

**Н.Г. Доронина, Н.Г. Семилютина**

# **МЕЖДУНАРОДНОЕ ЧАСТНОЕ ПРАВО И ИНВЕСТИЦИИ**

**Монография**

Москва  
2012

**УДК 341(075.8)**  
**ББК 67.93я73**  
**Д69**

Издание одобрено Ученым советом Института законодательства  
и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации

**Д69**      **Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г.**  
Международное частное право и инвестиции: монография. — М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ; Юридическая фирма «Кон-тракт», 2012. — 272 с.

ISBN 978-5-98209-124-6

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**

ISBN 978-5-98209-124-6



9 785982 091246

ISBN 978-5-98209-124-6

© Институт законодательства и сравнительного  
правоведения при Правительстве  
Российской Федерации, 2012

Institute of Legislation and Comparative Law under  
the Government of the Russian Federation

---

**N. Doronina, N. Semilyutina**

**PRIVATE  
INTERNATIONAL LAW  
AND INVESTMENTS**

**Monograph**

Moscow  
2012

**Doronina N., Semilyutina N.**

**Private International Law and Investments: Monograph. — M.:  
Institute of Legislation and Comparative Law under the Government  
of the Russian Federation, 2012. — 272 c.**

The subject-matter of the present monographic work is the study of the national and international regulation of investment in their interconnection. The WTO regulation and its influence on investment regulation is analysed. Various forms of investments are being analysed connected with the creation of a legal entity as well as those which are not connected with the incorporation. Investment funds (including sovereign funds) are subject matter of the work.

The authors pay attention to traditional forms of foreign direct investments as concession agreements. International and national acts and documents which regulate those forms are being studied.

Legal forms of portfolio investments are studied as well as the causes and factors that lead to the 2008 financial crisis. Attention is paid to the problems of various forms of dispute resolution. Practice of national courts as well as international (such as ICSID) was analysed. The latest legislation, including those that were adopted in 2011 and are to be enacted in 2012–2013.

The book is oriented to scientists, tutors, lecturers of law faculties, post-graduate students and to everyone interested in the presented issue.

# СОДЕРЖАНИЕ

|                          |    |
|--------------------------|----|
| <i>Предисловие</i> ..... | 21 |
|--------------------------|----|

## **Глава 1**

|                                                                                                        |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Инвестиции. Значение юридического определения категории «инвестиции» для правового регулирования ..... | 32 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| § 1. Категории «капитал» и «инвестиции» ..... | 32 |
|-----------------------------------------------|----|

|                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----|
| § 2. Юридические определения категории «инвестиции» в российском законодательстве ... | 37 |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----|

## **Глава 2**

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| Источники регулирования инвестиций. Общая характеристика ..... | 43 |
|----------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                      |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| § 1. Национальное законодательство как источник правового регулирования иностранных инвестиций ..... | 43 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. Особенности источников правового регулирования иностранных инвестиций..... | 43 |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.2. Концессионные соглашения как источник и как самостоятельный вид договорного обязательства в международном частном праве ..... | 49 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.3. Внутренние коллизионные нормы как источник регулирования инвестиций..... | 50 |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| 1.4. Инвестиционные кодексы как источник национального права ..... | 58 |
|--------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                             |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| § 2. Международный договор как источник правового регулирования иностранных инвестиций..... | 58 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                        |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1. Классификация международных договоров в сфере международного инвестиционного сотрудничества ..... | 58 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

## Содержание

|                                                                                                                                                      |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.2. Двусторонние международные соглашения<br>о защите инвестиций .....                                                                              | 59 |
| 2.3. Многосторонние конвенции<br>о защите инвестиций .....                                                                                           | 68 |
| § 3. Многосторонняя торговая система ВТО,<br>документы международных организаций<br>в международно-правовом регулировании<br>инвестиций.....         | 69 |
| 3.1. Изменения в международном праве,<br>подготовившие создание многостороннего<br>международно-правового механизма<br>регулирования инвестиций..... | 69 |
| 3.2. Договор к Энергетической хартии<br>как многосторонний инструмент<br>регулирования инвестиций в энергетике.....                                  | 73 |
| 3.3. Роль многосторонних международных<br>договоров в развитии регионального<br>международно-правового регулирования<br>инвестиций.....              | 77 |

## Глава 3

|                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Юридическое лицо как субъект<br>инвестиционной деятельности.....                                          | 80 |
| § 1. Определение понятия<br>«иностранный инвестор»<br>в международном частном праве .....                 | 80 |
| 1.1. Понятия «иностранное юридическое лицо»<br>и «иностранный инвестор» .....                             | 80 |
| 1.2. Понятия «национальность»,<br>«место основной деятельности»<br>и «режим иностранных инвестиций» ..... | 82 |
| § 2. Унификация корпоративного права<br>в Европейском Союзе .....                                         | 85 |
| 2.1. Положения Римского договора<br>об условиях движения капитала.....                                    | 85 |

|      |                                                                       |    |
|------|-----------------------------------------------------------------------|----|
| 2.2. | Условия допуска инвестиций в решении по делу «Centros» .....          | 87 |
| 2.3. | Условия допуска инвестиций по российскому законодательству .....      | 89 |
| § 3. | Транснациональные корпорации в международном частном праве .....      | 92 |
| 3.1. | Понятие «транснациональные корпорации» ....                           | 92 |
| 3.2. | Унификация правового регулирования транснациональных корпораций ..... | 94 |
| 3.3. | Европейская компания в Европейском Союзе .....                        | 96 |

## Глава 4

|                                                                                |    |
|--------------------------------------------------------------------------------|----|
| Инвестиционный фонд как особая категория предпринимательских организаций ..... | 99 |
|--------------------------------------------------------------------------------|----|

|      |                                                                                         |     |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. | Инвестиционные фонды в Российской Федерации и за рубежом .....                          | 99  |
| 1.1. | Приватизация как толчок развитию портфельных инвестиций .....                           | 99  |
| 1.2. | Особенности формирования российского рынка ценных бумаг .....                           | 102 |
| 1.3. | Общие положения об инвестиционных фондах в зарубежном законодательстве .....            | 108 |
| § 2. | Унификация законодательства об инвестиционных фондах в странах Европейского Союза ..... | 115 |
| 2.1. | Директива ЕС от 20.12.1985 № 611 (UCITS) .....                                          | 115 |
| 2.2. | Директива ЕС о схемах выплаты компенсации инвесторам .....                              | 119 |
| 2.3. | Защита инвестора как часть регулирования финансового рынка .....                        | 121 |

|                                                                                               |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 3. Место Закона об инвестиционных фондах<br>в системе российского законодательства .....    | 124 |
| 3.1. Гражданский кодекс<br>Российской Федерации.....                                          | 124 |
| 3.2. Новые организационно-правовые формы<br>и Гражданский кодекс<br>Российской Федерации..... | 125 |
| 3.3. Негосударственные пенсионные фонды .....                                                 | 142 |
| 3.4. Общие фонды банковского управления.....                                                  | 143 |
| 3.5. Понятие «суверенные фонды»<br>в российском законодательстве .....                        | 147 |

## **Глава 5**

|                                                                                                     |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Особенности организаций,<br>не являющихся юридическими лицами,<br>и правовой режим инвесторов ..... | 149 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                            |     |
|----------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. Национальность организаций,<br>не являющихся юридическими лицами..... | 149 |
|----------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                                                                                                             |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1.1. Понятие «организация, не являющаяся<br>юридическим лицом» .....                                                                                                                        | 149 |
| 1.2. Филиал как разновидность<br>«иностранного инвестора» .....                                                                                                                             | 151 |
| 1.3. Значение определения личного статуса<br>по Гражданскому кодексу Российской Федерации,<br>по иностранному законодательству<br>и по международным соглашениям<br>о правовой помощи ..... | 152 |

|                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------|-----|
| § 2. Правовой режим деятельности иностранных<br>инвесторов ..... | 155 |
|------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                               |     |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.1. Режим наибольшего благоприятствования .....                              | 155 |
| 2.2. Национальный режим .....                                                 | 159 |
| 2.3. Национальный режим для предприятий,<br>контролируемых из-за рубежа ..... | 162 |

|                                                                                    |     |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 3. Организационный договор<br>в регулировании инвестиций.....                    | 165 |
| 3.1. Понятия «организационный договор»<br>и «договорные формы инвестиций» .....    | 165 |
| 3.2. Реформа французского<br>Гражданского кодекса .....                            | 166 |
| 3.3. Система договоров, возникающая<br>при реализации инвестиционных проектов .... | 168 |

## Глава 6

|                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------|-----|
| Концессионный договор<br>как форма осуществления<br>инвестиций ..... | 170 |
|----------------------------------------------------------------------|-----|

|                                               |     |
|-----------------------------------------------|-----|
| § 1. Определение концессионного договора..... | 170 |
|-----------------------------------------------|-----|

|                                                                                    |     |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1.1. Гражданско-правовая природа<br>концессионного договора .....                  | 170 |
| 1.2. Концессионный договор как пример<br>государственно-частного партнерства ..... | 171 |
| 1.3. Публичный и частный интерес<br>в концессионном договоре.....                  | 173 |

|                                                                                                         |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 2. Основные положения российского<br>законодательства, касающегося<br>концессионного соглашения ..... | 174 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                     |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.1. Обязанность частного лица<br>осуществлять инвестиции .....                     | 174 |
| 2.2. Объекты концессионного соглашения.....                                         | 175 |
| 2.3. Срок действия и другие существенные<br>условия концессионного соглашения ..... | 176 |

|                                                                                                          |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 3. Унификация материального<br>и коллизионного правового регулирования<br>концессионных договоров..... | 179 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                           |     |
|-----------------------------------------------------------|-----|
| 3.1. Модельный закон ОЭСР<br>и Руководство ЮНСИТРАЛ ..... | 179 |
|-----------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                          |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.2. Содержание материально-правового регулирования концессионных договоров в Руководстве ЮНСИТРАЛ ..... | 183 |
| 3.3. Унификация коллизионных норм концессионных договоров .....                                          | 190 |

## Глава 7

|                                                                                         |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Портфельные инвестиции на регулируемых рынках. Инфраструктура регулируемых рынков ..... | 198 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                       |     |
|-------------------------------------------------------|-----|
| § 1. Формы осуществления портфельных инвестиций ..... | 198 |
|-------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                        |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1.1. Операции на финансовом рынке как формы осуществления портфельных инвестиций ..... | 198 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                      |     |
|------------------------------------------------------|-----|
| 1.2. Понятие «организованный рынок инвестиций» ..... | 199 |
|------------------------------------------------------|-----|

|                                                           |     |
|-----------------------------------------------------------|-----|
| § 2. Понятия «биржевой рынок» и «внебиржевой рынок» ..... | 200 |
|-----------------------------------------------------------|-----|

|                                                 |     |
|-------------------------------------------------|-----|
| 2.1. Биржа в современном российском праве ..... | 200 |
|-------------------------------------------------|-----|

|                                                        |     |
|--------------------------------------------------------|-----|
| 2.2. Биржевые правила, состав и правовая природа ..... | 205 |
|--------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                        |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.3. Биржевые и внебиржевые сделки. Эволюция регулирования организованных торгов ..... | 210 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                            |     |
|--------------------------------------------|-----|
| 2.4. Альтернативные торговые системы ..... | 216 |
|--------------------------------------------|-----|

|                                                                                                                            |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 3. Законодательство Европейского Союза: от торгов биржевым товаром к «регулируемым рынкам финансовых инструментов» ..... | 221 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                    |     |
|--------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.1. Директива ЕС «О рынках финансовых инструментов» (MIFID) ..... | 221 |
|--------------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.2. Имплементация норм MIFID в национальное законодательство стран ЕС и влияние на развитие законодательства США .....                                      | 226 |
| 3.3. Влияние правового регулирования международных финансовых рынков на российское законодательство .....                                                    | 231 |
| § 4. Уроки глобального финансового кризиса: регулирование глобальных финансовых рынков и формирование нового уровня взаимодействия национальных рынков ..... | 235 |
| 4.1. Истоки кризиса 2008 года.....                                                                                                                           | 235 |
| 4.2. Уроки кризиса. Принципы построения новой модели регулирования глобальных рынков.....                                                                    | 238 |

## Глава 8

|                                                |     |
|------------------------------------------------|-----|
| Порядок разрешения инвестиционных споров ..... | 243 |
|------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                                             |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. Особенности категории инвестиционных споров .....                                                                      | 243 |
| 1.1. Источники регулирования инвестиционных споров .....                                                                    | 243 |
| 1.2. Публично-правовые аспекты частноправового механизма разрешения инвестиционного спора.....                              | 246 |
| 1.3. Международно-правовая система защиты иностранного инвестора.....                                                       | 248 |
| § 2. Выбор применимого права и выбор суда в Вашингтонской конвенции .....                                                   | 250 |
| 2.1. Унификация коллизионной нормы в Вашингтонской конвенции .....                                                          | 250 |
| 2.2. Определение компетенции МЦУИС в Вашингтонской конвенции иностранных инвестиций и категория инвестиционных споров ..... | 252 |

## Содержание

|      |                                                                                              |     |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.3. | Практика МЦУИС в части применения статьи 25 Вашингтонской конвенции .....                    | 256 |
| § 3. | Практика рассмотрения инвестиционных споров .....                                            | 259 |
| 3.1. | Обращение к нормам международного права при разрешении инвестиционных споров.....            | 259 |
| 3.2. | Договор концессии и двусторонние международные соглашения в спорах о защите инвестиций ..... | 263 |
| 3.3. | Портфельные инвестиции в практике арбитражного суда Российской Федерации.....                | 266 |

# TABLE OF CONTENTS

|                      |    |
|----------------------|----|
| <i>Preface</i> ..... | 21 |
|----------------------|----|

## CHAPTER 1

|                                                                                                            |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| INVESTMENTS. SIGNIFICANCE<br>OF THE LEGAL DEFINITION<br>OF “INVESTMENTS”<br>FOR THE LEGAL REGULATION ..... | 32 |
| § 1. “Capital” and “investments” .....                                                                     | 32 |
| § 2. Legal definition of the “investments”<br>in the Russian legislation .....                             | 37 |

## CHAPTER 2

|                                                                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| LEGAL SOURCES OF THE INVESTMENTS<br>REGULATION. GENERAL DESCRIPTION .....                                                          | 43 |
| § 1. National legislation as a legal source<br>of the foteign invetment regulation .....                                           | 43 |
| 1.1. Peculiarities of the legal sources<br>of the foreign investment .....                                                         | 43 |
| 1.2. Concession agreements as the legal source<br>of the foreign investment in the private<br>international law .....              | 49 |
| 1.3. Notional conflict of laws rules as source<br>of the investment regulation<br>of the investments .....                         | 50 |
| 1.4. Investment codes as a source<br>of the national law.....                                                                      | 58 |
| § 2. International treaties as a source of the legal<br>regulation for the foreign investments .....                               | 58 |
| 2.1. Classification of the international treaties<br>in the area of the international cooperation<br>in the investment sphere..... | 58 |

## *Table of Contents*

|                                                                                                                                                            |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.2. Bilateral Investment Treaties.....                                                                                                                    | 59        |
| 2.3. Multilateral Investment<br>Agreements .....                                                                                                           | 68        |
| § 3. Multilateral Tradin System — WTO,<br>legal acts of the international organisations<br>in the international regulation<br>of the investments .....     | 69        |
| 3.1. Changes in the international law,<br>necessary for the multilateral legal<br>mechanism of the investment regulation .....                             | 69        |
| 3.2. Energy Charter as multilateral<br>instrument of the investments regulations .....                                                                     | 73        |
| 3.3. Significance of the multilateral<br>international treaties in the development<br>of the regional international regulation<br>of the investments ..... | 77        |
| <b>CHAPTER 3</b><br><b>LEGAL ENTITY AS A SUBJECT</b><br><b>OF THE INVESTMENT ACTIVITIES .....</b>                                                          | <b>80</b> |
| § 1. The definition<br>of the “foreign investor”<br>in the private international law .....                                                                 | 80        |
| 1.1. A “foreign legal person”<br>and a “foreign investor”.....                                                                                             | 80        |
| 1.2. “Nationality”, “place of business”<br>and “foreign investment treatment”.....                                                                         | 82        |
| § 2. Unification of corporate law<br>in the EU .....                                                                                                       | 85        |
| 2.1. Rome Treaty on the capital movements.....                                                                                                             | 85        |
| 2.2. Conditions of the capital access<br>in the Centros case.....                                                                                          | 87        |

|                                                                                     |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.3. Conditions of the capital access<br>according to the Russian legislation ..... | 89 |
| § 3. “Transnational corporations”<br>in the private international law .....         | 92 |
| 3.1. Category “Transnational<br>Corporation” .....                                  | 92 |
| 3.2. Unification of the legal regulation<br>of the transnational corporations.....  | 94 |
| 3.3. European company in the EU .....                                               | 96 |

## **CHAPTER 4**

### **INVESTMENT FUND**

### **AS SPECIFIC FORM OF BUSINESS**

### **ACTIVITIES .....**

|                                                                                                   |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. Investment funds in the Russian<br>Federation and abroad .....                               | 99  |
| 1.1. Privatization as a start<br>for the development of the portfolio<br>investments.....         | 99  |
| 1.2. The peculiarities of the formation<br>of the Russian stock market .....                      | 102 |
| 1.3. General provisions on the investment<br>funds in the legislation of the foreign states ..... | 108 |
| § 2. The unification of the investment<br>funds legislation in the EU .....                       | 115 |
| 2.1. EU Directive № 611 of December 20,<br>1985 (UCITS) .....                                     | 115 |
| 2.2. EU Directive on the investor’s compensation<br>schemes.....                                  | 119 |
| 2.3. The investor’s protection as part<br>of the financial market regulations .....               | 121 |

## *Table of Contents*

|                                                                                     |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 3. The Investments Funds Law<br>in the system<br>of the Russian legislation ..... | 124 |
| 3.1. The Civil Code<br>of the Russian Federation.....                               | 124 |
| 3.2. New legal forms and the Civil Code<br>of the Russian Federation.....           | 125 |
| 3.3. Non-government pension funds .....                                             | 142 |
| 3.4. United funds of the banking<br>management.....                                 | 143 |
| 3.5. The sovereign funds<br>in the Russian legislation .....                        | 147 |

## **CHAPTER 5**

|                                                                |            |
|----------------------------------------------------------------|------------|
| <b>NON-CORPORATE BODIES<br/>AND INVESTORS' TREATMENT .....</b> | <b>149</b> |
|----------------------------------------------------------------|------------|

|                                                                                                                                  |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. Nationality of the non-corporate<br>bodies.....                                                                             | 149 |
| 1.1. "Non-corporate body".....                                                                                                   | 149 |
| 1.2. Affiliate as a foreign investor .....                                                                                       | 151 |
| 1.3. The significance of the personal<br>statute according to Civil Code,<br>foreign laws and Legal assistance<br>treaties ..... | 152 |
| § 2. Foreign investors treatment .....                                                                                           | 155 |
| 2.1. Most-favoured nation treatment .....                                                                                        | 155 |
| 2.2. National treatment regime .....                                                                                             | 159 |
| 2.3. National treatment<br>for the enterprises controlled<br>from abroad.....                                                    | 162 |

|                                                                                  |     |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 3. The organisational contract<br>in the investment regulations.....           | 165 |
| 3.1. The “organisational contract”<br>and contractual forms of investments ..... | 165 |
| 3.2. The reform of the French Civil Code.....                                    | 166 |
| 3.3. Contractual system<br>of the investment projects .....                      | 168 |

## **CHAPTER 6**

|                                                            |     |
|------------------------------------------------------------|-----|
| CONCESSION AS A FORM<br>OF THE INVESTMENT ACTIVITIES ..... | 170 |
|------------------------------------------------------------|-----|

|                                                                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. The definition of the concession<br>agreement.....                                                      | 170 |
| 1.1. The civil nature of the concession<br>agreement.....                                                    | 170 |
| 1.2. Concession agreements as an example<br>of a private public partnership.....                             | 171 |
| 1.3. Public and private interests<br>in the concession agreement .....                                       | 173 |
| § 2. General provisions<br>of the Russian legislation<br>on the concessions agreements .....                 | 174 |
| 2.1. The obligation of a private peson to invest.....                                                        | 174 |
| 2.2. The Subject of the concession agreement .....                                                           | 175 |
| 2.3. Terms and conditions<br>of a concession agreement.....                                                  | 176 |
| § 3. The unification of the material<br>and conflict of laws regulation<br>of the concession agreements..... | 179 |
| 3.1. The OECD Model Law and UNCITRAL<br>Regulations .....                                                    | 179 |

## *Table of Contents*

|                                                                                                    |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.2. The subject matter<br>of the concession agreements<br>according to UNCITRAL Regulations ..... | 183 |
| 3.3. The unification of the conflict<br>of rules of the concession agreements.....                 | 190 |

## **CHAPTER 7**

|                                                                                                                  |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>PORTFOLIO INVESTMENTS<br/>ON THE REGULATED MARKETS.<br/>INFRASTRUCTURE OF THE REGULATED<br/>MARKETS .....</b> | <b>198</b> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|

|                                                                                                                            |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. The legal forms of the portfolio<br>investments.....                                                                  | 198 |
| 1.1. The financial markets transactions<br>as a form of portfolio investments.....                                         | 198 |
| 1.2. The “regulated market” of investments.....                                                                            | 199 |
| § 2. The “exchange” and the OTC markets .....                                                                              | 200 |
| 2.1. An “exchange” under the Russian law.....                                                                              | 200 |
| 2.2. The exchange rules, their content<br>and legal nature.....                                                            | 205 |
| 2.3. The “exchange” and OTC transactions.<br>Evolution of the regulation<br>of the organised trades.....                   | 210 |
| 2.4. The “alternative trading systems” .....                                                                               | 216 |
| § 3. The EU legislation:<br>from exchange trades of commodities<br>to regulated markets of financial<br>instruments.....   | 221 |
| 3.1. The EU Directive on the markets<br>of the financial instruments (MIFID) .....                                         | 221 |
| 3.2. The Implementation of MIFID<br>in the national legislation of the EU<br>and its influence on the US legislation ..... | 226 |

|                                                                                                                                            |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.3. The influence of the international financial markets regulation on the Russian legislation.....                                       | 231 |
| § 4. The lessons of the global financial crisis: global financial market regulation and new stage of the national markets cooperation..... | 235 |
| 4.1. The causes of the 2008 crisis .....                                                                                                   | 235 |
| 4.2. The lessons of the crisis. Principles of the new model of the financial markets regulation.....                                       | 238 |

## **CHAPTER 8**

### **THE RESOLUTION**

#### **OF THE INVESTMENT DISPUTES ..... 243**

|                                                                                                                          |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 1. The peculiarities of the investment disputes .....                                                                  | 243 |
| 1.1. The legal sources of the investment disputes resolution .....                                                       | 243 |
| 1.2. Public law aspects of the private law mechanism of the investment disputes resolution .....                         | 246 |
| 1.3. The system of the investors protection under the international law .....                                            | 248 |
| § 2. Choice of the applicable law and choice of the court under the Washington convention .....                          | 250 |
| 2.1. The conflict of law rule in the Washington convention .....                                                         | 250 |
| 2.2. The ICSID jurisdiction under the Washington convention and qualification of a dispute as an investment dispute..... | 252 |

*Table of Contents*

- 2.3. The ICSID practice in the application of the article 25 of the Washington convention.....256
- § 3. The resolution of the investment disputes.....259
  - 3.1. The application of the rules of the international law in the investment disputes resolution .....259
  - 3.2. The concession agreements and bilateral investment treaties.....263
  - 3.3. The portfolio investments in the practice of the Russian arbitration courts .....266

## 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 дозволенным. 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>.

---

<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.

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>1</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 другими государствами и создавать привлекательные условия для экономической деятельности иностранных инвесторов.

Таким образом, регулирование иностранных инвестиций с самого начала оказывается проблемой, решение которой находится *одно-временно* 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 правопорядок — 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

---

<sup>1</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.

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>1</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>2</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 провозгла-

<sup>1</sup> Подробнее о ЕИК см.: Доронина Н.Г. Унификация законодательства об иностранных капиталовложениях в Латинской Америке // Правоведение. 1981. № 6. С. 87–92.

<sup>2</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.un-documents.net/s6r3201.htm>>.

сила полный суверенитет над природными ресурсами, 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 госу-

дарством. В 1965 г. была принята Вашингтонская конвенция об урегулировании инвестиционных споров между государствами и физическими или юридическими лицами других государств (далее — Вашингтонская конвенция)<sup>1</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 инвесторов. 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>2</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>3</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 конвен-

<sup>1</sup> Советский журнал международного права. 1991. № 2. С. 210—229.

<sup>2</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>3</sup> См.: Международно-правовые основы иностранных инвестиций в России: сборник нормативных актов и документов. М., 1995. С. 197—276.

цией 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>1</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>2</sup>, и региональные международные договоры, как, например, Соглашение о Североамериканской свободной экономической зоне (НАФТА), и, наконец, Соглашения, подписанные в рамках ГАТТ

<sup>1</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 Согл. 1) // Там же.

<sup>2</sup> СПС «КонсультантПлюс».

и лежащие в основе деятельности Всемирной торговой организации (ВТО). Российская Федерация включилась 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>1</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.

---

<sup>1</sup> СЗ РФ. 1998. № 16. Ст. 1802.

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>1</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>2</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>3</sup>. Коррекции в регулировании инвестиций не заставили себя ждать.

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 стан-

---

<sup>1</sup> Сорос Дж. О глобализации. М., 2002. С. 17.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> Сорос Дж. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков. М., 2010. С. 96.

дартных 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>1</sup>. Компания Lehman Brothers была крупнейшим игроком на рынке кредитных дефолтных свопов (credit default swaps) (далее — CDS)<sup>2</sup>. Последствия были катастрофическими не только для рынка США, но и для мирового рынка в целом. «Впечатляющая и величественная международная система рух-

---

<sup>1</sup> См.: Сорос Дж. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков. С. 13.

<sup>2</sup> Согласно Дж. Соросу, «рынок CDS представляет собой удобный способ выравнивания 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.)

нула не потому, что испытала воздействие извне, а потому, что была недостаточно хорошо продумана»<sup>1</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 регулированию 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

---

<sup>1</sup> Сорос Дж. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков. С. 79.

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.