

ET.2022.216

International voldgift i kontekst af dansk investorbeskyttelse i Rusland

♦ *Russiske myndigheder har foretaget og varslet en række økonomiske foranstaltninger som modsvar på vestlig fordømmelse over for Ruslands invasion af Ukraine. I artiklen analyseres det retlige grundlag for, at danske investorer i Rusland kan søge erstatning ved international voldgift for mulige tab lidt ved brud på investeringsoverenskomsten mellem Danmark og Rusland, som pålægger Rusland at skabe gunstige betingelser for danske investorer samt yde fuld beskyttelse og sikkerhed for danske investeringer på russisk territorium.*

Morten Adler-Nissen, advokat og Solicitor of England & Wales, Kromann Reumert og Danna Zhang, advokat, Bruun & Hjejle

1. Indledning

Den 24. februar 2022 invaderede Rusland nabolandet Ukraine. Den russiske invasion er blevet mødt med omfattende fordømmelse af det internationale samfund, og flere lande har vedtaget indgribende økonomiske sanktioner mod Rusland og Belarus. EU har vedtaget en række forordninger, som blandt andet forbyder eksport af forskellige produkter og teknologi til Rusland, ligesom der er indført omfattende finansielle restriktioner, indrejserestriktioner og krav om indefrysning af visse juridiske og fysiske personers formue, aktiver og øvrige økonomiske ressourcer.

Rusland har som svar på de internationale sanktioner iværksat og varslet en række indgribende modforanstaltninger over for investeringer foretaget af såkaldte “*unfriendly states*”, herunder de 27 EU-medlemslande, inkl. Danmark. Det russiske regeringsparti Forenet Rusland har blandt andet fremsat et lovforslag, som potentielt kan give den russiske regering adgang til at tvangsnationalisere aktiver ejet af udenlandske investorer.¹ Derudover er der i Rusland vedtaget dekret om, at vestlige gaskunder skal betale i rubler², og at investorer fra vestlige stater i 2022 har forbud mod at sælge aktiver indenfor visse brancher og i øvrigt skal anmode om tilladelse til salg³.

Sådanne foranstaltninger har ført eller kan føre til betydelige tab for udenlandske virksomheder, herunder ved tvangsnationalisering og ekspropriation af investeringer eller uretmæssig udnyttelse af immaterielle rettigheder m.v. Det gælder både virksomheder, som foreløbigt har valgt at fortsætte driften i Rusland, og virksomheder, som har gennemført (eller er i proces med) en exit fra det russiske marked, men som fortsat har aktiver på det russiske territorium eller kontrakter med russiske samarbejdspartnere. Danske investorer med aktiviteter i Rusland bør derfor på et tidligt tidspunkt overveje reaktionsmulighederne i anledning af de russiske tiltag, herunder muligheden for at kræve erstatning fra den russiske stat.

I det følgende belyses relevante beskyttelsesstandarder i investeringsoverenskomsten mellem Danmark og Rusland samt praksis vedrørende erstatningsudmåling og tvangsfuldbyrdelse af voldgiftskendelser (afsnit 2-4) og de foreløbige erfaringer fra de voldgiftssager, der blev indledt mod Rusland efter annekteringen af Krimhalvøen i 2014 (afsnit 5). Endelig analyseres og sammenfattes danske investorers reaktionsmuligheder og

udfordringer i forhold til relevante tab vedrørende investeringer i Rusland, herunder praktiske og processtrategiske overvejelser (afsnit 6).

2. Den retlige beskyttelse af danske investeringer i udlandet

Både russisk lovgivning og international ret indeholder regler om investeringsbeskyttelse i Rusland, som efter omstændighederne kan udgøre et værn mod indgreb fra den russiske stat.

For det første giver almindelige folkeretlige regler og principper en vis beskyttelse af udenlandske investeringer. Indenfor den klassiske folkeret er det imidlertid kun stater og internationale organisationer, der anerkendes som retssubjekter med selvstændig søgsmålskompetence, hvorimod folkeretten traditionelt ikke indrømmer fysiske og juridiske personer adgang til direkte at kunne fremsætte krav over for en stat.⁴ En skadelidt investor vil derfor som udgangspunkt være henvist til at anmode sin hjemstat om diplomatisk beskyttelse og assistance.

Ydermere forudsætter et folkeretligt ansvar for en værtsstat som udgangspunkt, at den skadelidte investor har udtømt de nationale retsmidler, som følger af værtsstatens egen lovgivning.⁵ Den folkeretlige beskyttelse kan derfor i realiteten anses for at være begrænset i kontekst af de russiske foranstaltninger over for danske investorer.

I tillæg til den almindelige folkeret vedtog Rusland i juli 1999 en national lov om beskyttelse af udenlandske investeringer (en såkaldt Foreign Direct Investment- eller FDI-lov), som giver udenlandske investorer ret til erstatning for krænkelser og tvangsnationalisering.⁶ Krav, der rejses med hjemmel i FDI-loven, skal imidlertid afgøres af de russiske domstole og under anvendelse af russisk ret i henhold til almindelige værnetingsregler. En sådan beskyttelse må derfor også anses for at være et begrænset værn for danske investorer.

Endelig gælder også et traktatbaseret retsgrundlag i form af bilaterale investeringsoverenskomster (såkaldte “BITS”). Rusland har p.t. indgået mere end 60 BITS, som fastlægger minimumsstandarder for beskyttelse af investeringer i Rusland foretaget af virksomheder i de kontraherende stater. De bilaterale investeringsoverenskomster tillægger udenlandske investorer en

1 Ruslands ambassadør i Danmark: Rusland er tvunget til at reagere på Vestens sanktioner. Svaret vil være følsomt for den vestlige økonomi (politiken.dk)

2 Russia Moves Ahead With Bill on Nationalizing Assets of Foreign Companies (The Wall Street Journal)

3 Russia bans Western investors from selling banking, key energy stakes (reuters.com)

4 Se f.eks. Karl Strupp: Grundzüge des positiven Völkerrechts (5. udg., 1932), s. 33, og Malcolm N. Shaw: International Law (7. udg., 2014), s. 188 ff.

5 Se f.eks. Anders Henriksen, International Law (1. udg., 2017), s. 61-62.

6 Den russiske FDI-lov kan tilgås online i engelsk oversættelse via WIPO's hjemmeside: <https://wipolex.wipo.int/en/text/188843>

række rettigheder og retsmidler til effektiv håndhævelse gennem såkaldt investor-til-stat-voldgift (også kaldet "ISDS"⁷).

Den 4. november 1993 indgik Danmark en investeringsoverenskomst/BIT med Rusland, som blandt andet pålægger Rusland at skabe gunstige betingelser for danske investorer samt yde fuld beskyttelse og sikkerhed for danske investeringer på russisk territorium, herunder ved at sikre en rimelig og retfærdig behandling af danske investeringer.⁸ Investeringsoverenskomsten trådte i kraft den 25. september 1996.

Ifølge investeringsoverenskomsten må Rusland ikke skade danske investeringer ved urimelige eller diskriminatoriske foranstaltninger, ligesom der gælder et forbud mod nationalisering, ekspropriation og foranstaltninger med tilsvarende virkning, medmindre der omgående svares en fyldestgørende og effektiv erstatning. Investeringsoverenskomsten indeholder desuden en voldgiftsklausul, som giver danske investorer mulighed for direkte at indlede voldgiftssag mod den russiske stat med krav om erstatning, hvis ikke Rusland lever op til sine forpligtelser. Investeringsoverenskomsten giver derimod ikke hjemmel til at rejse krav mod individer eller russiske privatejede virksomheder.

3. Investeringsoverenskomsten mellem Danmark og Rusland

Den mest effektive beskyttelse af danske virksomheders investeringer i Rusland følger af den bilaterale investeringsoverenskomst mellem Danmark og Rusland.

De "investeringer", der nyder beskyttelse under investeringsoverenskomsten, omfatter "enhver form for aktiver; der af en investor fra den ene kontraherende part er investeret på den anden kontraherende parts territorium i overensstemmelse med dennes love og bestemmelser", jf. investeringsoverenskomstens artikel 1, stk. 1. Overenskomsten omfatter økonomiske aktiver i bred forstand, herunder løsøre (driftsmateriel m.v.), fast ejendom, panterettigheder, aktier og øvrige kapitalandele, immaterielle ejendomsrettigheder samt fordringer og kontraktkrav.

Investeringsoverenskomsten indeholder en række materielle påbud og forbud vedrørende behandlingen af udenlandske investorer og deres investeringer, hvoraf de væsentligste er nærmere behandlet i det følgende.⁹

Derudover giver investeringsoverenskomsten en skadelidt investor adgang til at indlede voldgiftssag mod Rusland enten ved ad hoc voldgift i henhold til de regler, der gælder for FN's Kommission for International Handelsret (UNCITRAL), eller ved Voldgiftsinstitutet ved Handelskammeret i Stockholm (SCC).

Investeringsoverenskomstens voldgiftsklausul giver dermed en betydelig fordel for danske investorer, som undgår at skulle indlede sag for de russiske domstole med de politiske risici, som dette kan indebære, såsom risiko for utilregnelig og vilkårlig regeringsadfærd, dommers inhabilitet eller partiskhed og regler om stater immunitet.

3.1 Krav om "fuld beskyttelse og sikkerhed" for danske investeringer i Rusland

Ifølge investeringsoverenskomstens artikel 2, stk. 2, gælder overordnet, at investeringer fra danske investorer "skal ydes fuld beskyttelse og sikkerhed" på det russiske territorium, idet Rusland ikke "på nogen måde ved urimelige eller diskriminatoriske foranstaltninger" må "skade forvaltningen, opretholdelsen, anvendelsen, besiddelsen eller afviklingen af investeringer på sit territorium". Der er tale om en absolut standard, som gælder uafhængigt af den behandling, der ydes investeringer foretaget af russiske investorer eller investorer fra tredjelande.

Værtsstatens pligt til at yde "fuld beskyttelse og sikkerhed" indebærer et krav om beskyttelse mod fysisk beskadigelse og destruktion, hvad enten denne er forårsaget af værtsstaten selv (dvs. embedsmænd, politi eller militær mv., navnlig i forbindelse med en væbnet konflikt) eller andre, hvis det kan påvises, at værtsstaten ikke har udfoldet rimelige bestræbelser på at sikre investeringen.¹⁰ I en række sager er bestemmelsen om "fuld beskyttelse og sikkerhed" blevet fortolket udvidende, idet voldgiftsretterne i disse tilfælde har fundet, at standarden også omfatter andre former for beskyttelse, herunder "commercial protection" og/eller "legal protection", navnlig adgang til effektiv håndhævelse af investorens rettigheder.¹¹

Bestemmelsen indeholder ikke en garanti mod, at investeringen påføres skade, men den pålægger værtsstaten en pligt til at sikre tilstrækkelige beskyttelses- og forebyggelsesforanstaltninger eller – når skaden er sket – at forestå en effektiv efterforskning og retsforfølgning af skadevolderne. Der synes at være enighed i teorien om, at det ikke er en streng ansvarsstandard, men derimod en "due diligence"-forpligtelse eller såkaldt "obligation of vigilance and care"¹². Det gælder navnlig, hvor en skade ikke er (direkte) forårsaget af værtsstaten eller dennes repræsentanter.

3.2 Krav om "rimelig og retfærdig behandling" af danske investorer

Parallelt med den overordnede standard om "fuld beskyttelse og sikkerhed" bestemmer investeringsoverenskomstens artikel 3, stk. 1, at "[h]ver kontraherende part skal på sit territorium yde investeringer foretaget af investorer fra den anden kontraherende part, en rimelig og retfærdig behandling, som i intet tilfælde skal være mindre gunstig end den, som gives investeringer fra dets egne investorer eller investeringer foretaget af investorer fra noget tredjeland, idet den mest gunstige behandling lægges til grund".

Tilsvarende følger det af artikel 3, stk. 2, at det samme gælder "for så vidt angår forvaltning, opretholdelse, anvendelse, besiddelse eller afvikling" af de omfattede udenlandske investeringer.

Bestemmelserne indebærer et krav om materiel beskyttelse af udenlandske investeringer mod navnlig politiske risici, det vil sige risikoen for skade som følge af politiske eller administrative tiltag fra værtsstaten i form af eksempelvis negativ påvirkning af investorens ejendomsret til eller udbytte af investeringen. Pligten

⁷ "Investor-state dispute settlement".

⁸ Investeringsoverenskomsten kan tilgås online på dansk via UNCTAD's hjemmeside: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/5952/download>

⁹ Se også lektor, ph.d. Lone Wandahl Moyal, "Beskyttelse af danske virksomheders investeringer i Rusland i lyset af krigen i Ukraine", Juristen, nr. 3, 2022.

¹⁰ Se f.eks. Wena Hotels Limited v. Arab Republic of Egypt, ICSID sagsnr. ARB/98/4, kendelse af 8. december 2000, afsnit 84, med henvisning til American Manufacturing and Trading, Inc. v. Republic of Zaire, ICSID sagsnr. ARB/93/1, kendelse af 21. februar 1997.

¹¹ Se f.eks. A.M.F. Aircraftleasing Meier & Fischer GmbH & Co. KG v. Czech Republic, PCA sagsnr. 2017-15, kendelse af 11. maj 2020, afsnit 661, og Azurix Corp. v. Argentine Republic (I), ICSID sagsnr. ARB/01/12, kendelse af 14. juli 2006, afsnit 408.

¹² Ulysseas, Inc. v. the Republic of Ecuador, PCA sagsnr. 2009-19, kendelse af 12. juni 2012, afsnit 272.

til at yde en “*rimelig og retfærdig behandling*” (“Fair and Equitable Treatment” eller “FET”) påhviler både værtsstatens forvaltningsorganer, regionale og kommunale myndigheder samt nationale domstole.

Beskyttelsesstandarderne efter investeringsoverenskomstens artikel 3 indeholder dels et absolut element (“*rimelig og retfærdig behandling*”), dels et relativt element, som indebærer en sammenligning mellem behandlingen af danske investeringer med den behandling, der ydes nationale investeringer og investeringer fra tredjelande.

Kravet om en “*rimelig og retfærdig behandling*” er den oftest påberåbte standard i ISDS-sager og har dannet retligt udgangspunkt for en række voldgiftskendelser, hvor investoren på det grundlag er blevet tilkendt erstatning.

Der er tale om en retlig standard, som konkret udfyldes af voldgiftsretten, men den foreliggende praksis synes at vise en udbredt opfattelse af, at standarden går videre end den almindelige folkeretlige minimumsstandard og eksempelvis også beskytter investorens berettigede forventninger.¹³

Der kan blandt andet henvises til voldgiftsrettens kendelse af 4. april 2016 i sagen *Crystallex v. Venezuela*, hvor voldgiftsretten udtrykkeligt henviste til “*legitimate expectations*” under anvendelsen af “Fair and Equitable Treatment”-standarden (“FET”)¹⁴:

“[...] *the Tribunal is of the view that FET comprises, inter alia, protection of legitimate expectations, protection against arbitrary and discriminatory treatment, transparency and consistency. The Tribunal believes that the state's conduct need not be outrageous or amount to bad faith to breach the fair and equitable treatment standard. The Tribunal shares the observation made by the tribunal in Mondev, whereby “[t]o the modern eye, what is unfair or inequitable need not equate with the outrageous or the egregious. In particular, a state may treat foreign investment unfairly and inequitably without necessarily acting in bad faith.*”

Praksis fra en række ICSID-sager tyder endvidere på, at standarden kan udstrækkes til også at indebære en pligt for værtsstaten til at opretholde et stabilt forretningsmiljø i overensstemmelse med investorens berettigede forventninger¹⁵ eller endog et stabilt og forudsigeligt “*legal framework*”. Om sidstnævnte kan der blandt andet henvises til voldgiftsrettens kendelse af 1. november 2021 i sagen *Pawlowski v. Czech Republic*, hvor voldgiftsretten lagde vægt på, “*whether the State has failed to offer a stable and predictable legal framework, in breach of the investor's legitimate expectations*”¹⁶.

3.3 Krav om ligebehandling af danske investorer med investorer fra Rusland eller tredjelande

Reglen om, at udenlandske investeringer “*i intet tilfælde*” må behandles mindre gunstigt end “*investeringer fra [værtsstatens] egne investorer eller investeringer foretaget af investorer fra noget tredjeland*”, indeholder en væsentlig yderligere beskyttelse, idet den forhindrer værtsstaten i at begunstige nationale parter på bekostning af udenlandske investorer eller udøve diskrimination blandt udenlandske investorer fra forskellige lande.

Bestemmelsen om national behandling og mestbegunstigelse i den dansk-russiske investeringsoverenskomst er bredt formuleret med meget få begrænsninger og fravigelser. Undtagelserne fremgår (udtømmende) af artikel 3, stk. 3, hvorefter værtsstaten alene “*kan opretholde begrænsede undtagelser i sin lovgivning fra national behandling*”, idet “[*e]nhver ny undtagelse*” imidlertid kun skal gælde for investeringer foretaget efter undtagelsens ikrafttræden, samt af artikel 3, stk. 4, hvorefter mestbegunstigelsesbestemmelsen ikke skal finde anvendelse for værtsstatens aftaler om deltagelse i et frihandelsområde, en told- eller økonomisk union eller lignende multilaterale aftaler, eller de aftaler, der knytter sig til det økonomiske samarbejde mellem Rusland og de tidligere Sovjetlande.

Et krav baseret på reglerne om national behandling og mestbegunstigelse skal tage udgangspunkt i en sammenligning mellem behandlingen af den konkrete investering over for behandlingen af øvrige sammenlignelige investeringer fra nationale investorer eller investorer fra tredjelande. Erstatningsansvar for værtsstaten forudsætter således, at der kan påvises en uberettiget diskrimination.

3.3.1 Mestbegunstigelsesbestemmelsens processuelle betydning

Mestbegunstigelsesbestemmelsen indebærer blandt andet, at danske investorer efter omstændighederne kan have adgang til at påberåbe sig og udnytte fordelagtige bestemmelser i de bilaterale investeringsoverenskomster, som Rusland har indgået med andre lande, og som er af betydning for bedømmelsen af investorens krav.

Det er omdiskuteret, om en mestbegunstigelsesbestemmelse alene omfatter de materielle beskyttelsesstandarder i værtsstatens investeringsoverenskomster, eller om den også omfatter processuelle rettigheder i henhold til eksempelvis en tvistløsningsbestemmelse, der foreskriver anvendelse af et bestemt regelsæt. Resultatet vil bero på ordlyden af den konkrete bestemmelse.

Som et eksempel på en sag, hvor en investor med succes har påberåbt sig en alternativ tvistløsningsklausul med hjemmel i en mestbegunstigelsesbestemmelse i en investeringsoverenskomst med Rusland, kan der henvises til sagen *RosInvest v. Russia*¹⁷. I sagen gjorde den britiske investor *RosInvest* gældende, at mestbegunstigelsesbestemmelsen i den bilaterale investeringsoverenskomst mellem Rusland og Storbritannien indebar, at den britiske investor ikke måtte behandles mindre gunstigt end investorer fra andre lande, herunder Danmark.

Ifølge investeringsoverenskomsten mellem Rusland og Storbritannien omfattede voldgiftsklausulen alene spørgsmål om erstatningsudmåling i anledning af ekspropriation eller “*any other matter consequential upon an act of expropriation*”.¹⁸ Den dansk-russiske investeringsoverenskomst indeholder derimod i artikel 8 en bredere voldgiftsklausul, hvorefter “*enhver tvist*” mellem parterne “*forbindelse med en investering*” kan gøres til genstand for voldgiftsbehandling. Voldgiftsklausulen i investeringsoverenskomsten mellem Danmark og Rusland giver

¹³ Se f.eks. *RREEF Infrastructure (G.P.) Limited and RREEF Pan-European Infrastructure Two Lux S.à.r.l. v. Kingdom of Spain*, ICSID sagsnr. ARB/13/30, og *Crystallex International Corporation v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID sagsnr. ARB(AF)/11/2.

¹⁴ *Crystallex International Corporation v. Bolivarian Republic of Venezuela*, ICSID sagsnr. ARB(AF)/11/2, kendelse af 4. april 2016, afsnit 543-544.

¹⁵ Se f.eks. *Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States*, ICSID sagsnr. ARB(AF)/00/2, og *LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International, Inc. v. Argentina*, ICSID sagsnr. ARB/02/1.

¹⁶ *Pawlowski AG and Project Sever s.r.o. v. Czech Republic*, ICSID sagsnr. ARB/17/11, kendelse af 1. november 2021, afsnit 292.

¹⁷ *RosInvestCo UK Ltd. v. the Russian Federation, SCC* sagsnr. 079/2005, kendelse af 5. oktober 2007, afsnit 135-139.

¹⁸ *Russian Federation – United Kingdom BIT (1989)*, artikel 8, stk. 1.

dermed investoren bedre mulighed for at etablere jurisdiktion for et muligt krav.

Den britiske investor påberåbte sig voldgiftsklausulen i den dansk-russiske investeringsoverenskomst, således at investoren med hjemmel heri kunne indlede voldgiftssag ved Voldgiftsinstituttet ved Handelskammeret i Stockholm om et spørgsmål, der faldt udenfor den snævre kompetencebestemmelse i investeringsoverenskomsten mellem Rusland og Storbritannien. Til støtte herfor henviste investoren til mestbegunstigelsesbestemmelsen i investeringsoverenskomsten mellem Rusland og Storbritannien, som stort set er identisk med den tilsvarende bestemmelse i den dansk-russiske investeringsoverenskomst:

“(1) Neither Contracting Party shall in its territory subject investments or returns of investors of the other Contracting Party to treatment less favourable than that which it accords to investments or returns of investors of any third State.

(2) Neither Contracting Party shall in its territory subject investors of the other Contracting Party, as regards their management, maintenance, use, enjoyment or disposal of their investments, to treatment less favourable than that which it accords to investors of any third State.”

Voldgiftsretten gav den britiske investor medhold og tillod dermed investoren at indlede voldgiftssag med (indirekte) hjemmel i den danske voldgiftsklausul.

Også praksis i ICSID-sager tyder på en tendens til udvidende fortolkning af mestbegunstigelsesbestemmelser til også at omfatte processuelle forhold. Der kan blandt andet henvises til voldgiftsrettens kendelse i sagen *Le Chèque Déjeuner v. Hungary*¹⁹, hvor investoren fik medhold i, at investoren med hjemmel i mestbegunstigelsesbestemmelsen i den bilaterale investeringsoverenskomst mellem Frankrig og Ungarn kunne “importere” en mere fordelagtig voldgiftsklausul fra Ungarns investeringsoverenskomst med Litauen.

Der kan desuden henvises til sagen *White Industries v. India*²⁰, hvor den australske investor *White Industries* med hjemmel i en mestbegunstigelsesbestemmelse i investeringsoverenskomsten mellem Australien og Indien kunne påberåbe sig en pligt for Indien til som værtsstat at sikre “*effective means of asserting claims and enforcing rights with respect to investments ...*”, uanset at en sådan bestemmelse ikke fremgik af Indiens investeringsoverenskomst med Australien, men derimod af Indiens investeringsoverenskomst med Kuwait.

Forinden havde den australske investor i 8 år forsøgt at opnå tvangsfuldbyrdelse ved de indiske domstole af en voldgiftskendelse fra 2002 mod det statsejede indiske mineselskab *Coal India*, men uden held. I 2010 indledte investoren voldgiftssag mod Indien, idet investoren gjorde gældende, at de indiske domstoles forsinkelse var i strid med investeringsoverenskomsten, som i kraft af mestbegunstigelsesbestemmelsen indebærer en pligt til at sikre adgang til effektiv håndhævelse af investorens rettigheder, jf. ovenfor. Investoren fik medhold heri og blev tilkendt AUD 4 mio. i erstatning.

3.3.2 Mulig anvendelse af mestbegunstigelsesbestemmelsen til at fravige krav om “cooling off”

For så vidt angår den dansk-russiske investeringsoverenskomst, har spørgsmålet om mestbegunstigelsesbestemmelsens udstrækning hovedsageligt processuel betydning for den aftalte betækningsperiode (“cooling off”), som i investeringsoverenskomsten mellem Danmark og Rusland er fastsat til 6 måneder, jf. artikel 8, stk. 2. I betækningsperioden er parterne forpligtet til at afsøge mulighederne for en forhandlet løsning, inden der indledes voldgiftssag.

Ruslands bilaterale investeringsoverenskomst med Japan indeholder ikke krav om en “cooling off”-periode²¹. En udvidet fortolkning af mestbegunstigelsesbestemmelsen i den dansk-russiske investeringsoverenskomst kan dermed føre til, at danske investorer - hvis det måtte være strategisk opportunt (f.eks. hvis det på forhånd må anses for udsigtsløst at indlede et reelt forhandlingsforløb) - vil kunne få adgang til helt at fravige den 6-måneders “cooling off”-periode, som følger af den dansk-russiske investeringsoverenskomst.

En sådan situation forelå i sagen *Maffezini v. Spain*²², hvor voldgiftsretten tillod investoren at “erstatte” voldgiftsklausulen i Spaniens investeringsoverenskomst med Argentina, der foreskrev en 18-måneders betækningsperiode, med den tilsvarende bestemmelse i Spaniens investeringsoverenskomst med Chile, som ikke indeholdt noget krav om “cooling off”.

3.4 Krav om overholdelse af kontraktmæssige forpligtelser

Ifølge investeringsoverenskomstens artikel 2, stk. 4, påhviler det Rusland at “*overholde enhver forpligtelse, den måtte have indgået vedrørende investeringer*” fra danske investorer (en såkaldt “umbrella clause”).

“Umbrella clauses” optræder i ca. 40 % af alle bilaterale investeringsoverenskomster²³, men med ganske varierende ordlyd. Det er omdiskuteret, hvilken udstrækning og virkning sådanne bestemmelser kan tillægges. Den mest udbredte opfattelse synes at være, at “umbrella clauses” reelt udgør en håndhævelsesmekanisme, som “ophøjer” værtsstatens kontraktmisligholdelse til et traktatbrud. Den skadelidte investor får derved adgang til at indlede voldgiftssag om udnyttelse af sine misligholdelsesbeføjelser ved international voldgift efter vilkårene i investeringsoverenskomsten.

Der kan blandt andet henvises til voldgiftsrettens kendelse af 11. december 2013 i sagen *Micula v. Romania*²⁴:

“The purpose of the umbrella clause is to cover or “elevate” to the protection of the BIT an obligation of the state that is separate from, and additional to, the treaty obligations that it has assumed under the BIT. [...]

Thus, whether an obligation has arisen depends on the law governing that obligation, and so the interpretation of the term “obligation” for purposes of the umbrella clause would rely primarily on that law rather than on international law. In other

¹⁹ UP (formerly *Le Chèque Déjeuner*) and *C.D. Holding Internationale v. Hungary*, ICSID sagsnr. ARB/13/35, kendelse af 3. marts 2016, afsnit 216 ff.

²⁰ *White Industries Australia Limited v. the Republic of India*, ad hoc voldgift, kendelse af 30. november 2011.

²¹ Investeringsoverenskomsten mellem Rusland og hhv. Østrig, Finland, Sydkorea og Storbritannien kræver desuden alene en 3-måneders “cooling off”-periode.

²² *Emilio Agustín Maffezini v. the Kingdom of Spain*, ICSID sagsnr. ARB/97/7, kendelse af 25. januar 2000, afsnit 64.

²³ *Yannaca-Small, K.* (2006), “Interpretation of the Umbrella Clause in Investment Agreements”, OECD Working Papers on International Investment, 2006/03, OECD Publishing.

²⁴ *Ioan Micula, Viorel Micula and others v. Romania (I)*, ICSID sagsnr. ARB/05/20.

words, to be afforded the protection of the BIT, the obligation must qualify as such under its governing law.”

I henhold til denne fortolkning skal spørgsmålet om, hvorvidt der foreligger en misligholdelse af kontrakt, i første række bedømmes og afgøres efter den lov og ved det værneting, der regulerer kontrakten. Først når dette er fastslået, kan der ske håndhævelse ved voldgift med hjemmel i investeringsoverenskomsten. Der er imidlertid intet til hinder for, at en investor samtidig eller parallelt med en sådan sag kan indlede voldgiftssag med påstand om erstatning for brud på investeringsoverenskomsten, herunder af hensyn til mulige overvejelser om forældelse.

3.5 Forbud mod nationalisering og ekspropriation

Investeringsoverenskomstens artikel 4 indeholder ydermere en central bestemmelse om ekspropriation. Det følger af artikel 4, stk. 1, at investeringer fra danske investorer ikke må *“nationaliseres, eksproprieres eller underkastes foranstaltninger med tilsvarende virkning som nationalisering eller ekspropriation”* på det russiske territorium, *“med mindre foranstaltningerne foretages i offentlighedens interesse på et ikke-diskriminatorisk grundlag og mod en omgående, fyldestgørende og effektiv erstatning”*.

Det fremgår endvidere, at erstatningen *“skal svare til værdien af den eksproprierede investering, umiddelbart før ekspropriationen eller den forestående ekspropriation blev offentlig kendt”*, og at erstatningen *“skal betales uden forsinkelse, skal frit kunne overføres og skal forrentes med den normale handelsrente, der er fastsat på markedsbasis, fra ekspropriationsdatoen indtil udbetalingsdagen”*.

Investeringsoverenskomsten indeholder således ikke et ubetinget forbud mod ekspropriation, såfremt denne er begrundet i offentlighedens interesse og i øvrigt ikke er udtryk for diskrimination, det vil sige er proportional og hviler på rimelige hensyn. Derimod består investeringsbeskyttelsen i en kvalificering af betingelserne for tilladelig ekspropriation samt et krav om *“omgående, fyldestgørende og effektiv erstatning”*.

Bestemmelsen indeholder ingen nærmere definition af begrebet *“ekspropriation”*. I praksis forstås ekspropriation dog typisk som en stats overtagelse af ejendomsretten til aktiver tilhørende private (fysiske eller juridiske) personer til fordel for staten selv eller en tredjepart.²⁵

Bestemmelsen omfatter også *“foranstaltninger med tilsvarende virkning som nationalisering eller ekspropriation”*, og som dermed kan siges at udgøre indirekte ekspropriation. Det gælder formentlig også såkaldt *“creeping”* ekspropriation, der dækker over tilfælde, hvor en række på hinanden følgende foranstaltninger med tiden fratager investoren sin rådighed over investeringen og dermed antager en virkning, som de facto svarer til nationalisering eller ekspropriation.

Anvendelsesområdet for bestemmelsen er således bredere end fysisk beslaglæggelse af aktiver, idet bestemmelsen formentlig også omfatter indirekte foranstaltninger som for eksempel tvangssalg, overdreven beskatning, beslaglæggelse af udbytte, indgriben i investeringens drift og lovgivningsmæssige eller politiske ændringer, som i meget væsentlig grad forringer investeringens værdi.

Det er i princippet uden betydning for vurderingen, om ekspropriationen måtte opfylde betingelserne for lovlig ekspropriation i henhold til Ruslands nationale lovgivning.

3.6 Erstatningsudmåling

3.6.1 Generelt om erstatningsudmålingen i investeringsvoldgift

Den foreliggende praksis viser, at erstatningsudmålingen i ISDS-sager typisk er langt mere gavmild end i danske civile retssager, herunder idet voldgiftsretterne som regel lægger betydelig vægt på investorens berettigede forventninger, jf. ovenfor.

Om udmåling af erstatning for brud på investeringsoverenskomsten fastsætter investeringsoverenskomstens artikel 5 overordnet, at *“[i]nvestorer fra en kontraherende part, hvis investeringer på den anden kontraherende parts territorium lider tab på grund af krig, andre væbnede konflikter, undtagelsestilstand eller andre lignende omstændigheder skal ydes en behandling af sidstnævnte kontraherende part, hvad angår genindsættelse i tidligere rettigheder, skadesløsholdelse, erstatning eller anden fyldestgørelse, som ikke er mindre gunstig end den, som sidstnævnte kontraherende part giver sine egne investorer eller investorer fra et tredje land. Deraf følgende betalinger skal foretages uden forsinkelse og skal frit kunne overføres”*.

Investeringsoverenskomsten regulerer ikke de økonomiske principper for erstatningsudmålingen, og den foreliggende praksis viser, at forskellige fremgangsmåder kan anvendes.

Den overordnede standard, der oftest lægges til grund ved tabsberegningen, er *“Fair Market Value”*. Indholdet af dette begreb fastlægges typisk i overensstemmelse med den definition, som fremgår af International Glossary of Business Valuation Terms udarbejdet af den amerikanske organisation National Association of Certified Valuators and Analysts²⁶:

“Fair Market Value – the price, expressed in terms of cash equivalents, at which property would change hands between a hypothetical willing and able buyer and a hypothetical willing and able seller, acting at arms length in an open and unrestricted market, when neither is under compulsion to buy or sell and when both have reasonable knowledge of the relevant facts.”

For en aktiv virksomhed, der som *“going concern”* har dokumenteret sin profitabilitet, kan *“discounted cash flow”*-modellen anvendes som grundlag for beregning af Fair Market Value. *“Discounted cash flow”* (på dansk: *“diskonteret pengestrøm”*) er en indkomstbaseret værdiansættelsesmetode, hvor værdien af en investering opgøres på grundlag af en tilbagediskonteret *“nutidsværdi”* af forventede fremtidige pengestrømme. Erstatningsudmåling på grundlag af *“discounted cash flow”* vil formentlig forudsætte dokumentation for virksomhedens historiske afkast på investeringen.

For en virksomhed, der ikke har dokumenteret sin profitabilitet som *“going concern”*, eller hvis drift udviser manglende profitabilitet, kan Fair Market Value beregnes på grundlag af likvidationsværdien. Likvidationsværdien af en virksomhed beregnes typisk som totale aktiver med fradrag af immaterielle aktiver (patenter, goodwill mv.) og passiver.

²⁵ Se f.eks. Saint-Gobain Performance Plastics Europe v. Bolivarian Republic of Venezuela, ICSID sagsnr. ARB/12/13, kendelse af 30. december 2016, afsnit 443.

²⁶ Se for eksempel Mobil Exploration and Development Inc. Suc. Argentina and Mobil Argentina S.A. v. Argentine Republic, ICSID sagsnr. ARB/04/16, kendelse af 25. februar 2016, afsnit 123, El Paso Energy International Company v. Argentine Republic, ICSID sagsnr. ARB/03/15, kendelse af 31. oktober 2011, afsnit 70, og Enron Creditors Recovery Corporation and Ponderosa Assets, L.P. v. Argentine Republic, ICSID sagsnr. ARB/01/3, kendelse af 22. maj 2007, afsnit 361.

For øvrige aktiver kan Fair Market Value fastsættes med udgangspunkt i den dokumenterede genanskaffelsesværdi. Såfremt aktivet er anskaffet for nylig eller har været genstand for værdiansættelse umiddelbart forud for ekspropriationen, kan også den bogførte værdi anvendes.²⁷

I overensstemmelse med almindelige erstatningsretlige principper gælder generelt, at erstatningen som udgangspunkt ikke kan overstige det tab, der er lidt af investoren.

3.6.2 Erstatningsudmålingen ved ekspropriation

Den foreliggende praksis viser, at der kan udmåles endog meget store beløb i erstatning for ekspropriation af investeringer i strid med en investeringsoverenskomst.

I kølvandet på Gaddafi-regimets overtagelse af regeringsmagten i Libyen i 1969 og de deraf følgende nationaliseringer af udenlandske oliekoncessioner, blev udenlandske investorer som blandt andet LIAMCO²⁸ og Texaco²⁹ tilkendt betydelige beløb i erstatning.

Det fremgår som nævnt af artikel 4, stk. 1, at erstatning for ekspropriation *“skal svare til værdien af den eksproprierede investering, umiddelbart før ekspropriationen eller den forestående ekspropriation blev offentlig kendt”*, og at erstatningen *“skal betales uden forsinkelse, skal frit kunne overføres og skal forrentes med den normale handelsrente, der er fastsat på markedsbasis, fra ekspropriationsdatoen indtil udbetalingsdagen”*.

De almindelige erstatningsretlige principper, hvorefter skadevolderen (for så vidt muligt) skal genoprette den skade eller det tab, som den skadevoldende adfærd har forårsaget, finder også anvendelse for staters erstatningsansvar.

Der kan blandt andet henvises til ICSID-sagen AES v. Kazakhstan³⁰, hvor voldgiftsretten udtalte:

“It is a general principle of law that whoever causes damage as a result of a wrongful act should be liable for such damage. This principle applies to all legal subjects including States and private actors.”

I en situation, hvor ekspropriation er sket i strid med investeringsoverenskomstens betingelser (ifølge hvilke ekspropriation skal være *“foretaget i offentlighedens interesse på et ikke-diskriminatorisk grundlag”*), er det imidlertid ikke udelukket, at investoren kan kræve erstatning også for indirekte tab, det vil sige ikke blot for *“værdien af den eksproprierede investering”* som ellers foreskrevet i artikel 4, stk. 2.

Der kan blandt andet henvises til en markant kendelse afsagt af den Faste Domstol for Mellemløst Retspleje³¹ den 13. september 1928³² i Chorzów Factory-sagen, som fastlægger en række centrale principper for erstatningsudmåling:

“It follows that the compensation due to the German Government is not necessarily limited to the value of the undertaking at the moment of dispossession, plus interest to the day of payment. This limitation would only be admissible if the Polish Government had had the right to expropriate, and if its wrongful act consisted merely in not having paid to the two Companies the just price of what was expropriated [...] The essential principle contained in the actual notion of an illegal act—a principle which seems to be established by international practice and in particular by the decisions of arbitral tribunals—is that reparation must, as far as possible, wipe out all the consequences of the illegal act and reestablish the situation which would, in all probability, have existed if that act had not been committed. Restitution in kind, or, if this is not possible, payment of a sum corresponding to the value which a restitution in kind would bear; the award, if need be, of damages for loss sustained which would not be covered by restitution in kind or payment in place of it—such are the principles which should serve to determine the amount of compensation due for an act contrary to international law.”

I ICSID-sager ses en tendens til, at voldgiftsretterne læner sig op ad standarden fra Chorzów Factory-sagen.³³ Standarden er også anvendt i en række ad hoc-voldgiftssager.³⁴

Endelig følger det af investeringsoverenskomstens artikel 4, stk. 2, at *“[d]en berørte investor skal have ret til, i henhold til lovene i den kontraherende part, som foretager ekspropriationen, omgående ved en domstol eller anden uafhængig myndighed i den kontraherende part at få prøvet lovligheden af hans eller dens sag og af erstatningsvurderingen af hans eller dens investering i overensstemmelse med de principper, der er fastsat i denne Artikel.”*

Efter en ordlydsfortolkning kan bestemmelsen næppe anses for at indebære en begrænsning af investorens rettigheder, således at afgørelsen af spørgsmål om lovligheden af en foretaget ekspropriation og/eller erstatningsvurderingen er henlagt til de russiske domstole. Derimod må bestemmelsen fortolkes som indeholdende en *ret* (men næppe en pligt) for investoren til effektiv (*“omgående”*) prøvelse ved en russisk domstol eller anden uafhængig myndighed, såfremt investoren ønsker dette.

3.7 Tvangsfuldbyrdelse

En voldgiftskendelse mod Rusland kan tvangsfuldbyrdes med hjemmel i New York-konventionen, som sikrer gensidig anerkendelse og fuldbyrdelse af voldgiftskendelser i mere end 160 stater.³⁵ New York-konventionen giver som udgangspunkt adgang til tvangsfuldbyrdelse mod aktiver ejet af den russiske stat i stort set hele verden, hvorimod der ikke kan ske tvangsfuldbyrdelse mod aktiver tilhørende russiske fysiske eller juridiske privatpersoner.

²⁷ Se bl.a. World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investments, afsnit 6.

²⁸ Libyan American Oil Company v. the Government of the Libyan Arab Republic, ad hoc voldgift, kendelse af 12. april 1977.

²⁹ Texaco Overseas Petroleum Co. og California Asiatic Oil Company v. Libya, ad hoc voldgift, kendelse af 19. januar 1977 (afsagt på fransk).

³⁰ AES Corporation and Tau Power B.V. v. Republic of Kazakhstan, ICSID sagsnr. ARB/10/16, kendelse af 1. november 2013, afsnit 463.

³¹ Den Faste Domstol for Mellemløst Retspleje er forgængeren for Den Internationale Domstol i Haag.

³² Factory at Chorzów, the Government of Germany v. the Government of the Polish Republic, PCIJ Series A. no. 17, kendelse af 13. september 1928, side 47.

³³ Se for eksempel Gemplus, S.A., SLP, S.A. and Gemplus Industrial S.A. de C.V. v. United Mexican States, ICSID sagsnr. ARB(AF)/04/3, afsnit 13.81, LG&E Energy Corp., LG&E Capital Corp. and LG&E International Inc. v. Argentine Republic, ICSID sagsnr. ARB/02/1, kendelse af 25. juli 2007, afsnit 31, og Siemens A.G. v. Argentine Republic, ICSID sagsnr. ARB/02/8, kendelse af 6. februar 2007, afsnit 353.

³⁴ Se for eksempel BG Group Plc v. Republic of Argentina, kendelse af 24. december 2007, afsnit 423-429 og S.D. Myers, Inc. v. Government of Canada, kendelse af 13. november 2000, afsnit 311-313.

³⁵ New York-konventionen er implementeret i dansk ret ved bekendtgørelse 1973-03-07 nr. 117 om anerkendelse og fuldbyrdelse af udenlandske voldgiftskendelser og om international handelsvoldgift. Også voldgiftsloven indeholder i §§ 38-39 regler om tvangsfuldbyrdelse af voldgiftskendelser i Danmark, som med en række nærmere angivne undtagelser, jf. § 39, stk. 1, kan ske efter retsplejelovens regler om tvangsfuldbyrdelse af domme.

Tvangsfuldbyrdelse mod sanktionerede (indefrosne) midler kan også frembyde særlige udfordringer.

Som et eksempel på en sag, hvor en investor fik medhold i en påstand om tvangsfuldbyrdelse mod den russiske stat, kan der henvises til sagen *Sedelmayer v. Russia*³⁶. Den tyske investor Franz J. Sedelmayer indledte den 10. oktober 1995 en voldgiftssag mod Rusland ved Voldgiftsinstitutet ved Handelskammeret i Stockholm med påstand om brud på en bilateral investeringsoverenskomst mellem Tyskland og Sovjetunionen fra 1989. Voldgiftssagen resulterede i, at Sedelmayer ved kendelse af 7. juli 1998 blev tilkendt USD 2,35 mio. i erstatning.

Sedelmayers bestræbelser på at opnå tvangsfuldbyrdelse af voldgiftskendelsen gav anledning til et langt retligt efterspil med omfattende sagsførelse i både Tyskland og Sverige, idet Rusland indledningsvis påstod kendelsen tilsidesat og siden påberåbte sig reglerne om staters immunitet i et forsøg på at afværge tvangsfuldbyrdelse.

Ved afgørelser af henholdsvis 11. oktober 2010 og 1. juli 2011 har såvel landsretten i Stockholm som Sveriges Højesteret imidlertid fastslået, at der kunne foretages udlæg i ejendomme ejet af den russiske stat og hertil knyttede lejeindtægter til sikkerhed for Sedelmayers krav.

Fra nyere voldgiftspraxis kan der henvises til sagen *Everest and others v. Russia*³⁷ anlagt af ukrainske investorer. Ved kendelse af 2. maj 2018 blev investorerne af voldgiftsretten tilkendt en erstatning på USD 159 mio., som investorerne søgte tvangsfuldbyrdet ved domstole i henholdsvis Ukraine og Holland.

Den ukrainske domstol *Kyiv Court of Appeal* fastslog ved dom af 25. september 2018, at der kunne foretages udlæg i aktiver tilhørende russiske statsejede banker til sikkerhed for investorernes krav. Ved dom af 25. januar 2019 udtalte den ukrainske Højesteret i forlængelse heraf, at det tilkom den ukrainske fodedret at afgøre, hvorvidt aktiver tilhørende russiskejede selskaber kunne anses for at tilhøre den russiske stat i henhold til ukrainsk lovgivning. Sagerne i Holland verserer fortsat ved domstolene i Haag.

4. Voldgiftssagerne efter Ruslands annektering af Krimhalvøen i 2014

Ruslands invasion af Ukraine den 24. februar 2022 betragtes af flere aktører i det internationale samfund som en eskalering af en krig, der allerede begyndte med Ruslands annektering af Krimhalvøen i 2014.

Konflikten i 2014, der medførte omfattende politisk uro og ændringer på Krimhalvøen, gav anledning til en række internationale voldgiftssager om betydelige erstatningskrav for brud på udenlandske investorers rettigheder under bilaterale investeringsoverenskomster med Rusland. Voldgiftssagerne, der i helt overvejende grad blev indledt af ukrainske investorer, er for

flertallets vedkommende behandlet ved den permanente Voldgiftsret i Haag (Permanent Court of Arbitration).

Ruslands forsvar i disse sager var indledningsvis det samme. Rusland fremsatte i breve til den permanente Voldgiftsret indsigelser om, at den bilaterale investeringsoverenskomst mellem Rusland og Ukraine ikke kunne danne grundlag for nedsættelse af en voldgiftsret til bedømmelse af investorernes hævdede krav, samt at Rusland ikke anerkendte Voldgiftsrettens kompetence³⁸. Rusland deltog ikke på anden vis i voldgiftssagerne og afgav således blandt andet ingen processkrifter.

Voldgiftsretterne fortsatte imidlertid behandlingen af kravene og afsagde i flere tilfælde afgørelser til fordel for investorerne. På den baggrund har Rusland efterfølgende indledt retssager for nationale domstole i navnlig Holland med påstand om tilsidesættelse af voldgiftskendelserne.

Ifølge nyhedsmedier bekendtgjorde den russiske justitsminister Aleksandr Kononov i maj 2019, at Rusland ville ændre sin forsvarsstrategi og fremover håndtere erstatningskravene på et tidligt tidspunkt, det vil sige inden afsigelsen af en endelig voldgiftskendelse. Forløbet i senere sager viser, at Rusland efter strategiændringen har bekæmpet kravene på flere fronter, herunder for så vidt angår spørgsmål om kompetence, ansvarsgrundlag, erstatningsopgørelse og tvangsfuldbyrdelse.

Ruslands ændrede strategi har medført, at Rusland i visse sager har fået adgang til at fremsætte nye synspunkter efter afsigelsen af endelige afgørelser om blandt andet kompetencespørgsmål. Der kan henvises til sagerne *PrivatBank and Finilon v. Russia*³⁹ og *Lugzor and others v. Russia*⁴⁰. I sidstnævnte sag førte Ruslands synspunkter til, at voldgiftsretten afslog en anmodning fra investorerne om sikkerhed for sagsomkostninger.

I de afgjorte sager efter Ruslands annektering af Krimhalvøen er der blevet tilkendt betydelige beløb i erstatning til de skadelidte investorer samt meget høje sagsomkostningsbeløb. Således blev der i sagen *Ukrnafta v. Russia*⁴¹ tilkendt en erstatning på USD 44 mio., mens der i sagen *Stabil and others v. Russia*⁴² blev tilkendt erstatning for et tab på USD 34 mio. Begge sager vedrørte ekspropriation af tankstationer. I sagen *Everest and others v. Russia*⁴³ om ekspropriation af fast ejendom lød erstatningen på USD 130 mio., mens der i sagen *Oschadbank v. Russia*⁴⁴ om ekspropriation af en bankfilial blev tilkendt en erstatning på USD 1,11 mia.

Samtlige kendelser er af Rusland påstået tilsidesat ved nationale domstole.

Erfaringerne fra voldgiftssagerne efter Ruslands annektering af Krimhalvøen i 2014 viser, at hvis Ruslands processtrategi videreføres i sager om erstatning i anledning af invasionen af Ukraine, kan der forventes en aktiv deltagelse i processen fra Ruslands side. Samtidig viser sagerne også, at erstatningsudmålingen kan være betydelig.

³⁶ Franz Sedelmayer v. the Russian Federation, kendelse af 7. juli 1998.

³⁷ Everest Estate LLC, Edelveis-2000 PE, Fortuna CJSC and others v. the Russian Federation, PCA sagsnr. 2015-36.

³⁸ Se f.eks. *Aeroport Belbek LLC og Igor Valerievich Kolomoisky v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-07, *PJSC Ukrnafta v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-34, *Stabil, Crimea-Petrol LLC, Elefteria LLC, Novel-Estate LLC and others v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-35, og *Everest Estate LLC, Edelveis-2000 PE, Fortuna CJSC and others v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-36.

³⁹ *PJSC CB PrivatBank og Finance Company Finilon LLC v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-21, Procedural Order No. 7 af 12. september 2019.

⁴⁰ *Limited Liability Company Lugzor and others v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-29, Procedural Order No. 7 (Security for Costs) af 30. august 2019.

⁴¹ *PJSC Ukrnafta v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-34, kendelse af 12. april 2019.

⁴² *Stabil, Crimea-Petrol LLC, Elefteria LLC, Novel-Estate LLC and others v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-35, kendelse af 12. april 2019.

⁴³ *Everest Estate LLC, Edelveis-2000 PE, Fortuna CJSC and others v. the Russian Federation*, PCA sagsnr. 2015-36, kendelse af 2. maj 2018.

⁴⁴ *Oschadbank v. Russian Federation*, PCS sagsnr. 2016-14, kendelse af 26. november 2018.

5. Danske investorers muligheder og udfordringer

De russiske tiltag over for investorer fra “*unfriendly states*” har givet og kan fortsat give anledning til meget betydelige tab for danske virksomheder med aktiviteter i Rusland og virksomhedernes kapitalejere. Danske investorer i Rusland bør derfor foretage en nøje og konkret vurdering af adgangen til at rejse eller reservere krav mod den russiske stat med henblik på begrænsning af tab.

Det indebærer navnlig en analyse af det retlige grundlag for et muligt krav, herunder betydningen af investorens deltagelse i (over)sanktioner over for Rusland, og investorens mulighed for at påvise, at de almindelige erstatningsbetingelser er opfyldt.

I den juridiske vurdering kan blandt andet indgå, at den dansk-russiske investeringsoverenskomst indeholder en bredt formuleret beskyttelsesstandard med meget få begrænsninger og undtagelser, jf. artikel 3, stk. 1 og 2. Danske investorer kan derfor konkret være godt stillet i forhold til at godtgøre og dokumentere brud på Ruslands forpligtelser efter investeringsoverenskomsten.

Flere af de foranstaltninger, som den russiske regering har vedtaget eller truet med at vedtage som svar på de internationale sanktioner, vil endvidere kunne anses for at være i strid med beskyttelsen efter investeringsoverenskomstens artikel 2 og 3. Det gælder eksempelvis det russiske dekret af 8. september 2022, hvorefter investorer fra “*unfriendly states*” skal have godkendelse fra de russiske myndigheder for at gennemføre et frasalg af forretningen i Rusland. Dekretet kan anskues som et brud på investeringsoverenskomstens artikel 2, stk. 2, hvorefter Rusland ikke “*på nogen måde ved urimelige eller diskriminatoriske foranstaltninger*” må “*skade [...] afviklingen af investeringer på sit territorium*”.

En vurdering af skadelidte investorers reaktionsmuligheder i anledning af tab i Rusland bør samtidig inddrage kommercielle og forretningsstrategiske overvejelser om timing, ikke mindst i lyset af nødvendigheden af et fortsat samarbejde med de russiske myndigheder. Fremsættelse af et krav vil således næppe være befordrende for en eventuel fortsat eller fremtidig tilstedeværelse på det russiske marked eller under et igangværende samarbejde med myndigheder om en exit. Endvidere vil almindelige overvejelser om tid, økonomi og procesrisiko også have betydning for, om det for den enkelte investor kan være attraktivt at rejse et krav.

Danske virksomheder, som har gennemført eller er i proces med en exit fra det russiske marked, bør også inddrage risikoen for reaktioner fra skuffede aktionærer, der måtte være uenige i en

beslutning om at forlade Rusland, herunder krav om aktiv tabsbegrænsning.

Betragtninger om selskabsledelsens ansvar kan også have betydning. Det gælder ikke mindst overvejelser om, hvorvidt et erstatningskrav kan være nødvendigt til varetagelse af ledelsens almindelige pligt til at handle “*i selskabets interesse*”, herunder ved at sikre en forsvarlig håndtering af eventuelle økonomiske vanskeligheder. Det kan efter omstændighederne indebære en pligt for ledelsen til at træffe foranstaltninger med henblik på at forebygge eller begrænse tab for virksomheden og dens samarbejdspartnere, kreditorer og ikke mindst aktionærer.

Bedømmelsen af ledelsens erstatningsansvar foretages i dansk ret med udgangspunkt i den såkaldte “*Business Judgment Rule*”, som indebærer, at ledelsen i vidt omfang indrømmes frihed til at træffe forretningsmæssige beslutninger ud fra et rimeligt begrundet skøn over, hvad ledelsen på beslutningstidspunktet vurderer vil være i selskabets og ejernes bedste interesse – også hvis beslutningen senere måtte vise sig at være tabsgivende. Det forretningsmæssige skøn skal træffes på et oplyst og forsvarligt grundlag, ligesom ledelsen ikke må forfølge uvedkommende hensyn eller handle illoyalt.⁴⁵ I praksis indrømmes ledelsen en betydelig margin for forretningsmæssige fejlskøn, når de forannævnte kriterier er opfyldt.⁴⁶

I moderne selskabsledelse vil ligeledes kunne indgå overvejelser om Corporate Governance, CSR og ESG, som også for flere virksomheder har udgjort vægtige hensyn ved ledelsens overvejelser om tilstedeværelsen i Rusland.

I første række kan investorer, som konkret har lidt tab som følge af Ruslands tiltag mod “*unfriendly states*”, og som ønsker at forbeholde sig retten til at rejse et eventuelt erstatningskrav, varsle kravet i et formelt brev (“*Notice of Claim*”) til den russiske stat. Herved kan investoren sikre sig mod eventuelle passivitets- og forældelsesindsigelse, reservere sit krav og “*købe tid*” til at indsamle oplysninger og dokumentation til brug for blandt andet tabsberegning og udarbejdelse af en cost-benefit-analyse som grundlag for en endelig beslutning. Ved fremsendelse af et formelt brev igangsættes samtidig den aftalte 6-måneders “*cooling off*”-periode i henhold til investeringsoverenskomstens artikel 8, stk. 2.

Helt centralt er efter “*Business Judgment Rule*”, at ledelsen løbende dokumenterer de beslutninger og overvejelser, som ledelsen gør sig om sine forpligtelser og reaktionsmuligheder i anledning af krigen i Ukraine og de russiske foranstaltninger, samt at ledelsen i den sammenhæng foretager en grundig risikofejlning.

⁴⁵ Dr.jur. Jan Schans Christensen: *Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskabsret* (6. udg., 2021), side 689-700, og Paul Krüger Andersen: *Aktie- og anpartsselskabsret* (14. udg., 2019), side 515.

⁴⁶ Se f.eks. UfR 1977.274 H (Havemann), UfR 1981.973 H (Røde Vejmølle), UfR 2013.1312 H (Skodsborg Grundejerforening) og UfR 2019.1907 H (Capinordic).