

Міністерство освіти і науки
Національний університет «Києво-Могилянська Академія»
Факультет правничих наук
Кафедра міжнародного та європейського права

Магістерська робота

освітній ступінь — магістр

на тему: **«АДАПТАЦІЯ ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ ПРО ЗАХИСТ
ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ШЛЯХУ ДО ЧЛЕНСТВА В ЄС»**

**«Adaptation of the Ukrainian legislation on the protection of foreign investments on the
way to EU membership»**

Виконав: студент 2-го року навчання

Спеціальності 081 Право

Демчишак Юрій Юрійович



Керівник Петров Р.А., професор, доктор
юридичних наук, доктор філософії

Рецензент Петров Р. А.

Магістерська робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____

«_____» _____ 20__ р.

КИЇВ – 2023

Декларація академічної доброчесності

Я, Демчишак Юрій, студент 2 року навчання магістерської програми за спеціальністю 081 «Право» факультету правничих наук НаУКМА:

- підтверджую, що написана мною магістерська робота на тему «АДАПТАЦІЯ ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ ПРО ЗАХИСТ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ШЛЯХУ ДО ЧЛЕНСТВА В ЄС » відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, передбачених пунктами 3.1.1-3.1.6 Положення про академічну доброчесність здобувачів НаУКМА від 07.03.2018 року, зі змістом якого я ознайомена;
- підтверджую, що надана мною електронна версія роботи є остаточною і готовою до перевірки;
- згоден на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям академічної доброчесності, у будь-який спосіб, у тому числі порівняння змісту роботи та формування звіту подібності за допомогою електронної системи Unichesk;
- даю згоду на архівування моєї роботи в репозитаріях та базах даних університету для порівняння цієї та майбутніх робіт.

10 травня 2023 року

Демчишак Ю.Ю.



ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ ТА СКОРОЧЕНЬ.....	3
ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОНЯТТЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ, НАЦІОНАЛЬНИЙ ТА МІЖНАРОДНИЙ КОНТЕКСТ.....	9
1.1 Поняття іноземних інвестицій в контексті міжнародного права.....	9
1.2 Поняття іноземних інвестицій в контексті європейського права.....	17
1.3 Поняття іноземних інвестицій в контексті українського права.....	22
РОЗДІЛ 2. ЗАХИСТ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ.....	27
2.1 Особливості регулювання захисту інвестицій в ЄС.....	27
2.2 Стандарти захисту прав іноземних інвесторів в ЄС	32
2.3 Способи вирішення інвестиційних спорів в ЄС.....	40
РОЗДІЛ 3. ЗАХИСТ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ. ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ АДАПТАЦІЇ ДО ПРАВА ЄС.....	47
3.1 Джерела правового регулювання захисту іноземних інвестицій в Україні.....	47
3.2 Гарантії прав іноземних інвесторів в Україні.....	48
ВИСНОВКИ	54
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	56

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ ТА СКОРОЧЕНЬ

OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
ICSID	International Centre for Settlement of Investment Disputes
ДФЄС	Договір про функціонування Європейського Союзу
ДЄС	Договір про Європейський Союз
CJEU	Court of Justice of the European Union
CETA	Comprehensive Economic and Trade Agreement
EUVIPA	EU-Vietnam investment protection agreement
EUSIPA	EU-Singapore Investment Protection Agreement
FET	Fair and equitable treatment
FPS	Full protection and security
NT	National treatment
MFN	Most-favored nation treatment
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNCITRAL	United Nations Commission on International Trade Law
ДІД	Двосторонній інвестиційний договір

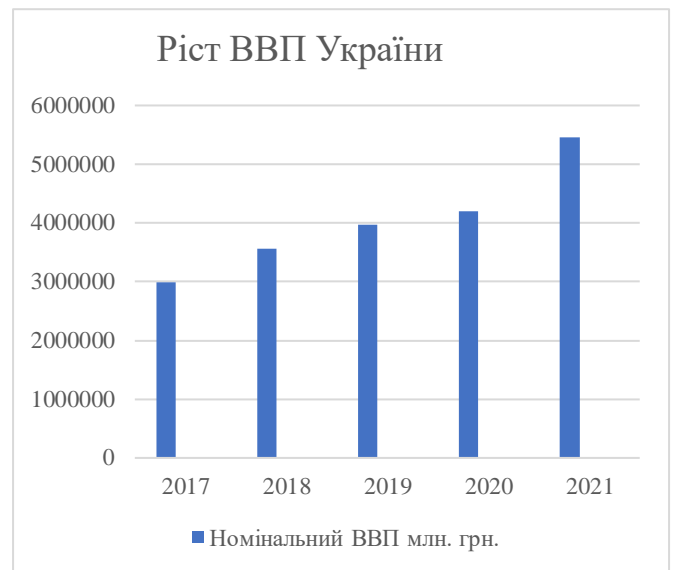
ВСТУП

Іноземні інвестиції відіграють одну із ключових ролей в економічному розвитку будь-якої країни. Залучення іноземного капіталу в національну економіку не лише створює додаткові робочі місця та модернізує інфраструктуру, але й зумовлює покращення ефективності промислового виробництва та збільшення податкових надходжень в державний бюджет. Саме тому іноземні інвестиції є тим фактором, котрий сприяє подоланню фінансових криз та досягненню стрімкого економічного росту. Приклад Китаю наочно демонструє як завдяки залученню значних зовнішніх капіталовкладень країна із величезним населення та соціальними проблемами змогла перетворитися на найбільш швидко зростаючу економіку світу за останніх два десятиліття. Зокрема, за даними Світового Банку ВВП Китаю зросло із 1.2 мільярдів доларів США в 2000 році до 17.7 мільярдів в 2021 році. [1]

Після подій 2013-2014 років Україна також змогла продемонструвати позитивну динаміку росту номінального ВВП, який як зазначила міністр економіки Юлії Свириденко, досяг історичного максимуму на кінець 2021 року. За словами міністра важливе значення в цьому контексті відіграло створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій в національну економіку.¹ Офіційні дані Державної служби статистики України підтверджують слова міністра про важливість інвестицій для забезпечення сталого економічного зростання. Зокрема, наведена нижче статистика ілюструє позитивну кореляцію між обсягом капітальних інвестицій [115] та номінальним ВВП України упродовж 2017-2021 років. [3, с. 205]²

¹ Ю. Свириденко наголосила: «Україна завершує 2021 рік з найвищим доларовим ВВП за всю свою історію, орієнтовно це 195 млрд доларів...» <https://www.kmu.gov.ua/news/ukrayina-zavershuje-2021-rik-z-najvishchim-dolarovim-vvp-za-vsyu-istoriyu-nezalezhnosti-yuliya-sviridenko>

² Дані наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та за 2014 - 2021 роки без частини тимчасово окупованих територій у Донецькій та Луганській областях.



Вказані дані свідчать про те, що Україні вдалося значно покращити власний інвестиційний клімат після 2014 року через проведення євроінтеграційних реформ в сфері захисту інвестицій та боротьбу із корупцією. Проте початок повномасштабної російської агресії докорінно змінив інвестиційне середовище в Україні.

Актуальність дослідження

Незважаючи на стрімке падіння ділової активності у зв'язку із інтенсивними бойовими діями Україна все ж зберігає значний інвестиційний потенціал. За даними Європейської Бізнес Асоціації індекс інвестиційної привабливості України продемонстрував ріст в другій половині 2022 року, наблизившись до показника 2.48 (еквівалент 2020 року). [2] За словами виконавчого директора Європейської Бізнес Асоціації Анни Дерев'янка, вказана тенденція свідчить про появу оптимістичних очікувань представників великого бізнесу щодо українського інвестиційного клімату в недалекому майбутньому.³ На думку деяких експертів, саме за рахунок значних надходжень іноземних інвестицій в національну економіку Україна матиме можливість упродовж короткого терміну відновити пошкоджену енергетичну інфраструктуру, виробничі потужності, а також суттєво збільшити темпи економічного зростання. [3, с.

³ <https://eba.com.ua/indeks-investytsijnoyi-pryvablyvosti-ukrayiny-vidnovyvsya-do-kovidnogo-znachennya/>

211] Схожої думки щодо ролі прямих іноземних інвестицій в післявоєнному відновленні України дотримується Міжнародний Валютний Фонд (далі – «МВФ»). Зокрема, відповідно до макроекономічного прогнозу від 31.03.2023 очікується, що відсоткова частка прямих іноземних інвестицій у ВВП України зросте від 0.4% в 2023-2024 роках до 4.6% в 2026 році. При цьому МВФ наголошує на необхідності здійсненні відповідних реформ в сфері захисту інвестицій.⁴

Таким чином Україні слід докласти максимум зусиль задля покращення власного інвестиційного середовища, зокрема, через модернізацію законодавства про іноземних інвестицій, наближення його до стандартів Європейського Союзу.

Практичне значення даної роботи полягає у проведенні аналізу чинного законодавства України в сфері захисту прав іноземних інвесторів на предмет його відповідності міжнародним та європейським стандартам. За результатами здійсненого аналізу та співставлення, будуть сформовані відповідні пропозиції щодо вдосконалення правового регулювання захисту інвестицій в Україні.

Теоретичне значення даної роботи полягає у дослідженні та висвітленні актуальних проблем імплементації гарантій прав іноземних інвесторів в Україні. В ході дослідження будуть проаналізовані іноземні джерела, які на даний момент не достатньо опрацьовані українськими авторами. Це дослідження поглибить розуміння української наукової спільноти сучасних проблем інвестиційного права.

Головною метою даної роботи є дослідження систем правового регулювання захисту іноземних інвестицій в Європейському Союзі та Україні, здійснення порівнянного аналізу цих систем, а також підготовка рекомендацій щодо адаптації законодавства України до права ЄС в сфері захисту іноземних інвестицій. Дана робота охоплюватиме виконання наступних дослідницьких **завдань**:

⁴ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package>

- характеристика поняття іноземних інвестицій в контексті національного, міжнародного та європейського права;
- аналіз та оцінка європейської системи захисту іноземних інвестицій (зокрема, джерел правового регулювання та способів вирішення інвестиційних спорів);
- характеристика рівня захисту іноземних інвестицій в Україні (зокрема, стану дотримання гарантій прав іноземних інвесторів).

Предмет дослідження

Дослідження ґрунтується на аналізі національного, міжнародного та європейського права, що включають: нормативно-правові акти України, міжнародні договори, як багатосторонні, так і двосторонні, первинне та вторинне право ЄС (регламенти, директиви, рішення). Також в ході дослідження даної теми буде проаналізована відповідна правозастосовна практика, а саме рішення міжнародних інвестиційних арбітражів та Суду Європейського Союзу. Крім цього дослідження включатиме доктринальні джерела як іноземних так і українських авторів.

Об'єкт дослідження

Об'єкт даного дослідження складають суспільні відносини, що стосуються забезпечення гарантій прав іноземних інвесторів, а також захисту їх інвестицій на території України.

Методологія проведення дослідження

В процесі дослідження тематики даної роботи були використані здебільшого класичні методи. Зокрема, йдеться передусім про наступні методи: формально-логічний, герменевтичний, порівняння, а також метод аналізу та синтезу.

Формально-логічний метод виступив основою для формування логічної структури даного дослідження, послідовності викладу в ньому інформації. При цьому саме цей метод дозволив чітко виокремити головні аспекти правового захисту іноземних інвестицій, визначити джерела їхнього регулювання та способи здійснення. Герменевтичний метод використовувався в контексті характеристики ключових для даного дослідження понять, що безпосередньо стосуються процесу захисту іноземних

інвестицій, зокрема, «іноземна інвестиція», «іноземний інвестор» «гарантії прав іноземних інвесторів», «інвестиційних арбітраж», тощо. Порівняльний метод застосовувався в частині співставлення режимів правового регулювання захисту інвестицій в Україні та Європейському Союзі. Аналіз та синтез, будучи загально-науковими методами досліджень, широко використовувалися в контексті аналізу ключових відмінностей між стандартами та порядком захисту іноземних інвестицій, що передбачені українським та європейським правом. Окрім цього упродовж усього дослідження відбувався синтез інформації, отриманої в результаті опрацювання судової та арбітражної практики, законодавчих актів, а також доктринальних напрацювань.

Теоретичним дослідженням проблематики даної роботи, а також суміжних із нею тем займалися представники як української, так і закордонною наукової спільноти, зокрема: Р.П. Бойчук, Л.М. Дешко, О.Р. Зельдіна, В.В. Поєдинок, О.Г. Хрімлі, В. Шестаков, Ю.О. Світлична, Т.В. Сліпачук, М.М. Мальський, В.В. Притика, Р. Долцер, М. Стівенс, К. Шройер, Л. Малінтоппі, А. Рейніш, Е. Сінклер, Б. Деміркол, Л. М. Ентін.

Структура

Дане дослідження містить в собі наступні складові частини: вступ, три розділи, вісім підрозділів, загальний висновок, список використаних джерел. Загальний об'єм дослідження становить 68 сторінок.

РОЗДІЛ 1. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОНЯТТЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ, НАЦІОНАЛЬНИЙ ТА МІЖНАРОДНИЙ КОНТЕКСТ

Перш ніж перейти до розгляду особливостей систем захисту іноземних інвестицій варто розпочати із аналізу змісту дефініції «іноземна інвестиція». Чітке розуміння ознак вказаного поняття відіграє одну із ключових ролей в сфері правового регулювання інвестиційної діяльності. Зокрема, це дозволяє правильно кваліфікувати той чи інший актив як іноземну інвестицію, і як наслідок, визначити об'єкт, який підлягатиме подальшому юридичному захисту. Таким чином встановлення відповідності критеріям іноземної інвестиції є першим кроком на шляху до здійснення ефективного правового захисту як іноземних інвесторів, так і їх інвестицій.

Слід зауважити, що в доктрині та практиці інвестиційного права виділяють різні підходи до тлумачення поняття іноземна інвестиція. Вказані розбіжності зумовлюють неоднозначність розуміння змісту критеріїв іноземних інвестицій як в контексті міжнародного, так і національного права, що у свою чергу значно ускладнює правове регулювання в даній сфері. Саме тому в ході даного дослідження буде проведений комплексний аналіз поняття іноземних інвестицій з точки зору міжнародного, європейського та українського права.

1.1. Поняття іноземних інвестицій в контексті міжнародного права

Перед тим як розпочати міжнародно-правовий аналіз поняття іноземних інвестицій варто з'ясувати, які саме джерела міжнародного права слід для цього використовувати. З цього приводу найбільш доречно зазначити статтю 38 статуту Міжнародного Суду ООН, яка передбачає, що: «Суд, який зобов'язаний вирішувати передані йому спори на підставі міжнародного права та застосовує: а) міжнародні конвенції – як загальні, так і спеціальні...». [4] Найбільш відомою конвенцією в сфері захисту іноземних інвестицій є Конвенція про порядок вирішення інвестиційних спорів

між державами та іноземними особами 1965 року (надалі – «Вашингтонська Конвенція»), підписантами якої на сьогоднішній день є 163 країни. Вказаний правовий акт вперше на міжнародному рівні започаткував механізм вирішення інвестиційних спорів між іноземними інвесторами та приймаючими державами. [5, с. 80] Все ж незважаючи на свою універсальність, Вашингтонська Конвенція не передбачає детального визначення поняття іноземних інвестицій, встановлюючи при цьому лише власну компетенцію щодо вирішення інвестиційних спорів: [6, ст. 25(1)]

«До компетенції Центру належить вирішення правових спорів, що виникають безпосередньо з відносин, пов'язаних з інвестиціями, між Договірною державою (або будь-яким уповноваженим органом Договірної держави, про який повідомлено Договірною державою Центру) та особою іншої Договірної держави...»

Таким чином, оскільки у Вашингтонській Конвенції відсутня регламентація ознак іноземних інвестицій, в доктрині міжнародного інвестиційного права рекомендується звертатися до двосторонніх та багатосторонніх угод про заохочення та взаємний захист інвестицій (Investment Protection Agreements, далі – «Угоди»). [7, ст. 294] Одним із прикладів таких багатосторонніх угод є Договір Енергетичної Хартії (далі – «Хартія»), який передбачає досить широке визначення іноземних інвестицій, а саме: *«...будь-який актив, що є власністю інвестора або прямо чи безпосередньо контролюється ним...»*. [8, ст. 1(6)]

При цьому пункт 6 статті 1 Хартії також передбачає конкретний перелік видів іноземних інвестицій, які підлягають захисту, зокрема: [8]

«(а) реальна і невідчутна, а також рухома і нерухома власність і будь-які майнові права, такі як оренда, заставні, право утримання іпотеки та іншої застави;

(b) компанія або ділове підприємство, або акції, внески чи інші форми участі в акціонерному капіталі компанії або ділового підприємства, а також облигації та інші боргові зобов'язання компанії чи ділового підприємства;

(с) права вимоги з коштів і права вимоги по виконанню згідно з контрактом, що має економічну цінність і зв'язаний з капіталовкладенням;

(d) інтелектуальна власність;

(e) доходи;

(f) будь-яке право, надане відповідно до закону або за контрактом або в силу будь-яких ліцензій і дозволів, виданих згідно із законом, здійснювати будь-яку господарську діяльність в енергетичному секторі».

Схожі формулювання іноземних інвестицій містяться у більшості двосторонніх угод. Як зазначає іноземний коментатор, посилаючись на професорів Р. Долцера та М. Стівенса, цим формулюванням характерні дві основні ознаки, зокрема: [9, ст. 50]

1) загальне твердження, про те, що інвестицією є «*будь-який актив*»;

2) конкретизація загального твердження із зазначенням невичерпного переліку конкретних видів інвестицій;

При цьому професор Д. Салакуз виділяє дві додаткові ознаки змісту іноземних інвестицій, а саме: [10, ст. 67] місце здійснення інвестицій на території країни підписанта та наявність прямого чи опосередкованого контролю над інвестиціями з боку суб'єктів, які є іноземними по відношенню до приймаючої країни. Одним із багатьох прикладів двосторонніх угод, які імплементують вказане формулювання іноземних інвестицій є Угода між Урядом Сполученого Королівства Великої Британії та Північної Ірландії та Урядом України «Про заохочення та взаємний захист інвестицій», стаття 1 якої передбачає: [11]

«Інвестиція означає будь-який вид активу, здійснений відповідно до закону на території кожної з Договірних Сторін, який невиключно становить:

(i) рухоме та нерухоме майно та будь-які інші майнові права, такі як іпотека, право застави або застава;

(ii) акції та боргові зобов'язання компанії та будь-які інші форми участі в компанії;

(iii) право грошової вимоги або будь-яка вимога виконання договірного обов'язку, що має грошову вартість;

(iv) права інтелектуальної власності, технічні процеси, товарні знаки, гудвіл і ноу-хау;

(v) комерційні-концесії, надані відповідно до закону чи контракту, включаючи концесії на пошук, вирощування, видобуток або експлуатацію природних ресурсів».

Наведене визначення є доволі широким за своїм змістом, оскільки не передбачає виключного переліку активів, які можуть бути кваліфіковані як іноземні інвестиції. При цьому вважається, що вказане визначення включає не лише прямі іноземні інвестиції (надалі – «ПІ»), але й так звані портфельні інвестиції, [9, с. 49] які мають форму цінних паперів. Різниця між останніми та попередніми полягає у їхній величині та обсягом корпоративних прав, які належать інвесторам. Зокрема, міжнародні стандарти Організації економічного співробітництва та розвитку (надалі – «ОЕСД») передбачають, що інвестицію у розмірі 10 і більше відсотків голосуючих акцій слід кваліфікувати як ПІ, оскільки такий пакет дає можливість здійснювати суттєвий вплив на управління активами компаній. Пакет акцій розміром менше ніж 10%, як правило, вважається портфельною інвестицією. [12, с. 17] Очевидно, доцільність такого «відкритого» визначення зумовлена постійним розвитком та еволюцією форм здійснення інвестицій. [9, с. 49] При цьому, на думку представника іноземної доктрини, наведене формулювання іноземних інвестицій є найбільш поширеним, оскільки воно міститься у більшості укладених двосторонніх інвестиційних угод. [9, с. 49]

Все ж на практиці не всі інвестиційні трибунали чітко слідують наведеним формулюванням, що зумовлює неоднозначність тлумачення поняття іноземна інвестиція. Зокрема, під час вирішення інвестиційних спорів арбітри часто відходять від визначення іноземних інвестицій що передбачені в угодах, пропонуючи тим самим своє власне розуміння. Одним із найвідоміших прикладів з цього приводу є справа «Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. проти Королівства Марокко» (далі – «Salini»), що розглядалася арбітражним трибуналом під егідою Міжнародного центру з урегулювання інвестиційних спорів (далі – «ICSID») на підставі угоди між Королівством Марокко та Італією. В цьому рішенні трибунал зазначив, що окрім формального визначення

передбаченого угодою, іноземні інвестиції також повинні відповідати додатковим об'єктивним, на думку трибуналу, критеріям, (далі – «критерії Salini») що не були безпосередньо передбачені згаданою угодою, зокрема: [13, п. 52]

- 1) Інвестиція повинна здійснюватися у формі грошових чи інших майнових внесків;
- 2) Інвестиція повинна здійснюватися упродовж тривалого часу;
- 3) Здійснення інвестиції повинно бути ризиковим для інвестора;
- 4) Інвестиція повинна сприяти економічному розвитку приймаючої держави;

Таким чином, трибунал у справі Salini встановив, що іноземні інвестиції повинні відповідати двом типам ознак:

- 1) Формальним ознакам, що передбачені в угодах (у випадку Salini – угода між Італією і Марокко)
- 2) Додатковим об'єктивним ознакам, які сформульовані доктриною:

«Загалом доктрина передбачає, що інвестиціям характерні: майнова форма, певна тривалість виконання, ризикованість здійснення..., додатково інвестиція повинна становити внесок в економічний розвиток приймаючої держави». [13, п. 52]

Наведений підхід на практиці був неодноразово наслідуваний іншими інвестиційними трибуналами у своїх рішеннях, зокрема, у справі «Juvel Ltd та Bithell Holdings Ltd. проти Польщі». В цьому аспекті трибунал Міжнародної комерційної палати (далі – «ІСС») зазначив наступне: [14, п. 421] *«...невід'ємним елементом поняття «інвестиція» є встановлення наявності матеріального внеску (що складається із ресурсів), певної тривалості здійснення внеску, а також елементу ризику...».*

Критерії Salini були застосовані, а також дещо доповнені у справі «Phoenix Action, Ltd. проти Чехії», що розглядалася арбітражним трибуналом під егідою ICSID на підставі угоди про взаємний захист та заохочення інвестицій між Чехією та Ізраїлем. Встановлюючи власну матеріальну юрисдикцію, трибунал не лише погодився із застосуванням критерії Salini, але й також зазначив, що інвестиції повинні відповідати двом додатковим критеріям, а саме добросовісність та відповідність законодавству приймаючої держави: [15, п. 114]

«Захист міжнародних інвестицій не може бути забезпечений, якщо такий захист суперечитиме загальним принципам міжнародного права, серед яких принцип є добросовісності...».

«Захищені лише ті інвестиції, які здійснені згідно з міжнародним принципом добросовісності та без спроб зловживання наданим правом».

Іншим прикладом прямого наслідування критеріїв Salini є справа «Jan de Nul та Dredging International проти Єгипту», в якій трибунал ICSID визнав прецедентне значення справи Salini в частині тлумачення поняття іноземних інвестицій: *«...Трибунал погоджується з прецедентами трибуналів ICSID, які, з урахуванням незначних змін, спиралися на так званій «тест Salini»...».*[16, п. 91]

Однак, незважаючи на широке поширення критеріїв Salini, все ж деякі інвестиційні трибунали категорично відмовляються від їх застосовувати у своїх рішеннях. Прикладом цього може слугувати справа «RREEF Infrastructure (G.P.) Limited та RREEF Pan-European Infrastructure Two Lux S.à r.l. проти Іспанії», що розглядалася на підставі Хартії. В ході вирішення цього спору відповідач заперечував юрисдикцію трибуналу ICSID, стверджуючи відсутність наявності інвестицій. Зокрема, відповідач зазначив, що капіталовкладення компанії повивача не відповідали критеріям Salini, а саме – тривалості та ризикованості. Трибунал в свою чергу відмовився застосовувати вказані критерії, посилаючись на відсутність їхнього формального закріплення в Хартії:

«Немає жодної контекстуальної основи для розгляду цих критеріїв. Поняття інвестицій має тлумачитися відповідно до статті 31 Віденської конвенції про право міжнародних договорів, а не відповідно до сторонніх критеріїв, що безпосередньо не містяться в Енергетичній хартії. У міжнародному праві немає критеріїв, на які можна або слід покладатися, тим самим змінюючи визначення, яке передбачено в Енергетичній хартії». [17, п. 157]

Схожого висновку дійшов ICSID трибунал у справі «Alpha Projektholding GmbH v. проти України», на підставі угоди про заохочення та взаємний захист інвестицій між Австрією та Україною. Беручи до уваги посилання сторін спору на критерії Salini у своїй

аргументації, арбітраж вказав на відсутність формального закріплення вказаних критеріїв в угоді, а й відтак – відсутності підстави для їх обов'язкового застосування:

«... Коротко, ми не бачимо нічого в критеріях Salini, що б могло викликати будь-яке занепокоєння щодо визначення UABIT про операцій, які не вважаються інвестиціями для цілей Конвенції ICSID ...». [18, п. 316]

Як зазначає А. Прасад, одним із найбільш відомих та явних прикладів заперечення критеріїв Salini є справа «Biwater Gauff (Tanzania) Ltd. проти Об'єднаної Республіки Танзанія», що розглядалася на підставі угоди між Танзанією та Сполученим Королівством. Оцінюючи власну юрисдикцію на вирішення інвестиційного спору трибунал ICSD зазначив наступне:

«На думку Трибуналу, немає підстав для обов'язкового застосування критеріїв Salini в кожній справі. Ці критерії не є фіксованими чи обов'язковими відповідно до закону. Ці критерії не передбачені в Конвенції ICSID. Крім того, навіть якби Республіка Танзанія змогла продемонструвати, що будь-який або всі критерії Salini не були задоволені в цій справі, все ж цього не було б достатньо, само по собі, для відмови в здійсненні трибуналом юрисдикції» [19, с. 11-12]

Таким чином варто констатувати наявність в міжнародній арбітражній практиці двох різних підходів до тлумачення поняття інвестицій. Все ж незважаючи на вказану правозастосовну розбіжність, слід наголосити, що критерії Salini отримують значну підтримку серед представників доктрини та практики інвестиційного права. Зокрема, як зазначає професор та відомий арбітр Е. Гайярд, на коментар якого посилається інвестиційний трибунал у справі Salini, інвестиціям властиві такі характеристики, як: матеріальна форма, певна тривалість виконання, а також ризиковість здійснення. [13, с. 52] Такого ж висновку дійшов професор З. Дуглас, зазначивши наступне: *«...економічна матеріалізація інвестиції вимагає виділення ресурсів в економіку приймаючої держави інвестором, що тягне за собою прийняття інвестиційного ризику в очікуванні комерційного прибутку».* [20, с. 189]

Слід також додатково врахувати думку доцента та відомого юриста в сфері міжнародного інвестиційного права Б. Деміркола, який стверджує, що поняттю інвестицій в контексті Вашингтонської Конвенції властивий особливий внутрішній, об'єктивний зміст, який не залежить від формальних поверхневих визначень, що передбачені в двосторонніх угодах:

«З аналізу різних думок щодо поняття «інвестиції» в міжнародному інвестиційному арбітражі видається найбільш доцільним підхід, відповідно до якого «інвестиції» мають об'єктивне значення... Саме тому, «інвестиції» слід визначати як... плановий внесок деяких активів з метою досягнення певних економічних вигод. Дане визначення містить три елементи: (1) матеріальний внесок (у формі активів); (2) певна тривалість (виконання інвестиційного проекту); (3) ризик (невпевненість у досягненні певних інвестиційних результатів).» [21, с. 49-50]

Таким чином, беручи до уваги наведену арбітражну практику, а також позиції науковців та практикуючих юристів з цього приводу, варто зазначити, що поняття інвестицій повинно тлумачитися не лише в світлі відповідних положень інвестиційних угод, але й інших об'єктивних ознак, зокрема, критеріїв Salini. На думку автора, даний підхід є не лише найбільш поширеним на практиці та в доктрині інвестиційного права, але й є досить обґрунтованим, оскільки дозволяє детально окреслити зміст інвестиційної діяльності як такої. Саме тому поняття іноземна інвестиція в контексті міжнародного права слід визначати наступним чином:

Інвестиція означає будь-який матеріальний вид активу, здійснений відповідно до закону на території приймаючої держави, що є власністю інвестора або прямо чи безпосередньо контролюється ним. При цьому інвестиція повинна здійснюватися упродовж тривалого часу, бути ризикованою для інвестора, а також сприяти економічному розвитку приймаючої держави.

1.2. *Поняття іноземних інвестицій в контексті європейського права*

Аналіз змісту іноземних інвестицій варто розпочати із визначення джерел європейського права, які слід використовувати при оцінці даного поняття. З цього приводу неможливо не згадати про особливу внутрішню структуру, яка властива системі європейського права.

Як зазначає Л.М. Дешко, джерела європейського права поділяються на два основні види: первинне право, яке є основним, та вторинне право, яке є похідним. [22, с. 161] При цьому професор Л. М. Ентін зауважує, що первинні джерела європейського права складають саме засновницькі договори, які визначають засади організації Європейського союзу та порядок функціонування його органів. Вказані договори мають пряму дію та пріоритет над вторинним правом. На думку професора, первинні джерела: *«...виконують найважливішу конституційну функцію, багато в чому аналогічну національним конституціям...»*. [23, с. 117] Вважається, що прикладами первинного права ЄС є Договір про функціонування Європейського Союзу (надалі – «ДФЄС») та Договір про Європейський Союз (надалі – «ДЄС»), протоколи до них, а також Хартія основних прав Європейського Союзу. На основі первинних джерел права ЄС формується вторинне право, яке відповідно до статті 288 ДФЄС приймаються у формі регламентів, директив та рішень. [24, ст. 288] Окрім згаданих джерел в системі права ЄС також виділяють міжнародні договори Європейського Союзу та судові рішення Суду Європейського Союзу (надалі – Європейський суд). [25, с. 511-512]

Переходячи безпосередньо до визначення ознак іноземних інвестицій, варто зазначити, що первинне право ЄС прямо не розкриває змісту цього поняття. [26, п. 177] Зокрема, стаття 63 ДФЄС, яка на думку Р.П. Бойчука закладає основні принципи функціонування інвестиційної політики в межах ЄС, не згадує про визначення інвестицій, [27, с. 23] передбачаючи лише що: *«...забороняються будь-які обмеження на переміщення капіталів між державами-членами і між державами-членами і третіми*

країнами». [24, ст. 63] Таким чином для більш детального розуміння інвестицій варто звернутися до вторинного права ЄС, саме – директив та регламентів.

Відповідно статті 288 ДФЄС: *«Регламент має загальну дію. Він є обов'язковим у повному обсязі та безпосередньо застосовується в усіх державах-членах»*. [24] Особливість регламенту як форми вторинного права ЄС полягає в тому, що цей документ не потребує додаткової ратифікації зі сторони держав-членів. Це означає, що регламенти підлягають прямому застосуванню із моменту набрання ними законної сили, а саме - на двадцятий день після їх опублікування в Офіційному журналі Європейського Союзу, або ж з дати, що зазначена в цих регламентах. [24] Директива відрізняється від регламентів тим, що не має безпосередньої дії, а лише встановлює результат, який державам-членам необхідно досягти: *«Директива є обов'язковою для кожної із держав-членів, якій вона адресована, щодо результату, який має бути досягнутий, але залишає за національними органами влади вибір форми та методів»*. [24] Таким чином, відповідно до формулювання статті 288 ДФЄС директиви повинні бути інкорпоровані в національні законодавства. [25, с. 514] При цьому за державами-членами залишається право самостійно визначати форми та засоби зміни власного законодавства задля досягнення цілей, що передбачені в директивах. Як правило, директиви адресуються усім членам ЄС, проте можуть стосуватися і окремих держав. [25, с. 515]

Як регламенти, так і директиви є пріоритетними над національними законодавствами держав-членів. Вказаний принцип є основоположним для Європейського співтовариства та закріплений у практиці Європейського суду. [28] Зокрема, у справі «Flaminio Costa проти E.N.E.L.» Європейський суд вперше зазначив: *«...право, що походить від договорів, незалежного джерела права, не може, в силу свого особливого та оригінального характеру, залежати від національних правових положень...»* [29] В іншій справі «Amministrazione delle Finanze dello Stato проти Simmenthal SpA» Європейський суд підтвердив вищенаведене рішення зазначивши:

«У відповідності із принципом пріоритетності права співтовариства, відношення між положеннями договорів та заходами, що застосовуються

інституціями, з одного боку, та національним законодавством держав-членів, з іншого, є таким, що ці положення та заходи не тільки скасовують застосування будь-яких суперечних положень чинного національного законодавства, але й становлять невід'ємну частину правового порядку, що застосовується на території кожної з держав-членів, та мають в ньому пріоритет...» [30].

Таким чином, в правових системах держав-членів право ЄС користується перевагою.

Повертаючись до визначення іноземних інвестицій, необхідно вказати, що право ЄС передбачає чітку різницю між ПІІ та портфельними іноземними інвестиціями. З цього приводу варто звернути увагу на директиву Ради Європейського Союзу 88/361/ЕЕС, в якій наведено класифікацію видів переміщення капіталів. При цьому загальноприйнятою є думка про те, що прямі інвестиції, становлять один із видів переміщення капіталів. [31, с. 28] На основі змісту вказаної директиви Р.П. Бойчук виділяє наступні групи переміщення капіталів: [27, с. 25]

Група А: прямі інвестиції, надання короткострокових і середньострокових позик, надання гарантій по досконалих комерційних угодах.

Група Б: операції, що є рівнозначними операціям щодо передачі рухомого майна, і що стосуються продажу або купівлі акцій, що обертаються на біржах.

Група С: операції щодо випуску і розміщення цінних паперів компаній деяких держав на ринку цінних паперів інших держав – членів ЄС без участі біржі

Група Д: операції на грошовому ринку, зокрема, операції по внесенню банківських вкладів, відкриттю рахунків тощо.

Європейський суд у своїх рішеннях неодноразово рекомендував використовувати директиву 88-361-ЕЕС для цілей тлумачення поняття прямих інвестицій. [26, п. 179; 32 п. 19] Зокрема, вказана директива передбачає наступні форми їх здійснення: [33]

- 1) Створення та розширення нових підприємств чи їх підрозділів, що належать виключно особі, яка надає капітал, або повне придбання існуючих підприємств.

- 2) Участь у новому чи існуючому підприємстві з метою встановлення чи зберігання тривалих економічних зв'язків.
- 3) Довгострокові позики з метою встановлення або зберігання тривалих економічних зв'язків.
- 4) Реінвестування прибутку з метою зберігання тривалих економічних зв'язків.

Крім того директива 88-361-ЕЕС містить загальне пояснення про те, що прямі інвестиції становлять: [33]

«...Інвестиції всіх видів, що здійснюються фізичними особами або комерційними, промисловими чи фінансовими підприємствами, які призначені для встановлення або для зберігання тривалих і прямих зв'язків між особою, яка надає капітал, і підприємцем, якому або підприємством, якому надається капітал, для продовження господарської діяльності.»

Схоже та дещо ширше положення відносно ПІІ також містить регламент 2019/452, який запровадив механізм внутрішньої перевірки (скринінгу) ПІІ в ЄС. Зокрема, вказаний регламент визначає ПІІ наступним чином: [34; ст. 2(1)]

«...будь-яка інвестиція іноземного інвестора, спрямована на встановлення або підтримку тривалих і прямих зв'язків між іноземним інвестором і підприємцем, якому або підприємству, якому надається капітал, для ведення економічної діяльності в державі-члені, включаючи інвестиції, які дозволяють ефективно брати участь в управлінні або контролі компанії, яка здійснює господарську діяльність»

В контексті ознак ПІІ варто звернути увагу на справу Європейського суду між Європейською Комісією та Королівством Нідерландів від 2006 року, в якій було розкрито різницю між ПІІ та портфельними інвестиціями. В цій справі суд зазначив, що до прямих інвестицій також належать участь у підприємстві через володіння акціями, що надає інвесторові можливість ефективної участі в його управлінні та контролі. Якщо ж придбання акцій здійснюється інвестором виключно з метою здійснення фінансових інвестицій без будь-якого наміру впливати на управління та контроль підприємства, то в такому випадку це вважається портфельними інвестиціями. [32 п. 19]

На основі наведених визначень можливо дійти висновку про те, що іноземним інвестиціям в контексті вторинного права ЄС притаманні 2 основні ознаки, а саме: встановлення тривалих зв'язків між інвестором та отримувачем інвестицій в процесі їх здійснення, а також наявність ефективного управління (контролю) інвесторів над їхніми інвестиціями. Цей висновок цілком узгоджується із змістом офіційного повідомлення Європейського співтовариства та його держав-членів адресованого Світовій Організації Торгівлі, в якому зазначено, що двома головними критеріями пов'язаними із ПШ є: [35; п. 8] «...наявність довгострокових відносин між інвестором і підприємством, а також значний ступінь впливу, який дає прямому інвестору ефективний голос в управлінні підприємством». При цьому необхідно зауважити, що контроль інвесторів над підприємством неодмінно зумовить для них ризики із управлінської точки зору. Саме тому цілком логічно ствердити, що ознака щодо ефективного управління з боку інвесторів нерозривно пов'язана із ризиковістю для них такої діяльності.

Описаний підхід до тлумачення іноземних інвестицій був імплементований в деяких міжнародних договорах ЄС із третіми країнами щодо взаємного захисту інвестицій. Зокрема, Всеосяжна економічна та торговельна угода між ЄС та Канадою (надалі – «СЕТА») передбачає, що інвестицією є будь-який актив, що контролюється інвестором, якому властиві наступні характеристики: певна тривалість здійснення, ризиковість, а також очікування отримання прибутку. [36, ст. 8(1)] Аналогічні за змістом положення також містять угода про захист інвестицій між ЄС та В'єтнамом (EU-Vietnam investment protection agreement – «EUVIPA»), [37, ст. 1(2)(h)] та між ЄС та Сінгапуром (EU-Singapore Investment Protection Agreement – «EUSIPA»). [38, ст. 1(2)(1)]

Таким чином, аналізуючи наведені визначення, що передбачені у вторинному праві ЄС, а також у міжнародних договорах ЄС із третіми країнами, можливо дійти висновку, що іноземною інвестицією є будь-який актив, що прямо або опосередковано належить іноземному інвестору, та який спрямований на встановлення або підтримку тривалих зв'язків між іноземним інвестором та підприємством, якому надаються інвестиції для ведення економічної діяльності в державі-члені, включаючи інвестиції, які дозволяють

інвестору ефективно брати участь в управлінні (контролі) підприємства, яке здійснює господарську діяльність. Варто зазначити, що дане визначення узгоджується із деякими згаданими в попередньому підрозділі критеріями Salini в контексті міжнародного інвестиційного права, а саме - тривалість та ризиковість здійснення іноземних інвестицій.

1.3. *Поняття іноземних інвестицій в контексті українського права*

В законодавстві України існує декілька нормативно-правових актів, які розкривають поняття інвестицій. Одним із них є Закон України «Про інвестиційну діяльність», який передбачає загальні засади здійснення інвестицій на території України. Вказаний закон визначає інвестиції як: *«...всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) та/або досягається соціальний та екологічний ефект»*. [39, ст. 1] При цьому цей закон встановлює широкий перелік цінностей, які можуть кваліфікуватися як інвестиції, зокрема: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери, рухоме та нерухоме майно, майнові права інтелектуальної власності, права користування землею, ресурсами, будинками, а також інші цінності. [39, ст. 1]

Для цілей даної роботи варто звернути особливу увагу на Закон України «Про режим іноземного інвестування», який містить досить схоже формулювання інвестицій, при цьому доповнюючи його додатковою ознакою – іноземним суб'єктом:

«іноземні інвестиції - цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту». [40, ст. 1]

Аналогічну за своїм змістом дефініцію іноземних інвестицій містить також Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» [41, ст. 1].

Таким чином на основі аналізу наведених законодавчих положень можливо виділити наступні 3 основні елементи поняття іноземних інвестицій:

а) Форма здійснення

Законодавство максимально широко визначає, в якому вигляді можуть здійснюватися іноземні інвестиції. Свідченням цього є стаття 2 закону «Про режим іноземного інвестування», яка містить необмежений перелік видів цінностей, що можуть виступати в ролі інвестицій. Такого ж висновку притримується С.К. Реверчук, вказуючи, що іноземні інвестиції складають всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються іноземними інвесторами для досягнення прибутку. [42, с. 264] Даний підхід критикує В.М. Косак, стверджуючи, що поняття «цінності» є занадто широким за своїм обсягом, оскільки включає також об'єкти, що можуть бути непов'язаними із інвестуванням. На думку В.М. Косака, поняття «цінності» необхідно замінити переліком конкретних об'єктів. [43, с. 223] Варто не погодитися із цим зауваженням, оскільки доцільність необмеженого переліку цінностей зумовлена постійним розвитком форм здійснення інвестицій. Більшість сучасних міжнародних та європейських актів не встановлюють жодних обмежень щодо форм здійснення інвестицій. [9, с. 49] Вказаний підхід за твердженням М.М. Леуса [44, с. 181] також підтримують Захожай В.Б. та Федоренко В.Г, які зазначають що іноземні інвестиції становлять усі види цінностей, що вкладаються в об'єкт інвестиційної діяльності. [45, с. 344]

б) Суб'єкт здійснення

Характерною особливістю іноземних інвестицій є те, що вони здійснюється суб'єктом, який є іноземним по відношенню до приймаючої держави. Закон «Про режим іноземного інвестування» визначає іноземних інвесторів як суб'єктів, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме: [40, ст. 1(1)]

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;

- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації.

с) Мета здійснення.

Як зазначає В.П. Лащихіна мета залучення інвестицій є істотною умовою інвестиційної діяльності. [46, с. 35] Саме тому чітке розуміння призначення цінностей є ключовим для визнання їх іноземними інвестиціями. Законодавство України виділяє дві основні мети здійснення іноземних інвестицій: отримання прибутку та досягнення соціального ефекту. [40, ст. 1; 41, ст. 1] Загально визнаною є думка про те, що отримання прибутку є невід'ємною характеристикою інвестицій. Саме бажання отримати фінансову вигоду в майбутньому і є тим природнім стимулом, який є характерний інвесторам.

Що стосується соціального ефекту як мети інвестування, варто зазначити, що законодавець не розкриває зміст вказаного поняття. [47, с. 3] Як вважає О. Р. Кібенко, соціальний ефект в даному контексті слід тлумачити як суспільно-корисну діяльність інвестора. [48, с. 35-36] Більш детально з цього приводу висловлюється Виноградова Г. В., вказуючи, що соціальний ефект полягає у створенні (збереженні) нових робочих місць, збільшенні виробничої ефективності (або ж у сфері послуг), спорудженні необхідної інфраструктури, зростанні бюджетних надходжень тощо. [49, с. 69] Досягнення соціального ефекту як мета здійснення інвестицій цілком узгоджується із аналізованим вище критерієм Salini, який передбачає, що іноземна інвестиція повинна сприяти економічному розвитку приймаючої держави. Незважаючи на те, що в доктрині та практиці міжнародного інвестиційного права немає консенсусу щодо конкретних вимог цього критерію, [50, с. 362-363] арбітражний трибунал у справі Salini зазначив, що спорудження інвестором інфраструктурних об'єктів становить економічний внесок у розвиток приймаючої держави, оскільки служить публічному інтересу. [13, п. 57] Саме тому доцільно припустити, що соціальний ефект та економічний розвиток держави є суміжними категоріями.

Деякі науковці не поділяють думки про те, що соціальний ефект повинен бути метою інвестицій. Зокрема, з цього приводу Шемшученко Ю. С зазначив, що інвестиції не є ані безкоштовною допомогою, ані позикою, а цінностями, що вкладаються саме

задля отримання прибутку. [51, с. 4] Аналогічної думки притримується Суц О.П., стверджуючи, що: «...соціальний ефект не може розглядатися ані як основна мета, ані як додаткова мета здійснення інвестиційної діяльності.» [47, с. 3] Схожу позицію також займає Сімсон О.Е., яка визнає інвестиційною лише ту діяльність, яка спрямована виключно на отримання прибутку. Досягнення ж соціального ефекту, на думку науковця, не відповідає економічному змісту інвестування, який полягає у примноженні вкладеного капіталу. [52, с. 10]

Варто не погодитися із наведеним підходом, оскільки він повністю нівелює відмінність інвестування від звичайної підприємницької діяльності. В цьому аспекті слід підтримати Маркова С. В., який наголошує на важливості соціального ефекту як характеристики інвестицій. Зокрема, він зазначив, що: «...ігнорування показника «соціальний ефект інвестицій» звужує значення «інвестицій» до категорії – «капітальні вкладення»». Метою ж останніх науковець визначив отримання доходу. [53, с. 34] Більше того важливість економічного розвитку як мети інвестування також закріплена в преамбулах як міжнародних [6], так і європейських актів [36]. Таким чином вважаємо, що законодавцю слід залишити формулювання, відповідно до якого метою інвестицій є як отримання прибутку, так і досягнення соціального ефекту.

Важливою характеристикою іноземних інвестицій, яку законодавець не передбачив, є певна тривалість їх здійснення, що становить один із згаданих вище критеріїв Salini. Деякі науковці підтримують імплементацію цієї ознаки. Зокрема, слушно зазначає з цього приводу О.М. Бандурка: «...інвестиції – це публічне довгострокове вкладення капіталу у фінансовій, матеріальній та нематеріальній формах з метою отримання прибутку...». [54, с. 71] Схожим чином акцентує увагу на тривалості здійснення інвестицій Кібенко О.Р., наголошуючи, що іноземними інвестиціями є цінності, вкладені іноземним інвестором саме на тривалий термін із метою отримання прибутку. [55, с. 10] Наведені думки цілком відповідають позиції, що була зайнята інвестиційним трибуналом у справі Salini. Зокрема, трибунал зазначив, що

відповідно до загальноприйнятої доктрини тривалість інвестицій становить повинна становити від 2 до 5 років. [13, абз. 54].

Таким чином, варто констатувати, що в цілому поняття іноземних інвестицій передбачене в законі «Про режим іноземного інвестування» узгоджується із тим визначенням, яке існує в європейському та міжнародному праві, за винятком критерію тривалості здійснення. Саме тому вважаємо за доцільне імплементувати вказаний критерій та викласти визначення іноземних інвестицій в наступній редакції: Іноземні інвестиції – усі види цінностей, що вкладаються іноземними інвесторами на тривалий термін в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Підсумовуючи, в даному розділі було проаналізовано визначення іноземних інвестицій та виокремлено їх основні ознаки, що забезпечує детальне розуміння вказаного поняття. Це розуміння дозволяє розглянути іноземні інвестиції в контексті гарантій їх захисту, які будуть висвітлені в наступних розділах.

РОЗДІЛ 2. ЗАХИСТ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

ЄС є одним з провідних отримувачів іноземних інвестицій у світі. На кінець 2019 року розмір іноземних інвестицій в ЄС, що належали інвесторам із третіх країн становив 7,138 мільярда євро.⁵ В ЄС іноземні інвестиції спрямовуються на розвиток різних секторів економіки, таких як фінанси, технології, автомобільна промисловість, енергетика тощо. Це дозволяє країнам ЄС залучати передові технології та розробки, покращувати свою конкурентоспроможність, створювати нові робочі місця, модернізувати інфраструктуру. Наведені успіхи в сфері залучення іноземних інвестицій свідчать про існування ефективної системи їх правового захисту в межах ЄС. Вказана система є результатом збалансованої інвестиційної політики, яка розроблялася упродовж десятиліть з метою створення в ЄС сприятливого інвестиційного клімату. Правовий аспект цієї політики буде розглянуто в даному розділі.

Беручи до уваги специфіку права ЄС, яке становить розгалужену систему європейських нормативно-правових актів, варто спершу розглянути загальні особливості регулювання захисту інвестицій в ЄС. Після цього будуть проаналізовані ті способи вирішення спорів в ЄС, які іноземні інвестори можуть використовувати задля ефективного захисту власних інвестицій.

2.1. Особливості регулювання захисту інвестицій в ЄС

25 березня 1957 року в Римі було підписано Договір про створення Європейської економічної спільноти (надалі – «Римський Договір»), який вважається початком формування ЄС то його інвестиційної політики. [27, с. 22] Стаття 2 вказаного договору визначає його мету, а саме – запровадження гармонійного, збалансованого і стабільного розвитку економічної діяльності, високого рівня зайнятості й соціального захисту,

⁵ https://policy.trade.ec.europa.eu/help-exporters-and-importers/accessing-markets/investment_en

рівності жінок і чоловіків, стабільного та безінфляційного зростання, високого рівня конкурентоспроможності й конвергенції економічних показників, високого рівня захисту й поліпшення стану довкілля, підвищення рівня та якості життя, економічну й соціальну згуртованість та солідарність держав членів. [56, ст. 2] Як стверджує Л.М. Дешко, важливість Римського договору полягає в тому, що ним було закріплено чотири основоположні принципи, зокрема: свобода переміщення робочої сили, свобода обігу товарів, свобода обігу послуг, свобода руху капіталу. [22, с. 162] При цьому загальноприйнятим вважається, що свобода руху капіталу включає в собі поняття інвестицій. [31, с. 28] Все ж детальних норм, які б регулювали інвестиційну діяльність Римський договір не передбачав. Подальші договори, а саме Маастрихтський та Амстердамський також суттєво не розширили регламентацію захисту інвестицій в ЄС. [22, с. 162] Таким чином упродовж тривалого часу ключову роль у захисті іноземних інвестицій в ЄС відігравали двосторонні інвестиційні договори (надалі – «ДІД»), укладені безпосередньо між державами членами та державами інвесторів. [31, с. 26]

ДІД становлять важливий елемент в системі регулювання інвестиційних відносин, оскільки вони встановлюють правовий захист для іноземних інвесторів від дискримінації, експропріації та інших неприйнятних дій зі сторони приймаючої держави. На сьогоднішній день держави-члени ЄС є підписантами близько 1200 ДІД, [57] що становить половину від усіх чинних ДІД у світі. [31, с. 29] Хоч їхні редакції можуть істотно відрізнятися, все ж більшість із них включаються два типи положень: основні гарантії прав іноземних інвесторів щодо здійснення інвестицій в приймаючій державі та порядок вирішення інвестиційних спорів. [58, с. 121] Таким чином, ДІД сприяють забезпеченню стабільного та сприятливого інвестиційного клімату.

Двосторонній характер ДІД свідчить про те, що основна роль у формуванні системи захисту інвестицій в ЄС належала саме державам-членам, які безпосередньо вели переговори щодо ДІД та в подальшому укладали такі договори. Особливо активною у даній сфері є Німеччина, яка першою у світі уклала ДІД у 1959 році. Наразі Німеччина

вважається світовим лідером за їх кількістю, уклавши близько 130 ДД, тоді як Сполучене Королівство, Італія та Франція уклали приблизно по 100 ДД. [31, с. 29]

Все ж вказаний підхід не виявився цілком ефективним в умовах глобалізації світової економіки з огляду на відсутність уніфікованого регулювання захисту інвестицій на рівні ЄС. Як зазначали з цього приводу деякі іноземні коментатори, якщо ЄС проводитиме більш активну політику в сфері залучення та захисту інвестицій, це допоможе йому більш успішно протистояти США у цій сфері. [59] Пасивність інвестиційної політики ЄС як організації була відзначена Європейською Комісією у 2006: «...у порівнянні із угодами країн NAFTA, угоди ЄС та його досягнення у сфері інвестицій відстають через їх обмежений зміст. Як наслідок, європейські інвестори зазнають дискримінації порівняно із іноземними конкурентами, а ЄС втрачає частку ринку». [59, с. 34] Про обмеженість змісту торгівельних угод ЄС в контексті інвестиційного регулювання також зазначав торгівельний представник США аналізуючи одну із таких угод: «...в угоді про вільну торгівлю між Республікою Корея та ЄС немає розділу про інвестиції чи положень про врегулювання суперечок між інвестором і державою (оскільки компетенція щодо інвестиційних питань належить окремим державам-членам ЄС), тоді як KORUS забезпечує захист інвесторів».⁶

Враховуючи останні тенденції в глобальному економічному середовищі, Єврокомісія вирішила прийняти новий, проактивний підхід щодо формування своєї інвестиційної політики, [59, с. 34] який полягав у наділенні ЄС виключною компетенцією щодо правового регулювання прямих інвестицій, зокрема, в частині укладення угод про їх взаємний захист із третіми країнами. [31, с. 26] Імплементация вказаного підходу відбулася шляхом підписання Лісабонського договору у грудні 2009 року. Зокрема, стаття 207 оновленого Римського договору, який із набранням чинності Лісабонського договору іменується як ДФЄС, визначає рамки спільної торгівельної політики ЄС, яка ґрунтується на уніфікованих принципах. Ця політика серед іншого

⁶ USTR-release Preliminary Analysis of KOREA-EU Free Trade Agreement, October 2010 URL: <http://www.ustr.gov/about-us/press-office/press-releases/2009/october>

охоплює прямі іноземні інвестиції. [24] При цьому стаття 3 ДФЄС передбачає, що ЄС належить виключна компетенція в сфері спільної торгівельної політики. [24] Варто погодитися із висновком Дешко Л.М з цього приводу, а саме:

«... з набранням чинності Лісабонським договором підходи, засновані на значній ролі держави і захисті внутрішніх економічних інтересів, було замінено на нові. Правове регулювання прямих інвестицій стало винятковою компетенцією Європейського союзу».
[22, с. 163]

Однією із форм реалізації вказаної компетенції ЄС є укладення міжнародних угод із третіми країнами. [24, ст. 3(2)]

Таким чином із 2009 року ЄС проводив переговори щодо укладення інвестиційних угод нового покоління, які включають як положення щодо стандартів захисту інвестицій, так і механізми врегулювання спорів між інвесторами та державою. [31, с. 30] Новизна вказаних угод полягає в тому, вони відходять від традиційних методів вирішення спорів (зокрема, йдеться про інвестиційний арбітраж), та започатковують концепцію постійного багатостороннього інвестиційного суду, метою якого є забезпечення ефективного та нейтрального розгляду інвестиційних спорів. [31, с. 30] Деякі із цих угод були остаточно підписані та вже успішно функціонують. В якості прикладів варто навести наступні угоди:

- всеосяжна економічна та торговельна угода між ЄС та Канадою (СЕТА), [36] яка набула чинності у 2017 році. СЕТА вважається першою торгівельною угодою ЄС, яка встановлює переваги для європейських компаній, які інвестують за межами ЄС. Важливим нововведенням цієї угоди є запровадження нового механізму вирішення спорів, а саме – інвестиційної судової системи (Investment Court System), яка скрадатиметься із постійно діючого трибуналу та апеляційного трибуналу [36, ст. 8.18, 8.28] При цьому варто зауважити, що Європейський суд підтвердив сумісність вказаної судової системи із законодавством ЄС. [60]
- угода про захист інвестицій між ЄС та Сінгапуром (EUSIPA), [38] яка була підписана у 2018 році разом із торгівельною угодою між ЄС та Сінгапуром.

EUSIPA передбачає створення сучасної системи інвестиційних судів для вирішення спорів, яка є схожою до тієї системи, що передбачена в СЕТА. [38, ст. 3.6] Наразі EUSIPA очікує ратифікації парламентами країн-членів ЄС.

- угода про захист інвестицій між ЄС та В'єтнамом (EUVIPA), [37] яка була підписана у 2019 році разом із торгівельною угодою між ЄС та В'єтнамом. Подібно до СЕТА та EUSIPA, EUVIPA також містить положення щодо створення незалежної системи вирішення інвестиційних спорів. [37, ст. 3.38] На даний момент EUVIPA не набрала чинності, оскільки досі перебуває в процесі ратифікації країнами-членами ЄС.

Одним із наслідків ратифікації вищевказаних багатосторонніх угод є автоматичне скасування відповідних ДІД між країнами-членами ЄС та Сінгапуром і В'єтнамом. [36, ст. 30.8; 37, ст. 4.20.4; 38 ст. 4.12] Проте як зазначали деякі іноземні коментатори, постає цілком логічне запитання, який чином розширення компетенції ЄС в сфері інвестиційного регулювання впливає на решту 1300 ДІД, які держави-члени упродовж десятиліть самостійно уклали із третіми країнами до моменту набрання сили Лісабонським договором? [61, с. 315] Незважаючи на те, що відповідно до міжнародного публічного права вказане розширення компетенцій ЄС ніяким чином не могло вплинути на чинність існуючих ДІД, все ж виникла потреба внести правову визначеність в дане питання. [31, с. 28] Як наслідок, в 2012 році ЄС прийняв регламент № 1219/2012, який встановлює право держав-членів на збереження усіх ДІД, укладених ними із третіми країнами до моменту прийняття Лісабонського договору. [62, ст. 3] До того ж вказаний регламент передбачає можливість для держав-членів розпочинати переговори з метою внесення змін або укладення нових ДІД лише за умови отримання попереднього погодження від Єврокомісії. [62, ст. 7] Таким чином, варто погодитися із думкою Г.М. Лентнера з цього приводу, який зазначає, що ЄС все ж зберігає значний контроль над державами-членами в аспекті здійснення інвестиційної політики. [63, с. 143] Підтвердженням цього може слугувати одне із положень регламенту № 1219/2012, яке наділяє Єврокомісію широкими контрольними повноваженнями: [62, ст. 9.2]

«У рамках погодження, зазначеного в параграфі 1, Комісія може вимагати від держави-члена включити або вилучити із переговорів і потенційної двосторонньої інвестиційної угоди будь-які положення, якщо це є необхідно для забезпечення узгодженості із інвестиційною політикою Союзу або сумісності із законодавством Союзу.»

Підсумовуючи даний підрозділ, слід зазначити, що з моменту прийняття Лісабонського договору ЄС належить головна роль у формуванні та здійсненні спільної торгівельної політики, яка серед іншого включає також інвестиційну політику держав-членів. Одним із основних проявів цієї політики є укладення інвестиційних угод нового покоління (СЕТА, EUSIPA, EUVIPA), які у майбутньому повинні замінити існуючі ДІД держав-членів ЄС із третіми країнами. [62] Вказані інвестиційні угоди передбачають не лише функціонування нової системи вирішення інвестиційних спорів, але й уніфіковані стандарти захисту прав іноземних інвесторів. Про останні детальніше йтиметься в наступному підрозділі.

2.2. Стандарти захисту прав іноземних інвесторів в ЄС

У пункті 6 преамбули регламенту № 1219/2012 зазначається, що одним із інтересів ЄС є забезпечення високих стандартів захисту інвестицій. [62] Реалізація вказаного інтересу відбувається як за допомогою відповідних положень міжнародних інвестиційних угод, стороною яких є ЄС.

Як зазначають представники іноземної доктрини і практики інвестиційного права, найбільш поширеним стандартом захисту прав інвесторів є справедливе та рівне ставлення, більш відоме як: *fair and equitable treatment*. (надалі – «FET») [64, с. 20; 65, с. 357] Слід зауважити, що більшість інвестиційних угод не розкриває детального правового змісту FET. [66, с. 1] Проте як зазначають з цього приводу професор Ш. Хінделанг та К. Ф. Сассенрат, посилаючись на професора К. Маклахлана, поняття FET складається із наступних трьох елементів: [67, с. 137]

- захист легітимних очікувань інвестора;

Важливість даного елемента FET була підкреслена у справі *Saluka проти Чехії*, в якій арбітражний трибунал UNCITRAL вказав, що захист легітимних очікувань інвестора є домінуючою серед елементів FET. [68, п. 301-302] Найбільш чітко зміст цього елемента був описаний в справі *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A проти Мексики*, де трибунал ICSID зазначив:

«Іноземний інвестор очікує, що приймаюча держава буде діяти послідовно, без двозначності та повністю прозоро у своїх відносинах з іноземним інвестором, щоб він міг заздалегідь знати будь-які правила та норми, які регулюватимуть його інвестиції, ...щоб мати можливість планувати свої інвестиції та дотримуватися таких правил...». [69, п. 154]

Таким чином, однією із традиційних форм порушення легітимних очікувань є різка зміна законодавства, що негативно впливає на інвестиційні плани інвестора.

- забезпечення інвестору доступу до правосуддя;

Порушення цього елемента полягає у фундаментальних недоліках відправлення державою правосуддя щодо інвестора. [70, п. 445] Найчастіше порушення цього елемента стосується несправедливого поводження із інвестором у національних судах, яке може проявлятися через безпідставну відмову у прийнятті позову інвестора, необґрунтованих процесуальних затримках розгляду справи інвестора, або ж у випадку недобросовісного правозастосування з боку суду. [81, п. 7.79]

- гарантія здійснення належної процедури щодо інвестора;

Як зазначає професор К. Маклахлан, порушення вказаного елемента FET може відбутися шляхом застосування щодо інвестора дискримінаційних інвестора, при недостатній прозорості діяльності адміністративних і судових органів, а також незаконному переслідуванні інвестора. [71, ст. 7.115]

Ще одним важливим стандартом захисту, який також розглядається в рамках FET є забезпечення інвестора повним захистом і безпекою, більш відоме як: *full protection and security* (надалі – «FPS»). Зміст цього стандарту полягає в тому, що приймаюча держава

зобов'язана запобігати будь-яким порушенням права власності інвестора. [72, с. 22] Більш детально з цього приводу висловився інвестиційний трибунал UNCITRAL у справі *Ulysseas, Inc проти Еквадору*:

«Цей стандарт накладає на державу зобов'язання щодо пильності та турботи згідно з міжнародним правом, що включає обов'язок належної обачності для запобігання неправомірним ушкодженням власності іноземців на її території, заваними третіми особами». [74, п. 272]

Стаття 8.10(1) СЕТА імплементує описані стандарти FET та FPS, передбачаючи, що: *«Кожна Сторона забезпечує на своїй території інвестиціям іншої Сторони та інвесторам справедливе і рівне ставлення, повний захист і безпеку щодо їхніх інвестицій...»* Проте важливо відзначити, що СЕТА закріплює лише деякі із вказаних вище елементів FET, а саме: забезпечення інвестору доступу до правосуддя та гарантія здійснення належної процедури щодо інвестора. [36, ст. 8.10(2)] Що стосується захисту легітимних очікувань, то даний елемент прямо не передбачений в СЕТА, проте може *«братися до уваги»* в контексті двох попередніх елементів. [36, ст. 8.10(4)] EUSIPA та EUVIPA також містять схожі положення щодо забезпечення інвестора справедливим та рівним ставленням [38, ст. 2.4; 37, ст. 2.5]

Іншим не менш важливим стандартом прав іноземних інвесторів є захист від незаконної експропріації з боку приймаючої держави. Вказаний стандарт вважається фундаментальним для усієї системи міжнародного інвестиційного права. [74, с. 13] Варто наголосити саме на незаконності експропріації майна інвесторів, оскільки загальноприйнятою в міжнародному інвестиційному праві є можливість здійснення державою експропріації за умови дотримання певних критеріїв. Очевидно, що мета даних критеріїв полягає у забезпеченні економічних інтересів іноземних інвесторів. В даному аспекті слід звернутися до положень СЕТА, які визначають кумулятивні умови законного здійснення експропріації, зокрема: [36, ст. 8.12(1)]

- (a) для досягнення публічних цілей;
- (b) згідно із належною правовою процедурою;

(c) у недискримінаційний спосіб;

(d) із виплатою швидкої, адекватної та ефективної компенсації.

Найбільш комплексним за своєю природою є перший із вказаних критеріїв, оскільки він стосується встановлення розумного балансу між інтересами іноземних інвесторів та інтересами держави. Задля досягнення вказаного балансу експропріація повинна бути доцільною та пропорційною відносно тих публічних цілей, які держава прагне таким чином забезпечити. З приводу ознаки доцільності варто зазначити рішення трибуналу Постійної Палати Третейського суду (PCA) у справі *British Caribbean Bank Limited (Turks & Caicos) проти Белізу*:

«...[публічна ціль] вимагає принаймні, щоб Відповідач сформулював публічну ціль, заради якої було здійснено експропріацію, і запропонував prima facie пояснення того, яким чином отримання конкретного майна інвестора було доцільно пов'язане з досягненням цієї цілі». [75, п. 241]

Приймаючи держави також повинні враховувати ознаку пропорційності при досягненні публічних цілей шляхом експропріації активів інвестора. Зокрема, такого висновку дійшов трибунал ICSID у справі *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. проти Мексики*: *«...повинно існувати розумне співвідношення пропорційності між обтяженнями, накладеними на іноземного інвестора, та метою, яку прагнуть досягти за допомогою будь-якого експропріаційного заходу».* [69, абз. 122] СЕТА також імплементує вказані ознаки, передбачаючи, що заходи держави щодо досягнення легітимних суспільно-корисних цілей, таких як охорона здоров'я, безпека та охорона навколишнього середовища, не вважаються експропріацією, за винятком випадків коли такі заходи є явно надмірними за своїм обсягом. [36, дод. 8-А (3)]

В практиці інвестиційного права загальноприйнято виділяти дві форми здійснення експропріації: пряма і непряма. Пряму експропріацію досить легко розпізнати, оскільки вона полягає в тому, що держава навмисно націоналізує, чи іншим чином захоплює активи інвестора. [76, с. 192] Класичним прикладом прямої експропріації є націоналізація урядом Венесуели в 2009 році активів Американських та Британських

нафтових компаній, яке відбулося шляхом військового захоплення їхніх нафтовидобувних споруд на території країни.⁷ Що стосується непрямой експропріації, то дана форма стосується випадків, коли іноземні інвестори хоч і формально залишаються власниками своїх активів, проте зазнають настільки несприятливих дій з боку приймаючої держави, що їхня можливість користуватися і розпоряджатися своїми активами стає неможливою. [67, с. 154] В цьому контексті деякі коментатори зазначають, що непряма експропріація за своїм негативним ефектом повинна бути еквівалентною до ефекту прямої експропріації. [77, с. 155]

Позитивною характеристикою СЕТА, EUSIPA та EUVIPA є те, що вони передбачають захист іноземних інвесторів як від прямої, так і непрямой експропріації. [36, ст. 8.12(1); 38, ст. 2.6 (1); 37, ст. 2.7] Проте в доктрині та практиці міжнародного інвестиційного права немає чіткого консенсусу відносно того, які саме дії держави становлять непряму експропріацію. [67, с. 154] Як зазначив з цього приводу трибунал в одній із справ: «...[непрямі] ці форми експропріації не мають чіткого чи однозначного визначення, зазвичай вважається, що вони матеріалізуються через певні дії чи поведінку держави, які прямо не спрямовані на позбавлення когось прав або активів, але фактично мають такий самий ефект». [69, п. 114] Однак все ж не до кінця зрозуміло, яким чином оцінювати цей ефект. На думку професора Ш. Хінделанга та К. Ф. Сассенрата дана оцінка повинна стосуватися загального характеру та економічного впливу дій держави на майно інвестора. [67, п. 155] Схожий підхід імплементований в СЕТА та EUSIPA, положення яких передбачають, що: «Визначення того, чи є захід або ряд заходів Сторони в конкретній фактичній ситуації непрямою експропріацією, потребує розслідування фактів кожного окремого випадку...» [36, дод. 8-А (2); 38, дод. 1 (2), 37, дод. 4 (2)]. При цьому СЕТА, EUSIPA та EUVIPA також визначають фактори, які слід брати до уваги в контексті непрямой експропріації, а саме: [36, дод. 8-А (2); 38, дод. 1 (2), 37, дод. 4 (2)]

⁷ Martin Arostegui, Venezuelan Nationalization Continuing, THE WASHINGTON TIMES, May 12, 2009, <http://www.washingtontimes.com/news/2009/may/12/nationalizationcontinuing/?page=all>.

- економічний вплив заходу або ряду заходів, при цьому сам факт того, що захід або ряд заходів Сторони зумовив негативний вплив на економічну вартість інвестицій, не свідчить про те, що мала місце непряма експропріація;
- тривалість заходу або низки заходів здійснених Стороною;
- наскільки сильно захід або серія заходів суперечать чітким, обґрунтованим очікуванням інвестора;
- характер заходу або ряду заходів, зокрема їх об'єкт, контекст і наміри.

Усі вказані фактори варто оцінювати з точки зору принципу пропорційності, порушенням якого вважається захід, або серії заходів, вплив яких є настільки серйозним у світлі їх кінцевої мети, що вони виглядають явно надмірними. [36, дод. 8-А (3); 38, дод. 1 (2), 37, дод. 4 (2)]

Загальноприйнятим та невід'ємним елементом як прямої, так і непрямой законної експропріації є виплата державою відповідної компенсації інвестору, яка повинна бути *«своєчасною, належною та ефективною»*. Ознака своєчасності в СЕТА, EUVIPA, та EUSIPA визначається наступним чином: *«...у момент, безпосередньо перед тим, як проводиться експропріація або перед тим, як про майбутню експропріацію стало відомо, залежно від того, що настане раніше»*. [36, ст. 8.12(2); 38, ст. 2.6(2); 37, ст. 2.7(2)] Ознака належності компенсації стосується її величини, яка повинна відповідати справедливій ринковій вартості експропрійованих активів іноземного інвестора. [36, ст. 8.12(2)] Що стосується ознаки ефективності, то в контексті СЕТА, EUVIPA, та EUSIPA компенсація вважається ефективною для інвестора, якщо: *«...вона виплачена та передана без затримки до країни, визначеної інвестором та у валюті країни, резидентом якої є інвестор, або ж у будь-якій вільно конвертованій валюті, прийнятній для інвестора»*. [36, ст. 8.12(3); 38, ст. 2.6(2); 37, ст. 2.7(2)]

Наступним стандартом, який захищає іноземних інвесторів від необґрунтованої дискримінації на основі національності є положення щодо національного режиму, більш відоме як *national treatment* (надалі – «NT»). NT за своєю суттю вважається відносним стандартом, оскільки покликаний забезпечити, що іноземні інвестори не будуть

поставлені в гірше становище у порівнянні із національними компаніями приймаючої держави. [67, с. 151] Цілком логічно припустити, що таким чином NT надає можливість іноземним інвесторам протистояти протекціоністським заходам приймаючих держав. Загальноприйнятий зміст NT полягає в тому, що іноземному інвестору та його інвестиціям надається не менш сприятливе ставлення, аніж те, яке приймаюча держава надає національним інвесторам. [72, с. 24] Вказаний стандарт передбачений в СЕТА із наступним формулюванням:

«Кожна Сторона надає інвестору іншої Сторони та його інвестиціям, поводження, яке є не менш сприятливим, ніж те поводження, яке вона надає в подібних ситуаціях своїм власним інвесторам та їхнім інвестиціям щодо заснування, придбання, розширення, проведення, експлуатація, управління, обслуговування, використання, користування, продажу або розпорядження своїми інвестиціями на своїй території». [36; ст. 8.6(1)]

Схожі положення щодо захисту іноземних інвесторів від дискримінації на основі національності містяться також в EUSIPA та EUVIPA. [38, ст. 2.3(1); 37, ст. 2.3(1)]

Поряд із NT в інвестиційному праві існує також режим найбільшого сприяння, або ж *most-favored nation treatment* (надалі – «MFN»). Загальноприйняте формулювання цього стандарту передбачає, що приймаюча держава зобов'язана ставитися до інвесторів третьої держави так само, як і до інших іноземних інвесторів. Таким чином, MFN спрямований на запобігання будь-якої дискримінації серед іноземних інвесторів. [72; с. 27] Як зазначає з цього приводу професор Д. Салакуз, MFN дозволяє іноземним інвесторам скористатися перевагами вищих стандартів захисту прав інших інвесторів, які можуть передбачатися в інших інвестиційних договорах, учасником яких є приймаюча держава. [79, с. 149] Саме тому MFN можливо розцінювати в якості універсального, всеохоплюючого стандарту захисту прав іноземних інвесторів. СЕТА закріплює стандарт MFN із наступним формулюванням: *«Кожна Сторона надає інвестору іншої Сторони та його інвестиціям, поводження, яке є не менш сприятливим, ніж те поводження, яке вона надає в подібних ситуаціях інвесторам третьої країни та*

їхнім інвестиціям...» [36; ст. 8.7(1)] Схоже положення міститься в EUVIPA. [37, ст. 2.4(1)] Варто також пам'ятати, що задля підтвердження факту дискримінації в контексті MFN, NT, та незаконної експропріації, необхідно встановити, що держава проявляє різне ставлення до інвесторів, які перебувають в однотипних ситуаціях і при цьому не надає жодного розумного на те обґрунтування. [80, п. 170, 177]

Разом із цим СЕТА та EUVIPA встановлюють певні обмеження щодо застосування MFN. Зокрема, поняття «поводження» не охоплює питання пов'язані із процедурами вирішення спорів між інвесторами та державами, що передбачені в інших міжнародних угодах. [36; ст. 8.7(4); 37, ст. 2.4(5)] Таким чином, MFN не дозволяє інвесторам обирати інші способи вирішення спорів, ніж ті, котрі передбачені в СЕТА та EUVIPA. Очевидно, вказане обмеження покликане забезпечити ефективне використання нової європейської системи вирішення спорів, про яку йтиметься в наступному підрозділі.

Ще однією важливою гарантією, яка відіграє визначальну роль у прийнятті інвестором рішень щодо інвестування в ту чи іншу країну, є можливість вільно переміщувати в межах, а також безперешкодно виводити грошові платежі, пов'язані із інвестиціями, за межі приймаючої держави. [78, с. 399] В СЕТА вказана гарантія сформульована наступним чином: *«Кожна Сторона дозволяє здійснювати усі перекази, що пов'язані з охопленими інвестиціями, без обмежень або затримок у вільно конвертованій валюті та за ринковим обмінним курсом, що діє на дату переказу»*. [36, ст. 8.13(1)] Аналогічні норми містяться також в EUVIPA [37, ст. 2.8] та EUSIPA. [38, ст. 2.7(1)] Проте, як зазначає професор Й. Грибель, в арбітражній практиці положення щодо вільного переміщення інвестицій досить рідко фігурують в якості підстави позовів інвесторів. [81, с. 92]

Підсумовуючи даний підрозділ, слід зазначити, що положення СЕТА, EUSIPA, та EUVIPA встановлюють широкий захист прав іноземних інвесторів, інкорпоруючи такі міжнародні стандарти як FET, FPS, NT, MFN, захист від незаконної експропріації, а також гарантії щодо вільного переміщення інвестицій. Разом із цим вказані угоди містять винятки щодо дотримання цих стандартів, як це було продемонстровано в контексті

критеріїв для здійснення державою законної експропріації активів інвестора. Очевидно, ці винятки є необхідними задля забезпечення розумного балансу між інтересами інвесторів та інтересами суспільства і держави.

2.3. *Способи вирішення інвестиційних спорів в ЄС*

Деякі іноземні коментатори зауважують, що традиційно основу системи вирішення міжнародних інвестиційних спорів складає арбітраж, [82, с. 20] який ґрунтується на письмовій домовленості сторін про передачу їхнього спору на вирішення до незалежного третейського суду – арбітражу. Вказана домовленість, яку загальноприйнято називати арбітражним застереженням, як правило, міститься в ДІД або ж в інших угодах про захист іноземних інвестицій. Одним із багатьох прикладів такого арбітражного застереження є стаття 10 модельної ДІД Німеччини: *«Спори щодо інвестицій між Договірною державою та інвестором іншої Договірної держави повинні, наскільки це можливо, врегулюватися мирним шляхом між сторонами спору... Якщо спір не може бути врегульований упродовж шести місяців з дати, коли він був розпочатий однією із сторін, такий спір на прохання інвестора іншої Договірної Держави передається в арбітраж»*. [83, ст. 10]

В якості місця вирішення інвестиційних спорів арбітражем, як правило, ДІД визначають Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (ICSID), створений під егідою Світового банку. Альтернативами ICSID можуть також виступати Міжнародна торговельна палата (ICC) або ж трибунали *ad hoc*, які функціонують відповідно до арбітражного регламенту Комісії ООН з міжнародного торговельного права (UNCITRAL). [84, с. 3]

Інвестиційний арбітраж упродовж тривалого часу залишався найбільш популярним методом вирішення спорів серед інвесторів. Зокрема, за даними Конференції ООН з торгівлі та розвитку (надалі – «UNCTAD») у період з 2000 до 2021 року у всьому світі було ініційовано 1146 інвестиційних спорів, у 267 з яких

відповідачами були країни-члени ЄС. [85, с. 2] Все ж ситуація в ЄС відносно ефективності інвестиційного арбітражу почала змінюватися із моменту винесення Європейським судом в 2018 році рішення у відомій справі *Achmea проти Словаччини*. (надалі – «Achmea»). В цій справі перед Європейським судом стояло питання про те, чи відповідає арбітражне застереження про передачу інвестиційних спорів на вирішення до арбітражу, що передбачене в ДІД між двома країнами-членами ЄС (в даному випадку ДІД між Нідерландами та Словаччиною) праву ЄС, а саме – статті 344 ДФЄС. В цьому аспекті варто наголосити, що стаття 344 ДФЄС передбачає: *«Держави-члени зобов'язуються не передавати спори щодо тлумачення або застосування Угод на розгляд будь-яких органів, окрім тих, які в них передбачені цим договором»*. [24, ст. 344]

Європейський суд у своєму висновку у справі *Achmea* зазначив, що вказане положення ДФЄС прямо забороняє країнам членам передавати спори в інвестиційний арбітраж, оскільки останні знаходяться поза судовою системою ЄС: *«...статтю 344 ДФЄС слід тлумачити як таку, що виключає положення міжнародної угоди, укладеної між країнами-членами, ..., відповідно до якої інвестор з однієї з цих країн-членів може, у разі спору щодо інвестицій із іншою країною, розпочати справу проти останньої перед арбітражним судом, юрисдикцію якого ця країна-член зобов'язалася визнати»*. [86]

Європейський суд додатково обґрунтовував свій висновок, посилаючись на принцип взаємної довіри та щирої співпраці між країнами-членами, а також на необхідність збереження автономії правової системи ЄС: *«...сама лише можливість передачі інвестиційних спорів до органу, який не є частиною судової системи ЄС..., ставить під сумнів не лише принцип взаємної довіри між державами-членами, але збереження особливого характеру права ЄС, ... тому така можливість не є сумісна із принципом щирої співпраці, що згаданий вище... В цих обставинах, стаття 8 двосторонньої інвестиційної угоди матиме негативний вплив на автономію права ЄС»*. [86, п. 58-59]

Таким чином, Європейський суд, тлумачачи статтю 344 ДФЄС, зайняв доволі однозначну та водночас агресивну позицію по відношенню до міжнародного арбітражу

як методу вирішення інвестиційних спорів. Ну думку Європейського суду, інвестиційні трибунали, що знаходяться поза інституційною структурою ЄС, є «чужорідними» та можуть зашкодити цілісності європейського правопорядку. Відтак право ЄС забороняє країнам-членам брати участь в інвестиційних провадженнях, що зумовлює суттєві протиріччя між правом ЄС та міжнародним інвестиційним правом в аспекті процедури вирішення спорів. Усвідомлюючи це, 23 із 27 країн членів ЄС частково вирішили це протиріччя політичним шляхом, зокрема, через підписання багатостороннього договору про скасування близько 200 двосторонніх інвестиційних угод, тим самим віддаючи перевагу європейській системі правосуддя замість арбітражної. [87] На думку європейських експертів наведені фактори зумовляють зниження кількості ініційованих арбітражних проваджень всередині ЄС. [85, с. 12]

Що стосується ДІД між країнами-членами ЄС та третіми країнами, то рішення Європейського суду у справі *Achmea* жодним чином не вилинуло на арбітражні застереження, що в них передбачені. Як зазначає представник іноземної доктрини, в даній категорії правовідносин значення права ЄС є менш важливим, оскільки за цих умов право ЄС слід розцінювати лише як внутрішнє право держав-членів, [88, с. 15] яке не може абсолютно превалювати над міжнародним правом, яким являються положення відповідних ДІД. Вказану думку підтверджують статистичні дані UNCTAD, відповідно до яких кількість арбітражних спорів ініційованих інвесторами із третіх країн проти країн-членів ЄС в 2019 році зростає в порівнянні з 2015 роком (тобто, до винесення рішення у справі *Achmea*) на 22%. [85, с. 12] Таким чином, можливо дійти висновку, що міжнародний інвестиційний арбітраж залишатиметься й надалі поширеним методом вирішення спорів між країнами-членами ЄС та інвесторами із третіх країн.

Розглядаючи тему способів вирішення інвестиційних спорів в ЄС неможливо не згадати про недавні нововведення в даній сфері, що відбулися в рамках реалізації нової інвестиційної політики ЄС, яка полягає не лише в забезпеченні основних стандартів прав інвесторів, але й у встановленні ефективної системи їх захисту. [89, с. 657] Європейські інституції неодноразово наголошували на важливості створення вказаної системи.

Зокрема, Європейський парламент у своїй резолюції щодо майбутньої європейської міжнародної інвестиційної політики зазначив: «...захист інвесторів ЄС повинен залишатися першочерговим пріоритетом інвестиційних угод». [90, п. 15] Європейська комісія в одному із своїх офіційних повідомлень зауважила, що система вирішення спорів між інвестором і державою: «...є настільки усталеною особливістю інвестиційних угод, що її відсутність фактично знеохотить інвесторів і зробить економіку приймаючої країни менш привабливою...». [91, с. 10] Крім цього Рада Європейського Союзу також наголосила на необхідності ефективного механізму вирішення спорів між інвестором і державою в інвестиційних угодах ЄС. [92, п. 18] Проявом практичної реалізації наведеної політики ЄС стало створення Інвестиційної судової системи (Investment Court System, надалі – «ICS»), яка була запроваджена в рамках міжнародних інвестиційних угод ЄС (CETA, EUSIPA, EUVIPA). ICS наділена певними особливими ознаками у порівнянні із класичним інвестиційним арбітражем, зокрема:

а) Наявність апеляційної інстанції;

Відомо, що рішення арбітражів найчастіше є остаточними та не підлягають апеляційному перегляду. До прикладу, Вашингтонська конвенція передбачає в контексті виконання рішень арбітражу, що: «Рішення є обов'язковим для сторін і не підлягає оскарженню...» [6, ст. 53] Схоже положення міститься також в арбітражних правилах UNCITRAL: «Усі арбітражні рішення виносяться в письмовій формі та є остаточними та обов'язковими для сторін...» [93, ст. 34] Особливістю ICS є те, що вона складається із дворівневої структури, яка включає як трибунал першої інстанції, так апеляційний трибунал. [36, ст. 8.23, 8.28] Деякі науковці дуже позитивно оцінюють запровадження в ICS механізму апеляційного оскарження, відзначаючи, що це дозволить: «запобігти неузгодженості у прийнятті рішень і уникнути випадкових внутрішніх рамок, які сьогодні застосовуються в практиці інвестиційного арбітражу». [94, с. 632]

б) Кращі стандарти неупередженості і незалежності;

В класичному арбітражі сторони самостійно призначають арбітрів для вирішення кожного конкретного спору. [93, ст. 8; 6, ст. 37(2)] В доктрині такий метод призначення зумовлює певні занепокоєння щодо неупередженості та незалежності арбітрів. [95, с. 200] Зокрема, так як арбітри призначаються сторонами спору, існує ризик того, що арбітри віддаватимуть перевагу стороні, яка їх призначила. [96, с. 95] Деякі коментатори зазначають, що: «...*ad hoc* характер їхнього призначення сприймається громадськістю як втручання в їхню здатність діяти неупереджено та належним чином збалансовувати захист інвестицій і право держави на регулювання». [97, с. 6] Професор Е. Вандузер зауважив з цього приводу, що вагомість описаної проблеми щодо потенційної упередженості арбітрів зростає в останні роки, що демонструє зростання недовіри до існуючої системи. [98, с. 4] Нововведення які передбачає ICS спрямовані на вирішення вказаної проблеми. Зокрема, в контексті СЕТА призначення членів трибуналу є прерогативою не сторін спору, а спеціально створеного органу – об'єднаного комітету СЕТА, який: «...*призначає п'ятнадцять членів Трибуналу. П'ять членів Трибуналу повинні бути громадянами держави-члена Європейського Союзу, п'ять повинні бути громадянами Канади і п'ять повинні бути громадянами третіх країн*». [36, ст. 8.27(2)] При цьому члени трибуналу призначаються на п'ятирічний термін з можливістю поновлення один раз. [36, ст. 8.27(5)] Схожі положення також містяться в EUVIPA [37, ст. 3.38] та EUSIPA [38, ст. 3.9]. Таким чином посада члена трибуналу ICS є відносно постійною, що значно знижує ризики виникнення конфлікту інтересів. Варто повністю погодитися із думкою про те що, більш тривалий термін перебування на посаді члена трибуналу ICS зрештою сприятиме більшій незалежності та неупередженості. [99, с. 58]

с) Прозорість процесу розгляду спорів;

Деякі коментатори зауважують, що відсутність достатнього рівня прозорості під час вирішення спорів є одним із недоліків інвестиційного арбітражу. В основному це пов'язано із тим, що немає єдиного обов'язку щодо публікації кінцевих рішень арбітражу. [95, с. 201] Зокрема, арбітражні правила ICSID встановлюють, що публікація кінцевих рішень відбувається тільки за наявності на це взаємної згоди сторін спору. [100,

ст. 62] Безумовно, варто погодитися із думкою про те, що оскільки стороною інвестиційних спорів є держава, результати його розгляду є предметом суспільного інтересу. [95, с. 201] Саме тому варто позитивно оцінити імплементацію в міжнародних угодах ЄС Правил UNCITRAL «Про прозорість у контексті арбітражних розглядів між інвесторами та державами», [36, ст. 8.36(1); 37, ст. 3.46(1)] стаття 3 яких передбачає обов'язок сторін щодо публікації не лише кінцевого рішення, але й усіх процесуальних документів.

На основі наведених ознак слід зазначити, що ICS, яка існує в рамках міжнародних угод ЄС, є хорошою альтернативою інвестиційному арбітражу. Зокрема, ICS пропонує кращі стандарти незалежності членів трибуналу, а також більш прозорий розгляд справ. На нашу думку, найбільш важливою перевагою ICS є можливість апеляційного перегляду, який не властивий інвестиційним арбітражам. Апеляційний перегляд спроможний забезпечити більш послідовне правозастосування, чого так бракує сучасній міжнародній системі інвестиційного права.

Варто також наголосити, що на відміну від інвестиційного арбітражу ICS цілком відповідає первинному праву ЄС, про що зазначив Європейський суд. [60] Таким чином виконання рішень ICS на території ЄС буде значно простішим завданням для інвесторів. Все ж ICS є новою ініціативою, яка ще не була випробувана на практиці. Саме тому стверджувати про її ефективність ще рано, оскільки на даний момент ще немає жодних винесених рішень.

Підсумовуючи даний розділ, слід зазначити що в ЄС існує своєрідна система захисту інвестицій, яка сформувалася під впливом спільної торгівельної політики ЄС. Після прийняття Лісабонського договору ключова роль в реалізації даної політики належить ЄС. Основною ідеєю вказаної політики є відмова від класичного захисту іноземних інвесторів за допомогою ДІД та поступовий перехід до нових форм міжнародних угод про захист інвестицій, прикладами яких є розглянуті вище СЕТА, EUSIPA, EUVIPA. Вказані угоди не лише імplementовують найкращі стандарти захисту прав інвесторів, зокрема FET, FPS, NT, MFN, але й встановлюють інноваційний механізм

вирішення інвестиційних спорів, а саме – ICS. Разом із тим країни-члени ЄС продовжують зберігають значну кількість ДІД із третіми країнами, які також імplementують вказані стандарти захисту. Таким чином, можливо дійти висновку, що в наразі в ЄС існує два спеціальних механізмів захисту іноземних інвестицій: інвестиційний арбітраж, який передбачений в рамках ДІД країни-членів ЄС із третіми країнам та ICS, який передбачений в рамках міжнародних угод ЄС (СЕТА, EUSIPA, EUVIPA).

РОЗДІЛ 3. ЗАХИСТ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ. ПРОБЛЕМИ ТА ШЛЯХИ АДАПТАЦІЇ ДО ПРАВА ЄС

3.1 Джерела правового регулювання захисту іноземних інвестицій в Україні

Законодавство України про захист іноземних інвестицій складається із двох видів нормативно-правових актів: закони України та міжнародні договори. Серед законів України, які безпосередньо регулюють захист прав іноземних інвесторів, слід перш за все виділити закон «Про інвестиційну діяльність», Господарський кодекс України (надалі – «ГКУ»), а також закон «Про режим іноземного інвестування», які визначають зміст поняття іноземних інвестицій, базові гарантії прав іноземних інвесторів, а також визначають способи їх захисту.

Іншу групу нормативно-правових актів складають міжнародні договори України із третіми країнами, а саме – двосторонні та багатосторонні договори про взаємний захист інвестицій. Варто наголосити, що вказані міжнародні договори відіграють значно важливішу роль в контексті захисту прав інвесторів аніж акти національного законодавства з огляду на дві причини. По-перше, відповідно до закону «Про міжнародні договори України»: *«...чинні міжнародні договори України, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України, є частиною національного законодавства»*. [101, ст. 19(1)] При цьому вказаний закон закріплює пріоритет норм міжнародного права над відповідними нормами національного права: *«Якщо міжнародним договором України, який набрав чинності в установленому порядку, встановлено інші правила, ніж ті, що передбачені у відповідному акті законодавства України, то застосовуються правила міжнародного договору»*. [101, ст. 19(2)] По-друге, міжнародні договори встановлюють більш зрозумілі для іноземних інвесторів стандарти захисту їх прав, а також передбачають право сторін на звернення до міжнародного інвестиційного арбітражу у випадку виникнення спорів. На думку Н. Лавраноса, ДІД складають один із найкращих стандартів в контексті міжнародного захисту іноземних інвестицій. [102] Такої ж думки

притримується В. Шестаков, вказуючи на активну роль, яку ДІД відіграють в регулюванні інвестиційних відносин в Україні. [103, с. 22]

Україна є стороною значної кількості міжнародних угод в сфері захисту інвестицій. Зокрема, за даними UNCTAD на сьогоднішній день є чинними 66 ДІД стороною яких є Україна і ще 7 перебувають на стадії підписання.⁸ Значна частина вказаних угод підписана саме із членами ЄС, а саме: Францією, Німеччиною, Польщею, балтійськими країнами, тощо. Крім цього Україна є стороною Договору до Енергетичної Хартії, який містить положення про захист іноземних інвестицій в енергетичному секторі. До Хартії приєдналися понад 50 держав, а також Європейський Союз. Україна також є стороною Вашингтонської Конвенції, яка започаткувала міжнародний механізм для вирішення інвестиційних спорів між державами і іноземними інвесторами шляхом звернення до міжнародного інвестиційного арбітражу.

Таким чином, варто констатувати, що законодавство України про захист іноземних інвестицій складається як із національних, так і з міжнародних нормативно-правових актів. Останні відіграють ключову роль з огляду на їх пріоритетність над попередніми. Наведена система захисту є доволі схожою із європейською, де основним інструментом здійснення інвестиційної політики є ДІД країни-членів ЄС зі третіми країнами, а також нове покоління міжнародних договорів ЄС в сфері захисту інвестицій. Проте для цілей даного аналізу основна увага буде приділена саме законодавчим положенням.

3.2 Гарантії прав іноземних інвесторів в Україні

Профільним законом, який встановлює особливості режиму іноземного інвестування в Україні, зокрема, державні гарантії захисту іноземних інвестицій є закон «Про режим іноземного інвестування» (надалі – «Закон»). На думку О. Г. Хрімлі, вказані гарантії слід класифікувати на наступні групи: [104, с. 61]

⁸ <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/219/ukraine>

а) Гарантія стабільності законодавства;

Як зазначає із цього приводу В. М. Коссак, гарантії стабільності законодавства означають, що в разі зміни умов інвестування для іноземних інвесторів буде застосовуватися законодавство, яке було чинним на момент здійснення ними інвестицій. [105, с. 167] Наведена гарантія закріплена не лише в Законі, [40, ст. 8] але у в статті 397 ГКУ. [106] Очевидно, призначення цієї гарантії полягає у забезпеченні інвесторів можливістю планувати власну інвестиційну діяльність з урахування наявних обставин. За своїм правовим змістом коментована гарантія цілком відповідає одному із ключових складових стандарту FET, що був розглянутий у попередньому розділі в рамках міжнародних угод ЄС, а саме - захисту легітимних очікувань інвестора. Незважаючи на те, що закріплення вказаної норми в законодавстві України є позитивним моментом, все ж в Україні існують проблеми щодо її практичної реалізації. Зокрема, як зазначає О. Зельдіна, прикладом порушення гарантій стабільності законодавства було скасування урядом у 2005 році податкових пільг і гарантій інвесторів в межах спеціальних економічних зон, що були створені на територіях пріоритетного розвитку. [107, с. 54] В цьому аспекті варто повністю погодитися із думкою О. Г. Хрімлі, який, коментуючи ту саму подію, вказав на необхідності встановлення відповідальності органів державної влади за таку непослідовну політику. [104, с. 62]

Інше, більш недавнє порушення легітимних очікувань інвесторів в Україні було пов'язане із ретроперспективним зниженням державою так званих «зелених» тарифів у 2020 році. Цим подіям передувало прийняття Україною рішення щодо сприяння розвитку екологічної енергетики шляхом встановлення сталої ставки тарифу для інвесторів, що здійснювали проекти із виробництва електроенергії з використанням відновлювальних джерел. Проте, відомо що держава не змогла виконувати вказані обов'язки перед інвесторами,⁹ що зумовило прийняття змін до законодавства, які передбачали зниження відповідних тарифів. [108] Це призвело до серйозного

⁹ <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/09/14/665064/>

незадоволення серед іноземних інвесторів та звернення деяких із них в міжнародний інвестиційний арбітраж. Зокрема, на даний момент відомо, що іноземний інвестор Modus Energy International розпочав арбітражне провадження проти України в Арбітражному інституті Торгової палати Стокгольма, яке на даний момент розглядається.¹⁰

б) Гарантія щодо можливості інвесторів використовувати доходи від інвестицій;

В контексті цієї законодавчої гарантії О. Г. Хрімлі згадує статтю 12 Закону, яка передбачає право іноземних інвесторів здійснювати безперешкодний та негайний переказ за кордон їх прибутків, доходів та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах внаслідок здійснення інвестиційної діяльності за умови сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів. [104] Варто зазначити, що зміст цієї гарантії відповідає праву ЄС, а саме статті 8.13(1) СЕТА, статті 2.8 EUVIPA та статті 2.7(1) EUSIPA. Однак неможливо не помітити певні виключення із гарантії щодо переказу доходів від інвестицій, які встановлюють вказані міжнародні угоди та які водночас відсутні в Законі. Зокрема, це стосується положень про те, що держава вправі обмежити реалізацію інвестором вказаної гарантії у справедливій та недискримінаційній манері відповідно до законів, що стосуються:

- банкрутства, неплатоспроможності або захисту прав кредиторів;
- випуску цінних паперів, торгівлі із ними або операції з ними;
- кримінальних злочинів;
- фінансової звітності або ведення обліку переказів, якщо це необхідно для допомоги правоохоронним органам або органам фінансового регулювання; і
- виконання судових рішень у судовому провадженні.

Як зазначають професор Ш. Хінделанг та К. Ф. Сассенрат, вказані винятки є необхідними для забезпечення публічних інтересів держави. [67, с. 146]

¹⁰ <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement/cases/1153/modus-energy-v-ukraine>

На нашу думку, доцільно доповнити положення статті 12 Закону вказаними винятками щодо реалізації інвесторами гарантії на використання доходів від інвестицій. Це надасть можливість більш ефективно забезпечувати публічні інтереси державами, особливо у протистоянні із недобросовісними інвесторами.

с) Гарантія щодо невтручання державних органів в діяльність іноземних інвесторів, також на відшкодування збитків інвесторам, завданих державою;

Закон закріплює, що: *«Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, за винятком випадків здійснення рятувних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій»*. [40, ст. 9] Вказане законодавче положення встановлює заборону на незаконне вилучення державою іноземних інвестицій. Як наголошує з цього приводу В.В. Поєдинок: *«(примусове вилучення) являє собою найбільш серйозне втручання в здійснення майнових прав інвестором...»*. [109, с. 94] Водночас коментоване положення Закону передбачає певні умови, яких держава має право на вилучення майна інвестора, зокрема: [40, ст. 9]

- у надзвичайних обставинах (стихійне лихо, аварія, епідемії, епізоотії);
- лише на підставі рішень органів, уповноважених на це Кабінетом Міністрів України;
- лише за умови попередньої і повної компенсації інвестору вартості його майна (даний аспект регулюється Цивільним Кодексом України [110, ст. 353]).

Варто зазначити, що аналізовані норми цілком узгоджуються із відповідними стандартами міжнародних угод ЄС, що були розглянуті в попередньому розділі. Особливо позитивно слід оцінити положення Закону, відповідно до якого: *«Компенсація, що виплачується іноземному інвестору, повинна бути швидкою, адекватною та ефективною»*, [40, ст. 9] що за своєю суттю є аналогом ознак *«своєчасної, належної та ефективною»* компенсації в рамках СЕТА, EUVIPA, та EUSIPA. Разом із цим варто зауважити відсутність закріплення в Законі поняття непрямой експропріації, якому приділена значна увага в праві ЄС. Відомо, що сьогодні пряма експропріація є доволі рідкісним явищем. Натомість спостерігаються все частіші випадки саме непрямой

заволодіння державами іноземними інвестиціями. Поняття непрямой експропріації не лише неодноразова було підтверджено в численних рішеннях інвестиційних трибуналів, але й в практиці Європейського Суду з прав Людини (надалі – «ЄСПЛ»), рішення якого є обов'язкові для України. [111, ст. 17] Одним із таких рішень є справа *Brumărescu проти Румунії*, в якому ЄСПЛ зазначив наступне з приводу непрямой експропріації: «Суд нагадує, що, визначаючи, чи було позбавлення майна в межах другого «правила», необхідно не лише розглянути, чи відбулося офіційне позбавлення або відчуження майна, а й поглянути вглиб і розслідувати реальність оскаржуваної ситуації. Оскільки Конвенція має на меті гарантувати права, які є «практичними та дієвими», потрібно з'ясувати, чи відбулося фактичне відчуження». [112, п. 76]

Коментоване рішення в загальних рисах описує зміст поняття непрямой експропріації. Проте варто зауважити, що на практиці все ж не встановлено чітких критеріїв, за якими слід оцінювати наявність державних заходів, що становлять непряму експропріацію. [125, абз. 120] Водночас існує необхідність відмежування вказаних заходів від законних регуляторних дій з боку держави, про які згадує професор Браунлі. Зокрема, професор зауважив, що регуляторні заходи держави можуть бути формою законного застосування влади. Незважаючи на те, що такі заходи хоч і можуть істотно втручатися в інтереси іноземних інвесторів, все ж вони не вважаються експропріацією. [113, с. 509]

Таким чином, варто цілком погодитися із позицією В.В. Поєдинок в частині необхідності запровадження в національне законодавство України поняття та ознак непрямой експропріації іноземних інвестицій, а також критеріїв для відмежування непрямой експропріації від легітимних дій з боку держави. На думку вченої, вказані зміни повинні належним чином збалансовувати приватні інтереси іноземних інвесторів з однієї сторони та публічні інтереси держави з іншої. [109, с. 97] Вважаємо, що в цьому аспекті буде доцільно використати європейський досвід. Зокрема, нове покоління міжнародних угод ЄС (СЕТА, EUSIPA, EUVIPA) містить не лише визначення непрямой експропріації, але й перелік факторів, які слід використовувати для її ідентифікації:

«...непряма експропріація має місце, якщо захід або серія заходів Сторони має ефект, який є еквівалентний прямій експропріації, оскільки він суттєво позбавляє інвестора основних складових права власності в його інвестиціях, включаючи право використовувати, користуватися та розпоряджатися своїми інвестиціями, без офіційної передачі права власності чи прямого вилучення». [36, дод. 8-А(1)(b)]

При цьому наступні фактори слід брати до уваги при оцінці дій держави на предмет непрямой експропріації і відмежуванні її від законних регуляторних дій: [36, дод. 8-А(2)]

- *«економічний вплив заходу або ряду заходів, при цьому сам факт того, що захід або ряд заходів Сторони зумовив негативний вплив на економічну вартість інвестицій, не свідчить про те, що мала місце непряма експропріація;*
- *тривалість заходу або низки заходів здійснених Стороною;*
- *наскільки сильно захід або серія заходів суперечать чітким, обґрунтованим очікуванням інвестора;»*

Вважаємо, що наведені положення слід імплементувати в статтю 9 Закону. Це дозволить значно покращити захист прав іноземних інвесторів та адаптувати його до сучасних стандартів права ЄС.

На основі проведеного аналізу основних законодавчих положень, слід дійти висновку, що законодавство України встановлює задовільний рівень захисту прав іноземних інвесторів та в цілому узгоджується із відповідними положенням права ЄС. В цьому аспекті варто цілком не погодитися із деякими науковцями про те, що українське інвестиційне законодавство є неефективним. [115] Закон «Про режим іноземного інвестування» передбачає основні групи гарантій прав інвесторів, положення яких були проаналізовані в даному розділі. Разом із цим, на нашу думку, законодавство потребує удосконалення в контексті регулювання непрямой експропріації іноземних інвестицій. З цього приводу рекомендуємо врахувати досвід ЄС, що відображений у міжнародних договорах СЕТА, EUSIPA та EUVIPA.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного дослідження варто дійти наступних висновків:

1. Поняття іноземних інвестицій, яке є одним із центральних для даної роботи, перебуває в центрі доктринальної та практичної дискусії. Зокрема, існує два різних підходи до тлумачення вказаного поняття в контексті міжнародного інвестиційного права: 1) Формальний підхід, відповідно до якого іноземним інвестиціям властиві лише ті ознаки, які, як правило, передбачають ДІД (основні з них – місце та суб'єкт здійснення. 2) Підхід Salini, відповідно до якого інвестиціям окрім формальних ознак характерні додаткові ознаки, а саме – тривалість та ризиковість, а також сприяння економічному розвитку. На думку автора, підхід Salini повинен мати пріоритетне значення, оскільки він не лише отримав широку підтримку, але й більш точно розкриває сутність поняття іноземних інвестицій.

2. Європейське право (директива, регламент та міжнародні угоди ЄС) в цілому наслідують підхід Salini в аспекті визначення іноземних інвестицій. На думку автора, це слугує додатковим індикатором правильності вказаного підходу. Що стосується законодавства України, то те визначення іноземних інвестицій, що передбачено в законах «Про режим іноземного інвестування» «Про інвестиційну діяльність» узгоджується із тим визначенням, яке превалює в міжнародному європейському праві, за винятком ознаки тривалості їх здійснення. Саме тому, на думку автора, доцільним є доповнення відповідних законодавчих вказаною ознакою

3. В рамках дослідження особливостей права ЄС щодо захисту іноземних інвестицій автор проаналізував тенденцію, в ході якої ЄС перейняв від держав членів виключну компетенцію в даній сфері. Одним із ключових проявів вказаної компетенції стали підготовка та укладення угод про захист інвестицій нового покоління між ЄС і третіми країнами. Вказані угоди, на думку автора, передбачають широкий захист іноземних інвестицій.

4. На даний момент в ЄС існують два спеціальних способи захисту іноземних інвесторів, а саме – міжнародний інвестиційний арбітраж, та недавно створена ICS в рамках міжнародних угод ЄС. Ефективність інвестиційного арбітражу знизилася у зв'язку рішення Європейського суду у справ Achmea, прийняття якого було зумовлено особливою природою права ЄС. Саме тому в майбутньому іноземним інвесторам в ЄС все більше доведеться орієнтуватися саме на ICS, ефективність якої на практиці ще не перевірена. На думку автора, цілком логічно очікувати, що після повноцінного приєднання України в ЄС інвестиційний арбітраж також частково втратить свою ефективність в Україні.

5. Законодавство України встановлює цілий ряд гарантій прав іноземних інвесторів, які за своїм змістом відповідають аналогічним гарантіям, що передбачені в міжнародних угодах ЄС. При цьому, на думку автора, існують шляхи для вдосконалення, зокрема, в аспекті покращення правового регулювання непрямой експропріації, а також відмежування останньої від законних регуляторних дій держави.

На останок слід зазначити, що основною проблемою України в сфері іноземних інвестицій є не якість відповідних законодавчих положень, а їх сумлінне виконання з боку держави. Як вже було вказано вище, Україна формально пропонує інвесторам досить хороші способи та рівень захисту. Проте існують інші, більш значні проблеми, які впливають на інвестиційну привабливість України. В цьому контексті варто знову звернутися до дослідження проведеного Європейською Бізнес Асоціацією. [2] Результати цього дослідження стверджують, що, на думку іноземних компаній, основними негативними факторами в контексті здійснення інвестицій на території України є корупція та слабкість судової системи, але аж ніяк не недостатність рівня законодавчих гарантій. Таким чином, удосконалення правового регулювання інвестицій в Україні повинно відбуватися лише паралельно із боротьбою з корупцією та підвищенням ефективності діяльності державних органів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Статистика Світового Банку. Статистика щодо економічних показників Китаю за 2000-2021 роки, URL: <https://data.worldbank.org/country/CN>. (дата звернення - 13.04.2023)
2. Європейська бізнес асоціація. «Індекс інвестиційної привабливості України відновився до «ковідного» значення», URL: <https://eba.com.ua/indeks-investytsijnoyi-pryvablyvosti-ukrayiny-vidnovyvsvya-do-kovidnogo-znachennya/> (дата звернення - 13.04.2023)
3. Бочко О. Ю., Кузяк В. В., Подвальна Г. В. Дослідження впливу інвестицій на розвиток ВВП України в сучасних умовах. Наукові записки Львівського університету бізнесу та права. 2022. № 34/2022, URL: <https://nzlubp.org.ua/index.php/journal/article/download/628/577> (дата звернення - 10.04.2023)
4. Статут Міжнародного Суду ООН. 1945, URL: <https://www.icj-cij.org/statute> (дата звернення - 10.04.2023)
5. Хрімлі О. Г. Інвестиційний міжнародний арбітраж як форма захисту прав іноземних інвесторів. Господарське право і процес. № 11. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2016/11/17.pdf> (дата звернення - 10.04.2023)
6. Конвенція про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами ООН; Конвенція, 18.05.1965. (Конвенцію ратифіковано Законом №1547-III. Дата оновлення: 16.03.2000. URL: <https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/ICSID%20Convention%20English.pdf> (дата звернення 02.05.2023)
7. Dekastros M. Portfolio Investment: Reconceptualising the Notion of Investment under the ICSID Convention. The Journal of World Investment & Trade. 2013. No. 14. P. 286–319. URL:

- https://www.academia.edu/6617972/Portfolio_Investment_Reconceptualising_the_Notion_of_Investment_under_the_ICSID_Convention (дата звернення 02.05.2023)
8. Договір до Енергетичної Хартії та Заключний акт до неї. Протокол до Енергетичної Хартії з питань енергетичної ефективності і суміжних екологічних аспектів. Ратифіковано Законом N 89/98-ВР від 06.02.98, URL:<https://www.energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Legal/ECTC-en.pdf> (дата звернення 03.05.2023)
9. Yannaca-Small C. Definition of Investor and Investment in International Investment Agreements. OECD. 2008. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/international-investment-law-understanding-concepts-and-tracking-innovations_514bd48g74hh.pdf?itemId=/content/publication/9789264042032-en&mimeType=pdf (дата звернення - 10.04. 2023)
10. Salacuse J. Do BITs Really Work? An Evaluation of Bilateral Investment Treaties and their Grand Bargain. Harvard International Law Journal. 2005.
11. Agreement between the Government of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland and the Government of Ukraine for the Promotion and Reciprocal Protection of Investments : Agreement. 1993. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/2365/download>. (дата звернення - 10.04. 2023)
12. OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. 2008. No. 4th Edition. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264045743-en.pdf?expires=1683654573&id=id&accname=guest&checksum=E0840943A40CD743D61CC04A5353540D>. (дата звернення - 08.04. 2023)
13. Salini Costruttori S.P.A. and Italstrade S.P.A. v. Kingdom of Morocco. ICSID Case No. ARB/00/4 Decision on Jurisdiction. 23 July 2001. URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0738.pdf> (дата звернення - 10.04. 2023)

14. Juvel Ltd., Bithell Holdings Ltd. v. The Republic of Poland, ICC Case No. 19459/MHM. URL: <https://jsumundi.com/fr/document/decision/en-juvel-ltd-and-bithell-holdings-ltd-v-poland-none-currently-available-tuesday-1st-january-2013>
15. Phoenix Action Ltd v. Czech Republic, ICSID Case No. ARB/06/5, URL: https://jsumundi.com/en/document/decision/en-phoenix-action-ltd-v-czech-republic-award-wednesday-15th-april-2009#pa_77221
16. Jan de Nul N.V. and Dredging International N.V. v. The Arab Republic of Egypt, ICSID Case No. ARB/04/13, Decision on Jurisdiction, June 16, 2006. URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/casedocuments/ita0439.pdf>
17. RREEF Infrastructure (G.P.) Limited and RREEF Pan-European Infrastructure Two Lux S.à r.l. v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/13/30, URL: <https://jsumundi.com/en/document/decision/en-rreef-infrastructure-g-p-limited-and-rreef-pan-european-infrastructure-two-lux-s-a-r-l-v-kingdom-of-spain-decision-on-jurisdiction-monday-6th-june-2016>
18. Alpha Projektholding GmbH v. Ukraine, ICSID Case No. ARB/07/16, URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0026.pdf>
19. Prasad A. Salini criteria: a strict-deductive approach against the principles of article 25 ICSID. 2020 URL: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3639087_code2426821.pdf?abstractid=3639087&mirid=1.
20. Douglas Z. International Law of Investment Claims. 2009 URL: https://is.muni.cz/el/1422/podzim2010/MVV61K/um/20201574/Douglas-Investment_Claims.pdf.
21. Demirkol B. The Notion of ‘Investment’ in International Investment Law. The Turkish Commercial Law R review. 2015. Vol. 1, no. 1. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2579758_code1901472.pdf?abstractid=2579247&mirid=1.

22. Дешко Л. Основні періоди розвитку регулювання інвестиційної діяльності в джерелах первинного права ЄС. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2018. Т. 2, № 50. С. 161–164. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/bitstream/lib/34308/1/ОСНОВНІ%20ПЕРІОДИ%20РОЗВИТКУ%20РЕГУЛЮВАННЯ.pdf>.
23. Ентін Л. М. Структура та джерела європейського права. Європейське право. Право Європейського Союзу та правове забезпечення захисту прав людини. Підручник 3 вид. 2011.
24. Консолідована версія Договору про функціонування Європейського Союзу з протоколами та деклараціями: Договір. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A12012E%2FTXT>
25. Terziev V., Petkov M., Krastev D. Sources of European Union Law. International Conference on Education, Social Sciences and Humanities, Dubai. URL: https://www.researchgate.net/publication/326250271_SOURCES_OF_EUROPEAN_UNION_LAW?enrichId=rgreq-dfbab66024f2ab77e96cbb68661cd3a8
26. European Court of Justice, Judgment of the court (Grand Chamber) of 12 December 2006, Case C-446/04. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:61986CJ0012>
27. Бойчук Р. П. основні засади правового регулювання інвестиційної діяльності в ЄС. Право та інноваційне суспільство. 2015. Т. 2, № 5. URL: <https://apir.org.ua/wp-content/uploads/2015/12/Boichuk5.pdf>.
28. Declarations concerning provisions of the Treaties - 17. declaration concerning primacy. Official Journal 115, 09/05/2008 P. 0344 – 0344. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12008E%2FAFI%2FDCL%2F17>
29. European Court of Justice, Judgment of the Court of 15 July 1964. Flaminio Costa v E.N.E.L. Reference for a preliminary ruling: Giudice conciliatore di Milano - Italy. Case 6-64. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:61964CJ0006>

30. European Court of Justice, Judgment of the Court of 9 March 1978. Amministrazione delle Finanze dello Stato v Simmenthal SpA Reference for a preliminary ruling: Pretura di Susa – Italy Case 106/77. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A61977CJ0106>
31. Bektasheva A. International investment of EU law: some prospects and relationship with sustainable development. Studia Iurisprudentiae Doctorandorum Miskolciensium. 2021. Vol. 21, no. 1. URL: https://www.researchgate.net/publication/357117110_International_investment_of_EU_law_some_prospects_and_relationship_with_sustainable_development
32. European Court of Justice, Judgment of the Court of 28 September 2006 Commission of the European Communities v Kingdom of the Netherlands. Joined cases C-282/04 and C-283/04. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:62004CJ0282>
33. Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31988L0361&qid=1680644026155>
34. Regulation (EU) 2019/452 of the European Parliament and of the Council of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/452/oj>
35. Communication from the EC and its Member States to the WTO Working Group on Trade and Investments, WT/WGTI/W/115. URL: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=Q:/WT/WGTI/W115.pdf&Open=True>
36. Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) between Canada, of the one part, and the European Union and its Member States, of the other part. URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2017.011.01.0023.01.ENG
37. Investment Protection Agreement between the European Union and its Member States, of the one part, and the Socialist Republic of Viet Nam of the other part.

[URL:https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/5868/download](https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/5868/download)

38. Investment protection agreement between the European Union and its member states, of the one part, and the republic of Singapore, of the other part. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/5714/download>
39. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. №1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
40. Про режим іноземного інвестування. Закон України від 19.03.1996. № 93/96 ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text>
41. Про зовнішньоекономічну діяльність. Закон України від 16.04.1991. № 959-XII ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12#Text>
42. Реверчук С.К. Реверчук Н.Й. Скоморович І.Г. та ін. Інвестологія: наука про інвестування: навч. посібн. за ред. д.е.н., проф. С.К. Реверчука. Київ: АТКА, 2001.
43. Косак В. М. Правові засади іноземного інвестування в Україні. Львів: Центр Європи, 2005.
44. Леус М. Суть та класифікація іноземних інвестицій. Львівський інститут банківської справи. 2008. URL: https://vlp.com.ua/files/27_17.pdf.
45. Захожай В. Б., Федоренко В. Г. Страховий та інвестиційний менеджмент. Київ: МАУП, 2002.
46. Лащихіна В., Лащихіна І. Поняття та особливості іноземних інвестицій: досвід України. The scientific heritage. 2021. № 77. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyattya-ta-osoblivosti-inozemnih-investitsiy-dosvid-ukrayini/viewer>.
47. Суц О. Категорія «соціальний ефект» у правовому регулюванні інвестиційної діяльності. URL: <http://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/11813/1/Тези-Суц-%20ХНЕУ%202016.pdf>.

- 48.Кібенко О.Р. Особливості правового регулювання іноземних інвестицій в Україні (міжнародний приватно-правовий аспект). Дисертація. 1998.
- 49.Виноградова Г. Іноземне позикове інвестування в Україні: стан і перспективи розвитку законодавчого регулювання. Право України. 2000. №1
- 50.SORNARAJAN, Muthucumaraswamy. The International Law on Foreign Investment. 4 edition. Cambridge University Press. 2017.
- 51.Шемшученко Ю. С. Іноземні інвестиції і гарантії держави. Урядовий кур'єр. 1999. № 18.
- 52.Сімсон О. Правові особливості договорів інвестиційного характеру. Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. 2001.
- 53.Марков С. Соціальний ефект інвестицій. Вісник Запорізького національного університету. 2010. Т. 1, № 5. URL: https://web.znu.edu.ua/herald/issues/2010/Vest_Ek5-1-2010-PDF/032-37.pdf.
- 54.Бандурка О. М., Носова О. В. Правове регулювання іноземних інвестицій в Україні: монографія. Харків: Золота миля, 2011.
- 55.Кібенко О.Р. Особливості правового регулювання іноземних інвестицій в Україні (міжнародний приватно-правовий аспект). Автореферат. 1998.
- 56.Договір про заснування Європейської Спільноти (Договір про заснування Європейського економічного співтовариства). 1957. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_017#Text
- 57.List of the bilateral investment agreements referred to in Article 4(1) of Regulation (EU) No 1219/2012 of the European Parliament and of the Council establishing transitional arrangements for bilateral investment agreements between Member States and third countries.URL: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018XC0427\(06\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018XC0427(06)&from=EN)
- 58.Голубенко І. Види міжнародних інвестиційних угод. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2015. Т. 1, № 30. URL:

<https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/bitstream/lib/1943/1/ВИДИ%20МІЖНАРОДНИХ%20ІНВЕСТИЦІЙНИХ%20УГОД.pdf>.

59. Bungenberg M. The Division of Competences Between the EU and Its Member States in the Area of Investment Politics. European Yearbook of International Economic Law. URL: https://www.researchgate.net/publication/227205368_The_Division_of_Competences_Between_the_EU_and_Its_Member_States_in_the_Area_of_Investment_Politics.
60. European Court of Justice, opinion 1/17 of the Court (Full Court), CJEU of 30 April 2019, URL: <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=213502&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=5447712>
61. Jinyuan Su, Wenhua Shan. China and International Investment Law Twenty Years of ICSID Membership. Brill. 2014. URL: https://www.google.com.ua/books/edition/China_and_International_Investment_Law/x-ITBQAAQBAJ?hl=uk&gbpv=1.
62. Council Regulation No 1219/2012, European Parliament and the Council establishing transitional arrangements for bilateral investment treaties between Member States and third countries. 12 December 2012, URL: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:351:0040:0046:EN:PDF>
63. Lentner G. EU Law and Investor-State Dispute Settlement. European Studies. 2018. No. 5. URL: <https://caes.upol.cz/wp-content/uploads/2019/08/Lentner-ES-20181.pdf>.
64. Arnaldos Orts E., Lamas de Mesa J. Intra-European Union Investment protection: What now? 2021. URL: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/7651/documento/art04.pdf?id=12812&forceDownload=true>.
65. Christoph Schreuer. Fair and Equitable Treatment in Arbitral Practice, 6 J. World Inv. & Trade 358–359 (2005)

66. The Investment Treaty Arbitration Review: Fair and Equitable Treatment / A. Yeap et al. The Law Reviews. 2022. URL: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-investment-treaty-arbitration-review/fair-and-equitable-treatment>.
67. S. Hindelang, C. Sassenrath, The investment chapters of the EU's international trade and investment agreements in a comparative perspective, Study for the European Parliament, 2015. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/534998/EXPO_STU\(2015\)534998_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/534998/EXPO_STU(2015)534998_EN.pdf)
68. Saluka v. Czech Republic, UNCITRAL, Partial Award, 17 March 2006, URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0740.pdf>
69. Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award, 29 May 2003. URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0854.pdf>
70. Infinito Gold Ltd. v. Republic of Costa Rica, ICISD Case No. ARB/14/5, Award 3 Jun. 2021. URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw16219.pdf>
71. C. McLachlan et al., International Investment Arbitration: Substantive Principles, Oxford University Press, Oxford, 2007
72. Mahyari A. International standards of investment in international arbitration procedure and investment treaties. Revista Jurídicas. 2018. Vol. 15, no. 2. URL: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/7537624.pdf>.
73. Ulysseas, Inc v. Ecuador, UNCITRAL, Final Award of 12 June 2012. URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita1019.pdf>
74. Krajewski M. Modalities for investment protection and Investor-State Dispute Settlement (ISDS) in TTIP from a trade union perspective. FRIEDRICH-EBERT-STIFTUNG. URL: <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/bruessel/11044.pdf>.
75. British Caribbean Bank Limited (Turks & Caicos) v. The Government of Belize, PCA Case No. 2010-18, Award dated 19 December 2014. URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4190.pdf>

76. Peter D. Isakoff, Defining the Scope of Indirect Expropriation for International Investments, 3 Global Bus. L. Rev. 189 (2013)
77. J. VanDuzer et al., Integrating Sustainable Development into International Investment Agreements – A Guide for Developing Countries, Commonwealth Secretariat, August 2012
78. Newcombe A., Paradell L. Law and Practice of Investment Treaties: Standards of Treatment. Kluwer Law International. 2009.
79. Salacuse, J.W. The Law of Investment Treaties. Oxford International Law Library. 2015.
80. Marvin Roy Feldman Karpa v. United Mexican States, ICSID Case No. ARB(AF)/99/1. URL: <https://www.acerislaw.com/wp-content/uploads/2018/11/Feldman-v.-Mexico.pdf>
81. J. Griebel, Internationales Investitionsrecht, C.H. Beck, 2008.
82. Hindelang S., Baur J. EU investment protection after the ECJ opinion on Singapore: Questions of competence and coherence. 2019. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/603476/EXPO_STU\(2019\)603476_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/603476/EXPO_STU(2019)603476_EN.pdf).
83. German model treaty concerning the Encouragement and Reciprocal Protection of Investments. 2008. URL: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/2865/download>
84. I. Hallak. EU international investment policy: Looking ahead. European Parliamentary Research Service. 2022. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2022/729276/EPRS_BRI\(2022\)729276_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2022/729276/EPRS_BRI(2022)729276_EN.pdf).
85. Hallak I. Investor-state protection disputes involving EU Member States. European Parliamentary Research Service. 2022. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2022/738216/EPRS_IDA\(2022\)738216_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2022/738216/EPRS_IDA(2022)738216_EN.pdf).
86. European Court of Justice, Judgment of the Court (Grand Chamber) 6 March 2018. Slowakische Republik v Achmea BV.

- Request for a preliminary ruling from the Bundesgerichtshof. Case C-284/16. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62016CJ0284>
87. Agreement for the termination of Bilateral Investment Treaties between the Member States of the European Union. SN/4656/2019/INIT. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A22020A0529%2801%29>
88. Särkännä K. EU Law in investment arbitration: a view from international arbitral tribunals. Europe and the World: A law review. 2021. URL: <https://uclpress.scienceopen.com/hosted-document?doi=10.14324/111.444.ewlj.2021.34>.
89. Titi C. International Investment Law and the European Union: Towards a New Generation of International Investment Agreements. The European Journal of International Law. 2015. Vol. 26, no. 3. URL: <https://academic.oup.com/ejil/article-pdf/26/3/639/8066366/chv040.pdf>.
90. European international investment policy European Parliament resolution of 6 April 2011 on the future European international investment policy (2010/2203(INI)). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52011IP0141>
91. Communication from the Commission to the Council, the European parliament, the European economic and social committee, and the Committee of the regions. Towards a comprehensive European international investment policy. 2010. URL: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0343:FIN:EN:PDF>
92. Conclusions on a comprehensive European international investment policy. 3041st Foreign Affairs. Council meeting Luxembourg, 25 October 2010. URL: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/EN/foraff/117328.pdf
93. UNCITRAL Arbitration Rules 2021. United Nations commission on international trade law. URL: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/21-07996_expedited-arbitration-e-ebook.pdf
94. Butler N. Possible Improvements to the Framework of International Investment Arbitration. The Journal of World Investment & Trade. 2013.

95. Zwolankiewicz A. Multilateral Investment Court – a Cure for Investor-State Disputes Under Extra-EU International Investment Agreements? Groningen Journal of International Law. 2021. Vol. 9, no. 1. URL: <https://ugp.rug.nl/GROJIL/article/download/37958/35548/49187>.
96. Benedetti J. P. C. The proposed Investment Court System: does it really solve the problems? Revista Derecho del Estado. 2019. URL: <http://www.scielo.org.co/pdf/rdes/n42/0122-9893-rdes-42-83.pdf>.
97. Malmström, C. Concept Paper: Investment in TTIP And Beyond – The Path for Reform. European Commission, 2015.
98. VanDuzer A. ISDS in CETA: Is it the Gold Standard. CD Howe Commentary 459. 2016
99. Caplan L. ISDS Reform and the Proposal for a Multilateral Investment Court. Ecology LQ. 2019. Vol. 46, no. 1.
100. ICSID Arbitration Rules. World Bank. 2022. URL: https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/Arbitration_Rules.pdf
101. Про міжнародні договори України. Закон України від 29.06.2004. № 1906-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1906-15/card2#Card>
102. Lavranos N. The new EU Investment Treaties: Convergence towards the NAFTA model as the new Plurilateral Model BIT text?. Vrije Universiteit Brussel. 2013. URL: https://cris.vub.be/ws/portalfiles/portal/29952551/SSRN_id2241455.pdf.
103. Шестаков В. Захист іноземних інвестицій в Україні: теорія та практика. Підприємництво, Господарство і Право. 2014. № 11. URL: http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2014/11_2014.pdf#page=21.
104. Хрімлі О. Державні гарантії як спосіб захисту прав інвесторів. Підприємництво, Господарство і Право. 2016. № 2. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2016/02/12.pdf>.
105. Коссак, В. М. Правові засади іноземного інвестування в Україні. Львів: Центр Європи, 1999.
106. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>

107. Зельдіна О. Захист прав інвесторів як складник інвестиційної привабливості України. Підприємництво, Господарство і Право. 2018. № 3. URL: <http://pgp-journal.kiev.ua/archive/2018/3/11.pdf>.
108. Про внесення змін до деяких законів України щодо удосконалення умов підтримки виробництва електричної енергії з альтернативних джерел енергії. Закон України. 21.07.2020. № 810-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/810-20#Text>
109. Поєдинок В. Захист прав інвесторів у разі експропріації інвестицій. National Law Journal: Law and Practice. 2015. URL: http://www.jurnaluljuridic.in.ua/archive/2015/2/part_1/20.pdf.
110. Цивільний Кодекс України: Закон України від 16.01.2003. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/card2#Card>
111. Про виконання рішень та застосування практики Європейського суду з прав людини: Закон України від 23.02.2006. № 3477-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3477-15#Text>
112. Європейський Суд з Прав Людини, рішення у справі «Брумареску проти Румунії» 1999. URL: <http://eurocourt.in.ua/Article.asp?AIdx=307>
113. Brownlie I. Principles of Public International Law, Oxford University Press, 2003.
114. Державна служба статистики України. Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності за 2010-2021 роки: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2021/ibd/kin/kin_rik/k_ed_10-21.xlsx
115. Світлична Ю. Нормативно-правове регулювання іноземного інвестування в Україні. Вісник Чернівецького факультету Національного університету «Одеська юридична академія». 2017. URL: http://www.jes.nuoua.od.ua/archive/3_2017/8.pdf