN.4/SER.A/2001/Add.1(Part 1). Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC\\_2001\\_v2\\_p1.e.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC_2001_v2_p1.e.pdf) [cit. 9. listopadu 2011]
  - Yearbook of the International Law Commission, 2001, Vol II (II), Report of the Commission to the General Assembly on the work of its fifty-third session, dokument A/CN.4/SER.A/2001/Add.1 (Part 2). Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC\\_2001\\_v2\\_p2\\_e.pdf](http://untreaty.un.org/ilc/publications/yearbooks/Ybkvolumes%28e%29/ILC_2001_v2_p2_e.pdf) [cit. 9. listopadu 2011]
- [26] Rozhodčí pravidla Arbitrážního institutu Stockholmské hospodářské komory.
- [27] Rozhodčí řád UNCITRAL, ve znění 2010.
- [28] Rozhodnutí Rady bezpečnosti OSN ze dne 6. března 1992, *Decision 9 concerning propositions and conclusions on compensation for business losses: Types of damages and their calculation*, UNCC Governing Council, S/AC.26/1992/9. Dostupný z: [http://www.uncc.ch/decision/dec\\_09.pdf](http://www.uncc.ch/decision/dec_09.pdf) [cit. 9. října 2012]

- [29] Rozhodnutí Rady bezpečnosti OSN ze dne 4. ledna 1993, *Decision 15 Compensation for Business Losses Resulting from Iraq's Unlawful Invasion and Occupation of Kuwait where the Trade Embargo and Related Measure Were also a Cause*, UNCC Governing Council, S/AC.26/1992/15. Dostupný z: [http://www.uncc.ch/decision/dec\\_15.pdf](http://www.uncc.ch/decision/dec_15.pdf) [cit. 9. října 2012]
- [30] Severoamerická dohoda o volném obchodu.
- [31] Sdělení Federálního ministerstva zahraničních věcí ze dne 27. listopadu 1992 č. 530/1992 Sb. o Dohodě mezi Českou a Slovenskou Federativní Republikou a Královstvím Norska o vzájemné podpoře a ochraně investic
- [32] Sdělení Federálního ministerstva zahraničních věcí ze dne 21. srpna 1992 č. 420/1992 Sb. o sjednání Úmluvy o řešení sporů z investic mezi státy a občany druhých států. Dostupný z: [http://www.psp.cz/eknih/1990fs/tisky/t0820\\_02.htm](http://www.psp.cz/eknih/1990fs/tisky/t0820_02.htm) [cit. 2. října 2012]
- [33] Shrnutí práce Komise pro mezinárodní právo. Dostupný z: [http://untreaty.un.org/ilc/summaries/9\\_6.htm](http://untreaty.un.org/ilc/summaries/9_6.htm) [cit. 13. února 2012], [http://untreaty.un.org/ilc/summaries/9\\_6.htm#\\_ftn18](http://untreaty.un.org/ilc/summaries/9_6.htm#_ftn18) [cit. 29. dubna 2012]
- [34] Shrnutí práce Šestého právního výboru  
Dostupný z: <http://www.un.org/en/ga/sixth/62/RespSt.shtml> [cit. 8. srpna 2011]
- [35] Statut Mezinárodního soudního dvora  
Dostupný z: <http://www.osn.cz/dokumenty-osn/soubory/charta-organizace-spojonych-narodu-a-statut-mezinarodniho-soudniho-dvora.pdf> [cit. 6. října 2011]
- [36] 62. Valné shromáždění OSN, Šestý výbor, 28. zasedání, tiskové prohlášení, oddělení pro informace veřejnosti.  
Dostupný z: <http://www.un.org/News/Press/docs/2007/gal3337.doc.htm> [cit. 8. srpna 2011]
- [37] Úmluva o ochraně lidských práv a základních svobod  
Dostupný z: [http://www.echr.coe.int/NR/rdonlyres/82E3CE7F-5D3D-46EB-8C13-4F3262F9E20B/0/CZE\\_CONV.pdf](http://www.echr.coe.int/NR/rdonlyres/82E3CE7F-5D3D-46EB-8C13-4F3262F9E20B/0/CZE_CONV.pdf) [cit. 28. srpna 2012]
- [38] UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties 1995 – 2006: Trends in Investment Rulemaking*, Organizace spojených národů, 2007.  
Dostupný z: [http://archive.unctad.org/en/docs/iteiia20065\\_en.pdf](http://archive.unctad.org/en/docs/iteiia20065_en.pdf) [cit. 25. srpna 2012]
- [39] Zásady mezinárodních obchodních smluv UNIDROIT - *UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts*, 2010. Dostupný z:

<http://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2010/integralversion/principles2010-e.pdf> [cit. 6. října 2012]

- [40] UNITED NATIONS, Reports of international arbitral awards, *Case concerning the difference between New Zealand and France concerning the interpretation or application of two agreements, concluded on 9 July 1986 between the two States and which related to the problems arising from the Rainbow Warrior Affair*, 30. dubna 1990, Vol. XX.
- [41] Vyhláška Ministra zahraničních věcí ze dne 4. září 1987 č. 15/1988 Sb. o Vídeňské úmluvě o smluvním právu
- [42] Vyhláška Ministra zahraničních věcí ze dne 6. listopadu 1959 č. 74/1959 Sb. o Úmluvě o uznání a výkonu cizích rozhodčích nálezů
- [43] Zpráva Generálního tajemníka OSN (*Report of the Secretary-General*), A/62/62, Corr. 1, Add.1. ze dne 1. února 2007.  
Dostupný z:  
<http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/203/96/PDF/N0720396.pdf?OpenElement>  
[cit. 5. srpna 2011]
- [44] Zprávy Šestého právního výboru Valného shromáždění OSN k diskusi o Úmluvě Komise pro mezinárodní právo a zprávy Komise pro mezinárodní právo:
- položka 78, shrnutí práce 62. setkání dostupné z:  
<http://www.un.org/en/ga/sixth/62/RespSt.shtml> [cit. 8. srpna 2011]
  - 12. zasedání, 23. října 2007, A/C.6/62/SR.12. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/558/04/PDF/N0755804.pdf?OpenElement>  
[cit. 8. srpna 2011]
  - 13. zasedání, 23. října 2007, A/C.6/62/SR.13. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/578/72/PDF/N0757872.pdf?OpenElement>  
[cit. 8. srpna 2011]
  - 27. zasedání, 12. listopadu 2007, A/C.6/62/SR.27. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/593/42/PDF/N0759342.pdf?OpenElement>  
[cit. 8. srpna 2011]
  - 28. zasedání, 19. listopadu 2007, A/C.6/62/SR.28. Dostupný z: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N07/602/98/PDF/N0760298.pdf?OpenElement>  
[cit. 8. srpna 2011]

### 8.1.2 *Judikatura*

- [1] *ADC Affiliate a spol. vs. Maďarsko*, ICSID případ č. ARB/03/16, Rozsudek, 2. října 2006.  
Dostupný z:  
<http://ita.law.uvic.ca/documents/ADC vHungaryAward.pdf> [cit. 14. října 2011]

- [2] *Amoco International Finance Corporation vs. Írán, 15 IRAN–US C.T.R., Rozhodnutí č. 310-56-3*, 14. července 1987.  
Dostupný z: <http://www.trans-lex.org/231900>[cit. 8. října 2011]
- [3] *Asijské zemědělské produkty (Asijské zemědělské produkty Ltd. vs. Srí Lanka)*, ICSID případ ARB/87/03, Rozsudek, 27. června 1990.  
Dostupný z:  
[http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC676\\_En&caseId=C140](http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC676_En&caseId=C140) [cit. 6. listopadu 2011]
- [4] *Autopista Concesionada de Venezuela, C.A. vs. Bolívijská republika Venezuela*, ICSID případ č. ARB/00/5, Rozsudek, 23. září 2003.  
Dostupný z:  
[http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC610\\_En&caseId=C192](http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC610_En&caseId=C192) [cit. 3. listopadu 2011]
- [5] *Azurix Corp. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/12, Rozsudek, 14. července 2006.  
Dostupný z:  
<http://italaw.com/documents/AzurixAwardJuly2006.pdf> [cit. 3. listopadu 2011]
- [6] *Barcelona Traction, Light & Power Co., Ltd. (Belgie vs. Španělsko)*, druhá fáze, Mezinárodní soudní dvůr, Rozhodnutí, 5. února 1970.  
Dostupný z:  
<http://www.icj-cij.org/docket/files/50/5387.pdf> [cit. 24. listopadu 2011]
- [7] *CME Czech Republic B.V. (Nizozemi) vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek 14. března 2003.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0180.pdf>  
[cit. 7. října 2012]
- [8] *CMS Gas Transmission Company vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/8, Rozsudek, 12. května 2005.  
Dostupný z:  
[http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC504\\_En&caseId=C4](http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC504_En&caseId=C4) [cit. 3. listopadu 2011]
- [9] *Compañía de Aguas del Aconquija S.A. and Vivendi Universal S.A. vs. Argentinská republika (dříve Compañía de Aguas del Aconquija, S.A. and Compagnie Générale des Eaux vs. Argentinská republika)*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozsudek, 20. srpna 2007.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0215.pdf>  
[cit. 7. října 2012]

- [10] *Demokratická republika Kongo vs. Belgie ohledně příkazu k zatčení*, Mezinárodní soudní dvůr, Rozhodnutí, 17. června 2003.  
Dostupný z: <http://www.icj-cij.org/docket/files/129/8204.pdf> [cit. 12. října 2011]
- [11] *Demokratická republika Německo vs. Island*, Mezinárodní soudní dvůr, Rozhodnutí, 25. července 1974.  
Dostupný z: <http://www.icj-cij.org/docket/files/56/6001.pdf> [cit. 12. října 2011]
- [12] *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí o jurisdikci, 14. ledna 2010.  
Dostupný z:  
[http://italaw.com/documents/Enron-Jurisdiction\\_000.pdf](http://italaw.com/documents/Enron-Jurisdiction_000.pdf) [cit. 3. listopadu 2011]
- [13] *Enron Creditors Recovery Corporation (dříve Enron Corporation) a Ponderosa Assets, L.P. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/01/3, Rozhodnutí ve věci 22. května 2007.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0293.pdf>  
[cit. 1. října 2012]
- [14] *Federální vláda Kuvajtu vs. American Independent Oil Company (Aminoil)*, Rozhodnutí z 24. března 1982. 66 I.L.R.  
Dostupný z: <http://www.trans-lex.org/260600> [cit. 25. listopadu 2011]
- [15] *Fosfáty v Maroku, (Itálie vs. Francie,)* Stálý mezinárodní soudní dvůr, Rozsudek, Série A/B, č. 74, 14. června 1938.  
Dostupný z:  
[http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1938.06.14\\_phosphates.htm](http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1938.06.14_phosphates.htm)  
[cit. 15. října 2011]
- [16] *Gabčíkovo-Nagymaros projekt (Maďarsko vs. Slovensko)*, Mezinárodní soudní dvůr, Rozhodnutí, 25. září 1997.  
Dostupný z: <http://www.icj-cij.org/docket/files/92/7375.pdf> [cit. 12. října 2011]
- [17] *Himpurna California Energy Ltd vs. PT. PLN (Persero)*, UNCITRAL případ, Rozsudek 4. května 1999.
- [18] *Chorzówska továrna (žaloba pro odškodnění) (jurisdikce), 1927*, Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti, Série A, č. 09, 26. července 1927 (*Chorzówska továrna, Jurisdikce*)  
Dostupný z:  
[http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1927.07.26\\_chorzow.htm](http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1927.07.26_chorzow.htm)  
[cit. 31. července 2011]
- [19] *Chorzówska továrna (žaloba pro odškodnění) (rozhodnutí ve věci)*, 1928, Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti, Série A, č. 19, 13. září 1928 (*Chorzówska továrna, Rozhodnutí ve věci*)



Dostupný z:

[http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1928.09.13\\_chorzow1.htm](http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1928.09.13_chorzow1.htm)

[cit. 31. července 2011]

- [20] *Kanál Korfu (Velká Británie vs. Albánie)*, Stálý soud mezinárodní spravedlnosti, Rozhodnutí ve věci, 9. dubna 1949.  
Dostupný z: <http://www.icj-cij.org/docket/files/1/1645.pdf> [cit. 28. dubna 2012]
- [21] *Karaha Bodas Company LLC vs. Perusahaan Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi Negara and PT. PLN (Persero)*, UNCITRAL případ, Rozhodnutí 18. prosince 2000
- [22] *Kontinentální šelf*, Zprávy k rozsudku, Poradní názor a zprávy, I. C. J. Reports 1969.  
Dostupný z:  
<http://www.icj-cij.org/docket/files/51/5535.pdf> [cit. 12. května 2012]
- [23] *LaGrand (Německo vs. Spojené státy americké)*, Mezinárodní soudní dvůr, Rozhodnutí, 27. června 2001.  
Dostupný z:  
<http://www.icj-cij.org/docket/files/104/7736.pdf> [cit. 12. října 2011]
- [24] *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp., LG&E International Inc. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/1, Rozsudek, 12. července 2007.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0462.pdf>  
[cit. 12. září 2012]
- [25] *Mexiko vs. U.S.A. ohledně Aveny a jiných mexických občanů*, Mezinárodní soudní dvůr, Rozhodnutí, 31. března 2004.  
Dostupný z: <http://www.icj-cij.org/docket/files/128/8188.pdf> [cit. 12. října 2011]
- [26] *Metalclad Corporation vs. Mexico*, ICSID případ č. ARB(AF)/97/1, Rozsudek, 30. srpna 2000.  
Dostupný z:  
[http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC542\\_En&caseId=C155](http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC542_En&caseId=C155) [cit. 9. října 2011]
- [27] *Middle East Cement Shipping and Handling Co. S.A. vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/99/6 Rozhodnutí 12. dubna 2002.  
Dostupný z:  
[www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0531.pdf](http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0531.pdf)  
[cit. 18. září 2012]
- [28] *MTD Equity Sdn Bhd a MTD Chile SA vs. Chile*, ICSID případ č. ARB/01/7, 25. května 2004.

Dostupný z:

<http://italaw.com/documents/MTD-Award.pdf> [cit. 8. října 2011]

- [29] *MTD Equity Sdn Bhd a MTD Chile SA vs. Chile*, ICSID případ č. ARB/01/7, Rozhodnutí Výboru pro anulování 21. března 2007.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0546.pdf>  
[cit. 18. září 2012]
- [30] *Německo vs. Polsko, Případ ohledně továrny Chorzów* (jurisdikce a žaloba pro odškodnění), Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti, 1927, Série A, č. 99, 26. července 1927.  
Dostupný z  
[http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1927.07.26\\_chorzow.htm](http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1927.07.26_chorzow.htm)  
[cit. 6. října 2011]
- [31] *Nikaragua vs. Spojené státy americké*, Rozhodnutí ve věci, Mezinárodní soudní dvůr, 27. červan 1986.  
Dostupný z: <http://www.ilsa.org/jessup/jessup08/basicmats/icjnicaragua.pdf>  
[cit. 12. května 2012]
- [32] *Norští loďaři (Norsko vs. Spojené státy americké)*, U.N.R.I.A.A., 13. října 1922.  
Dostupný z:  
<http://www.pca-cpa.org/upload/files/Norwegian%20Shipowners%20award%20only.pdf>  
[cit. 6. listopadu 2011]
- [33] *Occidental Exploration a Production Company vs. Ekvádor, Londýnský arbitrážní soud*, Arbitráž č. UN3467, Rozsudek, 1. července 2004.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0571.pdf>  
[cit. 6. září 2012]
- [34] *Oscar Chinn (Velká Británie vs. Belgie)*, Stálý soud mezinárodní spravedlnosti, Rozsudek, 12. prosince 1934.  
Dostupný z:  
[http://www.icj-cij.org/pcij/serie\\_AB/AB\\_63/01\\_Oscar\\_Chinn\\_Arret.pdf](http://www.icj-cij.org/pcij/serie_AB/AB_63/01_Oscar_Chinn_Arret.pdf)  
[cit. 6. listopadu 2011]
- [35] *Otázky ohledně usedlíků německého původu v Polsku*, Stálý dvůr mezinárodní spravedlnosti, Poradní názor, 10. září 1923.  
Dostupný z:  
[http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1923.09.10\\_german\\_settlers.htm](http://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1923.09.10_german_settlers.htm)  
[cit. 29. dubna 2012]
- [36] *Petrobart Limited vs. Kyrgyz Republic*, Arbitrážní institut Stockholmské obchodní komory Arbitráž č. 126/2003, Rozsudek, 29. května 2005.

Dostupný z:

[http://www.encharter.org/fileadmin/user\\_upload/document/Petrobart.pdf](http://www.encharter.org/fileadmin/user_upload/document/Petrobart.pdf)

[cit. 6. října 2011]

- [37] *Phillips Petroleum Co. Iran vs. Írán*, Iran-US. Cl. Trib., Rozhodnutí č. 425-39-2, 29. června 1989.  
Dostupný z: <http://www.trans-lex.org/232300> [cit. 25. listopadu 2011]
- [38] *Případ diplomatického a konzulárního personálu USA v Teheránu*, Mezinárodní soudní dvůr, 24. května 1980.  
Dostupný z:  
<http://www.icj-cij.org/docket/files/64/6291.pdf> [cit. 30. dubna 2012]
- [39] *PSEG Global a ostatní vs. Turecko*, ICSID případ č. ARB/02/5, Rozsudek, 19. ledna 2007.  
Dostupný z: <http://italaw.com/documents/PSEGGlobal-Turkey-Award.pdf>  
[cit. 3. listopadu 2011]
- [40] *Rainbow Warrior Affair (Nový Zéland vs. Francie)*, Rozsudek, 30. dubna 1990.  
Dostupný z <http://www.iilj.org/courses/documents/RainbowWarrior.pdf>
- [41] *Renta 4 S.V.S.A., Ahorro Corporación Emergentes F.I., Ahorro Corporación Eurofondo F.I., Rovime Inversiones SICAV S.A., Quasar de Valores de Valores SICAV S.A., Orgor de Valores SICAV S.A., GBI 9000 SICAV S.A. vs. Ruská federace*, SCC případ č. 24/2007, Rozsudek, 20. července 2012.  
Dostupný z:  
<http://italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita1075.pdf>  
[cit. 26. prosince 2012]
- [42] *Repatriace škod utrpěných v rámci služeb pro OSN*, Poradní názor, I.C.J Reports, 11. dubna 1949.  
Dostupný z:  
<http://www.icj-cij.org/docket/files/4/1835.pdf> [cit. 8. srpna 2011]
- [43] *Ronald S. Lauder vs. Česká republika*, UNCITRAL případ, Rozsudek, 3. září 2001.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0451.pdf>  
[cit. 1. října 2012]
- [44] *S.D. Myers Inc. vs. Canada*, UNCITRAL (NAFTA), Rozsudek, 13. listopadu 2000.  
Dostupný z: <http://italaw.com/documents/SDMeyers-1stPartialAward.pdf>  
[cit. 8. října 2011]
- [45] *Sedco, Inc. vs. NIOC*, Rozsudek č. 309-129-3, 1987, znovu vytištěn v 15 Iran-U.S. Claims Tribunal Rep. 23.

- [46] *Sempra Energy vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/16, Rozsudek o anulaci řízení, 29. června 2010.  
Dostupný z:  
<http://italaw.com/documents/SempraAnnulmentDecision.pdf>  
[cit. 6. listopadu 2011]
- [47] *Siemens A.G. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/8, Rozsudek, 17. ledna 2007  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0790.pdf>  
[cit. 6. září 2012]
- [48] *Siemens A.G. vs. Argentinská republika*, ICSID případ č. ARB/02/8, JANEIRO B., *Separate Opinion from Professor Domingo Bello Janeiro*, 30. ledna 2007.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0791.pdf>  
[cit. 6. září 2012]
- [49] *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/84/3, Rozsudek 20. května 1992.  
Dostupný z:  
[https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC671\\_En&caseId=C135](https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC671_En&caseId=C135) [cit. 10. září 2012]
- [50] *Wena Hotels Ltd. vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/98/4, Rozsudek, 8. prosince 2000, odst. 118 – 130  
Dostupný z:  
<http://italaw.com/documents/Wena-2000-Final.pdf> [cit. 7. listopadu 2011]
- [51] *Wena Hotels Ltd. vs. Arabská republika Egypt*, ICSID případ č. ARB/98/4, Rozhodnutí Anulační komise, 5. února 2002.  
Dostupný z:  
<http://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0903.pdf>  
[cit. 23. srpna 2012]

## **8.2 Sekundární prameny**

### **8.2.1 Monografie**

- [1] BEHREN P., *Damages in International Investment Law*, British Institute of International and Comparative Law, Londýn, 2008, ISBN 978-1-905221-24-0.
- [2] BOCZEK B. A., *International Law: A Dictionary*, Scarecrow Press, 2005, ISBN 978-0-810850-78-1.

- [3] BISHOP R. D., CRAFT J., REISMAN W. M., *Foreign Investment Disputes: Cases, Materials and Commentary*, Kluwer Law International, 2005, ISBN 978-9-041123-11-4.
- [4] BORN G. B., *International Commercial Arbitration: Cases and Materials*, Kluwer Law International, 2011, ISBN 978-9-041134-58-5.
- [5] BORN G. B., *International Commercial Arbitration: Commentary and Materials*, Kluwer Law International (2. edice), 2001, ISBN 978-9-041115-59-1.
- [6] COLLIER J. G., VAUGHAN L., *The Settlements of Disputes in International Law: Institutions and Proceedings*, Oxford University Press, 2000, ISBN 978-0-198256-69-4.
- [7] ČEPELKA Č., ŠTURMA P., BÍLKOVÁ V., *Kodifikace mezinárodního práva, právo mezinárodních smluv, právo mezinárodní odpovědnosti*, Praha, 2008, ISBN 978-8-087146-03-3.
- [8] DAELE K., *Challenge and Disqualification of Arbitrators in International Arbitration*, Série knihovna International Arbitration Law Library, Kluwer Law International, 2011, ISBN: 978-9-041137-99-9.
- [9] DOLZER R., SCHREUER C., *Principles of International Investment Law (Foundations of Public International Law)*, Oxford University Press, 2008, ISBN 978-0-199651-80-1.
- [10] HORN N., KRÖLL S. M., *Arbitrating Foreign Investment Disputes, Studies in Transnational Economic Law*, díl 19, Kluwer Law International, 2004, ISBN 978-9-041122-93-3.
- [11] INTERNATIONAL TRADE CENTRE, UNCTAD/WTO, COMMONWEALTH SECRETARIAT, *Business guide to the world trading system* (2. edice), Ženeva, 1999, ISBN 978-0-850926-21-7.
- [12] JENNINGS R. a WATTS A., *Oppenheim's International Law*, Oxford University Press, díl 1, část 9, 2008, ISBN 978-0-582302-45-7.
- [13] KANTOR M., *Valuation for Arbitration*, Kluwer Law International, 2008, ISBN 978-9-041127-35-8.
- [14] MALENOVSKÝ J., *Mezinárodní právo veřejné (obecná část) a poměr k vnitrostátnímu právu, zvláště právu českému*, Brno, Masarykova universita, 2008, ISBN 978-8-072391-60-8.
- [15] MARBOE I., *Calculation of Compensation and Damages in International Investment Law*, Oxford International Arbitration, 2009, ISBN 978-0-199551-71-2.

- [16] MARBOE I., *Die Berechnung von Entschädigung und Schadenersatz in der internationalen Rechtsprechung*, Vídeň, 2009, ISBN 978-3-631-57325-9.
- [17] MUCHOLINSKI P., ORTINO F., SCHREUER C., *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford: Oxford University Press, 2008, ISBN 978-0-199231-38-6.
- [18] NACIMIENTO P., KRONKE H., OTTO D., PORT N. C., *Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards: A Global Commentary on the New York Convention*, Kluwer Law International, 2010, ISBN 978-9-041123-56-5.
- [19] NEWCOMBE A., PARADELL L., *Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment*, Kluwer Law International, 2009, ISBN 978-9-041123-51-0.
- [20] OECD, *International Investment Law: A Changing Landscape A Companion Volume to International Investment Perspectives: A Companion Volume to International Investment Perspectives*, OECD Publishing, 2005, ISBN: 978-9-264011-64-9
- [21] ONDŘEJ J., POTOČNÝ M., *Obecné mezinárodní právo v dokumentech*, Praha, 2. vydání, 2004, ISBN: 80-7179-814-2
- [22] PAULSSON J., REED L., BLACKABY N., *Guide to ICSID Arbitration*, Kluwer Law International, 2010, ISBN 978-9-041134-01-1.
- [23] PETER W., *Arbitration and Renegotiation of International Investment*, Kluwer Law International, 1995, ISBN 978-9-041100-37-5.
- [24] RALSTON J. H., *International Arbitration from Athens to Locarno*, Stanford University Press, 2004, 978-1-584773-96-2.
- [25] REDFERN A., HUNTER M., *Law and Practice of International Commercial Arbitration*, Sweet and Maxwell, 2004, ISBN 978-0-421892-90-3.
- [26] RIPINSKY S., WILLIAMS K., *Damages in International Investment Law*, Britský institut mezinárodního a komparativního práva, 2008, ISBN 978-1-905221-24-0.
- [27] SASSON M., *Substantive Law in Investment Treaty Arbitration: The Unsettled Relationship Between International Law and Municipal Law*, Kluwer Law International, 2010, ISBN 978-9-041132-23-9.
- [28] SCHEU, H. C., DANOVÁ E., URBANOVÁ V., *Případy a materiály ke studiu mezinárodního práva*, Praha Karolinum, 2007, ISBN 978-8-024600-75-8.
- [29] SCHREUER C., *The ICSID Convention: A Commentary*, Cambridge University Press, 2009, ISBN: 978-0-521885-59-1

- [30] SHIHATA I. F. I., TSCHOFEN F., PARRA A. R., STEVENS M., SCHLEMMER-SCHULTE S., *The World Bank in a Changing World: Selected essays and lectures (Vol. II)*, Kluwer Law International, 1995, ISBN 90-411-0115-2.
- [31] SORNARAJAH, M., *The International Law on Foreign Investment*, 2. vydání, Cambridge University Press, ISBN: 978-0-521545-56-3.
- [32] SORNARAJAH M., *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Kluwer Law International, 2000, ISBN 978-9-041114-35-8.
- [33] STUYT A., *Survey of International Arbitrations 1794-1989*, vii (3. edice 1990), ISBN 978-0-792305-22-1.
- [34] ŠTURMA P., *Mezinárodní dohody o ochraně investic a řešení sporů*, Praha, 2008, ISBN 978-8-072017-09-6.

### 8.2.2 Odborné články v časopisech a sbornících

- [35] APPLE J. G., *What Are General Principle of International Law*, International Judicial Monitor, American Society of International Law and the International Judicial Academy, červenec/srpen 2007.  
Dostupný z:  
[http://www.judicialmonitor.org/archive\\_0707/generalprinciples.html](http://www.judicialmonitor.org/archive_0707/generalprinciples.html)  
[cit. 5. ledna 2012]
- [36] BARBOSA F. S., *The Enforcement of International Investment Arbitral Awards: Is There a Better Way?*, Transnational Dispute Management 4, 2009, sv. 6 – č. 4.  
Dostupný z:  
<http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1488>  
[cit. 5. ledna 2012]
- [37] BODANSKY D. a CROOK J. R., *Symposium: The ILC's State Responsibility Articles*. Dostupný z <http://www.asil.org/ajil/ilcsymp1.pdf>  
[cit. 1. srpna 2011]
- [38] BOTTINI G., *Should Arbitrators Live on Mars? Challenge of Arbitrators in Investment Arbitration*, 32 Suffolk Transnational Law Review 341, 2009.  
Dostupný z:  
<http://www.thefreelibrary.com/Should+arbitrators+live+on+Mars%3F+Challenge+of+arbitrators+in...-a0223600122> [cit. 5. února 2012]
- [39] BROWER C. N., OTTOLENGHI M., *Damages in Investor-State Arbitration*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – č. 6.  
Dostupný z:

<http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1167>  
[cit. 18. ledna 2012]

- [40] CARON D. D., *The ILC Articles on State Responsibility: The Paradoxical Relationship Between Form and Authority*, Výroční setkání Americké společnosti pro mezinárodní právo, 2002.  
Dostupný z <http://www.asil.org/ajil/ilcsymp6.pdf> [cit. 31. července 2011]
- [41] DE VRIES H. P., *International Commercial Arbitration: A Contractual Substitute for National Courts*, 57 Tulane L. Rev. 42, 1921.
- [42] FRANCK S. D., *Empirically Evaluating Claims*, North Carolina Law Review, sv. 86, 2007.  
Dostupný z: <http://ssrn.com/abstract=969257> [cit. 1. září 2012]
- [43] FRANCK S. D., *Rationalizing Costs in Investment Treaty Arbitration*, Washington University Law Review, sv. 88, č. 4, 2011.  
Dostupný z: <http://ssrn.com/abstract=1781844> [cit. 1. září 2012]
- [44] GOODMAN C.L., *Uncharted Waters: Financial Crisis and Enforcement of ICSID Awards in Argentina*, 28 University of Pennsylvania Journal of International Economic Law, 2007, s. 449 - 469.  
Dostupný z:  
<https://www.law.upenn.edu/journals/jil/articles/volume28/issue2/Goodman28U.Pa.J.Int%27IEcon.L.449%282007%29.pdf> [cit. 2. října 2012]
- [45] GOTANDA J. Y., *Assessing Damages in International Commercial Arbitration: A Comparison with Investment Treaty Disputes*, Transnational Dispute Management, 2007, sv. 4 – č. 6, s. 5.
- [46] GOTANDA J. Y., *The Unpredictability Paradox: Punitive Damages and Interest in International Arbitration*, Transnational Dispute Management 1, 2010, sv. 7 – č. 1.  
Dostupný z:  
<http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1585>  
[cit. 5. prosince 2011]
- [47] GUZMÁN A.T., *Explaining the Popularity of Bilateral Investment Treaties: Why LDCs Sign Treaties That Hurt Them*, Jean Monnet Centre for International and Regional Economic Law and Justice, 1997.  
Dostupný z:  
<http://centers.law.nyu.edu/jeanmonnet/archive/papers/97/97-12.html>  
[cit. 25. prosince 2012]
- [48] KANTOR M., WÄLDE T., RUBINS N., *Compensation for non-compliance on PPAs and similar long-term contracts*, Transnational Dispute Management 1, 2004, sv. 1 - díl 1.  
Dostupný z:



www.transnational-disputemanagement.com/samples/freearticles/tv1-1-article\_72.htm> [cit. 5. října 2012]

- [49] LILLICH R. B., BEDERMAN D. J., *Jurisprudence of the Foreign Claims Settlement Commission: Iran Claims*, American Society of International Law, sv. 91 - č. 3, červenec 1997.
- [50] MAFI H., *Controversial Issues of Compensation in Cases of Expropriation and Nationalization: Awards of the Iran-United States Claims Tribunal*, Intl. J. Humanities, 2011, svazek 18 (1), s. 83 – 102.  
Dostupný z:  
<http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CDUQFjAA&url=http%3A%2F%2Fhumanities.journals.modares.ac.ir%2Fjufile%3Fc2hvd1BERj0yMjg%3D&ei=DFjoUMu0DoXAswbTwYGACQ&usg=AFQjCNHHm2xCnWCqauC3iASqIgbgkaPhgA&sig2=gq2hM9tREi0CzX3gRGIBcw&bvm=bv.1355534169,d.Yms>  
[cit. 25. prosince 2012]
- [51] MARBOE I., *Compensation and Damages in International Law The Limits of 'Fair Market Value'*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6.  
Dostupný z:  
<http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1166>  
[cit. 27. července 2011]
- [52] PARRA A. R., *Applicable Law in Investor-State Arbitration*, Transnational Dispute Management 1, 2009, sv. 1 - díl 1.  
Dostupný z:  
[www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1344](http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1344)  
[cit. 7. října 2012]
- [53] ROBERT B., MEHREN, P. KOURIDES N., FRIEDMANN, FATOUROS, JENKS, ALFARO, FITZMAURICE, LAUTERPACHT, *American Journal of International Law*, sv. 75, 1981.
- [54] RUBINS N.D., *The Allocation of Costs and Attorney's Fees in Investor-State Arbitration*, 18 ICSID REV.-FOREIGN INVEST. L.J. 109, 2003.
- [55] SABAHI B., *Recent Developments in Awarding Damages in Investor-State Arbitrations*, Transnational Dispute Management 4, 2007, sv. 4 – díl 4.  
Dostupný z:  
<http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1027>  
[cit. 27. července 2011]
- [56] SCHILL S. W., *Arbitration Risk and Effective Compliance: Cost-Shifting in Investment Treaty Arbitration*, 7 J.WORLD INV. & TRADE 653, 657, 2006.
- [57] SCHEU H.C., *Pojem odpovědnosti v mezinárodním právu*, Jurisprudence 2009/4.

- [58] SCHREUER, C., *Non-Pecuniary Remedies in Investment Arbitration*, International Arbitration, LCIA, 2004, sv. 20 – díl 4.
- [59] SMITH D., *Shifting Sands: Cost-and-Fee Allocation in International Investment Arbitration*, Virginia Journal of International Law, 2011, sv. 51, díl 3, s. 735, Virginia University.
- [60] SUCHARTIKUL S., *State Responsibility and International Liability under International Law*, 18 Loy. L. A. International and Comparative Law Review 821, 1996.  
Dostupný z:  
<http://digitalcommons.lmu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1400&context=ilr>  
[cit. 30. dubna 2012]
- [61] TANNOCK Q., *Judging the Effectiveness of Arbitration through the Assessment of Compliance with and Enforcement of International Arbitration Awards*, 21 Arb. International 1, 2005.
- [62] WÄLDE T. W., *Remedies and Compensation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 5, 2005, sv. 2 - díl 5.  
Dostupný z:  
<http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=557>  
[cit. 2. října 2011]
- [63] WÄLDE T. W., SABAHI B., *Compensation, Damages and Valuation in International Investment Law*, Transnational Dispute Management 6, 2007, sv. 4 – díl 6.  
Dostupný z:  
<http://www.transnational-dispute-management.com/article.asp?key=1165>  
[cit. 22. listopadu 2011]

### 8.3 Elektronické zdroje

- [1] Americal Society of International Law:  
- <http://www.asil.org/>
- [2] Asijsko-pacifické hospodářské společenství (*Asia-Pacific Economic Cooperation*):  
- <http://www.apec.org/>
- [3] Bibliografický informační systém Organizace spojených národů (United Nations Bibliographic Information System):  
- <http://unbisnet.un.org/>
- [4] Britský institut mezinárodního a srovnávacího práva (*British Institute of International and Comparative Law*):

- <http://www.biicl.org/>
- [5] Digital Commons at Loyola Maymount University and Loyola Law School:  
- <http://digitalcommons.lmu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1400&context=ilr>  
[cit. 30. dubna 2012]
- [6] Smlouva o energetické chartě (*Energy Charter Treaty*):  
- <http://www.encharter.org/>
- [7] FÉDÉRATION DES EXPERTS COMPTABLES EUROPÉENS,  
<http://www.fee.be/>
- [8] Informační centrum OSN v Praze:  
- <http://www.osn.cz/>
- [9] International Judicial Monitor:  
- <http://www.judicialmonitor.org/>
- [10] International Law Students Association (Westlaw):  
- <http://www.ilsa.org/>
- [11] Institut pro mezinárodní obchodní právo (*Institute for International Trade Law*):  
- <http://www.kuleuven.be/english>
- [12] Investment Claims:  
- <http://www.investmentclaims.com/>
- [13] Investment Treaty Arbitration:  
- <http://ita.law.uvic.ca/>
- [14] Kompenzační komise OSN (*United Nations Compensation Commission*):  
- <http://www.uncc.ch/>
- [15] Konference OSN o obchodu a rozvoji (*United Nations Conference on Trade and Development*):  
- <http://www.unctad.org/>
- [16] Mezinárodní asociace advokátů (*International Bar Association*):  
- <http://www.ibanet.org/>
- [17] Mezinárodní centrum pro řešení investičních sporů (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*):  
- <http://icsid.worldbank.org/ICSID>
- [18] Mezinárodní soudní dvůr (*International Court of Justice*):  
- <http://www.icj-cij.org/>
- [19] Ministerstvo spravedlnosti Spojených států amerických (*U.S. Department of Justice*):

- <http://usdoj.gov/fsc> [cit. 29. listopadu 2011]
- [20] Oficiální dokumentační systém Organizace spojených národů (*Official Documents System of the United Nations*)
  - <http://documents.un.org>
- [21] Organizace spojených národů, Sběrka smluv (*United Nations Treaty Collection*):
  - <http://treaties.un.org>
- [22] Světová Banka (*World Bank*):
  - <http://web.worldbank.org>
  - <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DEVCOMMEXT/0,,menuPK:64060743~pagePK:60000303~piPK:64000842~theSitePK:277473,00.html> [cit. 22. listopadu 2011]
- [23] The Centre for Energy, Petroleum and Mineral Law and Policy Gateway, University of Dundee:
  - <http://www.dundee.ac.uk/cepmlp/gateway/>
- [24] Trans-Lex.org, Center for Transnational Law (CENTRAL) at the University of Cologne:
  - <http://www.trans-lex.org/>
- [25] Transnational Dispute Management:
  - <http://www.transnational-dispute-management.com>
- [26] Úřad vysokého komisaře OSN pro uprchlíky (*United Nations High Commissioner for Refugees*):
  - <http://www.unhcr.org/>
- [27] Valné shromáždění Organizace spojených národů (*General Assembly of the United Nations*):
  - <http://www.un.org/en/ga/sixth/65/RespStatesWrong.shtml> [2. srpna 2011]
  - <http://www.un.org/News/Press/docs/2007/gal3337.doc.htm> [cit. 8. srpna 2011]
- [28] Vnitřní justiční systém Organizace spojených národů (*United Nations Internal Justice System*):
  - <http://www.unjustice.org/>
- [29] Vysoký reprezentant pro Bosnu a Hercegovinu (*High Representative of Bosnia and Herzegovina*):
  - <http://www.ohr.int/>
- [30] Wolters Kluwer, Law&Business, Kluwer Arbitration:
  - <http://www.kluwerarbitration.com/>
- [31] World Courts:
  - <http://www.worldcourts.com/>

## 9. Abstrakt

Cílem diplomové práce bylo přehledně zpracovat téma náhrady škody v investičních sporech. První kapitola je krátkým úvodem do problematiky. Ve vší stručnosti je osvětlen pojem a význam arbitráže, její důležitost pro ochranu investora a je popsán princip moderní formy ochrany investora. Po krátkém úvodu je zařazena stručná podkapitola ohledně pramenů právní úpravy v souvislosti s náhradou škody v investiční arbitráži.

Kapitola druhá se věnuje problematice oceňování. Na začátku autorka přibližuje problematiku obecně, popisuje základní terminologii, definice a uvádí klasifikaci metodologie oceňování (metodologie tržního přístupu, výnosového přístupu, přístupu z pohledu aktiv). Následuje přiblížení problematiky související s pojmem tržní hodnota, kdy se autorka zaměřuje na otázky spojené s kalkulací spravedlivé tržní hodnoty, jejím užitím v praxi, problematikou v souvislosti s tímto užitím a další. Následuje tematika škod vzniklých z porušení smlouvy a popis způsobu oceňování škod vzniklých z porušení smlouvy. Je popsána také otázka určení náhrady škody v případě neexistence trhu, analyzována je problematika okamžiku, k němuž se provádí ocenění. Samostatná podkapitola je věnovaná otázce zohlednění událostí nastalých po vzniku újmy, které ovlivňující rozhodování o dni, k němuž se provádí ocenění. Taktéž jsou popsány situace, jak je ovlivněna náhrada škody a oceňování, pokud dojde ke škodě při „pouhém“ přerušení provozu. Samostatná podkapitola je věnována obecným právním limitům kompenzací, přesněji problematice příliš spekulativní tržní hodnoty, nepokračujícího podniku, nedostatku předvídatelnosti, nedostatku kauzality v souvislosti se vznikem škody, otázce důkazního břemene, záležitosti zmírnění a neoprávněného majetkového prospěchu, popř. hledisku spravedlivého řešení náhrady škody. Na závěr třetí kapitoly diplomové práce je zařazena podkapitola zabývající se institutem srovnatelnosti.

Třetí kapitola diplomové práce popisuje problematiku úroků v souvislosti s investiční arbitráží. Je ve stručnosti definován pojem úrok a popsán jeho význam, dále je načrtnut obecný právní rámec úpravy úroku. Následně je přiblížen rozdíl mezi *pre-award*

*interest* a *post-award interest*. V krátkosti jsou pak zpracovány otázky, s nimiž se musí vypořádat každý tribunál, jež rozhoduje o nároku na náhradu úroku. Rozhodčí senát stanovuje, zda má být přiznán jednoduchý nebo složený úrok a za jaké časové údobí má být přiznán. Dále musí tribunál rozhodnout o datu, od něž mají být úroky kalkulovány. Až poté rozhoduje o výši úrokové míry. Tato problematika je postupně v této kapitole práce popsána.

Kapitola čtvrtá obsahuje krátkou případovou studii, kdy byly na vybraných případech přehledně analyzovány otázky spojené s náhradou škody a v praxi prokázána platnost principů definovaných v předešlých částech práce teoreticky.

V páté kapitole diplomové práce je závěrem v krátkosti shrnuto, jaké jsou vhodné a přípustné prostředky náhrady škody v investičních sporech a vyjmenovány jsou běžně užívané způsoby oceňování.

Na konec diplomové práce je zařazen závěr, seznam použitých zkratek a literatury.

**Klíčová slova:**

- Náhrada škody v investičních sporech
- Oceňování
- Ochrana investic
- Investiční spor
- Obnovení původního stavu – Kompenzace – Satisfakce
- Úroky v investičních sporech

## **10. Abstract**

This thesis aims to transparently elaborate the topic of damages in investment disputes. Chapter One is a brief introduction to the problem. It provides a short clarification of the concept and meaning of arbitration and its importance for the protection of investors; it also describes the principles of modern forms of investor protection. The end of the first Chapter includes a short introduction regarding the sources on damages in investment arbitration.

Chapter Two deals with the issue of valuation. At the beginning the author approaches the issue in general, describing the basic terminology and definitions and providing the classification of the valuation methodology (Market-Based Approach, Income-Based Approach, Asset-Based Approach). This is followed by outlining the issues related to the term “market value”, when the author focuses on the questions related to the calculation of fair market value, its use in practice, issues related to this use, etc. The next is the theme of damage arising from the breach of a contract and by describing the ways of valuation of the damage arising from the breach of a contract. The Chapter also includes the study regarding the issue of the determination of damages in the absence of the market, and analyses the issue of the moment as at which the valuation is carried out. A separate subchapter is devoted to the question of taking into account the events occurring after the harm is incurred, which influence the decision-making regarding the day as at which the valuation is made. It also describes the situations how the damages and valuation are influenced if the damage is incurred during “mere” interruption of operation. A separate subchapter is dedicated to general legal limits of compensation, specifically to the issues of too speculative market value, discontinued business, lack of predictability, lack of causal nexus in relation to the damage, the issues of the burden of proof, mitigation and unjust enrichment, or the aspects of a fair solution of damages. The end of Chapter Two of the thesis contains a subchapter concerning the institute of comparability.

Chapter Three of the thesis describes the issue of interest in connection with investment arbitration. The term “interest” is briefly defined and its meaning described, and the general legal framework regulating the interest is outlined. This is followed

by the explanation of the difference between *pre-award interest* and *post-award interest*. Questions are then briefly elaborated which each tribunal deciding on claims for interest has to deal with. The arbitral tribunal determines whether simple or compound interest should be awarded and what period of time it should be granted for. Furthermore, the tribunal must decide from which date the interest should be calculated. The amount of interest rate is determined only then. This area is gradually described in this Chapter of the thesis.

Chapter Four contains a case study where issues related to damages are clearly analyzed on selected cases, and the validity of the principles that were theoretically defined in the previous parts of this thesis is demonstrated in practice.

Chapter Five of the thesis contains a brief summary of what appropriate and admissible means of damages in investment disputes are available, and provides a list of commonly used valuation methods.

The end of the thesis includes the conclusion, and the list of abbreviations and of literature used.

**Key words:**

- Damages in investement disputes
- Valuation
- Investment protection
- Investment dispute
- Restitution – Compensation – Satisfaction
- Interest in investment disputes