

[translation from Dutch]

judgement

THE HAGUE COURT OF APPEAL

Civil Law – Commercial Team

Court case number: 200.336.746/01

Judgment of 22 September 2026

in the matter of

the Russian Federation,
having its registered office in Moscow
(Russian Federation), claimant,
lawyer: *mr. L.M.C.A. Reinders Folmer*,
with offices in Amsterdam,

versus

1. **NJSC Naftogaz of Ukraine,**
2. **NJSC Chornomornaftogaz,**
3. **JSC Ukrtransgaz,**
4. **JSC Ukrigasvydobuvannya,**
5. **JSC Ukrtransnafta,**
6. **Subsidiary Company Gaz Ukrainy,**

all with registered offices in Kyiv
(Ukraine), the defendants,
lawyer: *mr. M. van de Hel-Koedoot*, with offices in Amsterdam.

Translator's statement:

I, A.J.B. Burrough, certified translator from Dutch to English sworn in before the District Court of The Hague and listed in the Netherlands Register of Sworn Translators and Interpreters under number 1963, hereby certify that to my professional knowledge and belief this English translation is a fair and complete translation of the Dutch source.



Leiden, 25 September 2026

The Court of Appeal hereinafter refers to the parties as the Russian Federation, Naftogaz, Chornomornaftogaz, Ukrtransgaz, Ukrigasvydobuvannya, Ukrtransnafta and Gaz Ukrainy, and collectively also refers to the defendants as Naftogaz et al.

1. The case in brief

- 1.1 Naftogaz et al. initiated arbitration proceedings against the Russian Federation on the basis of a bilateral investment treaty concluded in 1998 between Ukraine and the Russian Federation (the *Agreement between the Government of the Russian Federation and the Cabinet of Ministers of Ukraine on the encouragement and mutual protection of investments*, hereinafter the BIT 1998). According to Naftogaz et al., their investments in Crimea were expropriated following the incorporation of Crimea by the Russian Federation, in breach of that treaty, causing them to suffer damage.
- 1.2 The arbitral tribunal issued a partial final award in which it decided on its jurisdiction and

on the question whether the Russian Federation had breached the BIT 1998. The majority of the arbitral tribunal held that the tribunal had jurisdiction and that the Russian Federation had indeed breached the BIT 1998. One of the three arbitrators wrote a dissenting opinion setting out a different view with regard to jurisdiction. In that partial final award, the arbitral tribunal had not yet addressed the extent of the damage. Its determination was deferred to the second phase of the arbitration proceedings, the so-called quantum phase.

- 1.3 The Russian Federation brought setting-aside proceedings before the Court of Appeal of The Hague against that partial final award. In those proceedings, it argued on several grounds that the BIT 1998 did not apply in this case and that the majority of the arbitral tribunal had therefore wrongly assumed jurisdiction. It further argued that the partial final award should be set aside on the ground that it was contrary to public policy. In its judgment of 19 July 2022, the Court of Appeal of The Hague rejected the grounds for setting aside, except insofar as they concerned the temporal scope of the treaty. On this point, the Court held that, insofar as the arbitral tribunal had ruled that it had jurisdiction to adjudicate all claims, that ruling was incorrect, since under Article 12 of the BIT 1998 it had jurisdiction only to adjudicate investments made on or after 1 January 1992. The appeal in cassation brought by the Russian Federation and Naftogaz et al. against that judgment of the Court were dismissed.
- 1.4 The arbitral tribunal subsequently issued a final award in the quantum phase on 12 April 2023 (hereinafter also: the final arbitral award). In that award, the arbitral tribunal awarded an amount of USD 4,222,875,858.81, plus interest. In this final award, a majority of the arbitral tribunal held that all investments at issue in the case had been made after 1 January 1992. One of the three arbitrators wrote a dissenting opinion setting out, inter alia, a different view on this point.
- 1.5 In these second setting-aside proceedings, the Russian Federation seeks the setting aside of the final arbitral award. According to the Russian Federation, the majority of the arbitral tribunal wrongly held that all investments were made after 1 January 1992. Furthermore, with regard to the determination of the extent of the damage, the Russian Federation argued that it is not reasoned, or at least that the reasoning is so incomprehensible that it is tantamount to a failure to state reasons.
- 1.6 The Court of Appeal finds that, in respect of a large number of assets in the final arbitral award, insufficient reasons have been given as to why they constitute investments made after 1 January 1992, and the Court of Appeal is also unable to establish this from the documents submitted in the arbitration proceedings. The arbitral tribunal therefore lacked jurisdiction to decide on this part of the claim. The complaints regarding the reasoning underlying the valuation all concern the valuation of these assets and therefore do not need to be addressed.
- 1.7 A number of investments were, however, made after 1992. In the Court of Appeal's view, this means that the arbitral award must be set aside in part. As the parties have not addressed the possibility of a partial setting aside in their submissions, they will be given the opportunity to comment on this matter. Furthermore, the Court of Appeal is unable to determine unequivocally from the final arbitral award what value was attributed to the aforementioned investments. The parties may also comment on this.

2. Course of the proceedings



[sworn translation from Dutch]

- 2.1 The course of the proceedings is evidenced by the following documents:
- the application for setting aside dated 12 July 2023, by which the Russian Federation seeks the setting aside of the final arbitral award of 12 April 2023 rendered between Naftogaz et al. and the Russian Federation;
 - the document submitting exhibits filed by the Russian Federation, with annexes (Exhibits 1 through 12);
 - the statement of defence by Naftogaz et al., with annexes (Exhibits N-001 through N-042);
 - the reply by the Russian Federation;
 - the rejoinder by Naftogaz et al., with annexes (Exhibits N-043 to N-052)
 - the document submitting supplementary exhibits filed by Naftogaz et al. for the oral hearing referred to below (Exhibits N-053 through N-055);
 - the document submitting exhibits and, at the same time, the statement commenting on exhibits filed by the Russian Federation for the hearing referred to below (Exhibits RF 13 through 19).
- 2.2 An oral hearing took place on 20 April 2026. Counsel presented their arguments on the basis of speaking notes they had submitted. A record was drawn up of the oral hearing.

3. The factual background

- 3.1 For the factual background of the case, the Court of Appeal refers to its judgment of 19 July 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:1295, paragraph 3, as also referred to in the Netherlands Supreme Court judgment of 6 December 2024, ECLI:NL:HR:2024:1810, section 2. For ease of reference, the Court of Appeal will repeat a number of facts below.
- 3.2 On 27 November 1998, Ukraine and the Russian Federation concluded a bilateral investment treaty, the *Agreement between the Government of the Russian Federation and the Cabinet of Ministers of Ukraine on the encouragement and mutual protection of investments* (the BIT 1998). Among other things, this treaty provides for the protection of investments made by investors of one Contracting Party in the territory of the other Contracting Party. The authentic language versions of the BIT 1998 are Russian and Ukrainian.
- 3.3 Some relevant articles of this treaty read as follows, in the English translation.

Article I (Definitions):

For the purposes of this Agreement:

1. The term "investments" means any kind of tangible and intangible assets [which are] invested by an investor of one Contracting Party in the territory of the other Contracting Party in accordance with its legislation, including

(...)

Any alteration of the type of investments in which the assets are invested shall not affect their nature as investments, provided that such alteration is not contrary to legislation of a Contracting Party in the territory of which the investments were made.

2. The term "investor of a Contracting Party" means:

a) any natural person having the citizenship of the state of the Contracting Party



[sworn translation from Dutch]

and who is competent in accordance with its legislation to make investments in the territory of the other Contracting Party;

b) any legal entity constituted in accordance with the legislation in force in the territory of that Contracting Party, provided that the said legal entity is competent in accordance with legislation of that Contracting Party, to make investments in the territory of the other Contracting party.

(...)

4. The term "territory " means the territory of the Russian Federation or the territory of Ukraine as well as their respective exclusive economic zone and the continental shelf, defined in accordance with international law.

5. The term "legislation of the Contracting Party" means legislation of the Russian Federation or Ukraine, respectively. "

Article 12 (Application of the Agreement):

"This Agreement shall apply to all investments made by investors of one Contracting Party in the territory of the other Contracting Party, on or after January 1, 1992 "

- 3.4 Naftogaz is a Ukrainian state-owned group that produces and trades gas. Chornomornaftogaz is a subsidiary of Naftogaz in Crimea. Ukrtransgaz was a company that operated pipelines and gas storage facilities; in 2020, it ceased operating gas pipelines and continued as a gas storage company. Ukrgasvydobuvannya, one of the largest producers of gas and oil in Ukraine, is the legal successor to Likvo LLC (hereinafter: Likvo), a company that provided emergency response services to Naftogaz's oil and gas operations in Crimea. Following a merger in 2020, Likvo's legal rights were transferred to Ukrgasvydobuvannya. Ukrtransnafta is an oil transportation and storage company. It owned a health resort under construction in Crimea. Gaz Ukrainy was involved in the recovery of receivables of Naftogaz. It owned vehicles and equipment in Crimea. Work has been underway since 2016 on a merger between Gaz Ukrainy and Naftogaz.
- 3.5 Following the incorporation of Crimea in 2014, the Russian Federation nationalised and expropriated a number of assets (including rights of use) of Naftogaz et al. in Crimea. On 17 March 2014, the State Council of the Republic of Crimea, the State Council of the then newly established Republic of Crimea, adopted Resolution No. 1758-6/14 to nationalise licences, rights of use, operating rights and other assets of Chornomornaftogaz and Ukrtransgaz (the Nationalisation Resolution). On 11 April 2014, the State Council of Crimea expropriated a number of assets of Naftogaz, including three offshore exploration licences and the right to use the Crimean gas pipeline system. On 30 April 2014, that same State Council expropriated Naftogaz's remaining assets in Crimea.
- 4. The course of the arbitration proceedings and the subsequent setting-aside proceedings**
- 4.1 For a more detailed account of the arbitration proceedings during the so-called merits phase, the Court of Appeal refers to its judgment of 19 July 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:1295, paragraphs 3.9 through 3.16.
- 4.2 On 17 October 2016, Naftogaz et al. initiated arbitration proceedings by serving a Notice of Arbitration on the Russian Federation. In doing so, they informed the Russian



[sworn translation from Dutch]

Federation that they had appointed Dr Charles Poncet as arbitrator. As the Russian Federation did not appoint its own arbitrator, Naftogaz et al., by letter of 22 November 2016, requested the Secretary-General of the Permanent Court of Arbitration (PCA) to appoint a second arbitrator. Thereupon, Dr Michael Wang, acting as Appointing Authority, appointed Dr Maja Stanivukovic as arbitrator and Ian Binnie as chair. The arbitrators designated The Hague as the seat of arbitration. The Russian Federation did not participate in the arbitration during the merits phase. It limited itself to sending a letter to the secretariat of the PCA stating that it did not recognise the jurisdiction of the arbitral tribunal.

- 4.3 The arbitral tribunal bifurcated the merits phase of the arbitration proceedings, with the aim of addressing issues relating to jurisdiction and liability in a preliminary phase. On 22 February 2019, the majority of the arbitral tribunal issued a partial final award (Partial Award). Arbitrator Stanivukovic wrote a dissenting opinion. The operative part of that majority award reads as follows:

"For the reasons set out above, the Tribunal by majority rules:

- (a) that the Tribunal has jurisdiction over the claims;*
- (b) that the Claimants have established a violation of Article 5 (expropriation) and Article 2(1) (full and unconditional legal protection) and Article 3(1) (most favored nation treatment) of the BIT.*

The Tribunal will therefore proceed to the quantum phase of the arbitration. "

- 4.4 The Russian Federation initiated setting-aside proceedings against the partial final award, which resulted in the aforementioned judgment of this Court of Appeal of 19 July 2022, ECLI:NL:HR:2022:1295. In that judgment, the Court of Appeal decided as follows with regard to the temporal scope of Article 12 of the BIT 1998:

"5.7 The investments fall outside the temporal scope of Article 12 of the BIT 1998 (jurisdictional argument I(d))

(...)

The Court of Appeal's decision

5.7.5 The disagreement between the parties is primarily attributable to a differing interpretation of Article 12 of the BIT 1998. This article must therefore also be interpreted with reference to the criteria set out in paragraph 5.1. The text of Article 12 reads as follows:

"This Agreement shall apply to all investments made (English translation 1) / carried out (English translation 2) by investors of one Contracting Party in the territory of the other Contracting Party, on or after January 1, 1992. "

Interpretation of Article 12 of the BIT 1998

5.7.5.1 The Court of Appeal decides that Article 12 of the BIT 1998 must be interpreted as meaning that only investments made on or after 1 January 1992 fall within the scope of protection of the BIT 1998, on the following grounds:

- (i) the literal wording of Article 12 does not refer to investments that are held, but to investments that were made at a particular point in time;*
- (ii) an interpretation of Article 12 of the BIT 1998 in accordance with the rules of Article 31 VCLT, whereby the three elements of that provision (text, context and 'object and purpose') applied in good faith are applied together in a single operation, leads to the conclusion that the scope of protection of the treaty does not extend to investments made before 1992;*
- (iii) the interpretation is also confirmed by the travaux préparatoires and State practice.*



[sworn translation from Dutch]

5.7.5.2 In Article 1(1) of the BIT 1998, in connection with the definition of investments, the term 'assets which are invested' or (in another English translation) 'assets which are put in' (Tyulenev, para. 9 under III) is used. Here, the verb is in the present tense in both Russian and Ukrainian. This verb form denotes a situation that is not linked to a specific point in time. In Article 12, by contrast, a perfective passive past participle is used, translated into English as "investments made" or "investments carried out" (Kurokhtina and Tyulenev), or alternatively a tense expressing a notion of completion at a particular point in time (Fortuin). Although Kurokhtina and Fortuin arrive at different conclusions, they do agree that the tense used does not refer to an action in the past, but rather to its result and consequences at the moment of speaking. More importantly, however, Fortuin also endorses Kurokhtina's analysis that, at the moment when the articles confer investment protection, the investments have already been made; it is a completed act and therefore it is grammatically and semantically correct to use the perfect tense. From the fact that the year 1992 is mentioned in the article, the Court of Appeal infers that, in Article 12, the act under consideration must have taken place in the past. Otherwise, it would have been pointless to mention that year. The word 'carried out', which is used in one of the English translations, likewise refers to an act carried out on or after 1992.

5.7.5.3 As the Russian Federation has pointed out, and as Naftogaz et al. have not as such disputed, for the purpose of Article 12 of the BIT 1998, reference must be made to Article 28 VCLT, which provides that a treaty, and therefore also the BIT 1998, is in principle not retroactive, in the sense that it does not apply to acts or facts that occurred before the date on which the treaty entered into force. The date on which the BIT 1998 entered into force was 27 January 2000. Investments made before that date therefore do not, according to the general rule, fall within the scope of the BIT. An exception to the rule may, however, be assumed if the intention to that effect is apparent from the treaty or otherwise (Article 28 VCLT). The Contracting Parties to the BIT 1998 had such a different intention, and that intention is laid down in Article 12, which, on the one hand, gives the BIT 1998 retroactive effect to a period prior to its entry into force, but, on the other hand, places a limit on that retroactive effect, namely a temporal restriction. The parties agree that Article 12 contains such a temporal restriction, referred to by them as a backstop, on the expanded scope of application of the BIT (Russian Federation: statement of claim para. 291 and reply para. 387 et seq.; Naftogaz et al.: statement of defence para. 390 and rejoinder para. 150).

5.7.5.4 Furthermore, the parties agree on the reason for including the backstop in the provision. That reason is that, strictly speaking, prior to 1 January 1992 (or at least prior to the slightly earlier date of the dissolution of the Soviet Union), there could be no investments by investors from Russia in Ukraine or vice versa, because both countries still formed part of the Soviet Union at that time (Russian Federation, reply para. 417 et seq., Naftogaz et al., rejoinder para. 177). It may be inferred from this that the parties did not intend investments made before that date to fall within the protection of the BIT 1998.

The reason for including a backstop in Article 12, namely the exclusion of investments in the USSR, is therefore different from the object and purpose of Article 1(1) of the BIT 1998, which is aimed at the promotion and protection of investments.

5.7.5.5 Under the interpretation advocated by Naftogaz et al., under which investments are only "made" at the moment when all requirements for "investments" have been satisfied, including therefore, potentially, investments in respect of which acts had already been performed before 1992 but which at that time did not yet satisfy other requirements (such as being on the "territory" of the other State), the inclusion of the backstop in Article 12 becomes meaningless (there is no effet utile), because in that way all "old" investments could ultimately come within the scope of protection.

5.7.5.6 The background to Article 12 outlined above is also apparent from the travaux préparatoires, as presented by the Russian Federation and not disputed as such by Naftogaz et al., and is confirmed by Ukraine's non-disputing party submission.



The letter of 11 July 2008 referred to by the Russian Federation concerning the BIT with Azerbaijan states, inter alia:

"Russia presumes it is more reasonable to apply the treaty only to those investments of investors of both countries which had been carried out on the territory of Russia and Azerbeidzjan since these countries gained their sovereignty after the dissolution of the USSR, i.e. since their emergence on the international stage as new subjects of international law. To this end, we have suggested a specific date - 1 January 1992 (...)."

Ukraine expressed itself in the same sense in its non-disputing party submission in the arbitration proceedings that form the subject of these setting-aside and revocation proceedings. Ukraine states there (RF10 (N), para. 36):

"Like most bilateral investment treaties of its era, the Treaty was written to protect pre-existing investments (covering the period from 1992, shortly after the dissolution of the USSR, to 1998, when the Treaty was concluded. (...) (...) Under the Treaty, so long as the investment was made after 1 January 1992, it is irrelevant whether the Treaty applied at the time."

5.7.5.7 In light of the intention of the parties and the background to the provision, the text of Article 12 of the BIT 1998 must be interpreted as meaning that only investments actually made after 1 January 1992 fall within the scope of the BIT 1998. The interpretation advocated by Naftogaz et al., under which investments are protected as soon as they satisfy all requirements, regardless of when they were made, renders the provision superfluous, and that cannot have been the intention.

5.7.5.8 The BIT 1998 therefore does not apply to investments made before 1 January 1992, meaning that Naftogaz et al. cannot obtain protection under the BIT 1998 if they made their investments before that date. It should, however, be borne in mind that investments may be considered to have been made after 1 January 1992 if Naftogaz et al. purchased (parts of) investments made by others after 1992 or if they made an extension after 1 January 1992 to investments made by others. In the latter case, the BIT 1998 applies only to the extension made after 1 January 1992.

Consequences for the arbitral award

5.7.6

The majority of the arbitral tribunal decided in the Partial Award as follows:

"(a) that the Tribunal has jurisdiction over the claims;

However, the arbitration tribunal subsequently issued Procedural Order No. 8 was issued, which states:

"The Tribunal specifically noted in paragraph 175 of the Partial Award that "[t]he Treaty itself is not without temporal limitations. Article 12 restricts protection to investments made 'on or after January 1, 1992'." Accordingly, subject matter jurisdiction vigers affirmed only in respect of investments made after that date. The quantification phase will only deal with investments made after that date, (underlining by Court of Appeal).

The arbitral tribunal does not state whether it draws any consequences from its explanation in the Procedural Order for its decision in the Partial Award that it has jurisdiction to decide the claims (and therefore, in principle, all claims).

Because the consequences of Procedural Order No. 8 are unclear, the Partial Award will be set aside, for the avoidance of doubt, but only insofar as the arbitral tribunal decided that it had jurisdiction to assess all claims, since it only has jurisdiction to decide investments made on or after 1 January 1992.

The time at which the investments were made

5.7.7

Naftogaz et al. have argued in the alternative that all investments were made after 1992. This has been disputed by the Russian Federation. At the hearing, the Russian Federation in this regard relied on the principle of unity of investment, which would have the consequence that the entire investment of Naftogaz et al. in the gas and oil group was made before 1 January 1992. Both parties submitted documents from the quantum phase of the arbitration in support of their positions. Because those documents show that the discussion concerning the question when the investments were made is still being conducted in the arbitration proceedings, the Court of Appeal will refrain from deciding the issue of which investments



[sworn translation from Dutch]

qualify for protection. "

- 4.5 The Russian Federation lodged an appeal in cassation against the judgment of the Court of Appeal of 19 July 2022. Naftogaz et al. lodged an incidental appeal in cassation. In its judgment of 6 December 2024, the Supreme Court dismissed the principal and incidental appeals in cassation. With regard to the temporal scope of the treaty, the Supreme Court considered as follows:

4.4.2

(...)

(...)In paragraph 5.7.5.1, the Court of Appeal decided, a finding not challenged in cassation, that Article 12 of the BIT 1998 must be interpreted as meaning that only investments made on or after 1 January 1992 fall within the scope of protection of the BIT 1998. In paragraph 5.7.6, the Court of Appeal considered that the consequences of Procedural Order No. 8 are unclear.

The Court of Appeal therefore set aside the Partial Award, but only insofar as the arbitral tribunal decided that it had jurisdiction to assess all claims, since it only has jurisdiction to decide investments made on or after 1 January 1992. In paragraph 5.7.7, the Court of Appeal subsequently considered that the discussion concerning the question when the investments were made is still being conducted in the arbitration proceedings and therefore refrained from deciding the question which investments are eligible for protection.

4.4.3

In Procedural Order No. 8, the arbitral tribunal clarified how its decision on jurisdiction in the Partial Award is to be interpreted (see 4.4.2 above). That interpretation means that, in the Partial Award, the arbitral tribunal assumed jurisdiction only with respect to investments made on or after 1 January 1992, and that the quantum phase of the arbitration proceedings will relate only to those investments.

As the Court of Appeal considered in paragraph 5.7.7, it will therefore still be assessed, in the quantum phase of the arbitration proceedings, for each investment individually when it was made and whether it falls within the temporal scope of the BIT 1998.

A decision that an investment does, or does not, fall within that temporal scope means that the arbitral tribunal does, respectively does not, have jurisdiction to decide that investment. Insofar as the arbitral tribunal considers itself to have jurisdiction in the quantum phase to decide a particular investment, that decision may, in due course, provided the other requirements are satisfied, be challenged in setting-aside proceedings pursuant to Article 1065(1)(a) DCCP. It is therefore not for the Court of Appeal, in the present setting-aside proceedings, to assess which investments were made before, or on or after, 1 January 1992; that is a matter for the arbitral tribunal in the quantum phase of the arbitration proceedings. The grounds for cassation fail. "

- 4.6 Following the issuance of the partial final arbitral award, the Russian Federation informed the arbitral tribunal that it wished, after all, to participate in the arbitration. In the quantum phase, the Russian Federation raised defences relating to the temporal scope of the BIT 1998. On 12 April 2023, the arbitral tribunal issued a final award in the quantum phase. In that award, the Russian Federation was ordered to pay damages in the principal amount of USD 4,222,875,858.81, plus interest and costs. This award is based on the majority decision of the arbitral tribunal. Arbitrator Stanivukovic wrote a dissenting opinion, which is attached to the award.

5. The claims of the Russian Federation

- 5.1 The Russian Federation seeks that the Court of Appeal, by judgment, provisionally enforceable insofar as possible, set aside the arbitral award of 12 April 2023 rendered between the parties in PCA Case No. 2017-16 (the final arbitral award), and order



[sworn translation from Dutch]

Naftogaz et al. jointly and severally to pay the costs of the proceedings.

- 5.2 Naftogaz et al. have concluded that the Court of Appeal, provisionally enforceable insofar as possible, dismiss the Russian Federation's claim for setting aside and order the Russian Federation to pay the costs of the proceedings, together with statutory interest thereon from fourteen days after the judgment to be rendered until the date of full payment.

6. The assessment

- 6.1 The Russian Federation considers that the final arbitral award should be set aside because the investments alleged by Naftogaz et al. were for the most part made before 1 January 1992 and therefore fall outside the scope of the BIT 1998 pursuant to Article 12 thereof. On that basis, the arbitrators do not have jurisdiction to decide those alleged investments.
- 6.2 Furthermore, with regard to the decision on the extent of the damage relating to the upstream assets, the Russian Federation has argued that it is unreasoned, or at least that the reasoning is so incomprehensible that it is tantamount to a failure to state reasons. In this regard, the Russian Federation is concerned in particular with the arbitral tribunal's decision that, in assessing the damage, the remaining lifespan of the fields should be used rather than the remaining term of the operating licences held by Naftogaz et al.
- 6.3 In the writ of summons, the Russian Federation also advanced a number of conditional grounds for setting aside, in the event that the Supreme Court were to set aside the judgment of the Court of Appeal of The Hague of 19 July 2022 concerning the partial final award (the Partial Award). The Supreme Court did not do so in its judgment of 6 December 2024, so those conditional grounds may be left out of consideration.
- 6.4 Below, the Court of Appeal will first address the jurisdictional arguments based on the temporal scope of the BIT 1998. The Court of Appeal will successively provide a summary of the arbitral tribunal's decision, the position of the Russian Federation and the position of Naftogaz et al. The Court of Appeal will then give its decision.

The arbitral tribunal's decision on the temporal scope of application

- 6.5 The majority of the arbitral tribunal (hereinafter, for the sake of brevity, referred to as "the arbitral tribunal") addressed in Chapter 8 of the final arbitral award, in general terms, the effect of Article 12 of the BIT 1998 on the scope of protected investments. In Chapter 9, the arbitral tribunal addressed the value of the so-called "upstream assets" (upstream assets comprise all assets required for the exploration for and production of crude oil and natural gas). In doing so, the arbitral tribunal referred to the judgment of the Court of Appeal of The Hague of 9 July 2022. For a proper understanding of the arbitral tribunal's decision, it is important to note that Naftogaz et al. are legal entities established in 1998 to operate the oil and gas fields and related infrastructure in (inter alia) Crimea, whereas this had previously been carried out directly by the Ukrainian State and, prior to 1992, by the USSR. Upon their incorporation in 1998, the Ukrainian State contributed the operating rights (in the form of granted special permits) to Naftogaz et al. in exchange for the issuance of shares by Naftogaz et al. to the Ukrainian State.
- 6.6 The arbitral tribunal considered, inter alia:

"307. In Procedural Order No. 21. dated 5 December 2022. the majority of the Tribunal held:

- 4.4 *...the bifurcation of the arbitral proceedings ensured that the Partial Award dealt with Article 12 in terms of jurisdiction and did not discuss Article 12 in*



[sworn translation from Dutch]

terms of quantum because quantum issues had been excluded from that stage of the proceedings. Professor Stanivukovic indicates at paragraph 1.3 of her concurring reasons that [...] in its quantum award, the Tribunal must "decide which assets are eligible for protection. " We are all agreed on that point. If an asset does not meet the definition of a protected investment within the scope of Articles I and 12 of the BIT, it is non-compensable.

308. Accordingly, the principal Article 12 issues are:

- (a) whether the Claimants could have "made " investments before 1 January 1992 if the Claimants themselves did not exist until 1998;*
- (b) whether the Claimants simply "acquired" assets by inheritance rather than "making" investments;*
- (c) whether the Russian Federation is correct that Article 12 excludes the Upstream Assets discovered or initiated in the Soviet-era by Soviet entities;*
- (d) whether it is correct that the "corporatization " of the Claimants as State-owned companies left the beneficial ownership of the transferred assets with the State, rather than with the joint stock companies themselves;*
- (e) whether the FMV of the Claimants' corporate assets must be apportioned between the Claimants and their predecessors in title, and, if so, whether only the portion allocated to the Claimants should be awarded. "*

- 6.7 With regard to questions (a), (b) and (d), the arbitral tribunal decided that Naftogaz et al. were established in 1998 as new legal entities and do not form part of the same legal entity as their predecessors in title (the Ukrainian State and, before that, the USSR) ("The Claimants were constituted as 'new legal entities' and are not 'part of the same legal entity' as their predecessors in title", § 317 of the final arbitral award). The arbitral tribunal reached that decision in part on the basis of the opinion of Dr Paliashvili, an expert in Ukrainian law engaged by Naftogaz et al. In doing so, the arbitral tribunal rejected the position of the Russian Federation, which was supported by the opinion of the Russian Federation's expert, Professor Vygovskyy. The Russian Federation argued, *inter alia*, that:

"The Respondent 's case is that, since the creation of the Claimants was simply a state-controlled restructuring of state-owned property, the Claimants themselves did not "make " any investment when they received property from this state upon their establishment. To use the analogy made in the Rejoinder on Quantum, when this state merely moves assets from its right pocket to its (newly created) left pocket, the left pocket cannot claim to have made an investment. "

- 6.8 According to the arbitral tribunal, it is a fundamental principle of company law that, once incorporated, a company is a separate legal entity that is distinct from its shareholders. According to the arbitral tribunal, Naftogaz et al. paid for the acquisition of the investments with shares issued to the Ukrainian State. According to the arbitral tribunal, this also follows from the instrument of incorporation (corporate charters) of Naftogaz et al. The arbitral tribunal considered, *inter alia*:

"327. The Tribunal majority accepts the evidence of Dr. Paliashvili that the "legal succession " of the Claimants to State property by way of exchange for shares was a real transfer of the complete "property interest ".

328. The Tribunal majority rejects Professor Vygovskyy's view that the purported "legal succession " was not in fact a "succession " but essentially a transfer of operating rights. As Dr. Paliashvili testified, "the joint stock company is the owner of these assets that were contributed to its charter capital unless specifically designated otherwise" and, as mentioned, here there are no designations otherwise.

(...)

330. In the majority view, the Naftogaz corporations "bought" the Soviet-era assets with their shares. The State exchanged ownership rights for shareholder rights. At that stage, and not before, the assets became protected investments within the



scope of Article I of the BIT. "

- 6.9 With regard to the upstream assets, the arbitral tribunal further considered in Chapter 9 that these consist of "rights to engage in commercial activity", as referred to in Article 1.1(d) of the BIT 1998, that is to say, in short, permits granted to Naftogaz and Ukrgasvydobuvannya (also referred to by the arbitral tribunal as UGV) in a joint venture with Chornomornaftogaz (also referred to by the arbitral tribunal as CNG). According to the arbitral tribunal, these permits, for which Naftogaz et al. claim compensation, were obtained between 24 December 1999 and 27 December 2013, and therefore well after 1 January 1992. The majority of the arbitral tribunal rejected the argument that, in valuing these permits obtained after the cut-off date, regard should be had to the so-called "sunk costs", that is, in short, the historical costs of exploration and development incurred during the Soviet era. The arbitral tribunal considered, inter alia, as follows:

"337. The Upstream Assets represent about 70 percent of the value of the Claimants' claims. The Claimants assess their value at USD 3.606,000,000 (Ukrainian Scenario) or USD 3,321,000,000 (Russian Scenario).

338. The Upstream Assets consist of "rights to engage in commercial activity" within the scope of Article 1.1(d), specifically:

(a) Naftogaz 's Special Permits acquired between 24 December 1999 and 27 December 2013; 75 and

(b) UGV's participatory interest in Joint Venture with CNG, between 24 December 1999 to 27 December 2013.

(...)

341. (...) The experts agree that the appropriate valuation methodology for Upstream Assets is the DCF method, derived from the analysis of present and future net income. In the view of the Tribunal majority, the source of past sunk costs " is of no relevance to the quantification of current and future net income and the other steps in the DCF valuation.

(...)

343. In buying from the Government the rights to "exploration and development" of the oil and gas reserves, the Claimants sought to generate profits from their "exploitation"; it is the anticipated income stream from that "exploitation" which is at the basis of the valuation of the claim. The "rights" were purchased in the way typical of the extractive industries, namely by fees and royalties and other terms of the respective licenses.(...)

352. The Claimants make no claim to having "made" investments before 1 January 1992. Their claim relates to the permits issued after 1998 that were valid and existing at the date of the unlawful expropriation. (...)

353. The fees for the Special Permits were paid. The Claimants' investments in Upstream Assets were therefore paid and "made " after 1 January 1992.

(...)

355. The Tribunal accepts as accurate the Respondent's explanation of the intent of Article 12 of the BIT. However, in the majority view, Article 12 does not require an artificial disaggregation of an asset's present day value into slices of various past contributions to the underlying resources because the Claimants make no claim to the underlying resources. The Russian Federation's own expert, Dr. Vygon testified that in the real world, oil and gas assets are valued for what they are worth at the time of acquisition without regard to their cost history.

(...)" (underlining by Court of Appeal)

- 6.10 With regard to the Midstream Assets (gas pipeline networks operated by Chornomornaftogaz and Ukrtransnafta respectively, the underground gas storage facility at Hlibovske operated by Chornomornaftogaz, and local gas pipelines, auxiliary assets and buildings owned by Ukrtransgaz and Naftogaz), the arbitral tribunal decided that none of those assets date from the Soviet era and that there is therefore no violation of Article 12 of the BIT 1998 (§ 504 of the final arbitral award). In response to the dissenting opinion of Arbitrator Stanivukovic, the arbitral tribunal considered, inter alia,



[sworn translation from Dutch]

the following in this regard:

"506. In her Dissenting Opinion, Professor Stanivukovic accepts the theory of the Russian Federation that:

(...) NJSC Naftoga: and CNG are legal successors to companies founded in the Soviet Union prior to 1 January 1992 that engaged in the same type of commercial activities. All rights and obligations of their predecessors were transferred to them, including the right to operate gas transportation and storage facilities.

507. According to our colleague, this means that they had "rights to operate the gas transportation system before 1 January 1992 " notwithstanding that they were not incorporated until 1998 and did not invest in the Upstream Assets until 1999 at the earliest.

508. In the majority view, the conclusion that "they" (the Claimants) had "rights to operate the gas transportation system before 1 January 1992 " simply ignores the basic premise of Ukrainian corporate law - separate legal personality — as discussed earlier. Equally, the Tribunal majority rejects the Respondent's theory of "legal succession " that is, in reality, no succession at all. "

The Russian Federation's position on the temporal scope of application

- 6.11 The Russian Federation's arguments regarding the temporal scope of the BIT 1998 may be summarised as follows.
- 6.12 Insofar as the arbitral award implies that the arbitral tribunal no longer addressed its jurisdiction but merely exercised that jurisdiction, that position cannot be accepted. It follows both from the judgment of the Court of Appeal of The Hague of 19 July 2022 and from the judgment of the Supreme Court of 6 December 2024 upholding that judgment that the question whether investments were made within the temporal scope of application are jurisdictional questions which must be reviewed in full by the court hearing the setting-aside proceedings. The Russian Federation invokes the res judicata effect of that decision as between the parties. The BIT 1998 applies only to investments made after 31 December 1991. Investments made before that date do not enjoy treaty protection and therefore the offer to arbitrate contained in Article 9 of the treaty does not apply to them.
- 6.13 According to the Russian Federation, the Court of Appeal rightly rejected already in its judgment of 19 July 2022 concerning the arbitral partial final award the interpretation (set out in § 191 of the arbitral partial final award of 22 February 2019) that Article 12 of the BIT 1998 merely concerns the state of holding an investment and that, for the BIT 1998 to apply, it is sufficient that that state exists at the moment treaty obligations are breached. In that case, after all, Article 12 of the BIT 1998 would be deprived of any useful effect. After all, all investments made before 1 January 1992 continue to be held after that date.
- 6.14 The Russian Federation further pointed out that gas production in Crimea had already commenced well before the dissolution of the Soviet Union. The lion's share of the investments related to that gas production was therefore made before 1 January 1992. According to the Russian Federation, Naftogaz et al. did not perform, after that date, any acts in relation to those assets that could be regarded as investments within the meaning of Article 12 of the BIT. The mere fact that Naftogaz et al. did not exist before 1 January 1992 and were entitled, at the time of the expropriation, to the assets for which they claim compensation does not in itself mean that there must have been an investment by Naftogaz et al. between 1 January 1992 and the date of the expropriation. The arbitral tribunal wrongly proceeds on that assumption.
- 6.15 More specifically with regard to the permits obtained by Naftogaz et al. after 1 January



[sworn translation from Dutch]

1992, the Russian Federation argued that the obtaining of a permit does not in itself mean that an investment within the meaning of Article 12 of the BIT 1998 has been made. It has not been shown, for example, that the permits in question were auctioned, and Naftogaz et al. have provided insufficient explanation of the circumstances under which they obtained the permits. It appears that these are not new permits, but merely extensions or renewals of earlier permits or similar authorisations. Furthermore, the licences were granted by the shareholder of Naftogaz et al., Morevoer, the permits were granted by the shareholder of Naftogaz et al., namely the Ukrainian State, which makes it all the more implausible that the obtaining of those permits should be regarded as an investment within the meaning of the treaty.

- 6.16 The decision of the arbitral tribunal in the final arbitral award that Naftogaz et al. made investments after their incorporation by acquiring assets in exchange for the issuance of shares is incorrect. Becoming entitled to an investment is not the same as making an investment. For an investment to be made within the meaning of Article 12 of the BIT 1998, a specific act is required. The passive acquisition of an investment is insufficient. According to the Russian Federation, this also follows from what this Court of Appeal decided in its judgment of 19 July 2022 at paragraph 5.7.5.2. Moreover, the arbitral tribunal's interpretation deprives Article 12 of the BIT 1998 of any meaning. Before 1992, both the Russian Federation and Ukraine formed part of the USSR, where private ownership did not exist. If the arbitral tribunal's interpretation were followed, every investment would have been made after 1 January 1992. The wording of Article 1(1) of the BIT 1998 likewise indicates that an investment requires an active act.
- 6.17 The Russian Federation further argued that the receipt of assets in exchange for the issuance of shares cannot be regarded as the making of an investment by the company issuing those shares, because this amounts in economic terms to an internal restructuring. Ukraine was initially the direct owner of the assets and subsequently the sole shareholder of a company that owned those same assets. Moreover, the issuance of shares is not a form of payment. This applies all the more so with respect to Chornomornaftogaz. Chornomornaftogaz was not formed through incorporation and the simultaneous contribution of capital in exchange for shares, but through "transformation", a concept under Ukrainian law whereby a company limited by shares succeeds under universal title to the rights and obligations of a state-owned enterprise. Naftogaz also acquired the assets because, by decision of the Cabinet of Ministers of Ukraine of 31 May 1999, it was designated as the universal successor to JSC Ukrgezprom, which itself was the universal successor to the state-owned enterprise of the same name.
- 6.18 In view of the foregoing, the arbitral tribunal should indeed have examined the extent to which the value of the investments alleged by Naftogaz et al. is based in part on (new) investments made after 1 January 1992. The arbitral tribunal wrongly failed to do so. The arbitral tribunal's consideration that the market value (fair market value, FMV) is not influenced by the extent of the investments made but solely by the price a buyer is willing to pay is correct in itself, but fails to recognise that, in this case, the timing of the investment is also relevant to the question whether it qualifies for compensation.
- 6.19 With regard to the gas pipelines in Crimea and the Hlibovske gas storage facility, Naftogaz et al. argue that Naftogaz paid an annual fee to the Ukrainian State for the right to use those pipelines and that facility. However, acquiring a right of use is not the same as making an investment. There is no indication whatsoever to that effect.

The position of Naftogaz et al. on the temporal scope of application

- 6.20 Naftogaz et al. advanced the following arguments regarding the temporal scope of



[sworn translation from Dutch]

application.

- 6.21 First, questions of jurisdiction are no longer at issue: the final arbitral award no longer concerned the question of the arbitral tribunal's jurisdiction, but only the question which investments of Naftogaz et al. qualify for protection under Article 12. As the arbitral tribunal correctly considered, in the quantum phase the issue concerned only the exercise of jurisdiction and no longer its existence. In preparation for the hearing, Naftogaz et al. also submitted a judgment of the French Cour de cassation dated 7 December 2022 (ECLI:FR:CCASS:2022:C10877), in which this principle was followed.
- 6.22 Insofar as there are decisions on jurisdiction, they are correct. The arbitral tribunal correctly decided that Naftogaz et al. were established as new legal entities distinct from the State of Ukraine.
- 6.23 Article 12 of the BIT 1998 does not require any "action" in respect of investments other than their acquisition. Neither Article 12 nor any other provision of the treaty implies that a specific act for an investment to be made is required. Nor does an interpretation of the BIT 1998 in accordance with Article 31 VCLT lead to such a requirement. On the basis of the ordinary meaning of "investments made", no active investment act is required. It merely concerns a "fixed combination of a noun and a verb with an abstract meaning of action ('realised', 'effectuated'), as Dr Fortuin, the linguistics expert, stated. It is sufficient that an investor within the meaning of the BIT 1998 acquires an asset, whether by purchase, restructuring or any other transfer, of a kind referred to in the BIT 1998, for that asset to become an investment within the meaning of Article 1(1) of the BIT 1998. The Russian Federation's argument concerning the requirement of an act does not in fact relate to the temporal scope of application: the argument amounts to saying that Naftogaz et al. did not make any investments within the meaning of the treaty at all.
- 6.24 Insofar as additional requirements apply to investments apart from acquisition, those requirements have been satisfied. The arbitral tribunal correctly decided that Naftogaz et al. in any event made an "investment" through the issuance of shares. The consideration does not have to consist of a monetary payment. Naftogaz et al. also paid consideration for the right to use certain State assets, such as the respective rights of Chornomornaftogaz and Ukrtransgaz to use the principal gas pipelines in Crimea and the right of Chornomornaftogaz to operate the underground gas storage facility in Hlibovske. In this regard, the consideration provided by Naftogaz et al. consisted of the commitment to operate and maintain those facilities, to ensure their efficient use, restoration and protection, and to transfer 50% of the net profits derived from the use of the facilities to Ukraine. In 2012, Naftogaz et al. also made very significant investments in the facilities concerned. Those forms of consideration are more than sufficient to qualify as an "investment" under the BIT 1998.
- 6.25 The fact that Chornomornaftogaz came into existence through "transformation" is irrelevant. It is indeed a new legal entity. It did not issue its shares to the Ukrainian State, but that is because it is a subsidiary of Naftogaz.
- 6.26 Prior to the oral hearing, Naftogaz et al. submitted documents from the quantum phase of the arbitration proceedings. At the hearing, they further explained that there are four categories of investments for which the arbitral tribunal awarded compensation: (i) Naftogaz et al. obtained special permits between 1999 and 2013 for the exploration, development and production of oil and gas reserves and for the operation of an underground gas storage facility. In respect of these permits, the arbitral tribunal awarded damages of more than USD 3.4 billion, representing more than 80% of the total damages; (ii) Naftogaz et al. acquired various assets, including pipelines, vessels, installations and



[sworn translation from Dutch]

gas in storage. In respect of these assets, the arbitral tribunal awarded damages of approximately USD 690 million, representing more than 15% of the total damages; (iii) Naftogaz et al. acquired contractual rights of use in respect of assets of the Ukrainian State, in particular pipeline infrastructure. These rights of use were granted to Naftogaz et al. pursuant to "Agreement No. 76" of 1999. In respect thereof, the arbitral tribunal awarded damages of USD 26.5 million, representing less than 1% of the total damages; (iv) As part of their incorporation, Naftogaz et al. acquired assets in exchange for shares issued to the Ukrainian State. In respect of these assets, the arbitral tribunal awarded damages of USD 82 million, representing approximately 2% of the total damages.

The Court of Appeal's decision on the temporal scope of application

- 6.27 The Court of Appeal notes at the outset that it must conduct a full review of the arbitral tribunal's jurisdiction. The Court of Appeal adheres to what it considered in its judgment of 19 July 2022 in response to the application for setting aside the Partial Award brought by the Russian Federation:

5.3.2 In the case of a bilateral investment treaty such as the BIT 1998, under which a national of one Contracting State may submit a dispute with the other Contracting State to an arbitral tribunal, the treaty provision that makes this possible is regarded as an open offer by a State to all investors of the other Contracting State to submit disputes that have arisen between them to an arbitral tribunal. The arbitration agreement comes into existence upon acceptance of that third-party stipulation by the investor, in this case by commencing arbitration proceedings. However, if it must be assumed that the conditions subject to which the offer to arbitrate was made have not been satisfied, there is no valid arbitration agreement. For the present case, this means that the grounds raised by the Russian Federation referred to above in paragraph 5.2.2(a) through (h) must be reviewed in full by the Court of Appeal by interpreting the 1998 BIT in accordance with the above-mentioned standards of interpretation flowing from the VCLT.

- 6.28 These considerations also apply to the jurisdiction of the arbitral tribunal insofar as it is connected with the temporal limitation contained in Article 12 of the BIT 1998. The Court of Appeal therefore considered in paragraph 5.7.7 that, in the quantum phase, it must still be assessed for each investment when it was made and whether it falls within the temporal scope of the BIT 1998. The Supreme Court upheld that decision in its judgment of 6 December 2024, ECLI:NL:HR:2024:1810 (see paragraph 4.5 above).
- 6.29 Insofar as Naftogaz et al. have maintained their position that the decisions in the Final Award concerning the temporal scope of the BIT 1998 do not affect the jurisdiction of the arbitral tribunal, it follows from the considerations of the Supreme Court cited under 4.5 that this position cannot be upheld. The Court of Appeal must therefore review in full whether the investments for which the arbitral tribunal awarded compensation can be classified as investments made on or after 1 January 1992, as required by Article 12 of the BIT 1998. The reference to the judgment of the French Cour de cassation therefore cannot avail Naftogaz et al.
- 6.30 It is further important that the duty to assert and, insofar as applicable, the burden of proof regarding the existence of a valid arbitration agreement rests on the party relying on it, in this case Naftogaz et al. The same applies in setting-aside proceedings before the state court such as the present proceedings, in which the other party, in this case the Russian Federation, invokes the absence of a valid arbitration agreement as a ground for setting aside (see, inter alia, NL Supreme Court, 6 December 2024, ECLI:NL:HR:2024:1812, para. 3.4.2). At the oral hearing, Naftogaz et al. abandoned their contrary position.



[sworn translation from Dutch]

- 6.31 The Court of Appeal further refers to what it considered in paragraphs 5.7.5.1 et seq. of its judgment of 19 July 2022 regarding the interpretation of Article 12 of the BIT 1998. The Court of Appeal adheres to those considerations, from which it follows that, for the BIT 1998 to apply, it is not sufficient that an entity holds an investment after 1 January 1992: there must be an act performed on or after 1 January 1992:

"From the fact that the year 1992 is mentioned in the article, the Court of Appeal infers that, in Article 12, the act under consideration must have taken place in the past. Otherwise, it would have been pointless to mention that year.

The word 'carried out', which is used in one of the English translations, also points to an act carried out on or after 1992. "

- 6.32 The Court of Appeal understands the most far-reaching argument advanced by Naftogaz et al. to be that the mere fact that Naftogaz et al. did not yet exist before 1 January 1992 means that the investments were made after that date. The Court of Appeal does not accept that argument. This also follows from what the Supreme Court considered in the judgment cited above, namely that, in the quantum phase, it must still be assessed for each investment when it was made. For that purpose, there must be an act of the entity concerned on or after 1 January 1992 that can be qualified as the making of an investment within the meaning of Article 12 of the BIT 1998. The fact that Naftogaz et al. did not exist before 1 January 1992 does not automatically mean that such an act took place after that date. It will have to be demonstrated that an investment took place thereafter. Incidentally, the Russian Federation rightly pointed out in this regard that it was already known at the time of the judgments of this Court of Appeal and of the Supreme Court that Naftogaz et al. did not exist before 1 January 1992, and that this issue was also raised in the first setting-aside proceedings concerning the Partial Award. It therefore follows from the judgment of the Court of Appeal of 19 July 2022 that the Court of Appeal did not consider the fact that Naftogaz et al. did not exist before 1992 sufficient to assume jurisdiction. Otherwise, there would have been no need for the temporal jurisdiction issue to be assessed in the quantum phase, whereas the Court of Appeal considered that such an assessment was required. The fact that the Supreme Court upheld that judgment of the Court of Appeal indicates that the Supreme Court likewise proceeded on that basis.

- 6.33 While Naftogaz et al. argue that no "active investment act" is required, the Court of Appeal does not follow them in that regard. After all, an act is by definition "active". The making of an investment presupposes a reciprocal performance involving, in principle, a financial sacrifice. Moreover, in answering the question whether an investment made after 1 January 1992 within the meaning of the BIT 1998 exists, regard must be had to the object and purpose of a BIT such as the present one: namely, the protection of investments in an economic sense. The mere transfer by the Ukrainian State of former State-owned assets to a newly incorporated company of which the State acquires all shares cannot be regarded as an investment in that sense. While the issuance of shares by Naftogaz et al. strictly speaking constitutes consideration provided by Naftogaz et al. for the acquisition of the assets, the party acquiring the shares was previously also the owner of the assets concerned, and thus there is in fact merely a transfer of ownership of those assets. The transfer of ownership of assets already in existence does not constitute an investment in the economic sense occurring at the moment of the transfer.

- 6.34 This interpretation is also supported by the fact that, prior to 1992, that is, during the Soviet era, private legal entities could not own assets such as those at issue. If the mere fact that the assets came into the hands of a private owner, all of whose shares were acquired by the Ukrainian State, were sufficient to bring those assets within the scope of the BIT, Article 12 of the BIT 1998 could easily be deprived of any practical significance. This means that what the arbitral tribunal considered in §§ 297-336 of the final arbitral award does not provide a sufficient basis for its jurisdiction under Article 12



of the BIT 1998.

- 6.35 The foregoing does not alter the fact that there may have been investment acts by Naftogaz et al. if, after their respective dates of incorporation (which were no earlier than 1998, see § 310 of the final arbitral award), they acquired assets in exchange for consideration other than the mere issuance of shares. Naftogaz et al. argued (see 6.26 above) that this was the case. The Court of Appeal will therefore assess below, for each category of investments, whether the arbitral tribunal provided a further "Article 12 BIT analysis" that accords with the interpretation of Article 12 of the BIT 1998 adopted by the Court of Appeal in its judgment of 19 July 2022 and further explained above and, if not, whether in these setting-aside proceedings Naftogaz et al. have provided further substantiation from which it follows that the asset concerned was acquired after the incorporation of Naftogaz et al. according to the standard adopted by the Court of Appeal. After all, with regard to the jurisdiction of the arbitral tribunal, the Court of Appeal is not bound by the arbitral tribunal's reasoning on that issue. The latter follows from the Netherlands Supreme Court judgment of 5 November 2021, ECLI:NL:HR:2021:1645, NJ 2022, 102.
- 6.36 If, with regard to one or more of those assets, there was no investment act on or after 1 January 1992 within the meaning of Article 12 of the BIT 1998, the arbitral tribunal lacked jurisdiction to hear that part of the claim.
- 6.37 The Court of Appeal is of the view that the final arbitral award must be partially set aside within the meaning of Article 1065(5) DCCP insofar as it relates to that part of the claim. In the Court of Appeal's view, the remaining part (compensation for investments made after 1 January 1992) is not inextricably linked to the part to be set aside; it concerns clearly distinguishable assets, all of which can be valued separately.
- 6.38 The parties have not addressed in their submissions the possibility of partial setting aside. During the hearing before the Court of Appeal, it was discussed that partial setting aside could give rise to enforcement difficulties, inter alia due to uncertainty regarding the statutory interest awarded. The Court of Appeal will therefore afford the parties the opportunity to comment on the possibility of partial setting aside.
- 6.39 As will become apparent below, with regard to the investments that are considered to have been made after 1 January 1992, the Court of Appeal is unable to determine unambiguously from the arbitral award which amounts were awarded in respect of those investments. The parties will also be afforded the opportunity to comment on this.

Upstream assets

- 6.40 The upstream assets are described in the final arbitral award (p. xii) as follows:
"CNG 's, UGV's and NJSC Naftogaz's interests in special permits under which CNG, UGV and NJSC Naftoga: were permitted to develop and exploit the underlying oil and gas fields and prospects "
(CNG stands for Chornomornaftogaz, UGV for Ukrgasvydobuvannya, NJSC for Naftogaz, Court of Appeal)
- 6.41 With regard to the upstream assets, the Court of Appeal concludes that there is no investment made after 1 January 1992 within the meaning of Article 12 of the BIT 1998. As already considered above, the fact that Naftogaz et al. were incorporated after 1 January 1992 and "paid" for the assets acquired by them with their shares is insufficient for that purpose. In the view of the Court of Appeal, it does not follow from the final arbitral award that there is, on any other ground, an investment made after 1 January



[sworn translation from Dutch]

1992, nor have Naftogaz et al. made this sufficiently clear in these proceedings. To that extent, the grounds for setting aside advanced by the Russian Federation succeed. The Court of Appeal explains this decision below.

- 6.42 With regard to the upstream assets, the arbitral tribunal established that this case does not concern ownership of the underlying gas or oil fields and associated infrastructure, such as pipelines, but rather the rights of use relating thereto, that is to say, the special permits obtained by Naftogaz et al. As established by the arbitral tribunal, those permits were (logically) all issued to Naftogaz et al. only after the date of their incorporation and therefore (well) after 1 January 1992. This is stated in § 338 of the final arbitral award and, in particular, as regards the exact dates on which those special permits were issued, also in footnote 87 to § 352. The fact that those special permits were issued on those dates is not, in itself, disputed by the Russian Federation, or at least not disputed with sufficient substantiation. The question is therefore whether Naftogaz has sufficiently explained that it provided consideration in connection with the issuance of those permits. That is not the case.
- 6.43 On this point, the arbitral tribunal considered:
"The 'rights' were purchased in the way typical of the extractive industries, namely by fees and royalties and other terms of the respective licenses"
(final arbitral award, § 343)
- 6.44 Furthermore, reference is made (in § 310 of the final arbitral award) to the examination of Dr Paliashvili, the expert engaged by Naftogaz, who stated, inter alia:
"... So the legal rights in the permits are in the name of the joint stock company. When the permit is obtained and when the permit is operated by the holder, by the permit-holder, there is the whole array of payments, mandatory payments that the holder of the permit has to make to the state budget"
- 6.45 It does not appear from the arbitral tribunal's considerations that any sum was paid or any other consideration provided for the acquisition of the special permits (in the nature of a purchase price). It therefore cannot be established that the permits were obtained by Naftogaz et al. in exchange for consideration.
- 6.46 With regard to the alleged forms of consideration that apparently had to be provided during the term of the special permits, the Court of Appeal considers that the "array of payments" referred to by Dr Paliashvili cannot be regarded as investments within the meaning of the treaty. It is not in dispute between the parties that the oil and gas fields in question were discovered and put into operation (well) before 1 January 1992, and that after the end of the Soviet era they became State property (of Ukraine). Thereafter, they were apparently initially operated by one or more agencies of the Ukrainian State. As already considered above, the post-1 January 1992 "transfer" of those operating rights to companies whose shares were issued to the Ukrainian State cannot be classified as the making of an investment after 1 January 1992 within the meaning of the BIT 1998. Nor does the fact that, following that transfer, those companies may have made periodic payments to the Ukrainian State mean in that context that an investment was thereby made after 1 January 1992. After all, those payments to the former owner, which subsequently became the sole shareholder, in the form of dividends or other periodic payments, are a logical consequence of the new structure, under which revenues from the oil and gas fields no longer flow directly into the State treasury but instead accrue to those companies.
- 6.47 Furthermore, and by way of additional consideration, with regard to the upstream assets, neither the final arbitral award nor the documents submitted in these setting-aside



[sworn translation from Dutch]

proceedings indicate precisely which payments are concerned or when they were made. Nor has any indication been given of the amounts involved. Naftogaz has referred to general documents, such as the "Law of Ukraine No. 185-V 'On Managing State Property Objects'" of 21 September 2006, which states:

"A business company whose charter capital includes corporate rights of the state shall, following completion of the calendar year, allocate a portion of its net profit to a payout of dividends in accordance with the procedure approved by the Cabinet of Ministers of Ukraine {Paragraph one, part five, Article 11 as amended by Law No. 4498- VI (449817) dated 3/13/2012}"

Naftogaz et al. also referred to an "Agreement No. 76 on the Use of State Property that Cannot Be Privatised" (between the "State Property Fund of Ukraine" and "Naftogaz of Ukraine") dated 4 February 1999, which provides, inter alia:

(...) 2.4. The Company orders that the enterprises shares in which were transferred to its charter capital:

1. Use the Property described in Clause 1.1 above according to its intended purpose only, securing the efficient use, restoration and protection of the Property. and

3.2 The State's share of profit shall amount to 50% of net profit generated from the use of the Property. The Company shall have the right to use the State's share of profit without it being transferred to the budget, in the amount determined in the annual plans of renovation and technical development of the enterprises which are balance keepers of the Property, upon approval by the Ministry of Economy. The Company shall agree plans of renovation and technical development of the Property with enterprises which are balance keepers of the Property.

6.48 However, these documents do not provide any indication of payments that were actually made. Naftogaz et al. further referred to the statements made by Dr Paliashvili during the arbitration proceedings (see 6.40 above). However, it has not been made sufficiently clear how Dr Paliashvili established that there was an "array of payments" and what that "array of payments" consisted of.

6.49 The foregoing leads to the conclusion that no investments in the upstream assets after 31 December 1991 have been shown. The Court of Appeal is therefore, for the time being, of the view that the final arbitral award must be set aside insofar as compensation was awarded for the upstream assets. As already considered above, the parties will be afforded the opportunity to comment on this provisional view of the Court of Appeal.

6.50 For the avoidance of doubt, the Court of Appeal adds that this does not mean that the expropriation of the upstream assets by the Russian Federation was lawful. The Court of Appeal's decision merely means that that expropriation cannot give rise to compensation under the BIT 1998, because it has not been shown that the investments concerned were made after 31 December 1991.

Midstream assets

6.51 The so-called midstream assets that were expropriated and for which the arbitral tribunal awarded compensation consist of (a) gas pipelines in Crimea operated by Chornomornaftogaz, (b) gas pipelines in Crimea operated by Ukrtransgaz, (c) the underground gas storage facility in Hlibovske (the "UGS Facility"), operated by Chornomornaftogaz, including the cushion gas stored therein, and (d) local distribution pipelines in Crimea, related equipment and buildings owned by Ukrtransgaz and Naftogaz (§ 493 of the final arbitral award).

6.52 In addition, the arbitral tribunal awarded compensation for the expropriation of a number



[sworn translation from Dutch]

of "Miscellaneous Midstream Assets". § 498 of the final arbitral award states in this regard:

In addition, there were a number of miscellaneous assets held by UTG and CNG in Crimea, for example, CNG maintained trucks and onshore drilling rigs, and UTG maintained a number of buildings and pipeline vehicles.

- 6.53 With regard to the midstream assets referred to under (a), (b) and (c), the Court of Appeal reaches the same conclusion as with regard to the upstream assets. The reason for this is that the Court of Appeal assumes that these pipelines and the underground gas storage facility were constructed and brought into operation before 1 January 1992. Consistently with this, with regard to these pipelines, the arbitral tribunal merely stated when Naftogaz et al. acquired the right to operate the pipelines concerned. Unlike the local distribution pipelines discussed below, the final arbitral award does not mention a date on which these pipelines were constructed or brought into operation, nor have Naftogaz et al. made any submissions in that regard. The same applies to the underground gas storage facility in Hlibovske.
- 6.54 With regard to the pipelines referred to under (a) and (b) and the underground storage facility referred to under (c), the arbitral tribunal likewise did not consider the consideration payable by Chornomornaftogaz in connection with the obtaining or retention of those permits. The arbitral tribunal did, however, consider in §§ 507 and 508 that Naftogaz et al. have existed only since 1998 and therefore could not have invested in these property rights before that date. The Court of Appeal has already considered and rejected that argument above. Apart from that, it cannot be inferred from the arbitral award in respect of these pipelines that any consideration was paid for the acquisition of the right to operate those pipelines such as would justify the conclusion that an investment was made after that date. On this point, the Court of Appeal refers to its considerations in 6.46 concerning the upstream assets: (the obligation to make) periodic payments by Naftogaz et al. after their incorporation is insufficient to constitute an investment within the meaning of Article 12 of the BIT 1998. The Court of Appeal therefore need not address the arguments of Naftogaz et al. concerning the "extensive additional obligations" that Chornomornaftogaz is alleged to have assumed, with reference to a submission from the arbitration proceedings (Annex A to Claimants' Response to Matters Raised in Rejoinder dated 7 September 2020), which in turn refers to the underlying documents identified in that submission. The same applies to the "Agreement on the Use of State Property which Cannot Be Privatized No. 73" (between the "State Property Fund of Ukraine" and "Naftogaz of Ukraine") of 4 February 1999, which, according to Naftogaz et al., shows that the consideration provided by Naftogaz et al. consisted of their undertaking to operate and maintain these facilities, to ensure their efficient use, restoration and protection, and to transfer 50 per cent of the net profit derived from the use of the facilities to the Ukrainian State.
- 6.55 The foregoing means that the same applies to the midstream assets referred to under (a), (b) and (c) as to the upstream assets, and that the final arbitral award cannot stand insofar as it awards compensation for those midstream assets.
- 6.56 This leaves a number of midstream assets in respect of which the arbitral award shows that they were first brought into operation only (well) after the incorporation of Naftogaz et al. and were acquired by Naftogaz et al. on that date. If the Court of Appeal understands correctly, these concern category (d) referred to above: the local distribution pipelines in Crimea, related equipment and buildings owned by Ukrtransgaz and Naftogaz. These are listed in § 504 on pp. 140 and 141 of the final arbitral award. The Russian Federation has not disputed, or at least has not disputed with sufficient substantiation, that these pipelines were first brought into operation on the dates specified



[sworn translation from Dutch]

in the final arbitral award and became the property of Naftogaz et al. on those dates. It also appears from the description in § 504 that an "agreement to fund the construction of this asset" was concluded, from which the Court of Appeal infers that the construction of these pipelines was financed.

These pipelines can therefore be classified as investments made after 1 January 1992 within the meaning of Article 12 of the BIT 1998.

6.57 The following assets are concerned:

- *Building of gas networks, village Yantarne, commissioned on 30 December 2004*
- *Supply pipeline to Novyi Svit village, commissioned on 12 January 2006*
- *Inter-settlement gas pipeline to village Berehove, commissioned on 25 January 2006*
- *Extension pipeline to GDS (gas distribution station) and gasification of MBC in Krasnokamianka village, commissioned on 29 November 2006*
- *Inter-settlement gas pipelines from GDS-3 in city Simferopol to the settlements of Dobre Village Council, commissioned on 1 January 2009*
- *Gasification of urban village Oktiabrskye, Krasnohvardiyskiy region, commissioned on 26 January 2010*
- *Gasification of villages Rozdolne and Vinnytske Simferopol region, commissioned on 30 August 2010*
- *Supply gas pipeline to village Shcholokino, commissioned on 31 October 2003*
- *Supply gas pipeline to village Yantarne, commissioned on 15 December 2003*
- *Supply gas pipeline to Kamysh-Burunskaya TPS (thermal power station), commissioned on 1 September 2004*

6.58 The foregoing means that the Court of Appeal (for the time being) considers that the final arbitral award may stand insofar as the arbitral tribunal awarded compensation in respect of the assets listed above, all of which were constructed or, in any event, first brought into operation after 1 January 1992.

6.59 The arbitral tribunal also awarded compensation for the expropriated so-called miscellaneous midstream assets. In this regard, the Court of Appeal considers that it is not apparent from the arbitral award which assets exactly are concerned. § 498 provides examples of such assets, but does not contain a complete list. In § 554, the arbitral tribunal addressed the value of the assets concerned, but that paragraph likewise does not make it possible to determine exactly which assets are concerned, nor does it contain anything regarding the date on which those assets were acquired in relation to Article 12 of the BIT 1998, so the Court of Appeal assumes that here too the arbitral tribunal proceeds on the basis that the mere fact that Naftogaz et al. did not exist before 1998 is sufficient to satisfy the requirement of Article 12 of the BIT 1998. As considered above in § 6.32, that line of reasoning does not provide a sufficient basis for qualifying an asset as an investment within the meaning of the BIT 1998.



[sworn translation from Dutch]

- 6.60 Naftogaz et al. have also, in these setting-aside proceedings, failed to provide any further explanation regarding the time and manner in which those assets were acquired. Naftogaz et al. have thus failed to comply with their duty to assert. Insofar as the arbitral tribunal awarded compensation for the miscellaneous midstream assets, the final arbitral award must therefore be (partially) set aside.

Service assets of Chornomornaftogaz (CNG)

- 6.61 The service assets of Chornomornaftogaz are listed by the arbitral tribunal in § 563:
"To assist with its exploration, production and development activities, CNG maintained a fleet of four "jack-up" drilling rigs, 22 marine vessels, and 3 helicopters."
- 6.62 With regard to the jack-up drilling rigs, it appears from § 569 of the final arbitral award that two of them were built and acquired after 2010 (the Petro Hodovanets and the Ukraine), that the construction of one commenced in 1991, after which it was completed and acquired in 1995 and subsequently contributed to Chornomornaftogaz upon its incorporation (the Tavrida), and that one was built and acquired (well) before 1992 and contributed to Chornomornaftogaz upon its incorporation (the Sivash).
- 6.63 In light of the foregoing considerations regarding the application of Article 12 of the BIT 1998, the arbitral tribunal had jurisdiction with respect to the Petro Hodovanets and the Ukraine, which were acquired by Naftogaz et al. after their incorporation. Insofar as the arbitral tribunal also awarded compensation in respect of the Sivash and the Tavrida, the Court of Appeal is, for the time being, of the view that the final arbitral award must be partially set aside. The Sivash was built before 1992. Although the Tavrida was completed after 1992, it is unclear on what basis the construction of the Tavrida can be regarded as an investment by Naftogaz et al. As the Court of Appeal has considered above, the mere fact that the Tavrida was contributed to Chornomornaftogaz upon its incorporation and that Chornomornaftogaz issued shares in exchange therefor is insufficient to qualify as an investment within the meaning of the treaty.
- 6.64 The arbitral tribunal addressed the marine vessels in § 583. It appears from that paragraph that seven of those vessels were built in or after 2009 and that the remaining fifteen marine vessels were contributed to Chornomornaftogaz upon its incorporation. It follows from the foregoing that the final arbitral award must be partially set aside insofar as compensation was awarded in respect of the fifteen marine vessels acquired by Chornomornaftogaz upon its incorporation. The final arbitral award may stand insofar as compensation was awarded in respect of the seven marine vessels acquired by Naftogaz et al. after 2009.
- 6.65 Finally, all three helicopters qualify as investments made after the cut-off date, as appears from §§ 597 through 599 of the final arbitral award. One of those helicopters was purchased by Naftogaz et al. in 2004 (apparently as a second-hand helicopter, as the Court of Appeal understands it); the other two were ordered by Naftogaz et al. and entered into service in 2012 and 2013. The Court of Appeal is, for the time being, of the view that the final arbitral award may remain in force (in part) insofar as compensation was awarded for those helicopters.

Local Distribution Companies (utility companies) (LDCs)

- 6.66 The arbitral tribunal also awarded compensation in respect of the shareholdings of Naftogaz et al. in local distribution companies. According to § 601 of the final arbitral award, these are:
- (a) *Naftogaz 's 25 percent shareholding in Sevastopolgaz;*



- (b) Naftogaz 's 25 percent shareholding in Krymgaz; and
- (c) CNG 's 15.45 percent shareholding in Krymgaz.

6.67 The final arbitral award does not contain any information as to when these shareholdings were acquired by Naftogaz et al., and the Court of Appeal therefore assumes that, here too, the arbitral tribunal proceeded on the basis that the mere fact that Naftogaz et al. did not exist before 1998 is sufficient to satisfy the requirement of Article 12 of the BIT 1998. In the present setting-aside proceedings, Naftogaz et al. have not provided any further explanation regarding the time and manner of acquisition and have thus failed to comply with their duty to assert. This means that the final arbitral award must be set aside insofar as compensation was awarded in respect of these assets.

Non-oil and gas investments

- 6.68 The arbitral tribunal also awarded compensation in respect of a number of non-oil and gas investments. The arbitral tribunal addressed these investments in §§ 639-657 of the final arbitral award, grouping them by investor. The Court of Appeal will follow that classification and assess whether there are investments made after 1 January 1992 within the meaning of Article 12 of the BIT 1998.
- 6.69 As regards Naftogaz, these consist of two pleasure vessels, which, according to the final arbitral award, were acquired by Naftogaz in 2001. The Russian Federation has not disputed this, or at least not with sufficient substantiation. The Court of Appeal therefore assumes that this constitutes an investment falling within the scope of the BIT 1998, which, for the time being, means that the final arbitral award may remain in force (in part) insofar as compensation was awarded for these pleasure vessels.
- 6.70 As regards Ukrtransgaz, these assets consist of a (holiday) resort called Shtormove intended for use by its employees. According to note 492 to § 640 of the final arbitral award, a certificate of ownership for that resort dated 9 September 1999 was submitted. In addition, there is a training facility known as Delfin or Dolphin, which was still under construction and was valued on 31 March 2006. In view of this information and the nature of these assets, the Court of Appeal assumes that both assets were acquired by Ukrtransgaz in exchange for consideration after its incorporation. The Court of Appeal is therefore, for the time being, of the view that the final arbitral award may remain in force (in part) insofar as compensation was awarded in respect of these assets.
- 6.71 As regards Likvo (which provided emergency services for Naftogaz et al. and whose rights were transferred to Ukrgasvydobuvannya), the assets concerned consist of a list of miscellaneous possessions, ranging from a baseball cap to a pair of boots and tools. In view of the nature of these assets, the Court of Appeal assumes that they were acquired by Likvo in exchange for consideration after its incorporation. The Court of Appeal is therefore, for the time being, of the view that the final arbitral award may remain in force (in part) insofar as compensation was awarded in respect of these assets.
- 6.72 As regards Ukrgasvydobuvannya, the assets concerned consist of a resort complex, together with its furnishings, known as Pivdennyi, and a motorboat. In view of the nature of these assets, the Court of Appeal assumes that they constitute investments made after 1 January 1992. The Court of Appeal is therefore (for the time being) of the view that the arbitral award may remain in force insofar as compensation was awarded in respect of these assets.
- 6.73 As regards Ukrtransnafta, the asset concerned consists of a resort complex intended for use by its employees, which was still under construction and more than half completed. The final arbitral award contains no further information concerning the date on which this



asset was acquired. However, given that construction was still ongoing, the Court of Appeal assumes that it constitutes an investment made after the incorporation of Ukrtransnafta, and therefore the Court of Appeal is, for the time being, of the view that the arbitral award may remain in force (in part) insofar as compensation was awarded in respect thereof.

- 6.74 As regards Gaz Ukrainy, the assets concerned consist of "assets under the terms of agreements with the Municipal Public Utility Enterprise for Heat Networks of the City of Armiansk, an individual named N.V. Kolnohuz and SE Naftogazbezpeka". These consist of office supplies and industrial stock and inventory, including vehicles. According to note 504 to § 646 of the final arbitral award, the agreements concerned were concluded in 2010, 2012 and 2013. These therefore constitute investments made after the incorporation of Gaz Ukrainy, and consequently the Court of Appeal is, for the time being, of the view that the arbitral award may remain in force (in part) insofar as compensation was awarded in respect thereof.

The valuation of the gas fields

- 6.75 As stated above, the Russian Federation's second argument for setting aside concerns the valuation of the gas fields (upstream assets). Since the Court of Appeal has already considered above that the final arbitral award will be set aside insofar as compensation was awarded for the upstream assets, the complaints concerning the reasoning in that regard do not require consideration.

Conclusion

- 6.76 The foregoing leads the Court of Appeal, for the time being, to the conclusion that the final arbitral award must be partially set aside, because the arbitral tribunal lacked jurisdiction with respect to a large number of the assets for which compensation was awarded, in light of Article 12 of the BIT 1998.

- 6.77 The Court of Appeal is, for the time being, of the view that the final arbitral award may remain in force insofar as compensation was awarded in respect of the following assets:

- the local distribution pipelines, see paragraph 6.57;
- two jack-up drilling rigs, see paragraph 6.62;
- seven marine vessels, see paragraph 6.64;
- three helicopters, see paragraph 6.65;
- two pleasure vessels, see paragraph 6.69;
- the Shtormove resort, see paragraph 6.70;
- the assets of Likvo, see paragraph 6.71;
- a resort complex with furnishings, known as Pivdennyi, and a motorboat, owned by Ukrgasvydobuvannya, see paragraph 6.72;
- the resort of Ukrtransnafta that was under construction, see paragraph 6.73;
- the office supplies and industrial stock and inventory of Gaz Ukrainy, see paragraph 6.74.

- 6.78 As already considered above, the parties have not addressed in their submissions the possibility of partial setting aside. The Court of Appeal will afford the parties the opportunity to comment on this issue by filing a statement. Furthermore, the Court of Appeal cannot determine from the arbitral award, or at least not with sufficient certainty, which amounts were awarded in respect of the assets referred to above. The parties will also be afforded the opportunity to comment on this issue.

- 6.79 The Court of Appeal will refer the case to the court calendar for Naftogaz et al. to submit



[sworn translation from Dutch]

a statement on the issues referred to above, after which the Russian Federation may respond by way of a reply statement.

6.80 Any further decision will be reserved.

7. Decision

The Court of Appeal:

- refers the case to the court calendar of 13 October 2026 for the filing of a submission by Naftogaz et al., as referred to in paragraph 6.78 above;
- reserves any further decision.

This judgment was rendered by D.A. Schreuder, P. Glazener and M.M. Olthof, and was pronounced in open court on 22 September 2026 in the presence of the Registrar, M.J. Boon.

[illegible signatures]

[Stamped, initialled and dated in handwriting: issued as a copy: The Clerk of the Hague Court of Appeal in The Hague, 23/9/26]



[sworn translation from Dutch]

arrest

GERECHTSHOF DEN HAAG

Civiel recht
Team Handel

Zaaknummer hof : 200.336.746/01

Arrest van 22 september 2026

in de zaak van

de Russische Federatie,
zetelend in Moskou (Russische Federatie),
eiseres,
advocaat: mr. I.M.C.A. Reinders Folmer, kantoorhoudend in Amsterdam,

tegen

1. **NJSC Naftogaz of Ukraine,**
2. **NJSC Chornomornaftogaz,**
3. **JSC Ukrtransgaz,**
4. **JSC Ukrigasvydobuvannya,**
5. **JSC Ukrtransnafta,**
6. **Subsidiary Company Gaz Ukrainy,**
allen gevestigd te Kiev (Oekraïne),
gedaagden,
advocaat: mr. M. van de Hel-Koedoot, kantoorhoudend in Amsterdam.

Het hof noemt partijen hierna de Russische Federatie, Naftogaz, Chornomornaftogaz, Ukrtransgaz, Ukrigasvydobuvannya, Ukrtransnafta en Gaz Ukrainy, en gedaagden gezamenlijk ook Naftogaz c.s.

1. De zaak in het kort

- 1.1 Naftogaz c.s. zijn een arbitrageprocedure gestart tegen de Russische Federatie op basis van een in 1998 tussen Oekraïne en de Russische Federatie gesloten bilateraal investeringsverdrag (de *Agreement between the Government of the Russian Federation and the Cabinet of Ministers of Ukraine on the encouragement and mutual protection of investments*, hierna de BIT 1998). Volgens Naftogaz c.s. zijn hun investeringen op de Krim na de incorporatie van de Krim door de Russische Federatie onteigend in strijd met dit verdrag, waardoor zij schade hebben geleden.
- 1.2 Het scheidsgerecht heeft een gedeeltelijk eindvonnis gewezen, waarin het heeft geoordeeld over zijn bevoegdheid en over de vraag of de Russische Federatie de BIT

1998 heeft geschonden. De meerderheid van het scheidsgerecht heeft geoordeeld dat het scheidsgerecht bevoegd was en dat de Russische Federatie inderdaad de BIT 1998 heeft geschonden. Een van de drie arbiters heeft een '*dissenting opinion*' geschreven, waarin ten aanzien van de bevoegdheid een andere mening is neergelegd. Het scheidsgerecht is in dat gedeeltelijke eindvonnis nog niet ingegaan op de omvang van de schade. Het oordeel hierover is uitgesteld tot de tweede fase van de arbitrale procedure, de zogenoemde *quantum*-fase.

- 1.3 Tegen dat gedeeltelijke eindvonnis heeft de Russische Federatie een vernietigingsprocedure gevoerd bij het hof Den Haag. Daarin heeft zij op meerdere gronden aangevoerd dat de BIT 1998 in dit geval toepassing mist en dat de meerderheid van het scheidsgerecht daarom ten onrechte bevoegdheid heeft aangenomen. Verder stelde zij dat het gedeeltelijke eindvonnis moet worden vernietigd wegens strijd met de openbare orde. Het hof Den Haag heeft in zijn uitspraak van 19 juli 2022 de vernietigingsgronden verworpen, behalve voor zover het ging om het temporele toepassingsgebied van het verdrag. Op dit punt overwoog het hof dat voor zover het scheidsgerecht heeft geoordeeld dat het bevoegd is om alle vorderingen te beoordelen, dit onjuist is, aangezien het op grond van artikel 12 van de BIT 1998 alleen bevoegd is te oordelen over investeringen die op of na 1 januari 1992 zijn gedaan. Het door de Russische Federatie en Naftogaz c.s. ingestelde cassatieberoep tegen deze uitspraak van het hof is verworpen.
- 1.4 Het scheidsgerecht heeft vervolgens op 12 april 2023 een eindvonnis gewezen in de *quantum*-fase (hierna ook: het arbitrale eindvonnis). Daarin heeft het scheidsgerecht een bedrag toegewezen van USD 4.222.875.858,81, vermeerderd met rente. In dit eindvonnis oordeelde een meerderheid van het scheidsgerecht dat alle investeringen waarin het in de zaak over ging waren gedaan na 1 januari 1992. Een van de drie arbiters heeft een '*dissenting opinion*' geschreven, waarin onder meer op dit punt een andere mening is neergelegd.
- 1.5 De Russische Federatie vordert in deze tweede vernietigingsprocedure de vernietiging van het arbitrale eindvonnis. Volgens de Russische Federatie heeft de meerderheid van het scheidsgerecht ten onrechte geoordeeld dat alle investeringen na 1 januari 1992 zijn gedaan. De Russische Federatie heeft daarnaast ten aanzien van het oordeel over de omvang van de schade aangevoerd dat deze niet gemotiveerd is, althans dat de motivering zo zeer onbegrijpelijk is dat deze met het ontbreken van een motivering valt gelijk te stellen.
- 1.6 Het hof oordeelt dat van een groot aantal *assets* in het arbitrale eindvonnis onvoldoende is gemotiveerd dat het gaat om investeringen van ná 1 januari 1992 en het hof kan dat ook niet uit de overgelegde stukken uit de arbitrale procedure vaststellen. Het scheidsgerecht was daarom onbevoegd om over dit deel van de vordering te oordelen. De motiveringsklachten over de waardevaststelling gaan alle over de waardering van deze *assets* en hoeven daarom niet behandeld te worden.
- 1.7 Voor een aantal investeringen geldt dat deze wel ná 1992 zijn gedaan. Naar het oordeel van het hof brengt dit mee dat het arbitrale vonnis partieel vernietigd moet worden. Omdat partijen in de stukken niet zijn ingegaan op de mogelijkheid van partiële vernietiging zullen zij in de gelegenheid worden gesteld zich hierover uit te laten. Het hof kan bovendien niet eenduidig uit het arbitrale eindvonnis afleiden wat de vastgestelde

waarde van de hiervoor genoemde investeringen is. Ook hierover mogen partijen in de zich uitlaten.

2. Procesverloop

2.1 Het verloop van de procedure blijkt uit de volgende stukken:

- de vernietigingsdagvaarding van 12 juli 2023, waarmee de Russische Federatie de vernietiging vordert van het arbitrale eindvonnis van 12 april 2023 gewezen tussen Naftogaz c.s. en de Russische Federatie;
- de akte overlegging producties van de Russische Federatie, met bijlagen (producties 1 t/m 12);
- de conclusie van antwoord van Naftogaz c.s., met bijlagen (producties N-001 t/m N-042);
- de conclusie van repliek van de Russische Federatie;
- de conclusie van dupliek van Naftogaz c.s., met bijlagen (producties N-043 t/m N-052)
- de akte overlegging aanvullende producties die Naftogaz c.s. ter gelegenheid van de hierna te noemen mondelinge behandeling hebben overgelegd (producties N-053 t/m N-055);
- de akte overlegging producties tevens akte uitlating producties die de Russische Federatie ter gelegenheid van de hierna te noemen behandeling heeft overgelegd (producties RF 13 t/m 19).

2.2 Op 20 april 2026 heeft een mondelinge behandeling plaatsgevonden. De advocaten hebben de zaak toegelicht aan de hand van pleitaantekeningen die zij hebben overgelegd. Van de mondelinge behandeling is een proces-verbaal opgemaakt.

3. De feitelijke achtergrond

3.1 Voor de feitelijke achtergrond van de zaak verwijst het hof naar zijn uitspraak van 19 juli 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:1295, onder 3, ook te kennen uit HR 6 december 2024, ECLI:NL:HR:2024:1810, onder 2. Voor de leesbaarheid zal het hof hieronder enkele feiten herhalen.

3.2 Op 27 november 1998 hebben Oekraïne en de Russische Federatie een bilateraal investeringsverdrag gesloten, de *Agreement between the Government of the Russian Federation and the Cabinet of Ministers of Ukraine on the encouragement and mutual protection of investments* (de BIT 1998). Dit verdrag voorziet onder meer in bescherming van investeringen (*investments*) gedaan door investeerders van de ene lidstaat op het grondgebied (*territory*) van de andere lidstaat. De authentieke taalversies van de BIT 1998 zijn in het Russisch en het Oekraïens.

3.3 Enkele relevante artikelen uit dit verdrag luiden, in de Engelse vertaling, als volgt.

Article 1 (Definitions):

“For the purposes of this Agreement:

1. The term “investments” means any kind of tangible and intangible assets [which are] invested by an investor of one Contracting Party in the territory of

Zaaknummer: 200.336.746/01

4

the other Contracting Party in accordance with its legislation, including

(...)

Any alteration of the type of investments in which the assets are invested shall not affect their nature as investments, provided that such alteration is not contrary to legislation of a Contracting Party in the territory of which the investments were made.

2. The term "investor of a Contracting Party" means:

a) any natural person having the citizenship of the state of the Contracting Party and who is competent in accordance with its legislation to make investments in the territory of the other Contracting Party;

b) any legal entity constituted in accordance with the legislation in force in the territory of that Contracting Party, provided that the said legal entity is competent in accordance with legislation of that Contracting Party, to make investments in the territory of the other Contracting party.

(...)

4. The term "territory" means the territory of the Russian Federation or the territory of Ukraine as well as their respective exclusive economic zone and the continental shelf, defined in accordance with international law.

5. The term "legislation of the Contracting Party" means legislation of the Russian Federation or Ukraine, respectively."

Article 12 (Application of the Agreement):

"This Agreement shall apply to all investments made by investors of one Contracting Party in the territory of the other Contracting Party, on or after January 1, 1992"

- 3.4 Naftogaz is een Oekraïens staatsconcern dat gas produceert en verhandelt. Chornomornaftogaz is een dochtervennootschap van Naftogaz op de Krim. Ukrtransgaz was een bedrijf dat pijpleidingen en gasopslagfaciliteiten exploiteerde; in 2020 is zij opgehouden met de exploitatie van gaspijpleidingen en voortgegaan als gasopslagbedrijf. Ukrgasvydobuvannya, een van de grootste producenten van gas en olie in Oekraïne is de rechtsopvolger van Likvo LLC (hierna: Likvo), een bedrijf dat noodhulpdiensten verleende aan de olie- en gasactiviteiten van Naftogaz op de Krim. Na een fusie in 2020 zijn de juridische rechten van Likvo overgegaan op Ukrgasvydobuvannya. Ukrtransnafta is een transport- en opslagbedrijf voor olie. Zij bezat een gezondheidsresort in aanbouw op de Krim. Gaz Ukrainy was betrokken bij de inning van vorderingen van Naftogaz. Zij bezat voertuigen en materieel op de Krim. Sinds 2016 wordt gewerkt aan een fusie tussen Gaz Ukrainy en Naftogaz.
- 3.5 Na de incorporatie van de Krim in 2014 heeft de Russische Federatie een aantal eigendommen (waaronder gebruiksrechten) van Naftogaz c.s. op de Krim genationaliseerd en onteigend. Op 17 maart 2014 nam de *State Council of the Republic of Crimea*, de Staatsraad van de toen net opgerichte Republiek de Krim, besluit No. 1758-6/14 om vergunningen, gebruiksrechten, exploitatierechten en overige eigendommen van

Chornomornaftogaz en Ukrtransgaz te nationaliseren (het Nationalisatiebesluit). Op 11 april 2014 onteigende de Staatsraad van de Krim een aantal eigendommen van Naftogaz, waaronder drie vergunningen voor offshore opsporing en het recht om het gaspijpleidingsysteem van de Krim te gebruiken. Op 30 april 2014 onteigende diezelfde Staatsraad het overige bezit van Naftogaz op de Krim.

4. Het verloop van de arbitrale procedure en de daarop gevolgde procedures tot vernietiging

4.1 Voor een uitgebreidere weergave van de arbitrale procedure in de zogenoemde *merits*-fase verwijst het hof naar zijn uitspraak van 19 juli 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:1295, onder 3.9 t/m 3.16.

4.2 Naftogaz c.s. zijn op 17 oktober 2016 een arbitrale procedure gestart door een *Notice of Arbitration* uit te brengen aan de Russische Federatie. Zij lieten daarbij weten dat zij dr. Charles Poncet als arbiter benoemden. Omdat de Russische Federatie geen eigen arbiter benoemde, hebben Naftogaz c.s. bij brief van 22 november 2016 de secretaris-generaal van het Permanente Hof van Arbitrage (PHA) verzocht een tweede arbiter te benoemen. Daarop heeft dr. Michael Wang als *Appointing Authority* dr. Maja Stanivuković als arbiter benoemd en Ian Binnie als voorzitter. De arbiters hebben Den Haag als plaats van arbitrage aangewezen. De Russische Federatie heeft in de *merits*-fase niet deelgenomen aan de arbitrage. Zij heeft er mee volstaan een brief te sturen aan het secretariaat van het PHA waarin staat dat zij de jurisdictie van het scheidsgerecht niet erkent.

4.3 De *merits*-fase van de arbitrageprocedure is door het scheidsgerecht gesplitst (*bifurcation*), met als doel om kwesties betreffende bevoegdheid (*jurisdiction*) en aansprakelijkheid (*liability*) in een preliminaire procedure te behandelen. Op 22 februari 2019 heeft de meerderheid van het scheidsgerecht een gedeeltelijk eindvonnis (*Partial Award*) gewezen. Arbiter Stanivuković heeft een *dissenting opinion* geschreven. Het dictum van deze meerderheidsuitspraak luidt als volgt:

"For the reasons set out above, the Tribunal by majority rules:

(a) that the Tribunal has jurisdiction over the claims;

(b) that the Claimants have established a violation of Article 5 (expropriation) and Article 2(1) (full and unconditional legal protection) and Article 3(1) (most favored nation treatment) of the BIT.

The Tribunal will therefore proceed to the quantum phase of the arbitration. "

4.4 De Russische Federatie is een vernietigingsprocedure begonnen tegen het gedeeltelijke eindvonnis, die heeft geleid tot de hiervoor genoemde uitspraak van dit hof van 19 juli 2022, ECLI:NL:HR:2022:1295. In deze uitspraak oordeelde het hof als volgt over het temporele toepassingsbereik van artikel 12 BIT 1998:

"5.7 De investeringen vallen buiten het temporele toepassingsbereik van artikel 12 BIT 1998 (onbevoegdheidsargument Id)

(...)

Het oordeel van het hof

5.7.5 Het verschil van mening tussen partijen is primair te wijten aan een

verschillende uitleg van artikel 12 BIT 1998. Ook dit artikel dient derhalve te worden uitgelegd aan de hand van de in rov. 5.1 uiteengezette maatstaven. De tekst van artikel 12 luidt:

"This Agreement shall apply to all investments made (Engelse vertaling 1) / carried out (Engelse vertaling 2) by investors of one Contracting Party in the territory of the other Contracting Party, on or after January 1, 1992."

Uitleg artikel 12 BIT 1998

5.7.5.1 Het hof is van oordeel dat artikel 12 BIT 1998 zo moet worden uitgelegd dat alleen investeringen die op of na 1 januari 1992 zijn gedaan onder het beschermingsbereik van de BIT 1998 vallen, op de volgende gronden:

- (i) de letterlijke bewoordingen van artikel 12 doelen niet op investeringen die worden gehouden, maar op investeringen die op een bepaald moment zijn gedaan;
- (ii) een uitleg van artikel 12 BIT 1998 conform de regels van artikel 31 WvV, waarbij de drie elementen van die bepaling (tekst, context en 'object and purpose') – te goeder trouw ('in good faith') – tezamen in één operatie worden toegepast, leidt tot de conclusie dat het beschermingsbereik van het verdrag zich niet uitstrekt tot investeringen die vóór 1992 zijn gedaan;
- (iii) de uitleg vindt ook bevestiging in de travaux préparatoires en de statenpraktijk.

5.7.5.2 In artikel 1 lid 1 BIT 1998 wordt in verband met de omschrijving van investeringen de aanduiding 'assets which are invested' of (in een andere Engelse vertaling:) 'assets which are put in' (Tyulenev, par. 9 onder III) gebruikt. Hier is het werkwoord in het Russisch en in het Oekraïens in de tegenwoordige tijd gesteld. Deze werkwoordsvorm duidt een situatie aan, die niet aan een bepaald moment is gekoppeld. In artikel 12 daarentegen wordt een perfectief passief verleden deelwoord gebruikt, in het Engels vertaald met "investments made" of "investments carried out" (Kurokhtina en Tyulenev) ofwel een tijd die een idee van afgerondheid op een bepaald moment uitdrukt (Fortuin). Hoewel Kurokhtina en Fortuin tot een verschillende uitkomst raken zijn zij het wel met elkaar eens dat de gebruikte tijd niet naar een actie in het verleden verwijst, maar naar het resultaat en de gevolgen daarvan op het moment waarop we spreken. Belangrijker is echter dat Fortuin ook de analyse van Kurokhtina onderschrijft dat op het moment waarop de artikelen investeringsbescherming verlenen de investeringen al zijn gedaan; het is een voltooide handeling en daarom is het grammaticaal en semantisch juist om de voltooid verleden tijd te gebruiken. Uit de omstandigheid dat in het artikel het jaartal 1992 is genoemd, leidt het hof af dat in artikel 12 de handeling die ter beoordeling voorligt in het verleden moet hebben plaatsgehad. Anders was het nutteloos om dat jaartal te noemen. Ook het woord 'carried out' dat in een van de Engelse vertalingen wordt gebruikt, duidt op een op of na 1992 verrichte handeling.

5.7.5.3 Zoals de Russische Federatie heeft aangegeven en Naftogaz c.s. op zichzelf niet hebben weersproken, moet voor het doel van artikel 12 BIT 1998 gekeken worden naar artikel 28 WvV dat bepaalt dat een verdrag, en dus ook de BIT 1998, in beginsel niet terugwerkt, in die zin dat het niet geldt voor handelingen of feiten die zijn gebeurd voor de datum van inwerkingtreding van het verdrag. De datum van inwerkingtreding van de BIT 1998 was 27 januari 2000. Investerings van voor die datum vallen dus volgens de hoofdregel niet onder de werking van de BIT. Een uitzondering op de regel kan echter worden aangenomen als de bedoeling daartoe uit het verdrag of op andere wijze blijkt (artikel 28 WvV). De verdragspartijen bij de BIT 1998 hadden zo'n afwijkende bedoeling en die is neergelegd in artikel 12, dat enerzijds de BIT 1998 doet terugwerken tot vóór zijn inwerkingtreding, maar anderzijds een grens aan die terugwerking stelt, een temporele beperking. Partijen zijn het erover eens dat

artikel 12 zo'n temporele beperking, door hen aangeduid als backstop, van het verruimde toepassingsbereik van de BIT bevat (Russische Federatie: dagv. nr. 291 en cvr nr. 387 e.v., Naftogaz c.s. cva nr. 390 en cvd nr. 150).

5.7.5.4 Verder bestaat er tussen partijen overeenstemming over de reden voor het opnemen van de backstop in de bepaling. Die reden is dat er strikt genomen vóór 1 januari 1992 (althans vóór de iets eerder liggende datum van de ontbinding van de Sovjet-Unie) geen sprake kon zijn van investeringen door investeerders uit Rusland in Oekraïne of omgekeerd, omdat beide landen toen nog onderdeel vormden van de Sovjet-Unie (Russische Federatie cvr nr. 417 e.v., Naftogaz c.s. cvd nr. 177). Daaruit kan worden afgeleid dat men investeringen vóór die datum niet onder de bescherming van de BIT 1998 wilde laten vallen. De reden voor het opnemen van een backstop in artikel 12, uitsluiting van investeringen in de USSR, is dus een andere dan het voorwerp en doel van artikel 1 lid 1 BIT 1998, dat is gericht op stimulering en bescherming van investeringen.

5.7.5.5 In de door Naftogaz c.s. voorgestane uitleg, waarin de investeringen pas "made" zijn op het moment dat aan alle vereisten voor "investments" is voldaan, waaronder dus ook mogelijkerwijze investeringen waarvoor al handelingen zijn verricht vóór 1992, maar die op dat moment nog niet aan andere vereisten voldeden (zoals op het "territory" van de andere staat), maakt het opnemen van de backstop in artikel 12 zinloos (geen effect utile), want op deze wijze kunnen uiteindelijk alle "oude" investeringen onder het beschermingsbereik komen te vallen.

5.7.5.6 De geschetste achtergrond van artikel 12 blijkt ook uit de travaux préparatoires, zoals weergegeven door de Russische Federatie en als zodanig niet weersproken door Naftogaz c.s., en wordt bevestigd door de non-disputing party submission van Oekraïne.

In de door de Russische Federatie genoemde brief van 11 juli 2008 over de BIT met Azerbeidzjan staat onder meer:

"Russia presumes it is more reasonable to apply the treaty only to those investments of investors of both countries which had been carried out on the territory of Russia and Azerbeidzjan since these countries gained their sovereignty after the dissolution of the USSR, i.e. since their emergence on the international stage as new subjects of international law. To this end, we have suggested a specific date – 1 January 1992 (...)."

In dezelfde zin heeft Oekraïne zich uitgelaten in haar non-disputing party submission in de arbitrageprocedure die het voorwerp vormt van deze vernietigings- en herroepingsprocedure. Oekraïne verklaart daar (RF 10 (N), par. 36):

"Like most bilateral investment treaties of its era, the Treaty was written to protect pre-existing investments (covering the period from 1992, shortly after the dissolution of the USSR, to 1998, when the Treaty was concluded. (...) Under the Treaty, so long as the investment was made after 1 January 1992, it is irrelevant whether the Treaty applied at the time."

5.7.5.7 In het licht van de bedoeling van partijen en de achtergrond van de bepaling moet de tekst van artikel 12 BIT 1998 zo worden uitgelegd dat alleen investeringen die daadwerkelijk na 1 januari 1992 zijn gedaan onder de werking van de BIT 1998 vallen. De door Naftogaz c.s. voorgestane uitleg, waardoor investeringen ongeacht wanneer zij zijn gedaan worden beschermd zodra zij aan alle vereisten voldoen, maakt de bepaling overbodig, en dat kan niet de bedoeling zijn geweest.

5.7.5.8 De BIT 1998 is dan ook niet van toepassing op investeringen die vóór 1 januari 1992 zijn gedaan, waarmee wordt bedoeld dat Naftogaz c.s. geen bescherming onder de BIT 1998 kunnen krijgen als zij hun investeringen vóór die datum hebben gedaan. Daarbij moet wel worden bedacht dat investeringen

kunnen gelden als na 1 januari 1992 gedaan, als Naftogaz c.s. door anderen gedane (delen van) investeringen na 1992 hebben gekocht of als zij na 1 januari 1992 een uitbreiding hebben gedaan aan door anderen gedane investeringen. In dit laatste geval geldt de BIT 1998 alleen voor de na 1 januari 1992 verrichte uitbreiding.

Gevolgen voor het arbitrale vonnis

5.7.6

De meerderheid van het scheidsgerecht heeft in de Partial Award beslist:

"(a) that the Tribunal has jurisdiction over the claims;".

Maar daarna heeft het scheidsgerecht Procedural Order no. 8 uitgevaardigd, waarin staat:

"The Tribunal specifically noted in paragraph 175 of the Partial Award that "[t]he Treaty itself is not without temporal limitations. Article 12 restricts protection to investments made 'on or after January 1, 1992'." Accordingly, subject matter jurisdiction was affirmed only in respect of investments made after that date. The quantification phase will only deal with investments made after that date." (onderstreping hof).

Het scheidsgerecht vermeldt niet of het aan zijn uiteenzetting in de Procedural Order consequenties verbindt voor zijn uitspraak in de Partial Award dat hij bevoegd is over de (dus in beginsel alle) claims te oordelen.

Omdat de gevolgen van Procedural Order no. 8 niet duidelijk zijn, zal de Partial Award voor alle zekerheid worden vernietigd, maar dan alleen voor zover het scheidsgerecht heeft geoordeeld dat het bevoegd is om alle vorderingen te beoordelen, aangezien het alleen bevoegd is te oordelen over investeringen die op of na 1 januari 1992 zijn gedaan.

Het tijdstip waarop de investeringen zijn gedaan

5.7.7

Naftogaz c.s. hebben subsidiair aangevoerd dat alle investeringen ná 1992 zijn gedaan. Dat is door de Russische Federatie betwist. Bij pleidooi heeft de Russische Federatie zich in dit verband beroepen op het beginsel van unity of investment dat tot gevolg zou hebben dat de gehele investering van Naftogaz c.s. in het gas- en olieconcern vóór 1 januari 1992 is gedaan. Beide partijen hebben ter onderbouwing van hun standpunten stukken uit de quantum phase van de arbitrage in het geding gebracht.

Omdat daaruit blijkt dat de discussie over de vraag wanneer de investeringen zijn gedaan nog wordt gevoerd in de arbitrale procedure, zal het hof zich onthouden van een oordeel over de kwestie welke investeringen voor bescherming in aanmerking komen."

- 4.5 De Russische Federatie heeft cassatieberoep ingesteld tegen het arrest van het hof van 19 juli 2022. Naftogaz c.s. hebben incidenteel cassatieberoep ingesteld. De Hoge Raad heeft in zijn arrest van 6 december 2024 het principale en incidentele cassatieberoep verworpen. Ten aanzien van het temporele toepassingsgebied van het verdrag overwoog de Hoge Raad als volgt:

4.4.2

(...)

In rov. 5.7.5.1 heeft het hof, in cassatie onbestreden, geoordeeld dat art. 12 BIT 1998 zo moet worden uitgelegd dat alleen investeringen die op of na 1 januari 1992 zijn gedaan onder het beschermingsbereik van het BIT 1998 vallen. In rov. 5.7.6 heeft het hof overwogen dat de gevolgen van Procedural Order no. 8 onduidelijk zijn. Het hof heeft de Partial Award daarom vernietigd, maar alleen voor zover het scheidsgerecht heeft geoordeeld dat het bevoegd is om alle vorderingen te beoordelen, aangezien het alleen bevoegd is te oordelen over investeringen die op of na 1 januari 1992 zijn gedaan. In rov. 5.7.7 heeft het hof vervolgens overwogen dat de discussie over de vraag wanneer de investeringen

zijn gedaan nog wordt gevoerd in de arbitrale procedure en heeft het hof zich daarom onthouden van een oordeel over de vraag welke investeringen voor bescherming in aanmerking komen.

4.4.3

In Procedural Order no. 8 heeft het scheidsgerecht duidelijk gemaakt hoe zijn bevoegdheidsbeslissing in de Partial Award moet worden uitgelegd (zie hiervoor in 4.4.2). Die uitleg houdt in dat in de Partial Award alleen bevoegdheid van het scheidsgerecht is aangenomen voor investeringen die op of na 1 januari 1992 zijn gedaan, en dat de quantum phase van de arbitrale procedure slechts op die investeringen betrekking zal hebben.

Zoals het hof in rov. 5.7.7 heeft overwogen, zal in de quantum phase van de arbitrale procedure dus nog per investering worden beoordeeld wanneer deze is gedaan en of deze binnen het temporele toepassingsgebied van het BIT 1998 valt. Het oordeel dat een investering wel, of juist niet, binnen dat temporele toepassingsgebied valt, brengt mee dat het scheidsgerecht wel, respectievelijk niet bevoegd is over die investering te oordelen. Voor zover het scheidsgerecht zich in de quantum phase bevoegd acht om over een bepaalde investering te oordelen, staat tegen die beslissing te zijner tijd, indien overigens aan de voorwaarden daarvoor is voldaan, een vernietigingsprocedure op de voet van art. 1065 lid 1, onder a, Rv open. Het was daarom niet aan het hof om in de onderhavige vernietigingsprocedure te beoordelen welke investeringen voor, dan wel op of na 1 januari 1992 zijn gedaan; dat is aan het scheidsgerecht in de quantum phase van de arbitrale procedure. De onderdelen falen."

- 4.6 Na het wijzen van het gedeeltelijke arbitrale eindvonnis heeft de Russische Federatie aan het scheidsgerecht kenbaar gemaakt alsnog aan de arbitrage te willen deelnemen. In de *quantum*-fase heeft de Russische Federatie verweren gevoerd betrekking hebbend op de temporele reikwijdte van de BIT 1998. Het scheidsgerecht heeft op 12 april 2023 een eindvonnis gewezen in de *quantum*-fase. Daarbij is de Russische Federatie veroordeeld tot betaling van schadevergoeding van in hoofdsom USD 4.222.875.858,81, te vermeerderen met rente en kosten. Deze uitspraak is gebaseerd op het meerderheidsoordeel van het scheidsgerecht. Arbitrer Stanivuković heeft een *dissenting opinion* geschreven, die aan het vonnis is gehecht.

5. De vorderingen van de Russische Federatie

- 5.1 De Russische Federatie vordert dat het hof bij arrest, voor zover mogelijk uitvoerbaar bij voorraad, het tussen partijen in PCA Case nr. 2017-16 gewezen arbitrale vonnis van 12 april 2023 (het arbitrale eindvonnis) vernietigt, met hoofdelijke veroordeling van Naftogaz c.s. in de kosten van het geding.
- 5.2 Naftogaz c.s. hebben geconcludeerd dat het hof, voor zover mogelijk uitvoerbaar bij voorraad, de vordering tot vernietiging van de Russische Federatie afwijst, met veroordeling van de Russische Federatie in de kosten van het geding, met de wettelijke rente daarover vanaf veertien dagen na het te wijzen vonnis tot aan de dag der algehele voldoening.

6. De beoordeling

- 6.1 De Russische Federatie meent dat het arbitrale eindvonnis vernietigd moet worden omdat de door Naftogaz c.s. gestelde investeringen grotendeels gedaan zijn vóór 1 januari 1992,

en derhalve op grond van artikel 12 BIT 1998 buiten het bereik van dat verdrag vallen. Arbiters zijn op die grond niet bevoegd om over deze gestelde investeringen te oordelen.

- 6.2 Daarnaast heeft de Russische Federatie ten aanzien van het oordeel over de omvang van de schade van de *upstream assets* aangevoerd dat deze niet gemotiveerd is, althans dat de motivering zo zeer onbegrijpelijk is dat deze met het ontbreken van een motivering valt gelijk te stellen. Daarbij gaat het de Russische Federatie in het bijzonder om het oordeel van het scheidsgerecht dat bij de begroting van de schade moet worden uitgegaan van de resterende levensduur van de velden, in plaats van de resterende looptijd van de exploitatievergunningen die in handen waren van Naftogaz c.s.
- 6.3 In de dagvaarding heeft de Russische Federatie nog enkele voorwaardelijke gronden voor vernietiging opgenomen, voor het geval de Hoge Raad het arrest van het hof Den Haag van 19 juli 2022 over het gedeeltelijke eindvonnis (de *partial award*) zou vernietigen. Dat heeft de Hoge Raad in zijn arrest van 6 december 2024 niet gedaan, zodat deze voorwaardelijke gronden buiten beschouwing kunnen blijven.
- 6.4 Het hof zal hieronder eerst ingaan op de op het temporele toepassingsgebied van de BIT 1998 gebaseerde bevoegdheidsargumenten. Het hof zal achtereenvolgens een samenvatting geven van het oordeel van het scheidsgerecht, het standpunt van de Russische Federatie en het standpunt van Naftogaz c.s. Vervolgens zal het hof zijn oordeel geven.

Het oordeel van het scheidsgerecht over het temporele toepassingsgebied

- 6.5 De meerderheid van het scheidsgerecht (hierna kortheidshalve aangeduid als ‘het scheidsgerecht’) heeft in hoofdstuk 8 van het arbitrale eindvonnis in zijn algemeenheid behandeld wat het effect is van artikel 12 BIT 1988 op de reikwijdte van de beschermde investeringen. In hoofdstuk 9 heeft het scheidsgerecht de waarde van de zogenoemde “*upstream assets*” behandeld (*upstream assets* omvatten alle activa die nodig zijn voor het zoeken naar (exploratie) en het winnen van (productie) ruwe olie en aardgas). Het scheidsgerecht verwees daarbij naar de uitspraak van hof Den Haag van 9 juli 2022. Voor een goed begrip van het oordeel van het scheidsgerecht is van belang dat Naftogaz c.s. juridische entiteiten zijn die in 1998 zijn opgericht om de om de olie- en gasvelden en bijbehorende infrastructuur op (onder meer) de Krim te gaan exploiteren, terwijl dit voordien rechtstreeks door de Oekraïense staat gebeurde en, vóór 1992, door de USSR. Bij hun oprichting in 1998 heeft de Oekraïense staat de exploitatierechten (in de vorm van verleende *special permits*) ingebracht in Naftogaz c.s. tegen de uitgifte van aandelen door Naftogaz c.s. aan de Oekraïense staat.
- 6.6 Het scheidsgerecht overwoog onder meer:

“307. In Procedural Order No. 21, dated 5 December 2022, the majority of the Tribunal held:

4.4 ...the bifurcation of the arbitral proceedings ensured that the Partial Award dealt with Article 12 in terms of jurisdiction and did not discuss Article 12 in terms of quantum because quantum issues had been excluded from that stage of the proceedings. Professor Stanivuković indicates at paragraph 1.3 of her concurring reasons that [...] in its quantum award, the Tribunal must “decide which assets are eligible for protection.” We are all agreed on that point.

If an asset does not meet the definition of a protected investment within the scope

of Articles 1 and 12 of the BIT, it is non-compensable.

308. Accordingly, the principal Article 12 issues are:

- (a) whether the Claimants could have "made" investments before 1 January 1992 if the Claimants themselves did not exist until 1998;*
- (b) whether the Claimants simply "acquired" assets by inheritance rather than "making" investments;*
- (c) whether the Russian Federation is correct that Article 12 excludes the Upstream Assets discovered or initiated in the Soviet-era by Soviet entities;*
- (d) whether it is correct that the "corporatization" of the Claimants as State-owned companies left the beneficial ownership of the transferred assets with the State, rather than with the joint stock companies themselves;*
- (e) whether the FMV of the Claimants' corporate assets must be apportioned between the Claimants and their predecessors in title, and, if so, whether only the portion allocated to the Claimants should be awarded."*

- 6.7 Het scheidsgerecht kwam ten aanzien van de vragen (a), (b) en (d) tot het oordeel dat Naftogaz c.s. in 1998 zijn opgericht als nieuwe juridische entiteiten en geen onderdeel vormen van dezelfde juridische entiteit als hun rechtsvoorgangers (de Oekraïense staat en daarvoor de USSR) (*"The Claimants were constituted as "new legal entities" and are not "part of the same legal entity" as their predecessors in title"*, § 317 van het arbitrale eindvonnis). Dit oordeel vormde het scheidsgerecht mede aan de hand van de opinie van een door Naftogaz c.s. ingeschakelde deskundige op het gebied van het Oekraïense recht, dr. Paliashvili. Het scheidsgerecht verwierp daarmee het standpunt van de Russische Federatie, dat werd ondersteund door de opinie van de deskundige van de Russische Federatie, professor Vygovskyy. De Russische Federatie voerde onder meer aan dat:
- "The Respondent's case is that, since the creation of the Claimants was simply a state-controlled restructuring of state-owned property, the Claimants themselves did not "make" any investment when they received property from this state upon their establishment. To use the analogy made in the Rejoinder on Quantum, when this state merely moves assets from its right pocket to its (newly created) left pocket, the left pocket cannot claim to have made an investment."*

- 6.8 Het is volgens het scheidsgerecht een basisprincipe van ondernemingsrecht dat een vennootschap, na oprichting, een separate rechtspersoon is die niet samenvalt met haar aandeelhouders. Volgens het scheidsgerecht hebben Naftogaz c.s. voor het verwerven van de investeringen betaald met aandelen, die zijn uitgegeven aan de Oekraïense staat. Dit volgt volgens het scheidsgerecht ook uit de oprichtingsakte (*corporate charters*) van Naftogaz c.s. Het scheidsgerecht overwoog onder meer:

"327. The Tribunal majority accepts the evidence of Dr. Paliashvili that the "legal succession" of the Claimants to State property by way of exchange for shares was a real transfer of the complete "property interest".

328. The Tribunal majority rejects Professor Vygovskyy's view that the purported "legal succession" was not in fact a "succession" but essentially a transfer of operating rights. As Dr. Paliashvili testified, "the joint stock company is the owner of these assets that were contributed to its charter capital unless specifically designated otherwise" and, as mentioned, here there are no designations otherwise.

(...)

330. In the majority view, the Naftogaz corporations "bought" the Soviet-era assets with their shares. The State exchanged ownership rights for shareholder rights. At that stage, and not before, the assets became protected investments within the scope of Article 1 of the BIT."

- 6.9 Over de *upstream assets* overwoog het scheidsgerecht verder in deel 9, dat deze bestaan uit “*rights to engage in commercial activity*”, als bedoeld in artikel 1.1 (d) BIT 1998, dus kort gezegd uit aan Naftogaz en Ukrgasvydobuvannya (door het scheidsgerecht ook wel aangeduid als UGV) in een joint venture met Chornomornaftogaz (door het scheidsgerecht ook wel aangeduid als CNG) verleende vergunningen (*permits*). Volgens het scheidsgerecht zijn deze vergunningen waarvoor Naftogaz c.s. een vergoeding claimen verkregen tussen 24 december 1999 en 27 december 2013, derhalve ruim na 1 januari 1992. De meerderheid van het scheidsgerecht verwierp de stelling, dat bij het waarderen van deze – na de peildatum verkregen vergunningen – moet worden gekeken naar de zogenoemde “*sunk costs*”, kort samengevat de historische (in het Sovjet-tijdperk gemaakte) kosten van exploratie en ontwikkeling. Het scheidsgerecht overwoog onder meer als volgt:

“337. *The Upstream Assets represent about 70 percent of the value of the Claimants' claims. The Claimants assess their value at USD 3,606,000,000 (Ukrainian Scenario) or USD 3,321,000,000 (Russian Scenario).*

338. *The Upstream Assets consist of “rights to engage in commercial activity” within the scope of Article 1.1(d), specifically:*

(a) Naftogaz's Special Permits acquired between 24 December 1999 and 27 December 2013; 75 and

(b) UGV's participatory interest in Joint Venture with CNG, between 24 December 1999 to 27 December 2013.

(...)

341. *(...) The experts agree that the appropriate valuation methodology for Upstream Assets is the DCF method, derived from the analysis of present and future net income. In the view of the Tribunal majority, the source of past “sunk costs” is of no relevance to the quantification of current and future net income and the other steps in the DCF valuation.*

(...)

343. *In buying from the Government the rights to “exploration and development” of the oil and gas reserves, the Claimants sought to generate profits from their “exploitation”; it is the anticipated income stream from that “exploitation” which is at the basis of the valuation of the claim. The “rights” were purchased in the way typical of the extractive industries, namely by fees and royalties and other terms of the respective licenses. (...)*

352. *The Claimants make no claim to having “made” investments before 1 January 1992. Their claim relates to the permits issued after 1998 that were valid and existing at the date of the unlawful expropriation. (...)*

353. *The fees for the Special Permits were paid. The Claimants' investments in Upstream Assets were therefore paid and “made” after 1 January 1992.*

(...)

355. *The Tribunal accepts as accurate the Respondent's explanation of the intent of Article 12 of the BIT. However, in the majority view, Article 12 does not require an artificial disaggregation of an asset's present day value into slices of various past contributions to the underlying resources because the Claimants make no claim to the underlying resources. The Russian Federation's own expert, Dr. Vygon, testified that in the real world, oil and gas assets are valued for what they are worth at the time of acquisition without regard to their cost history.*

(...)” (onderstreping hof)

- 6.10 Met betrekking tot de *Midstream Assets* (netwerken van gaspijpleidingen beheerd door Chornomornaftogaz respectievelijk Ukrtransnafta, de ondergrondse gasopslag in Hlibovske, beheerd door Chornomornaftogaz en lokale gaspijpleidingen, hulpgoederen en gebouwen, eigendom van Ukrtransgaz en Naftogaz) oordeelde het scheidsgerecht dat

geen van die *assets* dateren uit de Sovjettijd en dat er dus geen overschrijding is van artikel 12 BIT 1998 (§ 504 van het arbitrale eindvonnis). In reactie op de *dissenting opinion* van arbiter Stanivuković overwoog het scheidsgerecht in dit verband onder meer het volgende:

"506. In her Dissenting Opinion, Professor Stanivuković accepts the theory of the Russian Federation that:

(...) NJSC Naftogaz and CNG are legal successors to companies founded in the Soviet Union prior to 1 January 1992 that engaged in the same type of commercial activities. All rights and obligations of their predecessors were transferred to them, including the right to operate gas transportation and storage facilities.

507. According to our colleague, this means that they had "rights to operate the gas transportation system before 1 January 1992" notwithstanding that they were not incorporated until 1998 and did not invest in the Upstream Assets until 1999 at the earliest.

508. In the majority view, the conclusion that "they" (the Claimants) had "rights to operate the gas transportation system before 1 January 1992" simply ignores the basic premise of Ukrainian corporate law – separate legal personality – as discussed earlier. Equally, the Tribunal majority rejects the Respondent's theory of "legal succession" that is, in reality, no succession at all."

Het standpunt van de Russische Federatie over het temporele toepassingsgebied

- 6.11 De Russische Federatie betoogt ten aanzien van het temporele toepassingsgebied van de BIT 1998 samengevat als volgt.
- 6.12 Voor zover in het arbitrale vonnis besloten ligt dat het scheidsgerecht zich niet langer heeft gebogen over zijn bevoegdheid, maar slechts zijn bevoegdheid heeft uitgeoefend, kan dat standpunt niet gevolgd worden. Zowel uit het arrest van het hof Den Haag van 19 juli 2022 als uit de uitspraak van de Hoge Raad van 6 december 2024 waarbij dat arrest werd bekrachtigd, volgt dat de vraag of investeringen zijn gedaan binnen het temporele toepassingsgebied bevoegdheidsvragen zijn die door de vernietigingsrechter vol getoetst moeten worden. De Russische Federatie beroept zich op het gezag van gewijsde dat dit oordeel tussen partijen heeft. De BIT 1998 is slechts van toepassing op investeringen die na 31 december 1991 zijn verricht. Investerings van voor die datum genieten geen verdragsbescherming en daarop is dus ook het aanbod tot arbitrage dat is opgenomen in artikel 9 van het verdrag niet van toepassing.
- 6.13 Het hof heeft volgens de Russische Federatie terecht reeds in zijn arrest van 19 juli 2022 betreffende het arbitrale deelvonnis de uitleg verworpen (te vinden in § 191 van het arbitrale deelvonnis van 22 februari 2019) dat het bepaalde in artikel 12 BIT 1998 slechts ziet op de toestand van houden van een investering en dat het voor de toepasselijkheid van de BIT 1998 voldoende is dat die toestand bestaat op het moment dat verdragsverplichtingen zijn geschonden. In dat geval zou artikel 12 BIT 1998 immers van elk nuttig effect worden ontdaan. Alle investeringen die vóór 1 januari 1992 zijn gedaan worden immers na die datum gehouden.
- 6.14 De Russische Federatie heeft er verder op gewezen dat de gaswinning op de Krim reeds ver voor het uiteenvallen van de Sovjet Unie is begonnen. Het leeuwendeel van de investeringen samenhangende met die gaswinning is daarom vóór 1 januari 1992 verricht. Door Naftogaz c.s. zijn volgens de Russische Federatie na die datum geen als investering onder artikel 12 BIT te beschouwen handelingen verricht ten aanzien van deze activa

(*assets*). Het enkele feit dat Naftogaz c.s. vóór 1 januari 1992 niet bestonden en ten tijde van de onteigening rechthebbenden waren van de *assets* waarvoor zij een vergoeding vorderen, brengt niet reeds mee dat tussen 1 januari 1992 en de datum van de onteigening sprake moet zijn geweest van een investering door Naftogaz c.s. Het scheidsgerecht gaat daar ten onrechte wel van uit.

- 6.15 Meer in het bijzonder ten aanzien van de door Naftogaz c.s. na 1 januari 1992 verkregen vergunningen (*permits*) heeft de Russische Federatie betoogd dat het verkrijgen van een vergunning nog niet betekent dat een investering als bedoeld in artikel 12 BIT 1998 is gedaan. Er is niet gebleken dat bijvoorbeeld sprake geweest van een veiling van de desbetreffende vergunningen en Naftogaz c.s. hebben onvoldoende toegelicht onder welke omstandigheden zij de vergunningen hebben verkregen. Het lijkt erop dat het niet gaat om nieuwe vergunningen, maar slechts om verlengingen of vernieuwingen van eerdere vergunningen of gelijksoortige toestemmingen. De vergunningen werden bovendien verstrekt door de aandeelhouder van Naftogaz c.s., te weten de Oekraïense overheid, hetgeen het des te onaannemelijker maakt dat het verkrijgen van die vergunningen moet worden gezien als een investering in de zin van het verdrag.
- 6.16 De beslissing van het scheidsgerecht in het arbitrale eindvonnis, inhoudende dat Naftogaz c.s. na hun oprichting investeringen hebben gedaan doordat zij de activa hebben verkregen tegen de uitgifte van aandelen, is onjuist. Het worden van rechthebbende op een investering is niet hetzelfde als het doen van een investering. Voor het doen van een investering in de zin van artikel 12 BIT 1998 is een bepaalde actie vereist. Het passief verkrijgen van een investering is onvoldoende. Dit volgt volgens de Russische Federatie ook uit hetgeen dit hof heeft geoordeeld in zijn arrest van 19 juli 2022 onder 5.7.5.2. De visie van het scheidsgerecht ontdoet artikel 12 BIT 1998 bovendien van elke betekenis. Vóór 1992 behoorden de Russische Federatie en Oekraïne beide tot de USSR, alwaar geen privaat eigendom bestond. Als de visie van het scheidsgerecht wordt gevolgd, zou elke investering na 1 januari 1992 gedaan zijn. Ook de tekst van artikel 1 lid 1 BIT 1998 wijst erop dat een investering een actieve handeling vereist.
- 6.17 De Russische Federatie heeft verder betoogd dat de ontvangst van activa tegen uitgifte van aandelen niet als het verrichten van een investering door de vennootschap die de aandelen uitgeeft kan worden gezien, omdat dit economisch neerkomt op een interne herstructurering. Oekraïne was eerst rechtstreeks eigenaar van de activa en daarna enig aandeelhouder van een vennootschap die eigenaar is van dezelfde activa. Uitgifte van aandelen is bovendien geen vorm van betaling. Dit geldt te meer ten aanzien van Chornomornaftogaz. Chornomornaftogaz is niet gevormd door oprichting en gelijktijdige storting op aandelen, maar door 'transformatie', een figuur naar Oekraïens recht waarbij een kapitaalvennootschap onder algemene titel opvolgt in de rechten en verplichtingen van een staatsbedrijf. Ook Naftogaz heeft de activa ontvangen doordat zij bij besluit van de ministerraad van Oekraïne van 31 mei 1999 is aangewezen als rechtsopvolgster onder algemene titel van JSC Ukrgezprom, op haar beurt rechtsopvolger onder algemene titel van het gelijknamige staatsbedrijf.
- 6.18 Er had door het scheidsgerecht gezien het voorgaande wel degelijk onderzocht moeten worden in hoeverre de waarde van de door Naftogaz c.s. gestelde investeringen mede berust op ná 1 januari 1992 gedane (nieuwe) investeringen. Dit heeft het scheidsgerecht ten onrechte nagelaten. De overweging van het scheidsgerecht dat de marktwaarde (de *fair market value*, *FMV*) niet wordt beïnvloed door de omvang van de gedane

investerings maar enkel door de prijs die een koper wil betalen is op zich juist, maar miskent dat in dit geval het tijdstip van de investering mede bepalend is voor de vraag of zij voor vergoeding in aanmerking komt.

- 6.19 Ten aanzien van de gaspijpleidingen op de Krim en de gasopslagfaciliteit Hlibovske betogen Naftogaz c.s. dat Naftogaz een jaarlijkse vergoeding aan de Oekraïense staat heeft betaald voor het recht om die leidingen en die faciliteit te gebruiken. Het verwerven van een gebruiksrecht is echter niet hetzelfde als het verrichten van een investering. Daarvoor ontbreekt ieder aanknopingspunt.

Het standpunt van Naftogaz c.s. over het temporele toepassingsgebied

- 6.20 Naftogaz c.s. hebben over het temporele toepassingsgebied het volgende aangevoerd.
- 6.21 In de eerste plaats geldt dat bevoegdheidsvragen niet meer aan de orde zijn: in het arbitrale eindvonnis lag niet meer de vraag naar de bevoegdheid van het scheidsgerecht voor maar alleen de vraag welke investeringen van Naftogaz c.s. voor bescherming onder artikel 12 in aanmerking komen. Zoals het scheidsgerecht terecht heeft overwogen, ging het in de *quantum*-fase nog uitsluitend om de uitoefening (“*exercise*”) van de bevoegdheid en niet meer om het bestaan (“*existence*”) daarvan. Naftogaz c.s. hebben ter voorbereiding op de zitting nog een uitspraak overgelegd van het Franse Cour de Cassation van 7 december 2022 (ECLI:FR:CCASS:2022:C10877) waarin dit uitgangspunt wordt gevolgd.
- 6.22 Voor zover wel sprake is van bevoegdheidsoordelen, dan geldt dat die juist zijn. Het scheidsgerecht is met juistheid tot het oordeel gekomen dat Naftogaz c.s. zijn opgericht als nieuwe, van de staat Oekraïne te onderscheiden rechtspersonen.
- 6.23 Artikel 12 BIT 1998 vereist buiten de verwerving geen “actie” ten aanzien van investeringen. Noch uit artikel 12, noch uit de andere verdragsbepalingen volgt dat voor het doen van een investering een bepaalde actie vereist is. Een uitleg van de BIT 1998 conform artikel 31 van Weens Verdragenverdrag (WVV) brengt dat ook niet mee. Uitgaande van de gewone betekenis van “*investments made*” is geen actieve investeringshandeling vereist. Het gaat slechts om een “vaste combinatie van een zelfstandig naamwoord met een werkwoord dat een abstracte handelingsbetekenis heeft (‘gerealiseerd’, ‘geëffectueerd’), zoals dr. Fortuin, de taalkundig expert, heeft verklaard. Het volstaat dat een investeerder in de zin van de BIT 1998 een activum verwerft – zij het door koop, herstructurering of door enige andere overdracht – van het soort dat in de BIT 1998 wordt genoemd, om dat activum een investering te laten worden in de zin van artikel 1 lid 1 BIT 1998. Het betoog van de Russische Federatie omtrent het actievereiste heeft feitelijk geen betrekking op het temporele toepassingsgebied: het betoog komt er op neer dat Naftogaz c.s. helemaal geen investeringen in de zin van het verdrag hebben gedaan.
- 6.24 Voor zover naast verwerving wel additionele eisen gelden ten aanzien van investeringen, is hieraan voldaan. Het scheidsgerecht heeft terecht geoordeeld dat Naftogaz c.s. hoe dan ook een “investering” hebben gedaan door middel van de uitgifte van aandelen. De tegenprestatie hoeft niet uit een geldelijke betaling te bestaan. Naftogaz c.s. hebben ook een vergoeding betaald voor het gebruiksrecht van bepaalde staatsactiva, zoals de respectieve rechten van Chornomornaftogaz en Ukrtransgaz om de belangrijkste

gaspijpleidingen op de Krim te gebruiken en het recht van Chornomornaftogaz om de ondergrondse gasopslagfaciliteit in Hlibovske te exploiteren. In dit verband bestond de tegenprestatie van Naftogaz c.s. uit de toezegging om deze faciliteiten te exploiteren en te onderhouden, om het efficiënte gebruik, het herstel en de bescherming ervan te waarborgen, en om 50 % van de nettowinst uit het gebruik van de faciliteiten aan Oekraïne over te dragen. Naftogaz c.s. hebben in 2012 nog zeer significante investeringen in de desbetreffende faciliteiten gedaan. Deze tegenprestaties zijn ruim voldoende om te gelden als “investering” onder de BIT 1998.

- 6.25 Dat Chornomornaftogaz is ontstaan door “transformatie” is niet relevant. Er is wel degelijk sprake van een nieuwe rechtspersoon. Haar aandelen heeft zij niet uitgegeven aan de staat Oekraïne, maar dat komt doordat zij een dochtermaatschappij is van Naftogaz.
- 6.26 Voorafgaand aan de mondelinge behandeling hebben Naftogaz c.s. stukken uit de *quantum*-fase van de arbitrale procedure overgelegd. Ter zitting hebben zij nader toegelicht dat sprake is van vier categorieën investeringen waarvoor het scheidsgerecht vergoedingen heeft toegekend: (i) Naftogaz c.s. hebben tussen 1999 en 2013 *special permits* verworven voor het opsporen, ontwikkelen en produceren van olie- en gasvoorraden en het exploiteren van een ondergrondse gasopslagfaciliteit. Het scheidsgerecht heeft in verband met deze vergunningen een schadevergoeding toegekend van meer dan USD 3,4 miljard, meer dan 80 % van de totale schadevergoeding; (ii) Naftogaz c.s. hebben verschillende activa verworven, waaronder pijpleidingen, schepen, installaties en gas in opslag. Het scheidsgerecht heeft in verband met deze activa een schadevergoeding toegekend van ongeveer USD 690 miljoen, meer dan 15% van de totale schadevergoeding; (iii) Naftogaz c.s. hebben contractuele gebruiksrechten (“*rights of use*”) verworven met betrekking tot activa van de Oekraïense staat, in het bijzonder pijpleidinginfrastructuur. Deze gebruiksrechten zijn aan Naftogaz c.s. verleend op grond van “Overeenkomst nr. 76” uit 1999. Hiervoor is door het scheidsgerecht een schadevergoeding toegekend van USD 26,5 miljoen, minder dan 1% van de totale schadevergoeding; (iv) Naftogaz c.s. hebben als onderdeel van hun oprichting activa verworven in ruil voor – aan de Oekraïense staat uitgegeven – aandelen. Het scheidsgerecht heeft in verband met deze activa een schadevergoeding toegekend van USD 82 miljoen, ongeveer 2% van de totale schadevergoeding.

Het oordeel van het hof over het temporele toepassingsgebied

- 6.27 Het hof stelt voorop dat hij de bevoegdheid van het scheidsgerecht volledig moet toetsen. Het hof blijft bij hetgeen hij overwoog in zijn arrest van 19 juli 2022 naar aanleiding van de door de Russische Federatie ingestelde vordering tot vernietiging van de *Partial Award*:

5.3.2 Bij een bilateraal investeringsverdrag als de BIT 1998, op grond waarvan een onderdaan van een verdragsluitende staat een geschil tegen de andere verdragsluitende staat aan een scheidsgerecht kan voorleggen, wordt de verdragsbepaling die dit mogelijk maakt gezien als een open uitnodiging van een staat aan alle investeerders uit de andere verdragsluitende staat om tussen hen gerezen geschillen voor te leggen aan een scheidsgerecht. Door de aanvaarding van dat (derden)beding door de investeerder, in dit geval door het aanhangig maken van een arbitrale procedure, komt de overeenkomst tot arbitrage tot stand. Indien echter moet worden aangenomen dat de voorwaarden waaronder het aanbod tot arbitrage is gedaan niet zijn vervuld, is geen sprake van een

geldige arbitrageovereenkomst. Voor deze zaak betekent dit dat de hiervoor in rov. 5.2.2 onder a tot en met h genoemde, door de Russische Federatie opgeworpen gronden door het hof volledig moeten worden getoetst door een uitleg van de BIT 1998 aan de hand van de hiervoor genoemde uitlegmaatstaven die volgen uit het WVV.

- 6.28 Deze overwegingen gelden ook voor de bevoegdheid van het scheidsgerecht die samenhangt met de in artikel 12 BIT 1998 opgenomen temporele beperking. Het hof overwoog daarom in rov. 5.7.7 dat in de *quantum*-fase nog per investering moet worden beoordeeld wanneer deze is gedaan en of deze binnen het temporele toepassingsgebied van de BIT 1998 valt. De Hoge Raad heeft dit oordeel in zijn arrest van 6 december 2024, ECLI:NL:HR:2024:1810 bekrachtigd (zie onder 4.5 hierboven).
- 6.29 Voor zover Naftogaz c.s. zijn gebleven bij hun standpunt dat de in de *Final Award* genomen beslissingen over het temporele toepassingsbereik van de BIT 1998 niet raken aan de bevoegdheid van het scheidsgerecht, blijkt uit de onder 4.5 geciteerde overwegingen van de Hoge Raad dat dit standpunt niet opgaat. Het hof moet dus volledig toetsen of de investeringen waarvoor het scheidsgerecht een vergoeding heeft toegekend kunnen worden gekwalificeerd als investeringen van op of ná 1 januari 1992, zoals vereist door artikel 12 BIT 1998. De verwijzing naar het arrest van het Franse Cour de Cassation kan Naftogaz c.s. dus niet baten.
- 6.30 Van belang is verder dat de stelplicht en voor zover van toepassing de bewijslast van het bestaan van een geldige arbitrageovereenkomst rust op degene die zich erop beroept, in dit geval Naftogaz c.s. Dat geldt ook in een vernietigingsprocedure bij de overheidsrechter als de onderhavige, waarbij de andere partij, in dit geval de Russische Federatie, het ontbreken van een geldige arbitrageovereenkomst als vernietigingsgrond aanvoert (zie onder meer HR 6 december 2024, ECLI:NL:HR:2024:1812, rov. 3.4.2). Naftogaz c.s. hebben hun andersluidende standpunt ter gelegenheid van de mondelinge behandeling laten varen.
- 6.31 Het hof verwijst verder naar hetgeen hij in zijn arrest van 19 juli 2022 in rov. 5.7.5.1 e.v. heeft overwogen over de uitleg van artikel 12 BIT 1998. Het hof blijft bij deze overwegingen, waaruit volgt dat voor toepasselijkheid van de BIT 1998 niet voldoende is dat een entiteit na 1 januari 1992 houder is van een investering: er moet sprake zijn van een op of ná 1992 verrichte handeling:
- “Uit de omstandigheid dat in het artikel het jaartal 1992 is genoemd, leidt het hof af dat in artikel 12 de handeling die ter beoordeling voorligt in het verleden moet hebben plaatsgehad. Anders was het nutteloos om dat jaartal te noemen. Ook het woord ‘carried out’ dat in een van de Engelse vertalingen wordt gebruikt, duidt op een op of na 1992 verrichte handeling.”*
- 6.32 Het meest verstrekkende argument van Naftogaz c.s. is, zo begrijpt het hof, dat reeds het enkele feit dat Naftogaz c.s. alle nog niet bestonden vóór 1 januari 1992 betekent dat sprake is van investeringen van na die datum. Het hof onderschrijft dit argument niet. Dat volgt ook uit hetgeen de Hoge Raad in zijn hierboven geciteerde arrest heeft overwogen, namelijk dat in de *quantum*-fase nog per investering moet worden beoordeeld wanneer deze is gedaan. Daarvoor moet sprake zijn van een handeling van de desbetreffende entiteit op of ná 1 januari 1992 die kan worden gekwalificeerd als het doen van een investering in de zin van artikel 12 BIT 1998. Dat Naftogaz c.s. vóór 1 januari 1992 niet bestonden, betekent niet automatisch dat zo’n handeling ná die datum heeft

plaatsgevonden. Het hebben plaatsgevonden van een investering nadien zal moeten worden aangetoond. Overigens heeft de Russische Federatie op dit punt terecht naar voren gebracht dat al ten tijde van de uitspraken van dit hof en van de Hoge Raad bekend was dat Naftogaz c.s. vóór 1 januari 1992 niet bestonden en dat is ook in de eerste vernietigingsprocedure over de *Partial Award* aan de orde geweest. In het arrest van het hof van 19 juli 2022 ligt dus besloten dat het hof het feit dat Naftogaz c.s. voor 1992 niet bestonden, niet voldoende vond om bevoegdheid aan te nemen. In het andere geval hoefde de temporele bevoegdheid immers in de *quantum*-fase niet meer beoordeeld te worden, hetgeen volgens het hof wel moest. De bekrachtiging van dit arrest van het hof door de Hoge Raad duidt er op dat ook de Hoge Raad daarvan is uitgegaan.

- 6.33 Waar Naftogaz c.s. betoogt dat geen “actieve investeringshandeling” vereist is, volgt het hof hen daarin dus niet. Een handeling is immers per definitie “actief”. Het doen van een investering veronderstelt een wederprestatie waarbij in beginsel een financieel offer wordt gebracht. Bij de beantwoording van de vraag of sprake is van een investering gedaan ná 1 januari 1992 als bedoeld in de BIT 1998 moeten bovendien het doel en de strekking van een BIT-verdrag als het onderhavige in het oog worden gehouden: dat is het beschermen van investeringen in economische zin. Het enkele toescheiden door de Oekraïense staat van voormalige staatseigendommen aan een nieuw opgerichte vennootschap, waarvan de staat alle aandelen verkrijgt, kan niet als een investering in die zin worden beschouwd. Het uitgeven door Naftogaz c.s. van hun aandelen vormt weliswaar strikt genomen een tegenprestatie van Naftogaz c.s. voor het verkrijgen van de *assets*, maar degene die de aandelen verkrijgt was daarvoor ook de eigenaar van de desbetreffende *assets* en daarmee is feitelijk enkel sprake van een verhangen van de eigendom van deze *assets*. Het verhangen van de eigendom van feitelijk reeds bestaande *assets* levert geen investering in economische zin op die plaatsvindt op het moment van het verhangen.
- 6.34 Voor deze uitleg spreekt ook de omstandigheid dat vóór 1992, dus in het Sovjet-tijdperk, private rechtspersonen geen eigenaar konden zijn van *assets* als de onderhavige. Als het enkele feit dat de *assets* in handen zijn gekomen van een private eigenaar, waarvan de Oekraïense staat alle aandelen heeft gekregen, voldoende zou zijn om de *assets* onder de werking van de BIT te brengen, zou artikel 12 BIT 1998 op eenvoudige wijze van iedere praktische betekenis kunnen worden ontdaan. Dit betekent dat hetgeen het scheidsgerecht heeft overwogen onder § 297 - 336 van het arbitrale eindvonnis een onvoldoende grondslag biedt voor zijn bevoegdheid op grond van artikel 12 BIT 1998.
- 6.35 Het voorgaande laat onverlet dat sprake kan zijn van investeringshandelingen door Naftogaz c.s. als zij na hun respectieve oprichtingsdatums (die waren niet eerder dan in 1998, zie § 310 van het arbitrale eindvonnis) vermogensbestanddelen hebben verkregen tegen een andere tegenprestatie dan het enkele uitgeven van aandelen. Naftogaz c.s. hebben (zie hierboven onder 6.26) betoogd dat daarvan sprake was. Het hof zal daarom hieronder per groep van investeringen beoordelen of door het scheidsgerecht een nadere “art. 12 BIT-analyse” is gegeven die aansluit bij de door het hof in zijn arrest van 19 juli 2022 gegeven en hierboven nader toegelichte uitleg van artikel 12 BIT 1998, en zo niet, of in deze vernietigingsprocedure door Naftogaz c.s. een nadere onderbouwing is gegeven waaruit volgt dat het desbetreffende vermogensbestanddeel volgens de door het hof gegeven maatstaf is verkregen na de oprichting van Naftogaz c.s. Het hof is immers ten aanzien van de bevoegdheid van het scheidsgerecht niet gebonden aan de motivering van het scheidsgerecht te dien aanzien. Dit laatste volgt uit HR 5 november 2021,

ECLI:NL:HR:2021:1645, NJ 2022, 102.

- 6.36 Als ten aanzien van één of meer van deze vermogensbestanddelen geen sprake is van een investeringshandeling op of ná 1 januari 1992 in de zin van artikel 12 BIT 1998, was het scheidsgerecht niet bevoegd om kennis te nemen van dat gedeelte van de vordering.
- 6.37 Het hof is van oordeel dat het arbitrale eindvonnis voor zover betrekking hebbend op dat gedeelte van de vordering partieel moet worden vernietigd als bedoeld in artikel 1065 lid 5 Rv. Het resterende deel (vergoedingen voor investeringen van ná 1 januari 1992) staat naar het oordeel van het hof niet in onverbrekkelijk verband met het te vernietigen deel; het betreft duidelijk van elkaar te onderscheiden *assets* die alle separaat gewaardeerd kunnen worden.
- 6.38 Partijen hebben zich in de stukken niet uitgelaten over de mogelijkheid van partiële vernietiging. Tijdens de zitting ten overstaan van het hof is aan de orde gekomen dat partiële vernietiging zou kunnen leiden tot executieproblemen, onder meer door onduidelijkheid ten aanzien van de toegewezen wettelijke rente. Het hof zal partijen daarom in de gelegenheid stellen zich uit te laten over de mogelijkheid van partiële vernietiging.
- 6.39 Zoals hierna zal blijken kan het hof ten aanzien van de investeringen waarvan wordt geoordeeld dat deze zijn gedaan ná 1 januari 1992 uit het arbitrale vonnis niet eenduidig afleiden welke bedragen in verband met de desbetreffende investeringen zijn toegewezen. Ook hierover zullen partijen zich mogen uitlaten.

Upstream assets

- 6.40 De *upstream assets* zijn in het arbitrale eindvonnis (pag. xii) als volgt omschreven:
"CNG's, UGV's and NJSC Naftogaz's interests in special permits under which CNG, UGV and NJSC Naftogaz were permitted to develop and exploit the underlying oil and gas fields and prospects"
 (CNG staat voor Chonomornaftogaz, UGV voor Ukrgasvydobuvannya, NJSC voor Naftogaz, hof)
- 6.41 Het hof komt ten aanzien van de *upstream assets* tot het oordeel dat geen sprake is van een investering van ná 1 januari 1992 als bedoeld in artikel 12 BIT 1998. Zoals hiervoor al werd overwogen, is het feit dat Naftogaz c.s. zijn opgericht ná 1 januari 1992 en met hun aandelen hebben "betaald" voor de door hen verkregen vermogensbestanddelen hiervoor onvoldoende. Naar het oordeel van het hof volgt niet uit het arbitrale eindvonnis dat er op een andere grond sprake is van een investering van ná 1 januari 1992 en hebben Naftogaz c.s. dat ook in deze procedure onvoldoende duidelijk gemaakt. De door de Russische Federatie naar voren gebrachte gronden voor vernietiging slagen in zoverre. Het hof licht dit oordeel hierna toe.
- 6.42 Ten aanzien van de *upstream assets* heeft het scheidsgerecht vastgesteld dat het hier niet gaat om de eigendom van de onderliggende gas- of olievelden en bijbehorende infrastructuur als pijpleidingen, maar om het gebruiksrecht daarop, dat wil zeggen de door Naftogaz c.s. verkregen *special permits*. Deze *permits* zijn, zo heeft het scheidsgerecht vastgesteld, (logischerwijs) alle pas uitgegeven aan Naftogaz c.s. na de datum van hun oprichting en derhalve (ruim) na 1 januari 1992. Dat staat in § 338 van het arbitrale eindvonnis en in het bijzonder – wat betreft de precieze data van het uitgeven

van deze *special permits* – ook in noot 87 bij § 352. Dát die *special permits* op die data zijn uitgegeven, wordt op zichzelf door de Russische Federatie niet, althans niet voldoende gemotiveerd, betwist. Het gaat dus om de vraag of Naftogaz voldoende heeft toegelicht dat in verband met het uitgeven van deze permits door haar een tegenprestatie is gedaan. Dat is niet het geval.

6.43 Het scheidsgerecht overwoog op dit punt:

"The "rights" were purchased in the way typical of the extractive industries, namely by fees and royalties and other terms of the respective licenses"
(arbitraal eindvonnis, § 343).

6.44 Verder is (in § 310 van het arbitrale eindvonnis) verwezen naar het verhoor van de door Naftogaz ingeschakelde deskundige dr. Paliashvili, die onder meer heeft verklaard:

"... So the legal rights in the permits are in the name of the joint stock company. When the permit is obtained and when the permit is operated by the holder, by the permit-holder, there is the whole array of payments, mandatory payments that the holder of the permit has to make to the state budget"

6.45 Uit hetgeen het scheidsgerecht heeft overwogen blijkt niet van betaling van enig bedrag of een andere tegenprestatie ter verkrijging van de *special permits* (een vorm van koopsom). Er kan dus niet worden vastgesteld dat de vergunningen Naftogaz c.s. zijn verkregen in ruil voor een tegenprestatie.

6.46 Ten aanzien van de gestelde tegenprestaties die kennelijk tijdens de looptijd van de *special permits* moesten worden gedaan, overweegt het hof dat deze door dr. Paliashvili aangeduide "*array of payments*" niet kunnen worden gezien als investeringen in de zin van het verdrag. Tussen partijen staat niet ter discussie dat de desbetreffende olie- en gasvelden (ruim) voor 1 januari 1992 zijn ontdekt en in gebruik zijn genomen, en dat deze na het einde van het Sovjet-tijdperk staatseigendommen (van Oekraïne) zijn geworden. Daarna zijn zij kennelijk eerst geëxploiteerd door een of meer overheidsdiensten van de Oekraïense staat. Hiervoor is al overwogen, dat het na 1 januari 1992 "verhangen" van deze exploitatierechten naar vennootschappen waarvan de aandelen aan de Oekraïense staat zijn uitgegeven, niet kan worden gekwalificeerd als het doen van een investering ná 1 januari 1992 als bedoeld in de BIT 1998. Het feit dat na dit verhangen door deze vennootschappen periodiek betalingen zouden zijn gedaan aan de Oekraïense staat, maakt in die context evenmin dat daardoor sprake is van een investering van ná 1 januari 1992. Deze betalingen aan de voormalige eigenaar die daarna enig aandeelhouder is geworden, in de vorm van dividenden of andere periodieke betalingen, vormen immers een logisch gevolg van de nieuwe structuur waarbij inkomsten uit de olie- en gasvelden niet rechtstreeks in de staatskas vloeien maar in deze vennootschappen terecht komen.

6.47 Daarbij komt (ten overvloede) dat ten aanzien van de *upstream assets* noch uit het arbitrale eindvonnis, noch uit de stukken van deze vernietigingsprocedure volgt om welke betalingen het precies gaat en wanneer die zijn gedaan. Evenmin is enige indicatie gegeven wat de hoogte van deze bedragen is geweest. Naftogaz heeft verwezen naar algemene stukken, zoals de "*Law of Ukraine No. 185-V "On Managing State Property Objects"*" van 21 september 2006, waarin staat:

"A business company whose charter capital includes corporate rights of the state shall, following completion of the calendar year, allocate a portion of its net profit to a payout of dividends in accordance with the procedure approved by the

Cabinet of Ministers of Ukraine {Paragraph one, part five, Article 11 as amended by Law No. 4498-VI (449817) dated 3/13/2012}"

Ook hebben Naftogaz c.s. verwezen naar een "*Agreement No. 76 on the Use of the State Property which Cannot Be Privatized (tussen de "State Property Fund of Ukraine" en "Naftogaz of Ukraine")*" van 4 februari 1999, waarin onder meer staat:

(...) 2.4. The Company orders that the enterprises shares in which were transferred to its charter capital:

1. Use the Property described in Clause 1.1 above according to its intended purpose only, securing the efficient use, restoration and protection of the Property.

en

3.2 The State's share of profit shall amount to 50% of net profit generated from the use of the Property. The Company shall have the right to use the State's share of profit without it being transferred to the budget, in the amount determined in the annual plans of renovation and technical development of the enterprises which are balance keepers of the Property, upon approval by the Ministry of Economy. The Company shall agree plans of renovation and technical development of the Property with enterprises which are balance keepers of the Property.

- 6.48 Deze stukken geven echter geen indicatie van betalingen die daadwerkelijk zijn gedaan. Naftogaz c.s. hebben verder verwezen naar de verklaringen die tijdens de arbitrale procedure zijn gedaan door dr. Paliashvili (zie onder 6.40 hierboven). Hoe dr. Paliashvili heeft vastgesteld dat sprake is geweest van een "*array of payments*" en wat die "*array of payments*" inhoudt is echter onvoldoende duidelijk gemaakt.
- 6.49 Het voorgaande brengt mee dat niet is gebleken van investeringen in de *upstream assets* na 31 december 1991. Het hof is daarom voorshands van oordeel dat het arbitrale eindvonnis, voor zover daarbij een vergoeding voor de *upstream assets* is toegekend, vernietigd moet worden. Zoals hiervoor reeds overwogen, zullen partijen zich nog over dit voornemen van het hof mogen uitlaten.
- 6.50 Het hof voegt hier voor alle duidelijkheid aan toe dat hiermee niet is gezegd dat de onteigening van de *upstream assets* door de Russische Federatie rechtmatig is. Het oordeel van het hof houdt slechts in dat deze onteigening niet kan leiden tot een vergoeding op grond van de BIT 1998, omdat niet is gebleken dat het gaat om investeringen die na 31 december 1991 zijn gedaan.

Midstream assets

- 6.51 De zogenoemde *midstream assets* die zijn onteigend en waarvoor het scheidsgerecht een vergoeding heeft gegeven worden gevormd door (a) gaspijpleidingen op de Krim beheerd door Chornomornaftogaz, (b) gaspijpleidingen op de Krim beheerd door Ukrtransgaz, (c) de ondergrondse gasopslag in Hlibovske (de "*UGS Facility*"), beheerd door Chornomornaftogaz, inclusief het opgeslagen kussengas en (d) de lokale distributiepipleidingen op de Krim, bijbehorende uitrusting en gebouwen, in eigendom van Ukrtransgaz en Naftogaz (§ 493 van het arbitrale eindvonnis).
- 6.52 Daarnaast heeft het scheidsgerecht een vergoeding toegekend voor de onteigening van een aantal "*Miscellaneous Midstream Assets*". In § 498 van het arbitrale eindvonnis staat hierover:

In addition, there were a number of miscellaneous assets held by UTG and CNG in Crimea, for example, CNG maintained trucks and onshore drilling rigs, and UTG maintained a number of buildings and pipeline vehicles.

- 6.53 Het hof komt ten aanzien van de *midstream assets* onder (a), (b) en (c) tot hetzelfde oordeel als ten aanzien van de *upstream assets*. Daarvoor is redengevend dat het hof er van uit gaat dat deze pijpleidingen en de ondergrondse gasopslag vóór 1 januari 1992 zijn aangelegd en in gebruik genomen. In lijn daarmee heeft het scheidsgerecht ten aanzien van deze pijpleidingen enkel opgenomen wanneer Naftogaz c.s. het recht hebben verkregen om de desbetreffende pijpleidingen te beheren. Anders dan bij de hierna te bespreken lokale distributiepijpleidingen wordt in het arbitrale eindvonnis geen datum van de aanleg of ingebruikname van deze leidingen genoemd en Naftogaz c.s. hebben daarover ook niets gesteld. Hetzelfde geldt voor de ondergrondse gasopslag in Hlibovske.
- 6.54 Ten aanzien van de pijpleidingen onder (a) en (b) en de ondergrondse opslag onder (c) heeft het scheidsgerecht evenmin iets overwogen over de in verband met het verkrijgen of behouden van die *permits* door Chornomornaftogaz verschuldigde vergoeding. Wel heeft het scheidsgerecht in § 507 en 508 overwogen dat Naftogaz c.s. pas bestaan sinds 1998 en daarom niet eerder in deze vermogensrechten *kan* hebben geïnvesteerd. Dit argument heeft het hof hiervoor al besproken en verworpen. Voor het overige is ten aanzien van deze pijpleidingen niet uit het arbitrale vonnis af te leiden dat voor het verkrijgen van het recht om deze pijpleidingen te beheren een vergoeding is betaald die meebrengt dat van een investering van na die datum kan worden gesproken. Het hof verwijst op dit punt naar hetgeen is overwogen in 6.46 ten aanzien van de *upstream assets*: (de verplichting tot) het doen van periodieke afdrachten door Naftogaz c.s. na hun oprichting is onvoldoende om van een investering in de zin van artikel 12 BIT 1998 te kunnen spreken. Het hof hoeft daarom niet in te gaan op de stellingen van Naftogaz c.s. over de “uitgebreide additionele verplichtingen” die Chornomornaftogaz op zich zou hebben genomen onder verwijzing naar een processtuk uit de arbitrale procedure (de *Annex A* bij *Claimants’ Response to Matters Raised in Rejoinder dated 7 september 2020*), waarin weer wordt verwezen naar de in dat processtuk genoemde onderliggende stukken. Hetzelfde geldt voor de “*Agreement on the Use of State Property which Cannot Be Privatized No. 73 (tussen de “State Property Fund of Ukraine” en Naftogaz of Ukraine)*” van 4 februari 1999, waaruit volgens Naftogaz c.s. blijkt dat de tegenprestatie van Naftogaz c.s. bestaat uit de toezegging van Naftogaz c.s. om deze faciliteiten te exploiteren en te onderhouden, om het efficiënte gebruik, het herstel en de bescherming ervan te waarborgen en om 50 procent van de nettowinst uit het gebruik van de faciliteiten aan Oekraïense staat over te dragen.
- 6.55 Het voorgaande brengt mee dat voor de *midstream assets* onder (a), (b) en (c) hetzelfde geldt als voor de *upstream assets* en het arbitrale eindvonnis niet in stand kan blijven voor zover daarbij een vergoeding is toegekend voor deze *midstream assets*.
- 6.56 Er resteert dan nog een aantal *midstream assets*, waarvan uit het arbitrale vonnis volgt dat deze alle pas (ruim) ná de oprichting van Naftogaz c.s. voor het eerst in gebruik zijn genomen en op die datum door Naftogaz c.s. zijn verkregen. Als het hof het goed ziet, gaat het hier om de hierboven genoemde categorie (d): de lokale distributiepijpleidingen op de Krim, bijbehorende uitrusting en gebouwen, in eigendom van Ukrtransgaz en Naftogaz. Deze zijn opgenomen in § 504 op blz. 140 en 141 van het arbitrale eindvonnis. De Russische Federatie heeft niet, althans niet voldoende gemotiveerd, betwist dat deze

leidingen op de in het arbitrale eindvonnis genoemde data (voor het eerst) in gebruik zijn genomen en toen eigendom zijn geworden van Naftogaz c.s. Ook blijkt uit de omschrijving in § 504 dat er een “*agreement to fund the construction of this asset*”, is gesloten, waaruit het hof afleidt dat de aanleg van deze pijpleidingen is gefinancierd. Deze leidingen kunnen daarom worden gekwalificeerd als investeringen, die zijn gedaan ná 1 januari 1992 als bedoeld in artikel 12 BIT 1998.

6.57 Het gaat om de volgende *assets*:

- *Building of gas networks, village Yantarne, commissioned on 30 December 2004*
- *Supply pipeline to Novyi Svit village, commissioned on 12 January 2006*
- *Inter-settlement gas pipeline to village Berehove, commissioned on 25 January 2006*
- *Extension pipeline to GDS (gas distribution station) and gasification of MBC in Krasnokamianka village, commissioned on 29 November 2006*
- *Inter-settlement gas pipelines form GDS-3 in city Simferopol to the settlements of Dobre Village Council, commissioned on 1 January 2009*
- *Gasification of urban village Oktiabrskoe, Krasnohvardiiskyi region, commissioned on 26 January 2010*
- *Gasification of villages Rozdolne and Vinnytske Simferopol region, commissioned on 30 August 2010*
- *Supply gas pipeline to village Shcholkino, commissioned on 31 October 2003*
- *Supply gas pipeline tot village Yantarne, commissioned on 15 December 2003*
- *Supply gas pipeline to Kamysh-Burunska TPS (thermal power station), commissioned on 1 September 2004*

6.58 Het voorgaande betekent dat het hof (voorshands) oordeelt dat het arbitrale eindvonnis in stand kan blijven, voor zover door het scheidsgerecht ten aanzien van de hiervoor opgenoemde *assets*, die alle zijn aangelegd of in ieder geval voor het eerst in gebruik zijn genomen na 1 januari 1992 een vergoeding is toegekend.

6.59 Er is door het scheidsgerecht voorts een vergoeding toegekend voor de onteigende zogenoemde *miscellaneous midstream assets*. Te dien aanzien overweegt het hof dat uit het arbitrale vonnis niet blijkt om welke *assets* het precies gaat. In § 498 zijn voorbeelden gegeven van dergelijke *assets*, maar er is geen volledige opsomming opgenomen. In § 554 is het scheidsgerecht ingegaan op de waarde van de desbetreffende *assets*, maar ook daaruit valt niet af te leiden waarom het precies gaat en daar staat ook niets over het moment waarop deze *assets* verkregen zijn in relatie tot artikel 12 van de BIT 1998, zodat het hof er van uitgaat dat het scheidsgerecht ook hier uitgaat van de redenering dat het feit dat Naftogaz c.s. voor 1998 niet bestonden reeds maakt dat aan het vereiste van artikel 12 BIT 1998 is voldaan. Zoals hiervoor in § 6.32 is overwogen, vormt deze redenering geen voldoende onderbouwing voor een kwalificatie als investering in de zin van de BIT 1998.

6.60 Naftogaz c.s. hebben ten aanzien van deze *assets* ook in deze vernietigingsprocedure

geen nadere toelichting over het moment en de wijze van verkrijging daarvan gegeven. Naftogaz c.s. hebben aldus niet aan hun stelplicht voldaan. Voor zover het scheidsgerecht voor de *miscellaneous midstream assets* een vergoeding heeft toegekend moet het arbitrale eindvonnis dus (partieel) worden vernietigd.

Service assets van Chornomornaftogaz (CNG)

- 6.61 De *service assets* van Chornomornaftogaz zijn door het scheidsgerecht opgesomd in § 563:

"To assist with its exploration, production and development activities, CNG maintained a fleet of four "jack-up" drilling rigs, 22 marine vessels, and 3 helicopters."

- 6.62 Voor de *jack-up drilling rigs* volgt uit § 569 van het arbitrale eindvonnis dat twee daarvan zijn gebouwd en verkregen na 2010 (de *Petro Hodovanets* en de *Ukraine*), dat van één de bouw is begonnen in 1991, waarna deze in 1995 is voltooid en gekocht en vervolgens is ingebracht in Chornomornaftogaz bij haar oprichting (de *Tavrida*), en één is gebouwd en verkregen (ruim) vóór 1992 en ingebracht in Chornomornaftogaz bij haar oprichting (de *Sivash*).
- 6.63 In het licht van hetgeen hierboven is overwogen over de toepassing van artikel 12 BIT 1998, was het scheidsgerecht bevoegd ten aanzien van de *Petro Hodovanets* en de *Ukraine*, die door Naftogaz c.s. zijn verkregen na hun oprichting. Voor zover het scheidsgerecht ook een vergoeding heeft toegekend voor de *Sivash* en de *Tavrida*, is het hof voorshands van oordeel dat het arbitrale eindvonnis partieel vernietigd moet worden. De *Sivash* is gebouwd voor 1992. De *Tavrida* is weliswaar na 1992 voltooid, maar het is onduidelijk op grond waarvan de bouw van de *Tavrida* als een investering van Naftogaz c.s. kan worden gezien. Zoals het hof hiervoor heeft overwogen, is het enkele feit dat de *Tavrida* is ingebracht in Chornomornaftogaz bij haar oprichting en Chornomornaftogaz daarvoor aandelen heeft uitgegeven, onvoldoende om van een investering in de zin van het verdrag te spreken.
- 6.64 De *marine vessels* heeft het scheidsgerecht behandeld in § 583. Daaruit volgt dat een zevental daarvan werden gebouwd in of na 2009 en dat de overige vijftien *marine vessels* in Chornomornaftogaz zijn ingebracht bij haar incorporatie. Uit het voorgaande volgt dat het arbitrale eindvonnis (partieel) vernietigd moet worden voor zover een vergoeding is toegewezen voor de vijftien *marine vessels* die Chornomornaftogaz bij haar incorporatie heeft verkregen. Het arbitrale eindvonnis kan in stand blijven voor zover een vergoeding is toegekend voor de zeven ná 2009 door Naftogaz c.s. verkregen *marine vessels*.
- 6.65 De drie helicopters ten slotte gelden alle als investeringen van na de peildatum, zo volgt uit § 597 t/m 599 van het arbitrale eindvonnis. Een van die helicopters is (naar het hof begrijpt als gebruikt exemplaar) door Naftogaz c.s. gekocht in 2004, de andere twee zijn besteld door Naftogaz c.s. en in gebruik genomen in 2012 en 2013. Het hof is voorshands van oordeel dat het arbitrale eindvonnis (partieel) in stand blijven voor zover een vergoeding is toegekend voor deze helicopters.

Local Distribution companies (nutsbedrijven) (LCD's)

- 6.66 Het scheidsgerecht heeft ook een vergoeding toegekend voor de deelnemingen van Naftogaz c.s. in lokale distributiebedrijven. Het gaat volgens § 601 van het arbitrale

eindvonnis om:

- (a) *Naftogaz's 25 percent shareholding in Sevastopolgaz;*
- (b) *Naftogaz's 25 percent shareholding in Krymgaz; and*
- (c) *CNG's 15.45 percent shareholding in Krymgaz.*

- 6.67 Het arbitrale eindvonnis bevat geen gegevens wanneer deze deelnemingen door Naftogaz c.s. zijn verkregen, zodat het hof er van uitgaat dat het scheidsgerecht ook hier is uit gegaan van de redenering dat het feit dat Naftogaz c.s. voor 1998 niet bestonden reeds maakt dat aan het vereiste van artikel 12 BIT 1998 is voldaan. Naftogaz c.s. hebben in de onderhavige vernietigingsprocedure geen nadere toelichting gegeven over het moment en de wijze van verkrijging en aldus niet aan hun stelplicht voldaan. Dit betekent dat het arbitrale eindvonnis vernietigd moet worden voor zover voor deze *assets* vergoedingen zijn toegekend.

Non-oil and gas investments

- 6.68 Het scheidsgerecht heeft ook vergoedingen toegekend voor een aantal *non-oil and gas investments*. Deze heeft het scheidsgerecht besproken in het arbitrale eindvonnis, § 639 – 657, waarbij deze *investments* zijn gegroepeerd per investeerder. Het hof zal deze indeling volgen en beoordelen of sprake is van investeringen van ná 1 januari 1992 als bedoeld in artikel 12 BIT 1998.
- 6.69 Wat betreft Naftogaz gaat het om twee pleziervaartuigen, die Naftogaz volgens het arbitrale eindvonnis heeft verkregen in 2001. Dit heeft de Russische Federatie niet (gemotiveerd) betwist. Het hof gaat er daarom van uit dat sprake is van een investering die valt onder de BIT 1998, hetgeen voorshands meebrengt dat het arbitrale eindvonnis (partieel) in stand kan blijven voor zover voor deze plezierboten een vergoeding is toegewezen.
- 6.70 Wat betreft Ukrtransgaz gaat het om een (vakantie)resort genaamd Shtormove bestemd voor gebruik door haar werknemers. Volgens noot 492 bij § 640 van het arbitrale eindvonnis is een *certificate of ownership* van dit resort overgelegd van 9 september 1999. Daarnaast gaat het om een nog onder constructie zijnde *training facility* genaamd Delfin of Dolphin, die op 31 maart 2006 is getaxeed. Het hof gaat er gezien deze gegevens en de aard van deze activa van uit dat voor beide *assets* geldt dat deze door Ukrtransgaz tegen een tegenprestatie zijn verworven na haar oprichting. Het hof is daarom voorshands van oordeel dat het arbitrale eindvonnis (partieel) in stand kan blijven voor zover voor deze activa een vergoeding is toegekend.
- 6.71 Wat betreft Likvo (die *emergency services* uitvoerde voor Naftogaz c.s., en waarvan de rechten zijn overgegaan op Ukrgasvydobuvannya) gaat het om een lijst van gevarieerde bezittingen van een honkbalpet tot een paar laarzen en gereedschap. Het hof gaat er gezien de aard van deze activa van uit dat deze door Livko tegen een tegenprestatie zijn verworven na haar oprichting. Het hof is daarom voorshands van oordeel dat het arbitrale eindvonnis (partieel) in stand kan blijven voor zover voor deze activa een vergoeding is toegekend.
- 6.72 Wat betreft Ukrgasvydobuvannya gaat het om een *resort complex* met inrichting, genaamd Pivdennyi en een motorboot. Het hof gaat er gezien de aard van deze activa van uit dat het hier gaat om investeringen van ná 1 januari 1992. Het hof is daarom (voorshands) van oordeel dat het arbitrale vonnis in stand kan blijven voor zover voor

deze activa een vergoeding is toegekend.

- 6.73 Wat betreft Ukrtransnafta gaat het om een *resort complex* voor gebruik door haar werknemers dat nog werd gebouwd en voor meer dan de helft gereed was. Het arbitrale eindvonnis bevat verder geen informatie over de datum waarop dit *asset* werd verworven, maar gezien het feit dat de bouw nog gaande was gaat het hof er van uit dat het gaat om een investering van ná de oprichting van Ukrtransnafta, zodat het hof voorshands van oordeel is dat arbitrale eindvonnis (partieel) in stand kan blijven voor zover hiervoor een vergoeding is toegekend.
- 6.74 Wat betreft Gaz Ukraiiny gaat het om “*assets under the terms of agreements with the Municipal Public Utility Enterprise for Heat Networks of the City of Armiansk, an individual named N.V. Kolnohuz en SE Naftogazbezpeka*”. Het gaat om kantoorartikelen en industriële voorraden en inventaris, waaronder voertuigen. Volgens noot 504 bij § 646 van het arbitrale eindvonnis gaat het om overeenkomsten gesloten in 2010, 2012 en 2013. Het gaat hierbij dus om investeringen van ná de oprichting van Gaz Ukraiiny, zodat het hof voorshands oordeel is dat het arbitrale eindvonnis (partieel) in stand kan blijven voor zover hiervoor een vergoeding is toegekend.

De waardering van de gasvelden

- 6.75 Het tweede vernietigingsargument van de Russische Federatie heeft zoals gezegd betrekking op de waardering van de gasvelden (*upstream assets*). Omdat het hof hiervoor heeft overwogen dat het arbitrale eindvonnis zal worden vernietigd voor zover een vergoeding is toegekend voor de *upstream assets*, behoeven de klachten over de motivering daarvan geen behandeling.

Slotsom

- 6.76 Het voorgaande leidt het hof voorshands tot de conclusie dat het arbitrale eindvonnis partieel vernietigd moet worden, omdat het scheidsgerecht ten aanzien van een groot deel van de *assets* waarvoor een vergoeding is toegekend niet bevoegd was in verband met hetgeen is opgenomen in artikel 12 BIT 1998.
- 6.77 Het hof is voorshands van oordeel dat het arbitrale eindvonnis kan in stand blijven voor zover vergoedingen zijn toegekend voor de volgende *assets*:
- de lokale distributiepijpleidingen, zie onder 6.57;
 - twee *jack-up drilling rigs*, zie onder 6.62;
 - zeven *marine vessels*, zie onder 6.64;
 - drie helicopters, zie onder 6.65;
 - twee pleziervaartuigen, zie onder 6.69;
 - het resort Shtormove, zie onder 6.70;
 - de activa van Livko, zie onder 6.71;
 - een *resort complex* met inrichting van Ukrgasvydobuvannya, genaamd Pivdennyi en een motorboot, zie onder 6.72;
 - het in aanbouw zijnde resort van Ukrtransnafta, zie onder 6.73;
 - de kantoorartikelen en industriële voorraden en inventaris van Gaz Ukraiiny, zie onder 6.74.
- 6.78 Zoals hiervoor al overwogen hebben partijen zich in de processtukken niet uitgelaten over

Zaaknummer: 200.336.746/01

27

de mogelijkheid van partiële vernietiging. Het hof zal partijen in de gelegenheid stellen zich hierover bij akte uit te laten. Het hof kan bovendien uit het arbitrale vonnis niet, althans niet met voldoende zekerheid, afleiden welke bedragen voor de hiervoor genoemde *assets* zijn toegewezen. Ook op dit punt mogen partijen zich nog uitlaten.

6.79 Het hof zal de zaak verwijzen naar de rol voor uitlating over de hierboven genoemde onderwerpen aan de zijde van Naftogaz c.s., waarna de Russische Federatie daarop bij antwoordakte zal mogen reageren.

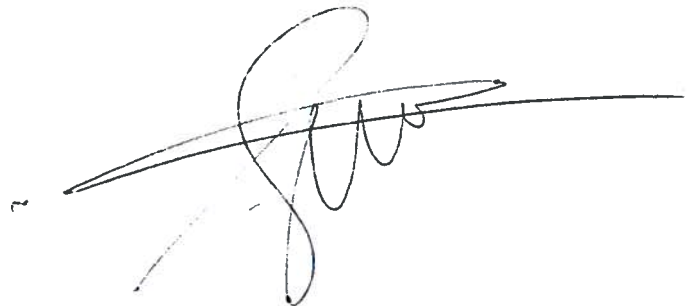
6.80 Iedere verdere beslissing zal worden aangehouden.

7. Beslissing

Het hof:

- verwijst de zaak naar de rol van 13 oktober 2026 voor het nemen van een akte aan de zijde van Naftogaz c.s. als bedoeld in rov. 6.78 hierboven;
- houdt iedere verdere beslissing aan.

Dit arrest is gewezen door mrs. D.A. Schreuder, P. Glazener en M.M. Olthof en is uitgesproken ter openbare terechtzitting van 22 september 2026 in aanwezigheid van de griffier mr. M.J. Boon.



Voor afschrift,
De Griffier van het Gerechtshof

 te Den Haag 23/9/26