

Зверєва К. С.

Державний торговельно-економічний університет

РЕГУЛЯТОРНА АВТОНОМІЯ ДЕРЖАВИ ТА ЗАХИСТ ІНВЕСТОРА: ЯК АРБІТРИ ТЛУМАЧАТЬ МЕЖІ СУВЕРЕНІТЕТУ

У статті проаналізовано, як міжнародні інвестиційні арбітри тлумачать межі суверенітету держави у світлі зобов'язань щодо захисту іноземних інвестицій. Аналізується фундаментальний баланс між суверенним правом держави здійснювати регулювання у публічних інтересах та її зобов'язаннями щодо захисту прав іноземних інвесторів. Актуальність проблеми посилюється зростанням кількості інвестиційних спорів та реформою системи їх вирішення.

Наголошується на необхідності збереження за державою достатнього «регуляторного простору» (*regulatory space*). Міжнародний інвестиційний арбітраж застосовує доктрину «поліцейських повноважень» (*police powers*): добросовісні, недискримінаційні регуляторні дії уряду для досягнення публічних цілей (наприклад, охорона здоров'я, довкілля) не вважаються непрямою експропріацією, що вимагає відшкодування, навіть якщо вони призводять до втрат для інвестора. Проте, чітку межу між некомпенсованим регулюванням і компенсованою експропріацією провести складно, кожен випадок потребує індивідуального аналізу. Наведено приклади арбітражної практики (ICSID, UNCITRAL тощо), що ілюструють підходи до розмежування непрямої експропріації і легітимного регулювання, а також до балансу між легітимними очікуваннями інвесторів і публічними інтересами.

Незважаючи на різноманітність практики через велику кількість старих договорів без чітких застережень, у міжнародному співтоваристві триває реформа ISDS (*Investor-State Dispute Settlement*), що передбачає як процесуальні, так і матеріальні новації, включаючи оновлення типових договорів для чіткого визначення меж суверенного регулювання.

Висвітлено тенденцію включення в новітні інвестиційні договори положень, які підтверджують право держави на регулювання. Зроблено висновки щодо формування більш збалансованого підходу, який враховує суверенні права держав при збереженні ефективного захисту інвесторів. Регуляторна автономія держави не є «жертвним козлом» інвестиційного захисту; міжнародне інвестиційне право еволюціонує до більш збалансованої моделі, яка визнає публічні інтереси та забезпечує стаке партнерство між державами та інвесторами.

Ключові слова: міжнародний інвестиційний арбітраж, суверенітет держави, регуляторна автономія, поліцейські повноваження, непряма експропріація, справедливе і рівне ставлення, легітимні очікування, публічний інтерес, право на регулювання.

Постановка проблеми. В міжнародному інвестиційному праві постає фундаментальна проблема балансу між суверенним правом держави здійснювати регулювання в публічних інтересах та зобов'язаннями щодо захисту прав іноземних інвесторів. Інвестиційні договори (двосторонні та багатосторонні) надають інвесторам широкі гарантії – від захисту від експропріації до права на справедливий і рівноправний режим – що обмежує свободу держав у змінах регуляторної політики. Зіткнення між регуляторною автономією держави і вимогами захисту інвестора проявляється в спорах, де урядові заходи (наприклад, у сфері охорони здоров'я, екології чи економічної політики) ставляться під сумнів як такі, що порушують міжнародні інвестиційні зобов'язання.

У цих випадках саме арбітри міжнародного інвестиційного арбітражу вимушені визначати межі суверенітету держави: вирішувати, де закінчується законне «право на регулювання» та починається порушення прав інвестора. Актуальність проблеми підсилюється зростанням кількості інвестиційних спорів та реформою режиму вирішення інвестиційних спорів, що ставлять питання про переосмислення рівноваги між публічним інтересом і приватними правами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання співвідношення суверенних регуляторних повноважень держави і зобов'язань перед іноземними інвесторами ґрунтовно досліджувалося як зарубіжними, так і вітчизняними фахівцями. Зокрема, зарубіжні автори наголошують

на необхідності збереження за державою достатнього «регуляторного простору» (regulatory space) в рамках інвестиційних договорів. Б. Чаудхарі звертає увагу, що інвестиційний арбітраж, розглядаючи спори із залученням публічних інтересів, може сприяти виникненню «дефіциту демократії», якщо публічний інтерес недостатньо враховано при вирішенні спорів [1, с. 780–781]. К. Тіті у своїх працях аналізує доктрину «поліцейських повноважень» держави, згідно з якою добросовісні регуляторні дії уряду, навіть якщо вони призводять до втрат для інвестора, не вважаються непрямою експропріацією і не тягнуть обов'язку відшкодування. Вона зазначає, що застосування цієї доктрини в практиці арбітражів має характер загального принципу або ж особливої інтерпретаційної операції, що перебуває у сфері дискреції арбітрів. В. Корзун досліджувала договірні застереження про право на регулювання (“regulatory carve-outs”), показуючи, як у новітніх угодах формулюються винятки для заходів у публічних цілях [2, с. 357]. Сучасні дослідження підтверджують тенденцію до зміни мови інвестиційних договорів: аналіз угод 2018–2020 рр. демонструє, що держави впроваджують у договори положення, які прямо забезпечують пріоритет права держави на регулювання в захист публічного інтересу. Зокрема, як відзначають К. Балтаг, Р. Джоші та К. Дуггал, договірні формулювання останніх років дедалі більше розширюють регуляторну автономію держав, реагуючи на суспільні запити щодо захисту довкілля, здоров'я та інших сфер загального блага [3, с. 382–383]. Водночас, реформування інвестиційного арбітражу зосереджене переважно на процесуальних аспектах (наприклад, діяльність Робочої групи III ЮНСІТРАЛ), залишаючи питання матеріального балансу інтересів на розсуд самих держав як сторін договорів.

Постановка завдання. Метою статті є проаналізувати практику міжнародного інвестиційного арбітражу щодо визначення меж суверенітету держави, зокрема принцип регуляторної автономії, та баланс між захистом публічного інтересу і правами інвестора.

Виклад основного матеріалу. Одним із ключових аспектів співвідношення суверенних прав держави та інвесторських гарантій є питання про те, коли державне регулювання, що завдає шкоди інвестиції, становить непряму експропріацію, яка потребує компенсації. У класичному міжнародному праві сформулювалося правило, за яким недискримінаційні заходи держави, вжиті з легітимною метою захисту публічного інтересу (охорона

здоров'я, довкілля, громадська безпека тощо), не розглядаються як експропріація, навіть якщо вони негативно впливають на інвестицію. Так, у справі *Saluka v. Czech Republic* (UNCITRAL, 2006) арбітражний трибунал підтвердив, що принцип невідшкодування регуляторних втрат інвестора є частиною сучасного звичаєвого міжнародного права: держава не несе відповідальності за економічні втрати іноземного інвестора, якщо діє у межах своїх загальновизнаних «поліцейських повноважень», тобто здійснює добросовісне регулювання для досягнення політичних, соціальних чи економічних цілей [4, с. 262]. Трибунал прямо послався на прецедент *Methanex v. USA*, зазначивши: «за нормою звичаєвого міжнародного права, якщо економічна шкода є наслідком добросовісного регулювання в межах поліцейської влади держави, компенсація не потрібна». Відповідно, у *Saluka* було зроблено висновок, що Чеська Республіка не порушила статтю про експропріацію, оскільки її дії (введення тимчасової адміністрації в проблемному банку) були виправдані як регуляторні заходи для стабілізації фінансової системи [4, с. 264].

Проте провести чітку межу між некомпенсованим регулюванням і компенсованою експропріацією непросто. Арбітри наголошують, що відсутня «яскрава лінія», яка відділяє правомірні регуляторні акти від фактичної експропріації – кожен випадок потребує індивідуального аналізу обставин. У різних справах бачимо відмінні підходи. Ранні рішення інвестиційних трибуналів іноді тлумачили захист інвестора дуже широко. Наприклад, у справі *Metalclad v. Mexico* (ICSID Додатковий механізм, 2000) муніципальна заборона на експлуатацію вже побудованого об'єкта (сміттового полігону) була визнана непрямою експропріацією – трибунал зосередився на негативному ефекті заходу для інвестора, майже не приділивши уваги мотивам місцевої влади (екологічні занепокоєння). Реакцією на такий підхід стало офіційне роз'яснення держав-сторін NAFTA у 2001 р., яке наголосило, що сам по собі негативний вплив регуляції на інвестицію не є достатнім доказом експропріації – необхідно врахувати характер заходу і чи носив він дискримінаційний характер.

Більш пізня арбітражна практика виробила комплексніший підхід, враховуючи пропорційність державних дій. Прецедентом стала справа *Testmed v. Mexico* (ICSID Додатковий механізм, 2003), де трибунал визнав, що відмова у продовженні дозволу на експлуатацію звалища, хоч

і мала екологічну мотивацію, призвела до фактичного позбавлення інвестора його майна. В рішенні *Testmed* наголошено: навіть якщо держава діє з оголошеною публічною метою, слід зважити співмірність між досягнутим публічним інтересом та втратами, яких зазнав інвестор. У цьому випадку трибунал дійшов висновку, що заходи Мексики були непропорційними і порушили інвестиційний договір, оскільки тягар, покладений на інвестора (втрата бізнесу), був надмірним порівняно з цілями регуляції. Такий підхід піддався критиці, оскільки передбачає глибоке втручання арбітрів у оцінку доцільності державної політики. Водночас, інші справи пішли шляхом більшої деференції до держави. Наприклад, у справах, пов'язаних з екологічними та здоров'язахисними заходами, трибунали часто стають на бік держави. У вже класичній справі *Methanex v. USA* (UNCITRAL, 2005) трибунал відмовив у задоволенні вимог інвестора щодо заборони токсичного хімікату, визнавши, що загальна, недискримінаційна екологічна заборона є правомірним здійсненням регуляторних повноважень держави і не потребує компенсації. Аналогічно, у справі *Chemtura v. Canada* (UNCITRAL, 2010), де США-канадський виробник пестициду оскаржував заборону речовини “ліндан” канадським агентством з контролю за пестицидами, трибунал став на бік Канади. Було встановлено, що регуляторний процес був справедливим і науково обґрунтованим, заборона – невідкладно необхідною та обґрунтованою, а вплив заходів не позбавив інвестора суттєво всієї вартості його інвестиції. Відтак, не сталося «істотне позбавлення» майна, необхідного для визнання непрямої експропріації, а дії Канади розглядалися як легітимне здійснення поліцейських повноважень без права на компенсацію [5, с. 97]. Даний випадок демонструє, що трибунали готові визнавати пріоритет публічного інтересу (охорони здоров'я населення, захисту довкілля) над приватними прибутками, якщо доведено добросовісність і обґрунтованість державного регулювання.

Таким чином, межа між компенсованою експропріацією та неконфіскаційним регулюванням проходить, головним чином, по лінії зловживання та добросовісності: якщо захід є недискримінаційним, прийнятим з легітимною метою та у розумний спосіб, арбітри схильні розцінювати його як прояв суверенного права на регулювання, що не порушує інвестиційний договір. Однак, якщо під виглядом регулювання фактично відбулося вилучення основних вигод інвестиції або держава діяла

вибірково проти конкретного інвестора, трибунал може визнати таку дію непрямою експропріацією, зобов'язавши виплатити компенсацію.

Інша площина конфлікту суверенітету та захисту інвестора стосується стандарту «справедливого і рівного ставлення» (Fair and Equitable Treatment, FET), зокрема поняття легітимних очікувань інвестора. Цей стандарт часто є предметом позовів, коли держави змінюють регуляторну політику чи закони у спосіб, неочікуваний для іноземного інвестора. З одного боку, інвестори розраховують на стабільність умов, на основі яких вони вкладали капітал; з іншого – жодна держава не може повністю консервувати своє законодавство, жертвуючи публічним інтересом задля незмінності умов для бізнесу. Арбітражні рішення сформували підхід, який вимагає пошуку рівноваги між цими інтересами.

Трибунали неодноразово підкреслювали, що інвестор не може розраховувати на повну статичність правового режиму без спеціальних гарантій. Зокрема, у справі *Parkerings v. Lithuania* (ICSID, 2007) інвестор оскаржував зміни муніципальних правил паркування, які вплинули на його проєкт. Трибунал відзначив, що в договорі не було стабілізаційного застереження, тому держава зберігала право змінювати регуляторні акти. У рішенні зазначено: «будь-який підприємець знає, що закони з часом еволюціонуватимуть», а відтак інвестор повинен був передбачати можливість змін і структурувати інвестицію з урахуванням потенційних регуляторних перетворень [6, с. 70–71]. Водночас трибунал зауважив, що інвестор заслуговує на певну стабільність та передбачуваність правового середовища, особливо якщо він отримував конкретні обіцянки або виявив належну обачність при інвестуванні [6, с. 70]. У підсумку, в *Parkerings* позов було відхилено: Литва не порушила FET, оскільки законодавчі зміни не були довільними чи дискримінаційними – держава діяла у межах своєї регуляторної автономії, не даючи попередньо жодних конкретних гарантій незмінності регулювання.

У розвиток цього підходу, низка справ виробила критерії захисту легітимних очікувань. Інвестор повинен довести, що його очікування були (1) конкретно обґрунтованими – наприклад, базувалися на чітких обіцянках чи нормативних положеннях держави, (2) легітимними та розумними з огляду на всі обставини та (3) існувало порушення цих очікувань через дії держави. Якщо ж держава лише здійснила добросовісну еволюцію політики без прямих зобов'язань “заморозити” регуля-

торний режим, трибунали схилиються до думки, що очікування інвестора не мають абсолютного характеру. Як сформулював це трибунал у іншій справі проти Литви: інвестор може сподіватися на відсутність «радикальних або несподіваних» змін, але не може вимагати повного збереження статус-кво, особливо в країнах з перехідною економікою, де реформи є природними [6, с. 71–72].

Звісно, бувають випадки, коли зміна політики визнається арбітрами настільки різкою та невинуватою, що становить порушення FET. Прикладом є численні справи проти Іспанії, Італії, Чеської Республіки щодо згортання “зелених” тарифів у секторі відновлюваної енергетики. Інвестори в ці проекти посилалися на законодавчо закріплені високі «зелені» тарифи на електроенергію, які уряди згодом знизили через бюджетні обмеження. Різні трибунали оцінили ситуацію по-різному. В деяких справах (*Charanne B.V. v. Spain*, Стокгольмський арбітраж, 2016) позови було відхилено: арбітри вирішили, що інвестори не мали права очікувати, що тарифи ніколи не будуть коригуватися, адже не було прямих обіцянок незмінності режиму, а держава діяла не довільно. Натомість в інших справах (наприклад, *Eiser Infrastructure v. Spain*, ICSID, 2017) трибунал став на бік інвесторів, вказавши, що Іспанія порушила FET, бо здійснила “глибоку і непередбачувану” реформу тарифів, фактично позбавивши інвесторів більшої частини очікуваних прибутків, що виходило за межі їхніх розумних очікувань. Важливо, що навіть у таких рішеннях арбітри визнавали право держави коригувати субсидії у сфері публічної політики, але застерігали, що зміни не повинні бути недоречними та непропорційними стосовно інвесторів, які діяли сумлінно.

Отже, арбітражна практика щодо справедливого режиму зводиться до вимоги нерозривності суверенітету і справедливості: держава має право змінювати політику для загального блага, але не повинна поводитися з інвестором непослідовно, обманливо чи у спосіб, що суперечитиме елементарному почуттю справедливості. Якщо зміни політики є прозорими, обґрунтованими та поступовими, без вибіркового утиску конкретного іноземця, то, як правило, порушення FET не вбачають. Натомість, якщо уряд раптово і без належного обґрунтування порушує власні обіцянки чи завдає інвестору непропорційної шкоди заради сумнівної вигоди – це може трактуватися як вихід за межі регуляторної свободи і порушення міжнародного зобов’язання.

Слід зазначити, що усвідомлення важливості

захисту регуляторної автономії відображено і в еволюції самих інвестиційних договорів. Держави дедалі частіше включають до нових угод застереження, які уточнюють або обмежують обсяг зобов’язань перед інвесторами, аби зберегти за собою «право на регулювання» в суспільних інтересах. Яскравим прикладом є Глава 8 «Інвестиції» Угоди про всеосяжну економічну і торговельну співпрацю між Канадою та ЄС (CETA, 2016). В статті 8.9 CETA сторони прямо підтвердили своє право регулювати в межах своїх територій для досягнення законних цілей публічної політики (охорона здоров’я, безпека, довкілля, мораль, соціальний захист тощо). Більше того, CETA уточнює: «сам по собі факт, що сторона здійснює регулювання (включно зі зміною законодавства) у спосіб, який негативно впливає на інвестицію або порушує очікування інвестора щодо прибутків, не є порушенням зобов’язань» [7, с. 472–480]. Подібні положення містяться і в інших сучасних угодах – приміром, у модельних ВІТ США (2012) та інших країн, де в додатках про непряму експропріацію зазначено, що недискримінаційні регуляторні дії, спрямовані на захист публічного добробуту, зазвичай не вважаються експропріацією. Такі застереження покликані орієнтувати арбітрів на більш зважене тлумачення інвесторських прав, щоб останні не ставали перепорою для добросовісного урядування.

Разом з тим, самі арбітри у нових рішеннях все частіше посилаються на необхідність врахування публічних інтересів. У справі *Philip Morris v. Uruguay* (ICSID, 2016) – відомому спорі тютюнової компанії з урядом Уругваю щодо жорстких антитютюнових заходів – трибунал відхилив претензії інвестора. Було визнано, що Уругвай діяв у межах свого суверенного права охороняти здоров’я населення, а оскаржувані заходи (збільшення попереджень на пачках сигарет і обмеження асортименту брендів) були розумними та пропорційними. Арбітри наголосили: захист громадського здоров’я є «основоположним проявом суверенітету» і традиційно належить до поліцейських повноважень держави. Відтак, навіть якщо ці заходи завдали економічних втрат компанії, вони не становлять ні експропріації, ні порушення справедливого режиму, оскільки були *legitimate exercise of police powers* – правомірним здійсненням регуляторної влади держави для захисту публічного інтересу. Ба більше, трибунал у *Philip Morris* відзначив, що державі слід залишати «широку свободу розсуду» (*wide margin of appreciation*) при ухваленні заходів

у сфері охорони здоров'я, імпліцитно запозичуючи концепцію, відому з практики Європейського суду з прав людини. Це свідчить про загальну тенденцію: арбітри все більше готові визнавати пріоритетність суверенних завдань держави, таких як захист населення, довкілля чи виконання міжнародних зобов'язань (наприклад, за Паризькою угодою по клімату), і трактувати інвестиційні зобов'язання у світлі цих завдань.

І все ж, не можна стверджувати, що проблема вже остаточно вирішена. Практика залишається різномірною, оскільки багато чинних договорів укладено в попередні десятиліття без чітких застережень про право на регулювання. В таких випадках усе залежить від переконань конкретного складу арбітрів та аргументації сторін. Одні трибунали віддають перевагу застосовуванню доктрини поліцейських повноважень і проводять телеологічне тлумачення договорів (з урахуванням їхньої мети не стримувати добросовісні реформи), інші – суворо дотримуються тексту угод і захищають інвесторів навіть ціною звуження державної політики. Це породжує ризик непослідовності та непередбачуваності, що визнано у самій спільноті інвестиційного арбітражу [3, с. 402–404].

З огляду на це, у міжнародному співтоваристві триває дискусія щодо реформи ISDS (Investor-State Dispute Settlement). Окрім процесуальних змін (створення постійного інвестиційного суду, апеляційного механізму тощо), пропонуються і матеріальні новації: оновлення типових договорів, розробка інтерпретаційних нот, які б зв'язували арбітрам руки в питаннях суверенного регулювання. Приміром, UNCTAD у «Дорожній карті реформ інвестиційних договорів» (2015) рекомендує включати в угоди чіткі положення про право держави приймати нормативні акти для досягнення легітимних цілей, а також уточнювати межі стандартів FET і «вилучення» (carve-outs) для питань охорони здоров'я, безпеки, екології тощо. Країни вже йдуть цим шляхом: окрім згаданої CETA, прикладами слугують Сеульська конвенція 2019 р. та нова модельна угода Нідерландів 2019 р., що містять розширені застереження про державний суверенітет. У результаті, майбутні арбітражні рішення, ймовірно, дедалі більшою мірою базуватимуться саме на таких нормах нових договорів, які встановлюють чіткі правила гри щодо балансу інтересів.

Висновки. Межі регуляторного суверенітету держави у сфері міжнародного інвестиційного права визначаються тонким балансом між двома принципами: з одного боку, держава зберігає

невід'ємне право здійснювати політику в публічних інтересах, з іншого – вона добровільно взяла на себе зобов'язання перед інвесторами забезпечити певні стандарти поведінки. Проаналізувавши практику міжнародного інвестиційного арбітражу, можна зробити кілька узагальнень.

По-перше, сучасні трибунали загалом визнають доктрину поліцейських повноважень: якщо державний захід є добросовісним, недискримінаційним і спрямованим на легітимну мету (охорона здоров'я, довкілля, порядок), він не кваліфікується як експропріація, навіть якщо завдає економічних втрат інвестору. Цей принцип підтверджено у рішеннях Saluka, Methanex, Philip Morris та інших, і йому надається значення норми звичаєвого права [4, с. 262; 7, с. 291]. Водночас, трибунали залишають за собою право оцінювати, чи не виходить конкретний захід за межі допустимого – чи не є він непропорційним або завуальованим вилученням інвестиції. Таким чином, суверенітет не є абсолютним щитом: у кожній справі з'ясовується, чи не було допущено зловживання правом на регулювання.

По-друге, при тлумаченні стандарту справедливого і рівного ставлення арбітри виробили підхід “умовної стабільності”: інвестори мають право очікувати від держави стабільності правового режиму лише в межах розумного. Держава не повинна раптово і без вагомих підстав порушувати визначальні для інвестиції обіцянки, проте розумні коригування політики вважаються легітимними. Арбітражна практика (зокрема, Parkerings, спори щодо ВДЕ проти Іспанії) продемонструвала, що за відсутності конкретних гарантій інвестор повинен терпляче ставитися до змін законодавства [6, с. 70–71]. Лише екстремальні або довільні відступи держави від раніше створених умов інвестицій можуть потягти відповідальність за порушення FET.

По-третє, спостерігається очевидний зсув у бік публічного інтересу у новітніх підходах. Це видно як з договірної практики (включення прямих застережень про право на регулювання у нові інвестиційні угоди), так і з риторики самих рішень. Арбітри все частіше посиляються на необхідність врахування таких факторів, як захист фундаментальних прав людини, екологічні зобов'язання, соціально-економічні потреби населення, при оцінці дій держави. В ряді справ простежується застосування принципу пропорційності: зважуються цілі та засоби – чи не могла держава досягти мети менш обтяжливим для інвестора шляхом. Такий підхід сприяє впро-

вадженню до інвестиційного арбітражу елементів публічного права і підвищує легітимність рішень у очах громадськості.

Загальний висновок полягає в тому, що регуляторна автономія держави не є і не повинна бути «жертвним козлом» інвестиційного захисту. Міжнародне інвестиційне право еволюціонує від моделі, де домінували приватноправові підходи, до більш збалансованої моделі, яка визнає інвестиційні договори частиною ширшого правопорядку, що включає публічні інтереси. Арбітри, виконуючи роль «тлумачів» меж суверенітету, бут – гарантоване.

дедалі виразніше артикулюють: суверенітет держави не продається і не відступається повністю через інвестиційні угоди. Скоріше, держави погоджуються на певні рамки, всередині яких вони зобов'язані діяти справедливо і неупереджено, але за умови, що інвестори теж розуміють: легітимне регулювання – невід'ємна функція держави. Тож майбутня практика, підкріплена оновленими договорами, ймовірно, ще більш чітко окреслить цю рівновагу, забезпечуючи стале партнерство між державами та інвесторами, де права інвесторів захищені, а суверенне право народів на добро-

Список літератури:

1. Choudhury B. Recapturing Public Power: Is Investment Arbitration's Engagement of the Public Interest Contributing to the Democratic Deficit? // *Vanderbilt Journal of Transnational Law*. 2008. Vol. 41, No. 3. P. 775–833.
2. Korzun V. The Right to Regulate in Investor–State Arbitration: Slicing and Dicing Regulatory Carve-Outs. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*. 2017. – Vol. 50, No. 2. P. 355–402.
3. Baltag C., Joshi R., Duggal K. Recent Trends in Investment Arbitration on the Right to Regulate, Environment, Health and Corporate Social Responsibility: Too Much or Too Little? *ICSID Review. Foreign Investment Law Journal*. 2023. Vol. 38, No. 2. P. 381–415.
4. *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic*. Partial Award. 17 March 2006 (UNCITRAL Arbitration). PCA Case No. 2001–04. P. 52–54 (paras. 259–264).
5. *Chemtura Corporation v. Government of Canada*. Award. 2 August 2010 (UNCITRAL NAFTA Arbitration). PCA Case No. 2008–01. P. 23–25 (para. 97).
6. *Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania*. Award. 11 September 2007 (ICSID Case No. ARB/05/8). –P. 70–72 (paras. 332–338).
7. Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) between Canada and the EU. 2016. Article 8.9 (Right to regulate). URL: <https://www.international.gc.ca/trade-commerce/trade-agreements-accords-commerciaux/agr-acc/ceta-aecg/text-texte/08.aspx?lang=eng> (дата звернення: 23.05.2025).
8. *Philip Morris Brands Sàrl et al. v. Uruguay*. Award. 8 July 2016 (ICSID Case No. ARB/10/7). URL: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw7417.pdf> (дата звернення: 23.05.2025).

Zvierieva K. S. STATE REGULATORY AUTONOMY AND INVESTOR PROTECTION: HOW ARBITRATORS INTERPRET THE LIMITS OF SOVEREIGNTY ASPECT

The article analyzes how international investment tribunals interpret the limits of state sovereignty in light of their obligations to protect foreign investment. It examines the fundamental balance between a state's sovereign right to regulate in the public interest and its duty to safeguard the rights of foreign investors. The urgency of this issue is heightened by the growing number of investment disputes and ongoing reforms of the dispute-resolution system. The analysis underscores the need to preserve sufficient "regulatory space" for states.

International investment jurisprudence applies the police-powers doctrine: good-faith, non-discriminatory regulatory measures adopted to pursue public objectives (e.g., public health or environmental protection) are not treated as indirect expropriation requiring compensation, even when they cause investors economic loss. Nevertheless, drawing a clear line between uncompensated regulation and compensable expropriation remains difficult; each case requires a fact-specific analysis. The article reviews arbitral practice under ICSID, UNCITRAL and other rules, illustrating approaches to distinguishing indirect expropriation from legitimate regulation and to balancing investors' legitimate expectations with public interests. Although the case law is heterogeneous – owing largely to many older treaties that lack explicit regulatory carve-outs – an international effort to reform ISDS is under way. The reform agenda introduces both procedural and substantive innovations, including revisions to model treaties that more clearly delineate the bounds of sovereign regulation. Recent investment agreements increasingly include clauses reaffirming the state's right to regulate.

The article concludes that international investment law is evolving toward a more balanced model that

respects state sovereignty while continuing to provide effective investor protection. Regulatory autonomy is no longer being sacrificed for investment protection; instead, the system seeks a sustainable partnership between states and investors.

Key words: *international investment arbitration, state sovereignty, regulatory autonomy, police powers, indirect expropriation, fair and equal treatment, legitimate expectations, public interest, right to regulation.*