



## ПОНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИИ В МЕЖДУНАРОДНОМ ПРАВЕ

**Вадим ШЕСТАКОВ,**  
аспирант

Института законодательства Верховного Совета Украины

### Summary

The article analyses different approaches to interpretation of the notion "investment" in different sources of international investment law (multilateral and bilateral treaties), in legal literature, as well as in practice of dispute settlement bodies. It is shown that the notion of investment in international investment law has developed a lot and is now quite many-sided and imprecise, which often causes its broad interpretation by dispute settlement bodies. The conclusion is made that unjustified broad interpretation of this notion is a dangerous tendency, which can destruct the balance of interests between investors and host states and negatively influence the transparency and predictability of investment relations.

**Key words:** the notion of investment, interpretation of the term investment, evolution of the term investment.

### Аннотация

В статье анализируется многообразие подходов к определению и толкованию понятия «инвестиция» в различных источниках международного инвестиционного права (многосторонние и двусторонние соглашения), в юридической литературе, а также в практике органов разрешения международных инвестиционных споров. Обосновано, что понятие инвестиция в международном инвестиционном праве значительно эволюционировало и на данный момент является достаточно многогранным и неоднозначным, что часто приводит к его широкой трактовке органами разрешения споров. Сделан вывод, что необоснованно широкая трактовка этого понятия является опасной тенденцией, которая может привести к нарушению баланса интересов принимающего государства и инвестора и негативно повлиять на прозрачность и предсказуемость инвестиционных отношений.

**Ключевые слова:** понятие инвестиции, толкование понятия инвестиции, эволюция понятия инвестиции.

**Постановка проблемы.** Понятие «инвестиция» является ключевым понятием в международном инвестиционном праве и важность его четкого определения тяжело переоценить, так как именно от этого часто зависит как возможность инвестора защитить свои вложения в том или ином государстве, так и возможность государства адекватно строить политику отношения к иностранным капиталам. В двусторонних и многосторонних инвестиционных соглашениях, в арбитражных прецедентах и научных исследованиях теоретиков международного права существует множество определений понятия «инвестиция», иногда совершенно разных по объему.

**Целью** настоящей статьи является характеристика понятия «инвестиция», которое используется в международном инвестиционном праве, его эволюции, а также анализ различных подходов к его трактовке как в прецедентах, сформированных органами разрешения международных инвестиционных спо-

ров, так и в доктрине международного права. Подобный комплексный анализ позволит сделать вывод о возможности формулировки универсального понятия «инвестиция» или же о возможных механизмах его конкретизации в каждом отдельном случае взаимодействия в рамках международных инвестиционных отношений между инвестором и государством, для целей формирования предсказуемой и, как следствие, благоприятной инвестиционной среды.

В Украине научные исследования на тему международных инвестиций, и, в частности, на тему определения понятия «инвестиции», ограничены отдельными публикациями, в основном, практикующих юристов, таких как С. Войтович, Д. Грищенко, Т. Слипачук, Ю. Черных, М. Мальский. Однако этот вопрос активно исследовался рядом зарубежных ученых, таких как М. Сорнарайях, Л. Рид, Я. Паулссон, Н. Блекеби, Э. Галлард. Даная статья является комплексным и обобщающим исследованием работ указанных авто-

7. Закон Украины «О внесении изменений в Закон Украины “О государственном бюджете Украины на 2014 год”» // Ведомости Верховной Рады. – 2014. – № 35. – Ст. 1180.

8. Рекомендация международной организации труда по страхованию на случай безработицы и по оказанию помощи безработным № 44 от 23.06.1934 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/993\\_205](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/993_205).

9. Закон Украины «Об всеобщем обязательном государственном социальном страховании на случай безработицы». – Ведомости Верховной Рады Украины. – 2000. – № 22. – Ст. 171.

10. Subbarao Kalanidhi. Public works as a safety net : design, evidence, and implementation / Kalanidhi Subbarao et al. – 430 p.



ров и не только. Методологическую и теоретическую основу исследования в статье составляют основные положения теории международного права, положения международного соглашений и национального права отдельных стран, а также международные судебные и арбитражные прецеденты. В работе планируется использовать такие общепризнанные в правовой науке методы, как исторический, логический, сравнительный, системный и тому подобное.

**Изложение основного материала.** Можно определить инвестицию как «перемещение материальных и нематериальных активов из одной страны в другую для их использования в такой другой стране с целью получения материальных благ под полным или частичным контролем собственника этих активов» [1, с. 8]. Однако это не единственное популярное определение в правовой доктрине. Энциклопедия международного публичного права (Encyclopaedia of Public International Law), например, определяет инвестицию как «перемещение средств или материалов из одного государства (государство-экспортер капитала) в другое государство (принимающее государство) взамен на прямое или не прямое участие в получении доходов от соответствующего предприятия».

Более узкое определение инвестиции было дано Международным валютным фондом [4, с. 23], который определил инвестицию как «вложение, которое осуществляется для достижения долгосрочного экономического эффекта от предприятия, функционирующего в экономике, отличной от экономики инвестора, причем инвестор принимает активное участие в управлении таким предприятием».

В чем разница между двумя последними двумя определениями? Дело в том, что первое из них включает в понятие «инвестиции» портфельные инвестиции (portfolio investments), а второе касается исключительно прямых инвестиций (direct investments).

Напомним, что портфельные инвестиции отличаются от прямых в первую очередь степенью вовлеченности инвестора в процесс «работы» инвестиции. При прямых инвестициях инвестор самостоятельно контролирует свои инвестиции, что может, например, проявляться в участии в органах управления

компанией, в которой инвестор имеет контрольный пакет акций/значительную долю корпоративных прав [3], в прямом импорте оборудования в качестве взноса в уставной фонд компании и т.п.

Портфельные же инвестиции являются по своей сути «пассивными» и, как правило, представляют собой приобретение акций/корпоративных прав, финансовых инструментов, долговых обязательств или даже определенных товаров с целью получения дивидендов, процентов, дохода от перепродажи и т.п. без прямого вовлечения инвестора в процесс дальнейшего определения судьбы его инвестиций. По большому счету, от инвестора не зависит, принесет ли портфельная инвестиция доход или нет – инвестиция делается на свой страх и риск [3].

Традиционно, под «инвестициями» в международном инвестиционном праве подразумевались именно прямые инвестиции. Однако со временем режим защиты, согласно международно-правовым договорам, начал распространяться и на портфельные.

Достаточно показательным делом касательно определения, распространяется ли защита иностранных инвестиций в определенном государстве на портфельные инвестиции является дело ICSID Fedaz v Venezuela (1998). В этом деле арбитражный трибунал определил, что долговые обязательства, оформленные векселями и выданные истцу (Нидерланды), являются инвестициями и подлежат соответствующей защите. Такой вывод был достигнут путем широкой трактовки статьи 25 Вашингтонской конвенции 1965 года о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами, согласно которой стороны вправе самостоятельно определять, какие споры подлежат разрешению в ICSID и, соответственно, определять, что считать «инвестициями», подлежащими защите, а что нет. Вынося определение, трибунал ссылаясь на достаточно широкое определение понятия «инвестиция» в двустороннем соглашении между Нидерландами и Венесуэлой, которое включало «любые активы», в том числе имущественные права, производные от долей в компаниях, проценты, дивиденды, а также любые другие права, имеющие материальный характер [2, с. 39].

Несмотря на то, что подобные прецеденты не редкость, в доктрине и практике превалирует мнение, что именно прямые инвестиции априори защищаются международными соглашениями о защите инвестиций, а портфельные инвестиции защищаются только тогда, когда это прямо предусмотрено в соответствующем договоре. Подобное отношение к прямым инвестициям сформировалось по нескольким причинам. В первую очередь прямые инвестиции, как правило, являются более значительными, чем портфельные инвестиции и являются прямым и достаточно ощутимым вложением в экономику принимающего государства. Кроме того, с юридической точки зрения, естественно распространять защиту инвестиций принимающим государством на инвестиции, отследить происхождение которых достаточно просто и которые осуществляются с согласия принимающего государства (прямые инвестиции), в отличие от инвестиций, которые, фактически, могут быть осуществлены из любой точки мира в любой момент (покупки акций на биржах, например), и которые принимающее государство может и не связать с какой-либо конкретной страной [1, с. 10].

Безусловно, существуют мнения, что портфельные инвестиции в современном международном инвестиционном праве являются объектом защиты. В основном, такое мнение получило распространение по той причине, что в большинстве двусторонних соглашений понятие «инвестиции» охватывает также акции и доли.

Так, например, определение понятие «инвестиция» в Соглашении между Украиной и Данией относит к инвестициям, защищаемым соглашением, также «акции, доли или любую другую форму участия в акционерной компании на территории одной Договаривающейся Стороны» [10]. Похожие формулировки содержатся в большинстве двусторонних соглашений о взаимной защите инвестиций, заключенных Украиной.

Однако, как показывает практика [6], это понятие охватывает корпоративные права, приобретенные инвестором, находящимся в принимающем государстве, но не распространяется на корпоративные права, приобретенные нерезидентом исключительно за его пределами [1, с. 10].



Как видим, значение и объем понятия «инвестиция» может различаться, в зависимости от особенностей трактовки или формулировок в конкретном соглашении. Какие составляющие может включать в себя «инвестиция» в международном праве? Для ответа на этот вопрос следует проанализировать эволюцию понятия.

#### *Материальное имущество*

На начальном этапе защищаемой инвестицией считалось физическое имущество иностранцев, и первые дела по защите иностранных инвестиций касались экспроприации земель или нанесения вреда недвижимому/другому материальному имуществу. До сих пор отправной точкой в определении понятия «инвестиция» в международном инвестиционном праве, поддерживаемой юридической доктриной, является именно материальное имущество, то есть, по сути, «прямая инвестиция».

#### *Право собственности и производные от него*

Со временем, с развитием экономики, права и международных отношений считать инвестицией только физическое имущество оказалось недостаточным и понятие инвестиция начало расширяться. Так, инвестициями начали считать производные от права собственности (аренда, ипотека, залог и т.п.) и займы.

#### *Корпоративные права/доли*

Как следует из начала данной статьи и сравнения понятий прямая и портфельная инвестиция, вопрос корпоративных прав и их защиты как инвестиций всегда считался спорным.

Хорошо иллюстрирует спорную природу корпоративных прав как инвестиций, которые подлежат защите, дело *Barcelona Traction, Light, and Power Co., Ltd (Belgium v. Spain)*, решение по которому было вынесено Международным судом ООН в 1970 году. *Barcelona Traction* была компанией, зарегистрированной в Канаде, которая осуществляла деятельность в Испании. В 60-х годах, во время режима генерала Ф. Франко, в Испании были введены ограничения на деятельность иностранных компаний, в результате чего *Barcelona Traction* понесла значительные убытки. Оказалось, что акционерами канадской компании было несколько бельгийских корпораций. Соответственно, Бельгия обратилась в Международный Суд

ООН с иском против Испании. Однако суд постановил, что Бельгия не имеет права подавать иск, поскольку были нарушены права канадской компании, а согласно международно-правовому обычаю, при нарушении интересов юридического лица только страна регистрации этого юридического лица имела право подавать иск (в нашем случае – Канада). Поскольку Канада приняла решение не делать этого, бельгийские акционеры были лишены права защитить свои интересы [6].

Дело является очень показательным, поскольку оно явно иллюстрирует проблемный вопрос защиты прав акционеров/участников юридических лиц. Неоднозначный характер этого вопроса также находит отражение в Вашингтонской конвенции о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами. Так, пункт б) статьи 25 предусматривает *право* сторон спора предоставить юридическому лицу, фактически зарегистрированному на территории принимающего государства, статус иностранного юридического лица в силу контроля, осуществляемого над ним иностранными лицами. Такая формулировка свидетельствует о том, что такой статус не предоставляется *априори* и является очередным аргументом в пользу того, что международное инвестиционное право не склонно априори защищать корпоративные права, и тем более портфельные инвестиции.

Проблема защиты корпоративных прав иностранных инвесторов, которая остро актуализировалась после *Barcelona Traction*, стала решаться двусторонними соглашениями, в которых в понятие «инвестиция» включались также корпоративные права.

#### *Права интеллектуальной собственности*

Следующим шагом в расширении понятия «инвестиция» стало включение в него также прав интеллектуальной собственности. Необходимость в защите прав интеллектуальной собственности возникла вследствие развития технологий в экономических развитых странах, инвесторы из которых нередко привозили с собой в принимающую страну различные ноу-хау. Соответственно, в международные соглашения о защите инвестиций начали включать более широкое определение

понятия «инвестиция», распространяющееся также на права интеллектуальной собственности. Такой подход благоприятно сказывался, прежде всего, на развивающихся странах, так как он стимулировал приток и интеграцию в экономику и производственные процессы высоких технологий из более развитых стран. Что касается конкретных прав, подлежащих защите, то они обычно прямо указываются в договоре. Это могут быть торговые марки, патенты, ноу-хау или полезные модели [5, с. 12].

#### *Договорные права*

Когда речь идет о «договорных правах» в свете международного инвестиционного права, речь, как правило, идет о правах, которые инвестор получает вследствие заключения контракта с государством в лице его органов. Априори нарушение контракта, заключенного между инвестором и государством, не дает прямого права инвестору инициировать международный инвестиционный спор и причиной этому является в первую очередь то, что в договорных отношениях с инвестором государство может выступать как равная инвестору сторона – субъект хозяйственной деятельности и на основе договорных прав разорвать договор в случае, например, его ненадлежащего исполнения инвестором. Однако следует разделять нарушение договора государством как равным инвестору субъектом или же его нарушение путем реализации государством своей суверенной власти. Существует мнение, что нарушение государством договора с инвестором путем недобросовестного использования государством своего более благоприятного положения в силу особого статуса и полномочий, может повлечь ответственность государства на основании международных инвестиционных соглашений. Однако наряду с этим также существует позиция, что для того, чтобы такое нарушение повлекло за собой ответственность государства, инвестором должны быть безрезультатно использованы все возможные в таком государстве способы правовой защиты [1, с. 14]. Опять-таки неоднозначность может быть устранена четкими формулировками в двустороннем соглашении. В большинстве двусторонних соглашений, заключенных Украиной, понятие «инвестиция»



включает в себя права, проистекающие из концессионных договоров.

#### *Административные права*

Следующей ступенью «эволюции» понятия «инвестиция» является его распространение на «административные» или «регуляторные» права. Иностранный инвестор нередко сталкивается с необходимостью получения лицензий или разрешений для возможности законно вести запланированную деятельность в принимающем государстве. Получение такого дополнительного «права» в виде разрешения или лицензии нередко рассматривается как приобретенный инвестором «актив», который также должен защищаться соответствующим соглашением о защите инвестиций. Желание расширить понятие инвестиции на подобные права является довольно естественным, так как если инвестор будет лишен принимающим государством необходимой лицензии или разрешения, инвестор не сможет зарабатывать [1, с. 15].

Существует практика распространения понятия «инвестиция» и на «правомерные ожидания» (*legitimate expectations*) инвестора, на материальные расходы, связанные с подготовкой к осуществлению инвестиции (тендер) [8], займы и т.п.

Двусторонние соглашения о взаимной защите инвестиций, заключенные Украиной, содержат очень разные объемы понятия «инвестиция». Соглашение с США, например, включает в определение «инвестиции» абсолютно все элементы, перечисленные выше, начиная с материального имущества и заканчивая лицензиями и разрешениями [9].

**Выводы.** Как следует из вышеизложенного, в международном инвестиционном праве не существует универсального понятия «инвестиция» и его объем и содержание может отличаться в разных ситуациях и зависеть от множества факторов, начиная от формулировки в международном договоре и заканчивая подходом к трактовке определенного арбитра. Как показывает анализ эволюции понятия, как в доктрине, так и в арбитражной практике существует сильная тенденция к расширению понятия инвестиция и наполнению его все новыми и новыми смыслами. С одной стороны, такое развитие кажется естественным, так как

оно обусловлено развитием международных экономических отношений и прогрессом в целом. Однако арбитражам не следует заходить слишком далеко в трактовке понятия инвестиции, поскольку излишне широкая трактовка положений международных соглашений может привести к фактическому игнорированию договоренности сторон. Сторонам инвестиционных соглашений, в свою очередь, необходимо четко предусматривать в тексте договоров те сферы, на которые распространяется их действие и прямо исключать те, на которые нет, избегая при этом неоднозначных формулировок. Эти подходы необходимы для поддержания разумного баланса между интересами инвестора и принимающего государства, что в свою очередь является залогом здорового инвестиционного климата.

#### **Список использованной литературы:**

1. Sornarajah M. *International Law on Foreign Investment* / M. Sornarajah. – Cambridge University Press. – 3rd edition. – 2010. – 524 p.
2. Sasson M. *Substantive law in investment treaty arbitration. The unsettled relationship between international law and municipal law* / M. Sasson. – June 2010. – ISBN 9041132236; ISBN 13: 9789041132239. – 304 p.
3. Investopedia: Portfolio investment; Direct investment [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.investopedia.com/>.
4. IMF Balance of Payments Manual (1980) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>.
5. Фархутдинов И.З. *Международное инвестиционное право. – Теория и практика применения* / И.З. Фархутдинов. – М. : Волтерс Клувер, 2005. – 404 с.
6. *Barcelona Traction, Light, and Power Co., Ltd (Belgium v. Spain)* [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://italaw.com/documents/ICJ-BarcelonaPreliminary\\_001.pdf](http://italaw.com/documents/ICJ-BarcelonaPreliminary_001.pdf).
7. *Fedaz v Venezuela* ICSID Case No. ARB/96/3 (1998) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.italaw.com/cases/432>.
8. *Mihaly International Corporation v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka*, ICSID Case No. ARB/00/2 (2002) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.italaw.com/cases/documents/703>.
9. *Договор между Украиной и США о стимулировании и взаимной защите инвестиций (вступил в действие 16.11.1996)* [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/840\\_419](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/840_419).
10. *Договор между Правительством Украины и Правительством Королевства Дания о стимулировании и взаимной защите инвестиций (вступил в действие 29.04.1994)* [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/208\\_002](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/208_002).