

ИНСТИТУТ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА И СРАВНИТЕЛЬНОГО ПРАВОВЕДЕНИЯ  
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Н.Г. Доронина, Н.Г. Семилютина

# МЕЖДУНАРОДНОЕ ЧАСТНОЕ ПРАВО И ИНВЕСТИЦИИ

МОНОГРАФИЯ

Наталья Семилютина

**Международное частное  
право и инвестиции**

«Юриспруденция»

2013

УДК 341(075.8)  
ББК 67.93я73

**Семилютин Н. Г.**

Международное частное право и инвестиции /  
Н. Г. Семилютин — «Юриспруденция», 2013

Предметом исследования стали положения национального законодательства и международного регулирования, рассматриваемые во взаимодействии. Рассматривается влияние механизма разделения труда в рамках ВТО на управление инвестициями. Особенностью работы является анализ различных форм осуществления инвестирования капиталов как связанных с учреждением правосубъектных организаций, так и не связанных с таковыми. Предметом изучения стала деятельность инвестиционных фондов, включая деятельность так называемых суверенных фондов. В работе уделяется внимание современным тенденциям в развитии традиционных форм привлечения капитала, таким как концессионные договоры. Исследуются современные международные акты, регламентирующие формы инвестирования капитала. В работе уделяется внимание регулированию портфельных инвестиций, анализу причин и последствий глобального финансового кризиса 2008 г. Особое внимание в работе уделяется практике разрешения споров, связанных с привлечением иностранного капитала. При этом анализируется практика как российских национальных судов, так и международных юрисдикционных органов, в частности, речь идет о международном центре по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС). Достоинством работы является изучение правовых актов, принятых в 2011 г. и вступающих в действие в 2012, 2013 гг. Это делает работу актуальной и интересной. Издание будет полезно научным работникам, преподавателям, аспирантам и студентам юридических вузов, а также широкому кругу читателей, интересующихся данной проблемой.

УДК 341(075.8)  
ББК 67.93я73

© Семилютина Н. Г., 2013

© Юриспруденция, 2013

# Содержание

Предисловие	7
Глава 1. Инвестиции. Значение юридического определения категории «инвестиции» для правового регулирования	14
§ 1. Категории «капитал» и «инвестиции»	14
§ 2. Юридические определения категории «инвестиции» в российском законодательстве	18
Глава 2. Источники регулирования инвестиций. Общая характеристика	22
§ 1. Национальное законодательство как источник правового регулирования иностранных инвестиций	22
1.1. Особенности источников правового регулирования иностранных инвестиций	22
1.2. Концессионные соглашения как источник и как самостоятельный вид договорного обязательства в международном частном праве	26
Конец ознакомительного фрагмента.	27

# **Наталья Семилютина, Наталия Доронина**

## **Международное частное право и инвестиции**

© Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации, 2013

## Предисловие

Представленная монография «Международное частное право и инвестиции» посвящена анализу правового регулирования иностранных инвестиций в рамках системы международного частного права.

Регулирование капиталовложений в определенной степени отражает проблему взаимоотношения человека и государства. Частные капиталовложения являются, по существу, выражением частной инициативы отдельных людей, их свободы и стремления к самовыражению через осуществление предпринимательской деятельности. Государство, с одной стороны, поощряет частную инициативу; с другой стороны, выражая интересы общества в целом, обеспечивает безопасность общества, периодически устанавливает ограничения, т. е. границы, в рамках которых частный «произвол» считается допустимым и дозволительным. Таким образом, регулирование инвестиций превращается в своеобразный диалог между частным лицом – индивидом – и обществом, выразителем интересов которого является государство.

Когда государство действует в рамках национальных границ, устанавливая правила для своих подданных, не касаясь вопросов, затрагивающих интересы подданных других государств, речь может идти лишь о том, насколько действия государства способствуют процветанию его населения и успеху государства в смысле его положения в международном сообществе. По мере развития связей между государствами и возрастания взаимозависимости государств вопрос о нарушении имущественных прав иностранных граждан и их объединений, об ограничении их предпринимательской активности начинает выходить за пределы только одного государства.

Неслучайно первый инвестиционный спор возник сразу же после Первой мировой войны и был связан в том числе с применением Версальских соглашений, подписанием которых была завершена война и определены принципы нового послевоенного мирового правопорядка. В этой ситуации нарушение имущественных прав частного лица путем национализации его имущества рассматривалось как нарушение нового правопорядка, установленного Версальскими международными соглашениями. Действия государства рассматривались сквозь призму соответствия нормам мирового правопорядка<sup>1</sup>.

Произошедшая в России Великая Октябрьская социалистическая революция привела к появлению нового государства – вначале РСФСР, а затем и СССР. Выразив готовность к развитию новых социально-экономических отношений, государство выдвинуло тезис об абсолютном праве государства определять правопорядок на своей территории без учета сформировавшихся представлений в национальных правовых системах и международном праве того периода<sup>2</sup>.

Описанный подход в конечном счете к идее регулирования инвестиций свидетельствует о том, что именно национальное право принимающего государства является определяющим для установления правового режима иностранных инвестиций, включая право на национализацию иностранной собственности на своей территории. Однако, как показывает дальнейшее развитие международных экономических отношений, абсолютная воля государства в регулировании иностранных инвестиций оказывается не такой уж абсолютной. Успех государства начинает зависеть не только от его абсолютной воли, но и от умения взаимодействовать с дру-

---

<sup>1</sup> См.: Norton P. M. A Law of the Future or the Law of the Past? Modern Tribunals and the International Law of Expropriation // The American Journal of International Law. 1991. Vol. 85. P. 474–505.

<sup>2</sup> См.: Veeder V. V. The Lena Goldfields Arbitration: The Historical Roots of Three Ideas // International and Comparative Law Quarterly. 1998. Vol. 47. P. 747–792; Лунц Л. А. Международное частное право. М., 1949. С. 200–207; Вилков Г. Е. Национализация и международное право. М., 1962.

гими государствами и создавать привлекательные условия для экономической деятельности иностранных инвесторов.

Таким образом, регулирование иностранных инвестиций с самого начала оказывается проблемой, решение которой находится *одновременно* в двух плоскостях: национального и международно-правового регулирования. Национальное право отдельного государства определяет границы свободы и допустимые формы предпринимательской активности частного лица на своей территории, а международный правовой порядок – права и обязанности государств в части установления границ предпринимательской активности иностранных лиц на своей территории.

В международном частном праве вопросы иностранных инвестиций традиционно рассматривались, прежде всего, в связи с актами о национализации иностранной частной собственности, как вопросы, связанные с возмещением ущерба собственнику национализированного имущества. Именно гражданско-правовые последствия принятия акта публичной власти всегда находились в центре внимания международного частного права.

Со второй половины XX столетия инвестиционная политика стала играть значительно большую роль в международной жизни. С одной стороны, перемещение капитала стало постепенно заменять перемещение товаров и услуг. С другой стороны, в этот период на карте мира появилось много новых государств, освободившихся от колониальной зависимости. Свое освобождение от колониального гнета новые государства видели в том числе и в прекращении разграбления национальных природных ресурсов иностранными компаниями. Таким образом, провозглашение суверенитета и независимости в новых государствах нередко сопровождалось принятием актов о национализации иностранной собственности на своих территориях. Заявляя о своем праве определять условия осуществления предпринимательской деятельности иностранными лицами, развивающиеся государства нередко объединяли свои усилия. Примером такого рода объединения может служить принятие странами Латинской Америки в 1969 г. Единого инвестиционного кодекса (далее – ЕИК), который отразил солидарную позицию развивающихся государств, стремящихся защитить национальные интересы против действий иностранных инвесторов. ЕИК интересен в том числе и попыткой определить категорию «иностранный инвестор» способом, отличным от тех критериев, которые использовались и используются в традиционном международном частном праве. Иностранным по ЕИК являлся не только инвестор, являющийся иностранным лицом с точки зрения традиционных подходов к определению его государственной принадлежности (например, место регистрации, место нахождения головного офиса), но и лицо, по существу, «национальное», но у которого преобладал *«иностранный интерес»*, например, доля иностранного участия в юридическом лице превышала 51 %. ЕИК устанавливал требование о необходимости постепенного уменьшения доли иностранного участия и увеличения доли национального участия<sup>3</sup>.

Другим проявлением солидарных действий развивающихся государств в отстаивании своего права на самостоятельное определение режима иностранных инвестиций стало принятие в 1974 г. Декларации ООН «Об установлении нового международного экономического порядка»<sup>4</sup> (далее – Декларация о НМЭП).

В числе прочих международных документов Декларация о НМЭП провозгласила принцип, в соответствии с которым каждое государство имело право устанавливать такой экономический и социальный порядок, который наиболее соответствует его развитию и не может рассматриваться в качестве основания для любой формы дискриминации (подп. «d» п. 4). Кроме того, Декларация о НМЭП провозгласила полный суверенитет над природными ресур-

---

<sup>3</sup> Подробнее о ЕИК см.: Доронина Н. Г. Унификация законодательства об иностранных капиталовложениях в Латинской Америке // Правоведение. 1981. № 6. С. 87–92.

<sup>4</sup> См.: Declaration for the Establishment of a New International Economic Order; UN General Assembly document A/RES/S-6/3201 of May 1, 1974 // <http://www.undocuments.net/s6r3201.htm>.



сами, любым видом экономической деятельности. В Декларации о НМЭП оговаривалось также право государства на национализацию (подп. «е» п. 4).

Принятие Декларации о НМЭП вызвало весьма противоречивое к ней отношение, поскольку Декларация отражала радикальную позицию развивающихся государств. Хотя Декларация была принята на сессии Генеральной Ассамблеи ООН, за ней не всегда признается характер действующей нормы международного права.

Как показал опыт произведенных национализаций не только в странах Латинской Америки, но и в других развивающихся странах, завладение имуществом иностранных инвесторов не всегда означало последующее развитие и экономический рост государства. Поэтому отношение государства к иностранным инвестициям перешло от состояния полного антагонизма между инвестором и принимающим государством к поиску компромиссов, которые выражались в разработке правил сотрудничества между частным капиталом и государством. Условия инвестирования иностранного капитала определялись в равной степени как на уровне национального закона, так и в международно-правовых документах.

Принятие Декларации о НМЭП ознаменовало тот этап, на котором проблема называется, однако пути решения проблемы не предлагаются. Дальнейшее развитие показало, что полное игнорирование интересов иностранных инвесторов, пусть даже ранее хищнически эксплуатировавших национальные природные ресурсы, может привести только к уходу инвесторов и прекращению производства вообще. Таким образом, возникла потребность в таком варианте регулирования, который позволял бы учитывать интересы различных сторон.

Вторая половина XX в. связана с развитием национального законодательства об иностранных инвестициях. В эти годы появляются также элементы наднационального регулирования. В 80-е гг. достигнутый ранее баланс интересов стран, экспортирующих и импортирующих капитал, был нарушен активностью экспортеров капитала в части усиления международной защиты прав иностранного инвестора. В эти годы происходит резкое увеличение числа двусторонних соглашений о поощрении и взаимной защите инвестиций (BITs). Разработка и принятие BITs представляет собой попытку найти международно-правовой способ урегулирования вопросов, связанных с защитой капиталовложений. Однако эта попытка замыкалась в рамках двусторонних соглашений.

Решение проблемы было найдено на уровне многостороннего соглашения. Оно состояло в создании объективно нейтрального механизма разрешения споров между частным инвестором и государством. В 1965 г. была принята Вашингтонская конвенция об урегулировании инвестиционных споров между государствами и физическими или юридическими лицами других государств (далее – Вашингтонская конвенция)<sup>5</sup>. Сформированный механизм представляет собой сочетание частноправовых и публично-правовых инструментов разрешения конфликтов. С одной стороны, Вашингтонская конвенция позволяет использовать механизм, практически идентичный международному коммерческому арбитражу для разрешения возникшего спора (несмотря на то, что стороной в конфликте является государство). С другой стороны, в силу того, что Вашингтонская конвенция имеет природу международного договора, решениям сформированного в соответствии с Конвенцией юрисдикционного органа был придан более значимый статус, нежели решениям, вынесенным международным коммерческим арбитражным судом. В соответствии с Конвенцией решения Международного центра по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС) (International Centre for Settlement of Investment Disputes – ICSID) имеют для каждого государства – участника Конвенции такой же характер, как и решения, вынесенные высшим юрисдикционным органом данного государства.

Со временем выявились недостатки, а точнее – недостаточность механизма, сформированного в рамках Вашингтонской конвенции для эффективной защиты прав частных инве-

---

<sup>5</sup> Советский журнал международного права. 1991. № 2. С. 210–229.

сторов. Дело в том, что справедливое и объективное разрешение конфликтной ситуации не гарантировало частному инвестору получение компенсации в случае нарушения его прав. Обладание суверенитетом, означающее, по существу, право поставить последнюю точку, является свойством, имманентным государству. Согласившись на разрешение спора, подчинившись юрисдикции ICSID, государство в ряде случаев отказывалось от исполнения вынесенного решения<sup>6</sup>.

Своеобразным ответом на этот вызов стало принятие в 1985 г. в Сеуле Международной конвенции об учреждении Многостороннего агентства по гарантиям инвестиций (далее – Сеульская конвенция)<sup>7</sup>. Хотя Сеульская конвенция рассматривалась и рассматривается как непосредственное продолжением Вашингтонской конвенции (участие в Вашингтонской конвенции является условием участия в Сеульской конвенции), членство в ней позволяет инвестору не беспокоиться об исполнении решения. В соответствии с Сеульской конвенцией был сформирован механизм страхования не коммерческих, а политических инвестиционных рисков. Сеульская конвенция вместе с Вашингтонской конвенцией создали систему международно-правовых гарантий для частных инвесторов.

Регулирование иностранных инвестиций осуществлялось последовательно-поступательно: необходимость урегулирования противоречий заставляла искать способ урегулирования на международном уровне, который в дальнейшем имплементировался на уровне национального регулирования. Разрешение актуальной для того времени проблемы давало стимул к развитию инвестирования, появлению новых форм осуществления капиталовложений. Новые явления, таким образом, приводили к возникновению противоречий, коллизий, что давало толчок к переходу к новому этапу взаимодействия, появлению новых форм и механизмов регулирования. Волна активности международного регулирования сменялась новым этапом, связанным с имплементацией международных механизмов в национальное регулирование и усилением роли национально-правового регулирования.

По свидетельству многих зарубежных авторов, в настоящий момент можно отметить рост националистических тенденций в государственной инвестиционной политике ряда стран. Этому процессу соответствует принятие новых международных документов. Принятые Комиссией международного права статьи, объединенные общим названием «Ответственность государств за международно-противоправные деяния»<sup>8</sup>, открывают новый этап в диалоге государства с иностранным частным инвестором.

Принятию международно-правового документа предшествовали большие изменения в правовом регулировании инвестиций. В 90-е гг. объем иностранных инвестиций увеличился в разы. Этому способствовало и то, что многие страны Восточной Европы, переходя к принципам рыночной экономики, создавали привлекательные условия для иностранного частного бизнеса. Кроме того, в эти годы расширяется круг международно-правовых договоров, регулирующих инвестиции. В эти годы появляются новые многосторонние международные договоры, регулирующие инвестиции. Это и Договор к Энергетической хартии 1994 г.<sup>9</sup>, и региональные международные договоры, как, например, Соглашение о Североамериканской свободной экономической зоне (НАФТА), и, наконец, Соглашения, подписанные в рамках ГАТТ и лежащие в основе деятельности Всемирной торговой организации (ВТО). Российская Федерация включи-

---

<sup>6</sup> См.: Rowat M. D. Multilateral approaches to improving the investment climate of developing countries: the cases of ICSID and MIGA // Harvard International Law Journal. Vol. 33. 1992. № 1. P. 103–142.

<sup>7</sup> См.: Международно-правовые основы иностранных инвестиций в России: сборник нормативных актов и документов. М., 1995. С. 197–276.

<sup>8</sup> См.: Ховер К. Ответственность государства и инвестиционный арбитраж // Международный коммерческий арбитраж. 2007. № 3. С. 7–30; Резолюция Генеральной Ассамблеи ООН № 56/83 «Ответственность государств за международно-противоправные деяния» (A/56/589 и Corr. 1) // Там же.

<sup>9</sup> СПС «КонсультантПлюс».

лась в инвестиционное международное сотрудничество. Об этом свидетельствует Соглашение о партнерстве и сотрудничестве, учреждающее партнерство между Российской Федерацией, с одной стороны, и Европейскими сообществами и их государствами-членами, с другой стороны<sup>10</sup>, которое заключила Российская Федерация в 1994 г. на о. Корфу, ее участие в Сеульской конвенции, а также подписание Вашингтонской конвенции и придание Договору к Энергетической хартии статуса временно действующего Соглашения при его подписании.

В настоящее время опять происходят изменения в инвестиционной политике государств – экспортеров капитала. Меняется роль международных двусторонних соглашений о поощрении и защите инвестиций. Двусторонние инвестиционные соглашения (ДИС) и их нормы о правовом режиме иностранных инвестиций становятся основанием для оценки действий государства, принимающего инвестиции, а также поведения самого инвестора – физического или юридического лица. Толкование норм международных многосторонних инвестиционных соглашений Арбитражным органом ВТО и арбитражем Международного центра по урегулированию инвестиционных споров (ИКСИД) помогает сформулировать новые принципиальные положения, своего рода нормы-принципы международного права, оказывающие влияние непосредственно на законодательство, регулирующее иностранные инвестиции.

Самым большим изменением в правовом регулировании иностранных инвестиций последнего десятилетия является создание глобальных рынков портфельных инвестиций. Прямые инвестиции, на протяжении всего прошлого столетия являвшиеся источником многочисленных коллизий между государствами, отступают на второй план по сравнению с теми возможностями, которые дает организованный финансовый рынок в случаях, когда требуется получить финансирование той или иной деятельности, того или иного проекта. С гораздо меньшими издержками и риском утраты инвестиций финансовый рынок позволяет получить необходимые денежные средства путем привлечения многочисленной армии инвесторов. Такие возможности были созданы благодаря развитию новейших технологий, а также либерализации международного валютного регулирования, достигнутой в результате реформы Бреттон-Вудской системы, и переходом к так называемому плавающему курсу национальной валюты. Результатом этой реформы стала глобализация мировых финансовых рынков.

Применительно к рынкам капиталов само понятие «глобализация» употребляется для «обозначения процесса развития глобальных финансовых рынков, роста транснациональных корпораций и достижения ими доминирующего положения по отношению к национальным экономикам»<sup>11</sup>. При этом, по мнению отдельных специалистов, развитие глобализации идет параллельно со снижением роли национального регулирования. Так, отмечается, что «способность капитала к свободному перемещению резко снизила способность государства контролировать экономику»<sup>12</sup>. Активизация в перемещении капитала и рост портфельных инвестиций последовали за реформами, которые связывают с политикой «дерегулирования» национальной экономики, проводимой администрацией Р. Рейгана в США и М. Тэтчер в Великобритании. Период конца XX в. и так называемых нулевых связан с пребыванием в уверенности в способности рынка саморегулироваться и нежеланием терпеть какое-либо вмешательство со стороны государства. События конца 2008 г., а именно банкротство известных инвестиционных компаний, а также срочная финансовая помощь со стороны национальных государств, оказанная ради их спасения другим государствам, наглядно продемонстрировали то, что «рынки никогда не достигают равновесия, о котором говорит экономическая теория»<sup>13</sup>. Коррекции в регулировании инвестиций не заставили себя ждать.

<sup>10</sup> СЗ РФ. 1998. № 16. Ст. 1802.

<sup>11</sup> Сорос Дж. О глобализации. М., 2002. С. 17.

<sup>12</sup> Сорос Дж. О глобализации. М., 2002. С. 17.

<sup>13</sup> Сорос Дж. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков. М., 2010. С. 96.

Результатом глобального финансового кризиса первого десятилетия XXI в. стал общий вывод о необходимости изменения системы регулирования глобального финансового рынка и, соответственно, регулирования портфельных инвестиций. Цена на финансовые активы, формирующаяся на финансовых рынках, как показала практика, не всегда (а точнее, очень редко) отражает реальную стоимость актива. Это можно объяснить целым рядом причин. В частности, одной из причин является сложность финансового актива, составляющего предмет сделки. Кроме того, условия осуществления деятельности на международных рынках, использование новейших технологий при осуществлении операций привели к тому, что так называемые глобальные инвесторы, т. е. финансовые компании, аккумулирующие значительные финансовые ресурсы, получили возможность осуществлять операции практически по всему миру.

Традиционными активами, обращающимися на рынке, являются акции и облигации. Однако в целях повышения оборотов на рынке те же самые акции (или облигации) становятся предметом так называемых производных финансовых инструментов, т. е. предметом стандартных контрактов, предполагающих либо поставку данных акций (или облигаций) в будущем (поставочные производные инструменты), либо уплату разницы в цене (безпоставочные финансовые инструменты). Далее те же акции (или облигации), обращаясь на бирже, формируют так называемые биржевые индексы, которые, в свою очередь, также составляют основу для формирования других производных инструментов (индексных инструментов). Наконец, для того, чтобы саккумулировать еще большее число ресурсов, формируются инвестиционные фонды, которые обменивают средства инвесторов на другие ценные бумаги – инвестиционные паи, свидетельствующие о доле держателя пая в инвестиционном фонде. Средства же фонда размещаются путем приобретения тех же акций (или облигаций). Соответственно, деятельность управляющей компании по приобретению акций (или облигаций) оказывает влияние на формирование рыночной цены на акции (или облигации). В свою очередь, и паи инвестиционных фондов также могут обращаться на финансовом рынке, они тоже имеют рыночную цену, на которую влияют цены на акции (или облигации).

Значительный объем финансовых ресурсов, сложность операций, глобальный характер операций крупных инвестиционных компаний – все это привело к тому, что финансовые трудности одного из участников рынка неизбежно отражаются на других участниках рынка. Начало финансового кризиса 2008 г. связывают с объявлением о банкротстве компании Lehman Brothers<sup>14</sup>. Компания Lehman Brothers была крупнейшим игроком на рынке кредитных дефолтных свопов (credit default swaps) (далее – CDS)<sup>15</sup>. Последствия были катастрофическими не только для рынка США, но и для мирового рынка в целом. «Впечатляющая и величественная международная система рухнула не потому, что испытала воздействие извне, а потому, что была недостаточно хорошо продумана»<sup>16</sup>.

Сейчас происходит попытка выстраивания новой системы международных отношений. При этом речь не идет о построении чего-либо нового на руинах разрушенного старого. Речь идет о совершенствовании уже сформировавшихся институтов, концепций и подходов к регу-

<sup>14</sup> См.: Сорос Дж. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков. С. 13.

<sup>15</sup> Согласно Дж. Соросу, «рынок CDS представляет собой удобный способ выстраивания коротких позиций на рынке облигаций». При этом «между короткими и длинными позициями на фондовом рынке существует асимметрия (длинная позиция означает, что вы владеете ценными бумагами; короткая позиция, что вы продаете ценные бумаги, которыми не владеете в действительности». Иными словами, короткая позиция выражает готовность продать ценные бумаги, которые продавец должен будет приобрести в будущем для исполнения принятого обязательства. Операция СВОП (SWAP), или своп, – это обменная сделка. Открывая короткую позицию и заключая сделку своп, участник рынка минимизирует возможные потери от изменения цены на облигации. «Открытие короткой позиции по облигациям за счет покупки контракта CDS несет ограниченный риск, но неограниченный потенциал по извлечению прибыли; продажа CDS, наоборот, ограничивает вашу прибыль и делает риски безграничными. Асимметрия поощряет спекуляцию на коротких позициях, которая, в свою очередь, толкает вниз цены на облигации, лежащие в основе CDS». (См.: Сорос Дж. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков. С. 23.)

<sup>16</sup> Сорос Дж. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков. С. 79.

лированию прямых и портфельных инвестиций. Нельзя не отметить то, что в настоящее время само разделение инвестиций на прямые и портфельные имеет весьма условный характер. Преимуществом прямого инвестирования является безусловный контроль инвестора за инвестированными средствами, преимуществом портфельного инвестирования является возможность минимизировать риски за счет их распределения среди большого числа других инвесторов. Современные финансовые рынки создают весьма сложные инструменты и механизмы, позволяющие объединять в одном проекте преимущества прямых и портфельных инвестиций, достигать цели, которые преследует инвестор в рамках данного проекта.

Реализация весьма амбициозной задачи построения в России международного финансового центра, вероятно, предполагает также и то, что уже сформированные механизмы и инструменты не будут отвергнуты, а, наоборот, будут широко применяться на практике. В работе не ставится задача исчерпывающим образом представить правовое регулирование иностранных инвестиций в различных государствах. Определенные формы инвестирования капитала, которые на сегодняшний день не используются иностранными инвесторами для инвестирования средств в российскую экономику (например, инвестирование в Фонд развития ЖКХ, иные подобные фонды), не исследовались в рамках настоящей работы. Представленная работа направлена на то, чтобы позволить читателю увидеть то основное, что определяет место иностранных инвестиций как объекта регулирования в международном частном праве.

Действия по инвестированию как самостоятельный вид предпринимательской деятельности входят в предмет международного частного права, учитывая, что публичный интерес в том или ином государстве обеспечивается как гражданско-правовыми, так и международно-правовыми институтами. Нельзя не учитывать также и то, что инвестиционные отношения, в которых нередко переплетается публичный и частный интерес, опосредуются преимущественно гражданско-правовыми договорами. А следовательно, для инвестиционных отношений, как и для других отношений в международном частном праве, главным вопросом становится вопрос о применимом праве и юрисдикционном органе, компетентном разрешать споры, вытекающие из этих отношений.

Анализ практики разрешения инвестиционных споров подтверждает общий вывод, к которому подводят читателя авторы этой работы. Он заключается в том, что иностранные инвестиции как разновидность правоотношений с иностранным элементом, регулируются нормами международного частного права. Учитывая специфику инвестиционных отношений, в частности их тесную связь с политикой государства и актами государственной власти, международное право играет важную роль в части установления основных принципов регулирования инвестиционных отношений. Однако собственно инвестиционные отношения возникают и развиваются в рамках национального правопорядка и, прежде всего, в рамках гражданского права, включающего в себя международное частное право.

# **Глава 1. Инвестиции. Значение юридического определения категории «инвестиции» для правового регулирования**

## **§ 1. Категории «капитал» и «инвестиции»**

Принято считать, что категория «инвестиции» является сугубо экономической и ее определение не имеет значения для правовых источников. Вместе с тем, категория «инвестиции» тесно связано с такими понятиями, как «капитал», «капиталовложения», будучи практически однородными по сути.

Экономическое содержание категории «денежный капитал» наиболее обстоятельно было исследовано К. Марксом в труде «Капитал». Напомним, что безусловной заслугой К. Маркса как выдающегося экономиста было исследование происхождения капитала как «самовозрастающей стоимости». К. Марксу удалось доказать, что источником самовозрастания стоимости капитала является прибавочный продукт (прибавочная стоимость), создаваемая на стадии производства товара. Проводя исследование капиталистического цикла производства в целом, К. Маркс исследовал также особенности функционирования отдельных разновидностей капитала (торгового, сельскохозяйственного, денежного).

Определяя специфические особенности, отличающие денежный капитал от иных разновидностей капитала, К. Маркс указывал следующее: «В действительном движении капитал существует как капитал не в процессе обращения, а лишь в процессе производства, в процессе эксплуатации рабочей силы. Но иначе обстоит дело с капиталом, приносящим проценты, и как раз в этом-то и заключается его специфический характер. Владелец денег, желающий применить свои деньги как капитал, приносящий проценты, отчуждает их третьему лицу, бросает их в обращение, делает их товаром как *капитал*, – как капитал, не только для себя самого, но и для других»<sup>17</sup>. Таким образом, денежные средства приобретают свойства денежного капитала, когда они, во-первых, отчуждаются в пользу третьего лица, а во-вторых, отчуждаются как самовозрастающая стоимость, т. е. как имущество, предназначенное для того, чтобы приносить доход лицу, совершившему акт временного отчуждения. Иначе говоря, отчуждение денежных средств происходит на возмездных началах, т. е. за вознаграждение, которое получает лицо, отчуждающее денежные средства<sup>18</sup>.

Лицо, в пользу которого происходит отчуждение денежных средств, получает их не как денежные средства, а как денежный капитал, т. е. как самовозрастающую стоимость. Это означает то, что принимающий денежные средства как капитал должен их использовать как капитал, т. е. как средства, предназначенные для вложения в развитие производства. В этом смысле участие в построении финансовой пирамиды и получение дохода за счет средств, внесенных вновь приведенными как бы «инвесторами» (какими бы названиями это ни прикрывалось), не должны рассматриваться в качестве инвестиций, поскольку не имеют никакого отношения к развитию производственного (сельскохозяйственного, торгового или иного) капитала как движущей силы развития экономики.

---

<sup>17</sup> Маркс К. Капитал. М., 1970. Т. 3. С. 377.

<sup>18</sup> В связи с этим образное выражение «время – деньги» применительно к денежному капиталу приобретает реальный экономический смысл. По существу, оно означает, что время, в течение которого лицо, получившее денежный капитал, его использует, также может иметь денежную оценку – своего рода плату за кредит.

Говоря языком Марксовой экономики, денежный капитал – «это капитал не только для того, кто отчуждает деньги, но и третьему лицу они с самого начала передаются как капитал, как стоимость, обладающая той потребительной стоимостью, что она создает прибавочную стоимость, прибыль; как стоимость, которая в движении сохраняется и после своего функционирования возвращается к первоначально израсходовавшему ее лицу, в данном случае к владельцу денег; следовательно, лишь на время удаляется из рук своего собственника, лишь временно переходит во владение функционирующего капиталиста, т. е. не поступает в уплату и не продается, а лишь отдается в ссуду, лишь отчуждается под условием, что по истечении известного срока она, во-первых, возвратится к своему исходному пункту и, во-вторых, возвратится как реализованный капитал, реализовав свою потребительную стоимость, свою способность производить прибавочную стоимость»<sup>19</sup>.

Сказанное имеет важное значение для изучения правовых форм, обеспечивающих движение денежного капитала. Тем самым регулируются правовые формы, опосредующие движение денежного капитала, иными словами, создаются условия для того, чтобы денежный капитал смог самореализоваться именно как капитал, способный приносить доход. Общество и государство заинтересовано в формировании правовых условий, гарантирующих обладателю свободных денежных средств – потенциальному инвестору, во-первых, по крайней мере, юридическую возможность возвратить вложенные средства через механизм истребования (изъятия) внесенного капитала, а во-вторых, возможность реализации права на получение дохода, полученного в результате использования вложенных средств.

Р. Гильфердинг, анализируя финансовый капитал, отмечал: «...в капиталистическом обществе всякая денежная сумма приобретает способность приносить процент, и, наоборот, всякий регулярно получающийся доход, который можно передавать... рассматривается как процент на капитал и приобретает цену, равную доходу, капитализированному из обычного уровня процента»<sup>20</sup>. При этом «потребительная стоимость ссужаемых денег – это их способность функционировать в качестве капитала и в качестве такового производить при средних условиях среднюю прибыль»<sup>21</sup>. По образному замечанию К. Маркса, «в капитале, приносящем проценты, этот автоматический фетиш, самовозрастающая стоимость, деньги, высиживающие деньги, выступает перед нами в чистом, окончательно сложившемся виде, и в этой форме он уже не имеет на себе никаких следов своего происхождения. Общественное отношение получило законченный вид, как отношение некоей вещи, денег к самой себе. Вместо действительного превращения денег в капитал здесь имеется лишь бессодержательная форма этого превращения. Как в случае с рабочей силой, потребительной стоимостью денег становится здесь способность создавать стоимость, большую стоимость, чем та, которая заключается в них самих. Деньги как таковые уже представляют собой самовозрастающую стоимость, и как таковые они отдаются в ссуду, что является формой продажи этого своеобразного товара. Создавать стоимость, приносить проценты является их свойством совершенно так же, как свойством грушевого дерева – приносить груши. Как такую приносящую проценты вещь, кредитор и продает свои деньги»<sup>22</sup>.

Фетишизация денежного капитала привела к своеобразному развитию отношений на финансовом рынке. Представляется, что развитие этих отношений, появление новых видов объектов (в виде новых финансовых инструментов), развитие системы институтов вовлеченных в разные аспекты операций на финансовых рынках создали видимость отрыва отношений, возникающих на финансовых рынках от отношений, связанных с реальным производством

<sup>19</sup> Маркс К. Указ. соч. С. 377.

<sup>20</sup> Гильфердинг Р. Финансовый капитал. М., 1959. С. 149, 150.

<sup>21</sup> Маркс К. Указ. соч. С. 387.

<sup>22</sup> Маркс К. Указ. соч. С. 431.

материальных ценностей. В самом деле, для мобилизации средств для развития производства предприниматель создал акционерное общество и разместил акции, чтобы использовать вырученные средства для производства. Доходы (за вычетом издержек на воспроизводство и уплаты налогов) от реализации произведенной продукции предприниматель предполагает использовать на выплату дивидендов по размещенным акциям.

Однако у акционера всегда существует возможность продать имеющиеся у него акции на фондовом рынке, не дожидаясь выплаты дивидендов. При этом акционер будет рассчитывать получить сумму, компенсирующую ему цену акции, уплаченную им ранее при покупке, и то, что он мог бы получить в качестве дивиденда. Так, покупая акцию с расчетом на получение дохода за счет последующей продажи, участник рынка заранее рассчитывает на повышение цены приобретенной им акции. Таким образом, формируется тенденция ожидаемого повышения цены, или оптимистическая тенденция.

Ожидание такого рода «оптимистической надбавки» в целом оказывает неблагоприятное влияние на финансовый рынок: чем сильнее действует и проявляется в психологии масс оптимистическая тенденция, тем экстенсивнее и интенсивнее развивается патология, состоящая в учреждении больных и уродливых предприятий в акционерной форме<sup>23</sup>. Приводимые положения и предположения были сделаны Л. И. Петражицким только в начале XX в. и нашли удивительные подтверждения спустя столетие: «Мнение участников рынка или регулирующих организаций никогда не соответствует реальному положению вещей. Иначе говоря, рынки никогда не достигают равновесия, о котором говорит экономическая теория. Существует двусторонняя рефлексивная связь между реальностью и восприятием реальности; она может запустить самозарождающиеся и самоуничтожающиеся процессы бума и спада, иначе называемые пузырями. Каждому пузырю соответствует определенный тренд и неверная предпосылка, взаимодействующие между собой рефлексивным образом»<sup>24</sup>.

Изложенное подтверждает предположение Гильфердинга в отношении того, что с точки зрения развития производства (промышленного, сельскохозяйственного, торгового и т. п.) экономическое значение имеет только первичное размещение, обеспечивающее мобилизацию средств непосредственно у эмитента – реципиента инвестиций. Операции на вторичном рынке для эмитентов ценных бумаг имеют в основном информативный характер, поскольку свидетельствуют лишь об отношении рынка к решениям, принимаемым инвестором.

Определения капитала в произведениях К. Маркса и позднее Р. Гильфердинга имеют ту ценность, что в конечном итоге увязаны с реальным производством. Определения современных экономистов имеют более общий и широкий характер, что отражает возросшее за последнее время влияние операций на финансовых рынках, внешне оторванных от области производства. «Инвестиция – это любой инструмент, в который можно поместить деньги, рассчитывая сохранить или умножить их стоимость и (или) обеспечить положительную величину дохода. Свободные денежные средства – не инвестиция, так как ценность наличных денег может быть “съедена” инфляцией, и они не могут обеспечить никакого дохода. Если ту же сумму денежных средств поместить на сберегательный счет в банке, то их можно назвать инвестицией, так как счет гарантирует определенный доход»<sup>25</sup>.

Осуществляя инвестирование, инвестор совершает акт отчуждения имущества, составляющего инвестицию. Однако следует обратить внимание на то, что, по крайней мере в момент

<sup>23</sup> Более подробным образом Л. И. Петражицкий исследовал проблему влияния настроений участников рынка на состояние рынка в работе: Петражицкий Л. И. Акции, биржевая игра и теория экономических кризисов. СПб., 1911. Т. I: Об акционерном деле и типических ошибках при оценке шансов неизвестной прибыли. С. 50–53.

<sup>24</sup> Сорос Дж. Первая волна мирового финансового кризиса: Промежуточные итоги. Новая парадигма финансовых рынков. М., 2011. С. 96. Названная Дж. Соросом «теорией рефлексивности» в своей сущности совпадает с выводами, сформулированными Л. И. Петражицким.

<sup>25</sup> Гитман Л., Джонк М. Основы инвестирования. М., 1997. С. 11.



отчуждения, отчуждаемое имущество подлежит денежной оценке, поскольку, как и в случае отчуждения чисто денежного капитала, акт отчуждения имеет временный характер, и рано или поздно при нормальном развитии производства инвестор имеет все разумные основания предполагать возвратность инвестируемых средств, если не в первоначальной форме инвестированного имущества, то в форме денежного эквивалента.

Употреблявшиеся выше понятия «инвестиции», «денежный капитал» не являются собственно правовыми категориями и рассматриваются с точки зрения существа общественных отношений, описываемых при помощи данных понятий. В связи с этим нельзя не провести аналогию, в смысле методологии анализа явления, с работой Е. А. Флейшиц, рассматривавшей природу категории «предприятие». Применительно к категории «предприятие» ею было замечено следующее: «Пусть в работе промышленного предприятия, прежде всего, бросается в глаза чисто технические, «производственные» действия, лишённые правового характера. Тем не менее, все эти действия имеют хозяйственный смысл, поскольку в конечном итоге приведут к акту не только хозяйственному, но и правовому: акту возмездного отчуждения произведенных продуктов, обмена их на деньги в форме юридической сделки, чаще всего в форме договора купли-продажи»<sup>26</sup>. Аналогичным образом, применительно к категории «инвестиции» можно говорить, что и отношения, связанные с инвестированием, на первый взгляд кажутся лишёнными правового характера. Тем не менее в конечном счете эти действия (как инвестирование вообще, так и движение денежного капитала как частный случай инвестирования) так или иначе будут обличены в правовую форму. При этом нельзя не отметить тенденцию к диверсификации правовых форм, опосредующих инвестирование.

В связи с этим собственно правовое определение категории «инвестиции» приобретает самостоятельную ценность и собственное правовое значение. Определяя в правовом акте те или иные явления как «инвестиции» или не рассматривая такие явления в качестве таковых, законодатель тем самым проводит в отношении инвестиций ту или иную политику, стимулируя то или иное поведение предпринимателя или, наоборот, не поощряя тех или иных действий, не вмешиваясь при этом в правоотношения непосредственно.

---

<sup>26</sup> Флейшиц Е. А. Торгово-промышленное предприятие. Л., 1924. С. 17.

## **§ 2. Юридические определения категории «инвестиции» в российском законодательстве**

Применительно к прямым капиталовложениям можно выделить следующие принципиальные подходы к определению круга регулируемых правоотношений:

- определение регулируемых правоотношений через определение круга активов, в которые размещаются капиталовложения (так называемый *asset-based model*);
- определение регулируемых правоотношений путем определения круга предприятий, в которые осуществляется инвестирование средств (*enterprise-based model*);
- определение регулируемых правоотношений путем определения типа сделок (*transaction based model*).

Национальные законодательства зарубежных стран предпочитают определять круг регулируемых правоотношений на основании определения либо круга предприятий, либо типа сделок для определения круга регулируемых правоотношений<sup>27</sup>.

В российском законодательстве категории «инвестиции» и «инвестиционная деятельность» определяются в нескольких правовых актах, причем часть из них относится как к регулированию инвестиций вообще – как иностранных, так и национальных, а часть относится только к иностранным инвестициям. Речь идет о таких Федеральных законах, как:

- от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»<sup>28</sup> (далее – Закон об инвестиционной деятельности);
- от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации»<sup>29</sup> (далее – Закон об иностранных инвестициях);
- от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»<sup>30</sup> (далее – Закон об инвестиционных фондах);
- от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства»<sup>31</sup> (далее – Закон о стратегических инвестициях);
- от 28.11.2011 № 335-ФЗ «Об инвестиционном товариществе»<sup>32</sup> (далее – Закон об инвестиционном товариществе).

Определения категории «инвестиции», содержащиеся в перечисленных правовых актах, направлены на обеспечение выполнения целей регулирования, которые ставил законодатель принятием соответствующего закона. Так Закон об инвестиционной деятельности под инвестиционной деятельностью понимает «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и(или) достижения иного полезного эффекта» (ст. 1). Согласно Закону об иностранных инвестициях под иностранной инвестицией понимается «вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в Российской Федерации в соответствии с федеральными законами, в том числе

---

<sup>27</sup> Oxford Handbook of International Investment Law, edited by P. Muchlinski & Ch. Schreuer. Oxford University Press, 2008. P. 51.

<sup>28</sup> СЗ РФ. 1999. № 9. Ст. 1096.

<sup>29</sup> СЗ РФ. 1999. № 28. Ст. 3493.

<sup>30</sup> СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4562.

<sup>31</sup> СЗ РФ. 2008. № 18. Ст. 1940.

<sup>32</sup> СЗ РФ. 2011. № 49 (ч. I). Ст. 7013.

денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и в валюте Российской Федерации), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации» (ст. 2).

Приведенные определения предусматривают весьма широкое определение категории «инвестиции», что обусловливается стремлением подчинить регулированию максимально широкий круг правоотношений. В наиболее выраженном виде такой подход нашел отражение в утратившем силу Законе РСФСР от 04.07.1991 № 1545-1 «Об иностранных инвестициях в РСФСР»<sup>33</sup>. Такой подход отчасти нашел отражение и в принятом уже после прекращения действия Закона РСФСР постановлении Правительства РФ от 09.06.2001 № 456 «О заключении соглашений между Правительством Российской Федерации и правительствами иностранных государств о поощрении и взаимной защите капиталовложений» (далее – Типовое соглашение РФ)<sup>34</sup>. Названное постановление под капиталовложениями понимает весьма широкий круг объектов, включающий в себя как движимое и недвижимое имущество, акции, вклады и другие формы участия в капитале коммерческих организаций, а также права требования, исключительные права на объекты интеллектуальной собственности, права на осуществление предпринимательской деятельности и т. п. (ст. 1 Типового соглашения РФ).

Такой подход национального законодателя обусловлен стремлением предоставить защиту максимально широкому кругу лиц, в том числе иностранных (если речь идет о Законе об иностранных инвестициях), осуществивших вложение средств (т. е. отчуждение имущества в качестве капиталовложения). Между тем в § 1 настоящей главы было проведено разграничение между прямыми инвестициями, непосредственно предназначенными для развития производства, и портфельными, осуществляемыми посредством приобретения ценных бумаг на вторичном рынке, не имеющих непосредственного отношения к воспроизводству капитала.

Область портфельных инвестиций составляет особую область движения капитала, требующую специальных, особенных подходов к регулированию.

Необходимость специального регулирования обусловлена следующими факторами:

во-первых, область портфельного инвестирования в современном мире представляет собой высокотехнологичную область профессиональной деятельности, осуществление которой требует профессиональных знаний и навыков, а также использования специальных средств коммуникации;

во-вторых, предмет операций на рынке портфельных инвестиций составляют специфические объекты, на первый взгляд имеющие абстрактный характер, не имеющий никакого отношения к реальному производству, (например, индексные фьючерсные контракты, иные виды сложных производных финансовых инструментов типа дефолтных обязательств – CDOs);

в-третьих, сложность и высокая технологичность проводимых операций создает дополнительные специфические риски, не являющиеся собственно инвестиционными (как, например, риск, связанный с отсутствием спроса на производимую продукцию); специфичность рисков требует специальных подходов к построению системы управления рисками, возникающими на рынке портфельных инвестиций, и учета различных факторов, влияющих на развитие экономических отношений, к которым относится, например, завышенная оценка стоимости инструментов, обращающихся на рынке;

в-четвертых, макроэкономическое значение рынка портфельных инвестиций: высокотехнологичный характер операций ведет к фактическому уничтожению национальных границ в совершении операций, делая финансовые рынки глобальными, а операции на них интернациональными по своему характеру.

---

<sup>33</sup> Ведомости СНД и ВС РФ. 1991. № 29. Ст. 1008.

<sup>34</sup> СЗ РФ. 2001. № 25. Ст. 2578.

Учитывая это, в ряде государств, с учетом последствий кризисных потрясений, законодатели пошли по пути разграничения в регулировании прямых и портфельных инвестиций. Так, Рамочное соглашение государств АСЕАН в области инвестиций (Framework Agreement on the ASEAN Investment Area) 1998 г. прямо исключило портфельные инвестиции<sup>35</sup> из предмета своего регулирования. Причиной такого подхода была ссылка на сильную волатильность рынка портфельных инвестиций (напомним, что именно 1997–1998 гг. связаны с волной кризиса на рынках стран Юго-Восточной Азии; волна этого кризиса затронула и Российскую Федерацию в августе 1998 г.).

В самом деле, рынок портфельных инвестиций требует специфического регулирования. Это было наглядно продемонстрировано глобальным финансовым кризисом 2008 г., преодоление которого потребовало корректировки регулирования отношений, возникающих в связи с совершением операций на финансовом рынке (см. об этом гл. 7 настоящего издания). В числе принципов, регулирующих отношения, на финансовом рынке следует отнести:

1) основными участниками операций на финансовых рынках являются профессиональные участники рынка, допущенные к совершению операций в соответствии с требованиями, установленными законом, и обладающие необходимыми финансовыми ресурсами, а также профессиональными знаниями для ведения операций; такие профессиональные участники оказывают иным, третьим лицам (инвесторам) профессиональные услуги различного характера, связанные с расчетным депозитарным обслуживанием, а также с представлением интересов путем приобретения для инвесторов разрешенных видов финансовых инструментов; государство обеспечивает защиту прав инвесторов – потребителей финансовых услуг;

2) к обращению на рынке допускаются определенные виды финансовых инструментов; при этом некоторые виды финансовых инструментов (например, акции, облигации, паи инвестиционных фондов) подлежат регистрации государством (путем регистрации условий эмиссии (выпуска)) и могут предлагаться неискушенным инвесторам; некоторые же виды финансовых инструментов могут предлагаться исключительно профессиональным участникам финансового рынка и имеют ограниченный круг обращения; такие виды финансовых инструментов, предназначенные для обращения среди профессиональных участников финансового рынка, связаны с повышенными рисками вложения в них средств инвесторов и не предназначены для предложения обычным инвесторам;

3) государство контролирует правила, в соответствии с которыми финансовые инструменты обращаются на рынке путем регистрации (одобрения, авторизации) правил обращения таких финансовых инструментов на рынке, а также правил осуществления клиринга по операциям с такими инструментами<sup>36</sup>.

С учетом указанных выше особенностей регулирования операций на финансовых рынках были определены отношения, относящиеся к операциям, совершаемым на финансовых рынках. Так, согласно ст. 1 Закона об инвестиционных фондах, указанный Закон регулирует отношения, «связанные с привлечением денежных средств и иного имущества путем размещения акций или заключения договоров доверительного управления в целях их объединения и последующего инвестирования в объекты, определяемые в соответствии с настоящим Федеральным законом, а также с управлением (доверительным управлением) имуществом инвестиционных фондов, учетом, хранением имущества инвестиционных фондов и контролем за распоряжением указанным имуществом».

---

<sup>35</sup> См. подробнее: Oxford Handbook of International Investment Law, edited by P. Muchlinski & Ch. Schreuer, Oxford University Press, 2008. P. 56.

<sup>36</sup> В 2011 г. в России были приняты законодательные акты, направленные на определение правил совершения операций на финансовых рынках и правил осуществления клиринговой деятельности. Речь идет о Федеральных законах: от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах» (СЗ РФ. 2011. № 48. Ст. 6726) и от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» (СЗ РФ. 2011. № 7. Ст. 904).

Принципы совершения операций на национальном рынке портфельных инвестиций в Российской Федерации были установлены в Федеральном законе от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг)<sup>37</sup>. В известном диссонансе с указанными принципами выступает упомянутый выше Закон об инвестиционном товариществе, в котором содержится определение «совместной инвестиционной деятельности», подпадающей под действие Закона. Согласно ст. 2 Закона об инвестиционном товариществе совместная инвестиционная деятельность представляет собой осуществление товарищами совместно на основании договора инвестиционного товарищества деятельности по приобретению и (или) отчуждению не обращающихся на организованном рынке акций (долей), облигаций хозяйственных обществ, товариществ, финансовых инструментов срочных сделок, а также долей в складочном капитале хозяйственных партнерств.

---

<sup>37</sup> СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

## **Глава 2. Источники регулирования инвестиций. Общая характеристика**

### **§ 1. Национальное законодательство как источник правового регулирования иностранных инвестиций**

#### **1.1. Особенности источников правового регулирования иностранных инвестиций**

Национальному праву придается большое значение в международном частном праве. «Действие и применение в пределах юрисдикции государства (в основном совпадающих с его территориальными границами) его собственного (внутригосударственного, “национального”) права является неотъемлемым свойством и необходимым проявлением суверенитета государства»<sup>38</sup>. К национально-правовым источникам правового регулирования иностранных инвестиций относятся так называемые унифицированные<sup>39</sup> нормы правового регулирования, т. е. нормы, имеющие своим происхождением международное право и нормы коллизионного права. Инкорпорированные в национально-правовую систему унифицированные нормы вместе с коллизионными нормами продолжают играть роль основных источников правового регулирования иностранных инвестиций в международном частном праве.

Указанная особенность источников международного частного права характерна в целом для правового регулирования отношений с иностранным элементом. Это следует из общего принципа определения применимого права, закрепленного в ст. 1186 Гражданского кодекса РФ (далее – ГК РФ). Согласно этой норме при определении применимого права обращаются сначала к международным договорам, затем к ГК РФ, а также к другим законам и обычаям, признаваемым в Российской Федерации. Закрепленная в ст. 1186 ГК РФ иерархия норм объясняется тем, что в основе поиска источника регулирования отношений в международном частном праве следует ориентироваться на международное право как исходное начало. Однако главным в указанной статье является то, что она определяет возможность применения иностранного права.

Другой особенностью правового регулирования инвестиций является то, что в деятельность иностранного инвестора постоянно вторгаются нормы публичного права. Для регулирования иностранных инвестиций необходимо учитывать действие норм публичного права, в том числе и иностранного. Согласно общему правилу «действие на территории государства иностранного публичного права не допускается вовсе или допускается в ограниченных пределах, а применение публичного права одного государства другим практически исключено»<sup>40</sup>. В сфере инвестиций это правило может и не действовать. Примером этому является практика США. На основе Закона о регулировании экспорта 1979 г. Администрация США запретила реэкспорт товаров американского происхождения из третьих стран. Нормы публичного права США

---

<sup>38</sup> Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, Части третьей (постатейный) / под ред. К. Б. Ярошенко и Н. И. Марышевой. М., 2004. С. 338.

<sup>39</sup> В данном случае под унифицированными нормами права понимаются не только единообразные нормы, но и принципы международного права, влияющие на нормы национального законодательства, и нормы международного права, имеющие своим происхождением не только международные договоры, но и иные источники международного права.

<sup>40</sup> Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, Части третьей (постатейный) / под ред. К. Б. Ярошенко и Н. И. Марышевой. С. 338.

распространили свое действие на европейские компании, которые, хотя и являлись дочерними компаниями американских фирм, но по существу находились под юрисдикцией иностранного государства, так как создавались по закону и имели оседлость в том или ином европейском государстве<sup>41</sup>.

В регулировании иностранных инвестиций это общее правило о том, что нормы публичного права иностранного государства могут не приниматься во внимание, требует специального анализа. Это происходит потому, что в промышленно развитых странах в основе регулирования инвестиций лежат нормы антимонопольного законодательства, защищающие национальный рынок. Для отношений, затрагивающих интересы национального рынка, применяются свои правила выбора применимого права. Так, в ст. 1222 ГК РФ впервые была предусмотрена норма о праве, подлежащем применению к обязательствам, возникающим вследствие недобросовестной конкуренции на рынке того или иного государства. Согласно содержащемуся в ней правилу к обязательствам, возникающим вследствие недобросовестной конкуренции, применяется право страны, рынок которой затронут такой конкуренцией, если иное не вытекает из закона или существа обязательства. Введение такого правила означает, что, если действия иностранного инвестора нарушают условия конкуренции на национальном рынке (это может быть рынок страны места инвестирования и(или) страны происхождения инвестиций), не исключается применение императивных норм иностранного законодательства, регулирующего конкуренцию на рынке другого государства.

Основным в правовом регулировании иностранных инвестиций является вопрос **допуска** инвестиций на территорию того или иного государства. В международном частном праве основным является вопрос о гражданско-правовых последствиях, связанных с **действиями государства**, как, например, национализация, а также с иными актами государства, имеющими властный характер. И акт национализации, и иные меры регулятивного свойства, принимаемые государством, составляют часть публичного права. Для решения проблем, возникающих в публично-правовой сфере и затрагивающих интересы другого государства, нередко используется такая форма регулирования, как согласование действий государств, заинтересованных в решении общей проблемы международного сотрудничества. Такое согласование осуществляется, как правило, путем заключения международного договора и этот договор становится для договаривающихся государств предпосылкой и необходимым условием либо для принятия соответствующих норм национального законодательства, либо для применения норм императивного характера, имеющих иностранное происхождение.

Согласование действий в части регулирования и соответствующие нормы международных договоров отличаются от унификации и, соответственно, унифицированных (единообразных) норм. Однако с точки зрения международного сотрудничества и те и другие обеспечивают гармоничное взаимодействие национально-правовых систем. Различается лишь способ достижения цели гармонии. Именно для разграничения методов унификации стали выделять гармонизацию права как способ согласования регулятивных действий государства, затрагивающих унификацию права в сфере публично-правовых отношений.

Для целей регулирования иностранных инвестиций, таким образом, обращение к нормам международных договоров имеет значение не только как обращение к унифицированным (единообразным) нормам правового регулирования инвестиционных отношений, но и как к непосредственному источнику при решении такого вопроса, как, например, о возможности применения норм иностранного законодательства, носящих императивный характер<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> См.: Кожевников О. В., Смирнов П. С. Торгово-экономическое сотрудничество восток-запад и дискриминационные меры США // Советское государство и право. 1983. № 3. С. 108.

<sup>42</sup> См., например: Agreement between the European Communities and the Government of United States of America on application of positive comity principles in the enforcement of their competition law // Official Journal. L. 173. 18/06. 1998. P. 28–31.

При изучении источников правового регулирования иностранных инвестиций следует также учитывать, что в некоторых странах понятие «международное частное право» эквивалентно понятию «коллизийное право», а унифицированные нормы материального права включаются в состав национальной отрасли права. В других же странах преобладает та точка зрения, что унифицированные нормы материального права входят в состав международного частного права наряду с коллизийными нормами.

Согласно российской доктрине международного частного права российское международное частное право включает в себя коллизийные нормы и нормы международных договоров, унифицирующих материально-правовые нормы. Разделяя эту точку зрения, Л. А. Лунц подчеркивал, что унифицированная норма имеет тот же эффект, что и коллизийная норма, т. е. устраняет проблему коллизии законов различных государств. Однако трансплантированная во внутригосударственное право унифицированная материальная норма продолжает занимать особенное положение среди других подобных себе норм национальной системы права. Автономность трансплантированной материальной нормы, или нормы международного частного права, состоит в том, что ее нельзя применять на основе толкования других норм национального права. Для того чтобы выделять унифицированные нормы международного частного права в общей массе материально-правовых норм, регулирующих содержание или существо (*substance*) отношений, нормы, относимые к числу норм международного частного права, называют также субстантивными нормами<sup>43</sup>. Субстантивные нормы международных договоров, регулирующих иностранные инвестиции, становятся частью национальной системы права. Но поскольку толкование этих норм осуществляется преимущественно в контексте международных договоров, то и обособленность от норм, регулирующих чисто внутренние отношения, сохраняется, пусть даже внешнее сходство норм международного частного права и внутригосударственных и свидетельствовало бы об их идентичности.

Для изучения правового регулирования иностранных инвестиций представляется важным учитывать деление внутригосударственного права на нормы «внутреннего действия» и собственно нормы международного частного права (субстантивные нормы). В России, например, инвестиционное законодательство с самого начала создавалось параллельно и как система норм международного частного права, и как отрасль внутреннего законодательства о капитальном строительстве. Закон РСФСР «Об иностранных инвестициях в РСФСР» 1991 г. представлял собой имплементацию норм двусторонних международных соглашений о поощрении и защите капиталовложений. Закон РСФСР от 26.06.1991 № 1488-I «Об инвестиционной деятельности в РСФСР»<sup>44</sup> решал чисто внутреннюю проблему источников финансирования капитального строительства в условиях рынка. Одним из таких источников рассматривались частные инвестиции, как иностранные, так и отечественные. В 1999 г. была предпринята попытка сближения двух систем норм правового регулирования иностранных и отечественных инвестиций. Однако такое сближение двух режимов произошло, по нашему мнению, на основе норм внутреннего действия, т. е. путем вытеснения норм международного частного права, что значительно снизило эффективность правового регулирования иностранных инвестиций.

В 1999 г., так же как и в 1991 г., практически одновременно принимаются два закона об инвестициях. Сначала вводится в действие Закон об инвестиционной деятельности, а потом – Закон об иностранных инвестициях, в котором содержатся новые понятия – «инвестиционный проект» и «приоритетный инвестиционный проект». Понятийный аппарат Закона об иностранных инвестициях недолго нес в себе знаки отличия от понятийного аппарата Закона об инвестиционной деятельности. Сразу после принятия Закона об иностранных инвестициях

<sup>43</sup> См., например: Shihata I.F.I. & Parra A. R. Applicable Substantive Law in Disputes Between States and Private Foreign Parties: The Case of Arbitration under the ICSID Convention // ICSID Review. Foreign Investment Law Journal. 1994. Vol. 9. № 2. P. 183.

<sup>44</sup> Ведомости СНД и ВС РСФСР. 1991. № 29. Ст. 1005.



принимаются дополнения и изменения в только что принятый Закон об инвестиционной деятельности, в котором не только введены новые понятия, но и воспроизводится в редакции принятого Закона об иностранных инвестициях норма о так называемой дедушкиной оговорке.

Из Закона об инвестиционной деятельности исключаются положения о договорах, которые могут служить основанием для возникновения инвестиционных отношений. Основанием для введения дополнений и изменений в Закон, регулирующий отношения внутреннего порядка, является необходимость уравнивать в правах отечественного и иностранного инвестора.

Из принятых в 1999 г. законов были исключены договоры и договорные отношения как возможная правовая форма отношений государства с инвестором. В результате как самостоятельный институт инвестиционного законодательства получило развитие законодательство о соглашениях о разделе продукции. В этом законодательстве хотя и затрагивались вопросы международного частного права (например, вопрос об иммунитете государства в СРП), однако вопрос о толковании этой нормы скорее всего решался бы в соответствии с предполагаемым к принятию законом об иммунитете государства, а не на основе норм двусторонних соглашений о защите инвестиций, лежащих в основе законодательства об иностранных инвестициях. Ввиду отсутствия широкой практики применения СРП (в том числе и из осторожности иностранного инвестора) споры из СРП не рассматривались, и вопрос об иммунитете государства в связи с данными отношениями не поднимался.

На ухудшение качества правового регулирования иностранных инвестиций после принятия Закона об иностранных инвестициях и Закона об инвестиционной деятельности, принятых в 1999 г., указывали известные специалисты в этой области правового регулирования<sup>45</sup>. В результате произошедшего сближения на основе регулирования внутренних отношений двух (внутреннего и международного) режимов правового регулирования инвестиций пострадали как российские, так и иностранные инвесторы. Из внутригосударственного регулирования исчезли, как уже указывалось, вопросы концессионных соглашений, когда в них участвуют иностранные инвесторы, и связанные с такими концессионными соглашениями вопросы международного частного права, в частности вопросы о применимом праве и о порядке разрешения споров между государством и иностранным инвестором. Что касается российских инвесторов, то недостатки регулирования внутригосударственных отношений повлекли появление новой категории споров из договоров с участием инвесторов в строительстве. Эти споры привели к появлению новой категории инвесторов, потерявших свои инвестиции, – категории «обманутых вкладчиков». Об этом писали в отечественной литературе в связи с исследованием правового регулирования инвестиций, осуществляемых на рынке ценных бумаг<sup>46</sup>. Об этом также писали специалисты в области капитального строительства<sup>47</sup>.

Изложенное позволяет прийти к общему выводу о том, что сближение регулирования иностранных инвестиций с регулированием отечественных инвесторов на базе внутреннего режима может привести к пробелам в регулировании иностранных инвестиций. Национальное законодательство об инвестиционной деятельности, рассматривая проблему инвестиций как проблему финансирования капитального строительства, не решает таких проблем международного частного права в правовом регулировании инвестиций, как выбор применимого права и порядок разрешения споров в договорах, заключаемых государством с иностранным инвестором.

---

<sup>45</sup> См.: Вознесенская Н. Н. Правовое регулирование иностранных инвестиций в России и мировой опыт. М., 2004.

<sup>46</sup> См.: Семилютина Н. Г. Российский рынок финансовых услуг. М., 2005. С. 27–35.

<sup>47</sup> См., например: Муравьев Б. В. Договор с участием инвесторов в строительстве // Законодательство. 1999. № 6. С. 8; Цепов Г. В. Инвестиции в строительство: проблемы гражданско-правового регулирования // Юридический мир. 2001. № 2–3; Свириной Ю. Инвестор или потребитель? О долевом финансировании строительства жилья // Российская юстиция. 1997 № 3. С. 36, 37.

## **1.2. Концессионные соглашения как источник и как самостоятельный вид договорного обязательства в международном частном праве**

Концессионные соглашения в сфере регулирования отношений международного частного права практически остались без нормативного решения. Иностранному инвестору как участнику этих договорных отношений в создавшихся условиях не оставалось иной возможности, кроме как в случае возникновения споров искать защиту своих прав, основываясь на общих нормах международных соглашений, в которых участвует Российская Федерация, и прежде всего на нормах двусторонних соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений. Это подтвердила практика обращения иностранных инвесторов к нормам международных договоров за защитой своих прав, которая сложилась в Российской Федерации<sup>48</sup>.

Для права различных государств концессионные договоры остаются предметом острой дискуссии. Высказываются разные суждения по вопросу о том, лежат ли эти договоры в сфере регулирования публичного права или же они представляют собой гражданско-правовые договоры. Большинство юристов придерживаются того мнения, что концессионные договоры являются гражданско-правовыми договорами, не отрицая при этом и того, что в них содержатся определенные публично-правовые элементы. В сфере международного частного права споры по вопросу о правовой природе концессионных договоров приобретают характер спора о том, являются ли эти договоры международными или они регулируются исключительно нормами национального права, как и любые гражданско-правовые договоры, которые в международном частном праве часто называются международными контрактами.

Согласно классической доктрине международного частного права международные контракты, в том числе концессионные соглашения государства с иностранным инвестором, являются объектом внутригосударственного регулирования. Классической доктрине международного частного права в области инвестиционных отношений противостоит доктрина интернационализации контрактов, рассматривающая концессионные соглашения и двусторонние соглашения о гарантиях и защите инвестиций, заключаемые правительствами различных государств (в дальнейшем – двусторонние инвестиционные соглашения или ДИС), как одного уровня договоры, а именно как международные инвестиционные соглашения.

---

<sup>48</sup> См.: Доронина Н. Г., Семилютина Н. Г. Регулирование инвестиций как форма защиты экономических интересов государства // Журнал российского права. 2005. № 9. С. 66.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.