



**FACULDADE DE DIREITO**  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

**OS IMPACTOS DA ARBITRAGEM DE INVESTIMENTO NA  
REGULAÇÃO PÚBLICA**

**TATIANA HELENA ATAÍDE DE CARVALHO**

**CURSO DE MESTRADO EM DIREITO E CIÊNCIA JURÍDICA**  
**ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO**

**LISBOA**

**2024**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO, APRESENTADA  
AO CURSO DE MESTRADO EM DIREITO E  
CIÊNCIAS JURÍDICO-POLÍTICAS,  
NO ANO CURRICULAR DE 2019/2020 DA  
FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE  
DE LISBOA - FDUL.  
ORIENTADORA DOUTORA PAULA VAZ

LISBOA  
2024

## **Agradecimentos**

O processo de uma pesquisa científica traz muitas alegrias e satisfação, porém é caminho árduo e introspectivo, que, com o apoio e compreensão da família, torna o percurso mais leve e suave.

Primeiramente, agradeço à Deus, por ter permitido uma temporada tão rica e produtiva em Lisboa, que, apesar de uma fase de pandemia tão difícil por qual passou a humanidade, conseguimos transpor com tranquilidade e segurança.

A Herbert, cuja excelência, agilidade e objetividade tão forte em sua vida pessoal e profissional, inspiram-me e me contagiam. Obrigada por tudo!

Às minhas filhas, Maria Helena e Maria Vitória, pela compreensão das ausências, silêncio e, sobretudo, carinho durante essa fase. Tudo por elas!

Aos meus pais, Heloísa e François, pelo dom da vida e dos valores que carrego em mim. Durante o Mestrado, tive muitas alegrias, entretanto, o processo de partida de meu amado pai produziu um forte impacto e ressignificação.

Aos meus sogros, Arlindo e Petrise, pelos incentivos e apoio durante nossa jornada.

Às minhas irmãs, pelo estímulo durante um período longo de ausência no seio familiar.

À admirável e estimada Professora Doutora Paula Vaz, orientadora e professora da cadeira Análise Econômica do Direito, por qual disciplina me despertou uma paixão avassaladora e anseio de aprofundar nessa disciplina tão instigante.

Ao Professor Doutor Fernando Araújo, pelos ensinamentos e aulas ministradas ao lado da Professora Doutora Paula Vaz.

A todos os integrantes da Biblioteca da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, cujo auxílio e presteza foram fundamentais durante o processo de investigação e visitas constantes a seu recinto.

Enfim, a todos os amigos e envolvidos nessa jornada de crescimento pessoal e profissional.

## RESUMO

Os acordos internacionais de investimento firmados entre o Estado e os investidores podem gerar disputas à medida que o Estado anfitrião regulamenta sobre determinadas vertentes, sendo elas, por exemplo: a economia, a proteção ambiental, os direitos humanos, a saúde, a segurança, ocasionando um impacto nos investimentos estrangeiros. A relação entre a arbitragem investidor-Estado e a regulação pública ganhou especial relevo nos últimos anos, principalmente, com o alto custo decorrente do crescente número de reivindicações de investidores contra os Estados soberanos, que contestam inúmeras decisões de políticas públicas e medidas regulatórias. Os Estados, com receio de serem demandados e condenados, deixam de exercer o direito de regular, podendo ocasionar um esfriamento regulatório. O grande desafio é a harmonização dessas normas substantivas de proteção de investimentos e o direito de regulação pública dos Estados.

### **Palavras-chaves:**

Arbitragem de Investimento; Regulação Pública; Proteção dos Investidores; Direito de Regular; Harmonização

## **ABSTRACT**

International investment agreements signed between the State and investors can generate disputes, since the State accepts regulations on certain aspects, such as: economy, environmental protection, human rights, health, safety and negatively impacting foreign investments. The relationship between investor-State arbitration and public regulation has gained special relevance in recent years, mainly with the high cost resulting from the growing number of investor complaints against sovereign States, which contest numerous public policy decisions and regulatory measures. The States, upon receiving those required and condemned, fail to exercise their right to regulate, which may result in regulatory borrowing. The big challenge is the harmonization of these substantive investment protection standards and the public regulation rights of States.

### **Keywords:**

Investment Arbitration; Public Regulation; Investor Protection; Right to Regulate; Harmonization

## Siglas e abreviaturas

Em itálico, na coluna da direita, os nomes de livros e publicações periódicas. A seguir são apresentados alguns exemplos de siglas e abreviaturas usuais:

A., AA.	-	autor, autores
AAFDL	-	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
AA.VV.	-	autores vários
AII	-	acordos de investimento internacionais
art., arts.	-	artigo, artigos
bibl.	-	bibliografia
BIT	-	Bilateral Investment Treaty
CETA	-	Comprehensive Economic and Trade Agreement
cf.	-	confira, confronto
cit., cits.	-	citado, citada, etc., cita-se; citação, citações
ed., eds.	-	edição, edições; editora, editoras
<i>e. g.</i>	-	exempli gratia (por exemplo)
<i>et al.</i>	-	et alii (e outros)
ICC	-	International Chamber of Commerce
ICSID	-	International Centre for Settlement of International Disputes
<i>i. e.</i>	-	id est (isto é)
ibid., ibidem	-	mesma obra e mesma página
ISDS	-	Investor-State Dispute Settlement
LCIA	-	London Chamber of Arbitration
n.º, n.ºs	-	número, números
org.	-	organizador, organização
ONU	-	Organizações das Nações Unidas
op. cit.	-	Obra citada
p., pp.	-	página, páginas
parág.	-	parágrafo
PCA	-	Permanent Court of Arbitration
Port.	-	Português
reimp.	-	reimpressão
rev.	-	revisão, revista
SCC	-	Stockholm Chamber of Commerce
s., ss.	-	seguinte, seguintes
s. d.	-	sem data
séc.	-	século
trad.	-	tradução (de), traduzido (por)
UNCITRAL	-	United Nations Commission on International Trade Law
vol., vols.	-	volume, volumes

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	9
CAPÍTULO I – UM MECANISMO DE SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS: A ARBITRAGEM DE INVESTIMENTOS.....	12
I.1 – <i>Arbitragem sob a Perspetiva Jurídico-Econômica</i> .....	12
I.2 – <i>Noções Gerais da Arbitragem de Investimentos</i> .....	18
I.3 – <i>Do Investimento Estrangeiro</i> .....	22
I.4 – <i>Do Investidor e do Estado Anfitrião</i> .....	25
I.5 – <i>Contratos de Investimento e sua Internacionalização</i> .....	28
I.6 – <i>Aspectos Fundamentais da Arbitragem de Investimentos</i> .....	31
CAPÍTULO II – REGULAÇÃO PÚBLICA .....	40
II.1 – <i>Políticas Públicas e Regulação Econômica</i> .....	40
II.2 – <i>Falhas de Mercado e Falhas de Governo</i> .....	45
II.3 – <i>Teorias Regulatórias</i> .....	51
II.3.1 – <i>Teorias do Interesse Público</i> .....	52
II.3.2 – <i>Teorias do Interesse Privado</i> .....	56
II.4 – <i>Desregulação</i> .....	59
II.5 – <i>Regulação e Inovação</i> .....	61
CAPÍTULO III – A RELAÇÃO ENTRE O DEVER DE REGULAR DOS ESTADOS E A ARBITRAGEM DE INVESTIMENTO.....	65
III.1 – <i>Quadro Regulatório e os Acordos Internacionais de Investimentos</i> .....	70
III.2 – <i>Análise Econômica dos Acordos de Investimentos Internacionais: um breve recorte</i> .....	75
CAPÍTULO IV – DIREITO DO ESTADO DE REGULAR v. PROTEÇÃO DOS INTERESSES DOS INVESTIDORES ESTRANGEIROS: CASOS EMPÍRICOS.....	80
IV.1 – <i>Tecmed v. México</i> .....	83

IV.2 – <i>Philip Morris vs. Uruguai</i> .....	86
IV.3 – <i>Vattenfall (Suécia) v. Alemanha</i> .....	89
IV.4 – <i>Urbaser v. Argentina</i> .....	90
IV.5 – <i>Yukos Oil v. Federação Russa</i> .....	93
CAPÍTULO V – A BUSCA POR REFORMULAÇÕES NA ARBITRAGEM DE INVESTIMENTOS .....	97
V.1. – <i>O modelo ISDS e suas assimetrias</i> .....	97
V. 2 – <i>Criação de Tribunais Multilaterais</i> .....	100
V.3 – <i>Perspetivas e Contributos</i> .....	103
CONCLUSÃO .....	110
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA .....	112

## INTRODUÇÃO

A relação entre a arbitragem de investimento e a regulação pública ganhou especial relevo nos últimos anos. Um diálogo necessário para abordar as assimetrias existentes nas relações firmadas entre o Estado anfitrião e o investidor estrangeiro. Nos inúmeros tratados firmados, a inclusão de disposições de ISDS permitiram que as reivindicações provenientes do desequilíbrio entre as obrigações de proteção do investimento e os poderes regulatórios dos Estados passassem a ser resolvidos por meio da arbitragem.

A arbitragem de investimento é uma alternativa atrativa para solução de controvérsias entre os investidores estrangeiros e os Estados de acolhimento, resultantes da intensificação do fluxo de investimentos estrangeiros provenientes da globalização que recebem um tratamento relevante pela *Law an Economics*. A arbitragem de investimento também chamado de Investor-State Dispute Settlement, ISDS, surgiu diante da necessidade de criar um clima favorável ao investimento, um ambiente de cooperação internacional e de segurança para a sua realização e o conseqüente desenvolvimento econômico.

A característica central da proteção ao investimento é a criação de normas internacionais substantivas e procedimentais para o devido tratamento de investimentos estrangeiros. O objetivo da proteção é, além de promover a criação de um clima de estabilidade, também conter cláusulas de proteção substantiva dos investidores, a promover, assim, o desenvolvimento econômico. Atualmente, existem mais de 3.000 tratados bilaterais e multilaterais de investimento firmados com o fim de promover e fornecer determinadas proteções ao investimento estrangeiro.

Paralelamente a essa proteção substantiva dos investidores, há o dever de regular do Estado, que se tornou muito relevante nas últimas décadas, sendo fundamental para o crescimento econômico, principalmente, com o avanço da tecnologia e o surgimento de diversas áreas novas, entre elas, a internet, a biotecnologia, a telefonia celular, além das áreas tradicionais, que necessitam de reformulações no cenário regulatório. Entretanto, a relação entre Estado e investidores pode gerar disputas à medida que o Estado anfitrião regulamenta sobre determinadas vertentes, sendo elas, como: economia, proteção ambiental, direitos humanos, saúde, segurança e impactar adversamente os investimentos estrangeiros.

Nesse contexto, o grande desafio é a harmonização dessas normas substantivas de proteção de investimento e do direito de regulação pública dos Estados, bem como manter o equilíbrio econômico-financeiro dos acordos internacionais de investimento. É possível identificar algumas cláusulas que possam implicar uma redução do espaço regulatório dos Estados na implementação de suas políticas públicas e na adoção de medidas protecionistas, causar repercussão econômica e gerar um potencial risco de resfriamento regulatório em razão de uma série de medidas políticas regulatórias que foram desafiadas por investidores estrangeiros no passado recente.

Diante dessa assimetria de obrigações, há um movimento recente de estabelecer obrigações aos investidores na legislação dos estados de acolhimento e de origem, para guiá-los na interpretação e na execução de seus termos. A presença de um quadro para o investimento estrangeiro proporciona mais segurança e estabilidade e, potencialmente, pode encorajar os países a adotarem normas semelhantes.

O direito internacional de investimentos tem enfrentado inúmeras críticas derivadas da interferência das decisões dos tribunais arbitrais no direito dos Estados de regulamentar e da afirmação de que o ISDS favorece grandes investidores em detrimento do espaço legislativo soberano. A consequência inicial na arbitragem entre investidor - Estado foi uma série de reformas unilaterais, bilaterais e multilaterais dispersas, principalmente, o movimento de sua judicialização, sua eficiência de tempo e custo e várias questões éticas.

As desconfianças que os tratados bilaterais de promoção e proteção de investimentos têm suscitado, nos últimos anos, sobretudo por força das cláusulas arbitrais que habitualmente consagram. Apesar de ser uma tendência global, verifica-se que estes problemas têm assumido particular relevo no espaço da União Europeia, a levar à defesa de propostas tendentes à criação de um Tribunal Multilateral de Investimentos.

A recente decisão do Conselho da União Europeia, após a aprovação pelo Parlamento Europeu, decidiu que a União Europeia e a Comunidade Europeia de Energia Atômica abandonarão o Tratado da Carta da Energia, sob o argumento de que esse Tratado concede direitos e proteções abrangentes aos grandes investidores em energia, particularmente, às empresas de combustíveis fósseis, levando a repensar os modelos vigentes.

A princípio, esta pesquisa partirá de uma visão geral do instituto da arbitragem investidor-Estado como mecanismo de solução de controvérsias entre investidor e Estado,

à procura de fazer uma breve referência à perspectiva jurídico-econômica, bem como ao investimento estrangeiro, seus atores e os meios para efetivação do acordo.

No segundo capítulo, a pesquisa aborda a regulação pública, suas características, falhas de mercado e falhas de governo, bem como teorias regulatórias. A partir do terceiro capítulo, há referência à relação entre a regulação e a arbitragem de investimento e seus desdobramentos, a importância do investimento estrangeiro direto, sua proteção e suas consequências no desenvolvimento econômico dos Estados destinatários. Em seguida, haverá referência a algumas decisões de tribunais arbitrais e seus impactos nos Estados. E, finalmente, uma breve análise do movimento de judicialização da arbitragem de investimento e um pequeno contributo a esse tema tão relevante.

# CAPÍTULO I - UM MECANISMO DE SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS: A ARBITRAGEM DE INVESTIMENTO

## I.1 – ARBITRAGEM SOB A PERSPETIVA JURÍDICO-ECONÔMICA

No contexto de contínua integração econômica e social entre os países, as transações econômicas internacionais desempenham um papel fundamental na dinâmica da economia global, fomentando áreas cruciais como o comércio internacional, o investimento estrangeiro e a tributação.

As transações econômicas internacionais envolvem trocas de bens, transferência de tecnologia, contratos de grande escala, abrangendo setores de construção, infraestrutura, energia, que, em geral, são marcados por níveis expressivos de incertezas e complexidade, o que eleva significativamente a probabilidade de surgimento de litígios entre as partes contratantes.<sup>1</sup>

O êxito econômico dependerá, em regra, da capacidade das partes de construir conjuntamente meios para gerir os conflitos decorrentes das transações internacionais e de se ajustarem às mudanças e fatores de ordem legal, cambiária ou política, que, certamente, surgirão durante a vigência do contrato. Entretanto, a procura das partes em assegurar o foro mais favorável aos seus interesses para resolução de eventuais litígios, pode prolongar a discussão em torno da jurisdição, seleção de foro e reconhecimento de decisões judiciais nacionais.<sup>2</sup>

A solução de litígios internacionais pelo judiciário estatal pode se revelar desafiadora, sobretudo, em razão de envolver diferentes sistemas jurídicos e legais, diferença cultural, parcialidade local, idioma distinto, problemas relativos à competência e à aplicação de sentenças estrangeiras, casos complexos e instabilidade política.<sup>3</sup>

Nas relações empresariais internacionais e de investimento estrangeiro, as instituições estáveis e independentes são essenciais para proporcionar segurança jurídica

---

<sup>1</sup> Lynch, Katherine, (2003), “The Forces of Economic Globalization: Challenges to the Regime of International Commercial Arbitration”, *International Arbitration Law Library Series Set, Kluwer Law International*, pp. 02-03;

<sup>2</sup> Born, Gary B, (2021), “Overview of International Commercial Arbitration (Updated November 2023)”, *International Commercial Arbitration*, Third Edition, Kluwer Law International, pp. 30-31;

<sup>3</sup> Franck, Susan, (2020), “The Fundamentals of Arbitration”, *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*, pp. 04-05.

e previsibilidade em suas transações.<sup>4</sup> Diante de um cenário de insegurança e instabilidade, a arbitragem tornou-se um mecanismo eficiente para a resolução de conflitos, porque as partes têm liberdade e flexibilidade de escolher e selecionar árbitros experientes para emitir uma decisão justa e imparcial com esteio nos fatos e evidências demonstradas, bem como eleger as regras de arbitragem, leis e idioma que regerão a relação, em um foro especializado que assegure o desenvolvimento do processo e o sigilo no julgamento.

A arbitragem é uma das formas mais práticas e economicamente eficientes, criada e aperfeiçoada continuamente para viabilizar e facilitar o comércio e o investimento internacional, criando um ambiente jurídico estável, previsível e funcional para condução das atividades econômicas transfronteiriças.

No âmbito da *Law and Economics*, o estudo da arbitragem assume peculiar importância como mecanismo de solução de controvérsias à realidade empresarial, tanto a reduzir os custos de transação em relação à prestação jurisdicional, quanto a influenciar o comportamento dos agentes econômicos no mercado, através de um sistema de incentivos e na definição de estratégias por eles adotadas<sup>5</sup>.

A autonomia e a confirmação da *Law and Economics* surgiu na década de 60, com a grande contribuição ao pensamento econômico da época do economista britânico, Ronald Coase, com os estudos de Calabresi, com as colaborações de Gary Becker e pequeno número de artigos.<sup>6</sup>

Um dos contributos mais relevantes para a Análise Econômica do Direito é o artigo *The Problem of Social Costs*<sup>7</sup>, cujo autor Ronald H. Coase estabeleceu firmes pontes de diálogo entre o Direito e a Economia. O texto contém o famoso pressuposto teórico do Teorema de Coase, segundo o qual afirma-se que, caso os custos de transação forem zero, os resultados da transação privada produzem necessariamente um resultado

---

<sup>4</sup> Adelaiye, Samaila O.; Chen, Si; Sarwari, Mehwish (2023). “Relative Strength and Foreign Direct Investment in Civil Conflicts”. *Business and Politics*. Cambridge University Press. 25, pp.476–494, (pp. 478 e 479); DOI: <https://doi.org/10.1017/bap.2023.23>. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/business-and-politics/article/relative-strength-and-foreign-direct-investment-in-civil-conflicts/2284BED59052AED811F18715A1BACBB8>.

Acedido em 04/08/2024.

<sup>5</sup>Bar-Gill, Oren; Fershtman, Chaim, (2004), “Journal of Law, Economics, and Organization”, *Law and preferences*, 20(2), pp. 331-352;

<sup>6</sup> Araújo, Fernando (2008), *Análise Económica do Direito Programa e Guia de Estudo*, Lisboa: Almedina, pp. 15-16;

<sup>7</sup> Coase, Ronald (1960), “The Problem of Social Cost”, *The Journal of Law & Economics*, 3, p. 15. Disponível em <http://www.jstor.org/stable/>. Acedido em 28/07/2024.

eficiente.<sup>8</sup> Nesse caso, o direito seria desnecessário e indesejável. Porém, em um contexto no qual existam despesas de transação e a negociação entre as partes não se concretizem, o direito é necessário e desejável,<sup>9</sup> como forma de organização eficiente da economia e de estruturação da interação humana em um mercado ineficiente, cuja informação é custosa e assimétrica.<sup>10</sup>

Os custos de transação podem ser compreendidos como os encargos que os agentes econômicos se deparam ao operar no mercado, abarcando as despesas relativas à busca de informações, negociações, elaboração do contrato e à garantia cumprimento contratual.<sup>11</sup> Nesse sentido, os encargos transacionais podem ser considerados como dispêndio que os agentes incorrem para realizar as trocas em uma economia. Existem vários tipos de custos de transação em uma economia, como: as assimetrias informacionais; os custos de barganha; os custos legais; e, por fim, os valores referentes à busca.

Na perspectiva dos custos transacionais, as partes envolvidas devem ponderar se o resultado final compensará as renúncias feitas ao optarem pela arbitragem, ou seja, devem analisar os custos de oportunidade relativos às alternativas preteridas e a repercussões econômicas e estratégicas de suas escolhas. Esses custos abrangem o tempo, o valor dependido, assim como oportunidades comerciais que podem ser atingidas ao escolherem o procedimento arbitral.

A existência de custos transacionais relevantes pode levar a economia a ficar aquém do seu potencial, revelando ineficiências importantes que, na ausência desses custos, poderiam ser eliminadas. Dessa forma, as proposições legislativas e as políticas públicas são necessárias quando os custos de transação são elevados.

No contexto das transações comerciais e internacionais, cujos custos tendem a ser mais elevados, em razão das próprias características de suas relações, a utilização da arbitragem trata-se de uma medida que possibilita a redução dos custos envolvidos na

---

<sup>8</sup> Cooter, Robert & Ulen, Thomas, (2008), *Law & Economics*, 5th edition, Londres: Pearson, p. 89;

<sup>9</sup> Coase, Ronald (1960), “The Problem of Social Cost”, *The Journal of Law & Economics*, 3, p. 15. Disponível em <http://www.jstor.org/stable/>. Acedido em 20/03/2024;

<sup>10</sup> Neste sentido, faz-se necessário ressaltar que as ideias de Ronald Coase foram posteriormente aperfeiçoadas por outros estudiosos, os quais deram origem a diversas escolas, como a Positivista, vinculada a Universidade de Chicago, a Normativista da Universidade de Yale e a Funcional, cuja origem é de junção das Escolas Positivista com a Normativista, fortemente vinculada a Universidade de Virgínia;

<sup>11</sup> Williamson, Oliver (1994), “Transaction-Cost Economics and Organization Theory”, *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton: Princeton University Press, pp. 77-107, p. 86.

execução de um acordo ou transação e inibe que os litígios impactem de forma negativa no desenvolvimento dos negócios.

As decisões estratégicas das partes em resolver as disputas, através da arbitragem ou de outros métodos, será pautada a partir de considerações econômicas, como alocação de custos e probabilidade de êxito. Na doutrina, verifica-se diferentes sistemas de alocação de custos.<sup>12</sup> O demandante apenas terá incentivo para propor a ação caso o seu ganho esperado seja superior ou igual aos seus custos legais.<sup>13</sup> Dessa forma, faz-se uma avaliação prévia, que abrange a probabilidade de êxito, a perspectiva de uma decisão, os custos processuais de uma reivindicação e, por fim, a forma pela qual os custos podem ser alocados.<sup>14</sup>

No sistema americano, cada parte é responsável pelos seus próprios custos legais, independentemente do resultado. Entretanto, no sistema britânico também conhecido de sistema indenizatório, o lado perdedor suporta todos os custos, compensando os custos incorridos pela parte vencedora para defender seu direito.

A partir da abordagem descrita, observa-se que as normas jurídicas impactam no comportamento das partes. Os custos de transação refletem na escolha do instituto da arbitragem pelas partes, ao lado do sistema de incentivos à execução, pois são estímulos econômicos que propulsionam a utilização de métodos alternativos de solução de disputas contratuais mais céleres e flexíveis em detrimento do sistema judicial tradicional.<sup>15</sup> Nesse sentido, o agente econômico almeja reduzir seus custos, preferindo o método através do qual se atinja o objetivo de forma eficiente, que, em geral, submetem a resolução de seus conflitos à arbitragem.

---

<sup>12</sup> Shavell, Steven, (1982), “Suit, Settlement, and Trial: A Theoretical Analysis under Alternative Methods for the Allocation of Legal Costs”, *Journal of Legal Studies*, 11(1), p. 55;

<sup>13</sup> Shavell, Steven, (1982), “Suit, Settlement, and Trial: A Theoretical Analysis under Alternative Methods for the Allocation of Legal Costs”, *Journal of Legal Studies*, 11(1), p. 58;

<sup>14</sup> Shavell, Steven, (1982), “Suit, Settlement, and Trial: A Theoretical Analysis under Alternative Methods for the Allocation of Legal Costs”, *Journal of Legal Studies*, 11(1), pp. 55-81, p. 56. Neste sentido, cf. também, AA.VV., “International Investment Law and Arbitration: 2012 in Review”, *Yearbook on International Investment Law & Policy 2012-2013*, Bjorklund, A. (eds.), Oxford University Press, 2014, pp. 189.

<sup>15</sup> Shavell, Steven, (1995), “Alternative Dispute Resolution: An Economic Analysis”, *The Journal of Legal Studies*, 24(1), pp. 1-28, pp. 5-6.

<sup>15</sup> Orley, Ashenfelter; Bloom, David E. (1984) “Models of Arbitrator Behavior: Theory and Evidence”, *The American Economic Review*, 74 (1), pp.111-124, 1984. DOI : 10.3386/w1149. Disponível em: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w1149/w1149.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w1149/w1149.pdf). Acedido em 17/07/2024, p.03.

Além do comportamento das partes, insta consignar a relevância da postura dos árbitros no decorrer do processo arbitral. A maneira como os árbitros analisam as informações e formam suas conclusões pode repercutir na dinâmica das negociações e, possivelmente, nos incentivos que regem o comportamento das partes.<sup>16</sup>

As estratégias de negociação das partes podem ser moldadas a partir da previsibilidade ou não das preferências dos árbitros. As decisões são previsíveis quando os árbitros estão inclinados a decidirem de forma próxima a uma média entre as propostas das partes, ou seja, uma forma de solução de compromisso. Entretanto, quando as decisões dos árbitros não seguem necessariamente um modelo previsível, variando de acordo com os fatos e provas apresentadas, argumentação das partes, interpretação jurídica e econômica, bem como das normas aplicáveis, verifica-se um quadro de incerteza.<sup>17</sup>

Sob a ótica da *Law and Economics*, essa incerteza desempenha um papel relevante, em razão da possibilidade de incentivar acordos prévios e resolução antecipada do conflito entre as partes diante do receio de uma decisão imprevisível dos árbitros e de uma análise ponderada e racional dos riscos e custos, reforçando a ideia da arbitragem como um método eficiente de resolução de disputas.

A partir de estudos teóricos e empíricos<sup>18</sup>, verifica-se que, na arbitragem convencional, os árbitros tendem a decidir entre as ofertas finais, cujas decisões são pautadas no âmbito dos limites apresentados pelas partes, também conhecido como uma forma de compromisso mecânico. Nesse sentido, a pesquisa sugere que, embora os árbitros considerem os fatos apresentados nas disputas, cada um os avalia de forma diferente, levando a uma variação substancial em suas interpretações.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Bloom, David E. (1986) “Empirical Models of Arbitrator Behavior under Conventional Arbitration”. *The Review of Economics and Statistics*. MIT Press, vol. 68(4). DOI: <https://doi.org/10.2307/1924516>. Disponível em: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w1841/w1841.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w1841/w1841.pdf). Acedido em 01/08/2024 . pp. 15-16;

<sup>18</sup> Ao investigar o comportamento dos árbitros em disputas trabalhistas convencionais, David E. Bloom destaca como o processo de arbitragem pode ser influenciado por fatores externos às regras formais, revelando que a busca por eficiência na resolução de conflitos vai além da aplicação rígida da lei estatal;

<sup>19</sup> Bloom, David E. (1986) “Empirical Models of Arbitrator Behavior under Conventional Arbitration”. *The Review of Economics and Statistics*. MIT Press, vol. 68(4). DOI: <https://doi.org/10.2307/1924516>. Disponível em:

A postura dos árbitros pode gerar um efeito negativo no comportamento das partes ao desestimular negociações prévias e elevar o número de casos submetidos a julgamento. Dessa forma, ao transferir toda responsabilidade de decidir para o árbitro, o que nem sempre é a melhor alternativa para maximizar o bem-estar coletivo e a eficiência econômica, a arbitragem cessaria a sua função de mecanismo de solução de disputas eficiente.<sup>20</sup>

A eficiência na resolução de conflitos transcende a simples tarefa de aplicação da lei estadual aos casos sujeitos a julgamento. Nesse sentido, há diversos setores, como o de diamantes, que almejam um sistema mais simples e célere e, portanto, optam por um sistema privado de governança, elaborado e lapidado por seus negociantes no decorrer do tempo.<sup>21</sup> Os estatutos são estruturados para que as partes mantenham o controle do processo de resolução de litígios, além de criar incentivos financeiros para que as partes alcancem uma solução consensual.<sup>22</sup>

Observa-se que, em determinadas áreas, os contratos extralegais se tornaram mais frequentes, em razão da ineficiência das soluções tradicionais que produz muitas roturas contratuais e da própria estrutura de mercado que proporciona métodos alternativos para corroborar com o cumprimento dos contratos.<sup>23</sup> Os contratos extralegais são acordos aceitos e aplicados através de mecanismos informais de governança e, geralmente, pautados em confiança recíproca, normas sociais, sanções e reputação, regidos na comunidade.<sup>24</sup>

Assim, ao desenvolver os sistemas de *enforcement* extralegais, paralelamente ao sistema jurídico tradicional, vislumbra-se que, sob a ótica da *Law and Economics*,

---

[https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w1841/w1841.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w1841/w1841.pdf). Acedido em 10/08/2024, pp. 16-17.

<sup>20</sup> Bloom, David E. (1986) “Empirical Models of Arbitrator Behavior under Conventional Arbitration”. *The Review of Economics and Statistics*. MIT Press, vol. 68(4). DOI: <https://doi.org/10.2307/1924516>. Disponível em: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w1841/w1841.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w1841/w1841.pdf). Acedido em 03/08/2024, pp. 16 e 17;

<sup>21</sup> Conforme o trabalho de Lisa Bernstein, a indústria de diamantes é um exemplo de como normas privadas, elaboradas pelos agentes econômicos podem ser mais eficientes em relação ao sistema jurídico público, in “Opting Out of the Legal System: Extralegal Contractual Relations in the Diamond Industry”, *Journal of Legal Studies*, 21(1), pp. 115-157;

<sup>22</sup> Bernstein, Lisa (1992), “Opting Out of the Legal System: Extralegal Contractual Relations in the Diamond Industry”, *Journal of Legal Studies*, 21(1), p. 124;

<sup>23</sup> Bernstein, Lisa (1992), “Opting Out of the Legal System: Extralegal Contractual Relations in the Diamond Industry”, *Journal of Legal Studies*, 21(1), p. 135;

<sup>24</sup> Bernstein, Lisa (1992), “Opting Out of the Legal System: Extralegal Contractual Relations in the Diamond Industry”, *Journal of Legal Studies*, 21(1), pp.136-137;

promove eficiência econômica e reduz os custos de transação, com soluções rápidas, inibindo dilatações necessária e burocracias.

No mesmo sentido, verificou-se no setor de algodão que implementou um sistema jurídico privado complexo, extraíndo benefícios de ordem jurídica, comercial e social, para os partes transacionais, que dificilmente teriam acesso no âmbito do sistema legal público.<sup>25</sup> Essa posição reafirma a estreita relação entre as normas jurídicas e a teoria econômica, ressaltando a eficiência e os custos de transação reduzidos no sistema privado de resolução dos conflitos.

Com efeito, o desenvolvimento de atividades comerciais necessita de um ambiente favorável, de segurança jurídica e de instrumentos jurídicos eficientes que permitam auxiliar o agente econômico a mensurar as consequências de suas condutas e prevenir-se de eventuais inadimplementos.

A arbitragem é um meio eficiente de resolução de litígios entre duas ou mais partes contratuais, no qual um ou mais árbitros, nomeados pelas partes, decidem um conflito<sup>26</sup>, cuja natureza é maioritariamente econômica.

O mecanismo da arbitragem reduz os custos da transação, uma vez que, em geral, a resolução dos litígios é mais célere se comparados às disputas submetidas ao Judiciário, principalmente, quando os árbitros detêm mais experiência e preparo para interpretar os fatos e resolver as questões de natureza comercial mais complexa e flexível.<sup>27</sup>

## I.2 – NOÇÕES GERAIS DA ARBITRAGEM DE INVESTIMENTOS

Os mecanismos de resolução de conflitos entre comerciante e investidor de nacionalidade estrangeira através da arbitragem internacional oferece uma alternativa atraente para a solução de controvérsias sobre investimentos em detrimento dos tribunais nacionais e da proteção diplomática.

Historicamente, os investidores estrangeiros desfrutavam de meios limitados de proteção para assegurar a reparação dos danos que lhes fossem causados pelo Estado de

---

<sup>25</sup> Bernstein, Lisa (2001), “Private Commercial Law in the Cotton Industry: Creating Cooperation through Rules, Norms, and Institutions”, *Michigan Law Review*, 99(7), pp.1739-1745.

<sup>26</sup> Fouchard, Philippe & Gaillard, Emmanuel & Golman, Berthold (1999), *International Commercial Arbitration*, Kluwer Law International, p. 9.

<sup>27</sup> Shavell, Steven (2003), “Economic Analysis of Contract Law”, *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, 403, pp. 22-23. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=382040>

acolhimento. Em alguns casos, recorrendo à proteção diplomática<sup>28</sup> de seu Estado de origem, que poderia abarcar as reivindicações de seus nacionais contra o Estado estrangeiro. Com substancial importância, ressalta-se que, essa forma de proteção era discricionária, ou seja, permanecia ao arbítrio do Estado de origem de posicionar-se a favor do investidor nacional, que poderia causar atritos diplomáticos entre os Estados envolvidos e tornar, assim, as suas relações obscuras e com falta de transparência.<sup>29</sup> A proteção diplomática exigia, ainda, o esgotamento prévio<sup>30</sup> dos meios de reparação disponíveis no *Host State* pelo Estado nacional do investidor<sup>31</sup>, podendo se revelar moroso e parcial,<sup>32</sup> ou, até mesmo, transformar-se em uma guerra entre os Estados.<sup>33</sup>

---

<sup>28</sup> Importante fazer referência ao caso de proteção diplomática decidido pela Corte Permanente de Justiça Internacional, que cria a chamada *Ficção Mavrommatis*, quando o dano contra o particular é um dano contra o próprio Estado, incluindo na esfera da proteção diplomática. Nesse caso, a Grécia pleiteava ao Governo da Palestina, sob a administração mandatária do Reino Unido, a reparação pela violação de contratos de concessão realizado com o Sr. *Mavrommatis*, para construção de um sistema para fornecer energia elétrica e água potável para as cidades de Jerusalém e Jaffa. Nesse sentido, a Corte assim se posicionou: “It is an elementary principle of international law that a State is entitled to protect its subjects, when injured by acts contrary to international law committed by another State, from whom they have been unable to obtain satisfaction through the ordinary channels. By taking up the case of one of its subjects and by resorting to diplomatic action or international judicial proceedings on its behalf, a State is in reality asserting its own rights - its right to ensure, in the person of its subjects, respect for the rules of international law”. Relativamente à esta decisão, cf. TPJI/PCIJ (1924), “The Mavrommatis Palestine Concessions” (*Greece v. United Kingdom*), Publications of the Permanent Court of International Justice, Series A, n.º2, 30.08.1924, p. 12, encontra-se disponível em: [https://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1924.08.30\\_mavrommatis.htm](https://www.worldcourts.com/pcij/eng/decisions/1924.08.30_mavrommatis.htm). A título exemplificativo e com importância, é o caso *The Oscar Chinn Case (Belgium v. United Kingdom)*.

<sup>29</sup> Born, Gary (2015), “International Arbitration: Cases and Materials”, 2nd edition, Kluwer Law International, pp. 417-418.

<sup>30</sup> Quanto à exigência de esgotamento prévio das instâncias judiciárias locais, a Corte Internacional de Justiça, no *Interhandel Case*, o juiz declarou que não se pode considerar um Estado internacionalmente responsável antes que seus tribunais tenham proferido sua decisão final, pela simples e pura razão que o dano ainda não se consumou. Nestes termos, o Tribunal considerou o pedido suíço inadmissível, porque a *Interhandel* não tinha esgotado os recursos disponíveis nos tribunais dos Estados Unidos, conforme o caso julgado no Tribunal Internacional de Justiça (1959), *Interhandel Case (Switzerland v. United State)*, Judgement of March 21, I.C.J. Reports.

<sup>31</sup> Crawford, James (2012), “Brownlie’s Principles of Public International Law”, Oxford University Press, Oxford, pp. 610-611.

<sup>32</sup> Vicente, Dário Moura (2014), “Os Mecanismos de Resolução de Litígios entre Estados e investidores na perspectiva Europeia: Desenvolvimento Recentes”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 74(3/4), pp. 695-721, (p. 697).

<sup>33</sup> Insta consignar que, diversamente do que ocorre hoje, a proteção diplomática foi concretamente exercida, com a utilização da força e retaliações por um Estado, para garantir o pagamento dos devedores incapazes de honrar ou não dispostos a cumprir suas dívidas, a chamada “gunboat diplomacy”. Também conhecida como Doutrina Drago, cujo nome do Ministro argentino, Luís Maria Drago, em razão de uma reação aos bombardeios contra a Venezuela pelos navios de guerra da Grã-Bretanha, Alemanha e Itália, busca apoio nos EUA se insurgindo contra a intervenção armada e ocupação do território das nações por uma potência europeia. Neste sentido, defendia

Diante dessas circunstâncias, viu-se a necessidade de um mecanismo pacífico, despolitizado, confiável e baseado no Estado de Direito, para resolução de disputas, um cenário propício para que a arbitragem de investimento se desenvolvesse.<sup>34</sup>

O desenvolvimento da arbitragem de investimento está intrinsecamente relacionado com a configuração da sociedade observada, após a Segunda Guerra Mundial. A sociedade internacional vivenciava uma profunda transformação geopolítica com o processo de descolonização, o surgimento de novos Estados na ordem internacional e os efeitos da retração de investimento global.<sup>35</sup>

As transformações nas relações internacionais ecoaram nas resoluções da Assembleia Geral da ONU, em 1974, na VI Sessão Extraordinária, que abrangeu a “Declaração sobre o Estabelecimento de Nova Ordem Econômica Internacional”<sup>36</sup> e o “Programa de Ação sobre o Estabelecimento da Nova Ordem Econômica Internacional”.<sup>3738</sup>

---

que os credores envolvidos nas dívidas do Estado estavam conscientes dos riscos envolvidos, que já estavam abrangidos nas condições dos empréstimos, e que a soberania do Estado devedor vedava a execução dos direitos por intervenção forçada ou qualquer ocupação territorial. Cf. Benedek, Wolfgang (2007), *Drago-Porter Convention (1907)*, Max Planck Encyclopedias of Public International Law, §§1-5. A doutrina Drago consistiu na doutrina Calvo, cuja proposição central é que os estrangeiros não devem ter direito a quaisquer direitos ou privilégios não concedidos aos nacionais. De acordo com essa teoria, os estrangeiros não deveriam ter o direito de recorrer aos Estado de que são nacionais para procurar proteção diplomática, ou seja, os estrangeiros e os nacionais deveriam ser tratados de igual forma, sem qualquer tratamento diferente. Cf. Juillard, Patrick (2007), “Calvo Doctrine/Calvo Clause”, *Max Planck Encyclopedias of International Law*, §§1-5.

<sup>34</sup> Cheng, Teresa (2020), “The Search for Order within Chaos in the Evolution of ISDS”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford University Press, 35(1/2), pp. 1–19, (p. 2).

<sup>35</sup> Os novos Estados aspiravam a criação de uma nova ordem econômica internacional, onde haveria transferência de parte da riqueza das potências colonizadoras para eles, com o intuito de retirá-los da situação de pobreza. Cf., neste sentido, White, Jhon (1978), “The New International Economic Order: What Is It?”, *International Affairs*, 54(4), pp. 626–634, (pp. 626-627).

<sup>36</sup> Res. AG 3201 (S-VI), de 1974: Declaração sobre Estabelecimento de Nova Ordem Econômica Internacional.

<sup>37</sup> Res. AG 3202 (S-VI), de 1974: Programa de Ação sobre o Estabelecimento de Nova Ordem Econômica Internacional.

<sup>38</sup> A finalidade da Declaração é invocar os Estados a implementar o programa que se destina “às questões das matérias primas, do sistema monetário internacional e financiamento do desenvolvimento dos países mais pobres, da industrialização dos países em desenvolvimento, da transferência de tecnologia e regulamentação e controlo das multinacionais, da promoção de cooperação entre os países em desenvolvimento; o Programa de Ação reafirma a soberania permanente dos Estados sobre os recursos naturais e manifesta-se igualmente a favor do fortalecimento do papel da ONU no campo da cooperação econômica internacional. Conclui, enfim, com um programa especial (a incluir medidas de emergência) destinado a mitigar as dificuldades dos países menos favorecidos”. Cf. com atenção especial aos Estados latino-americanos, Trindade, Antônio Augusto Cançado (1984), “As Nações Unidas e a Nova Ordem

Posteriormente, em relação aos referidos documentos, no mesmo ano, foi adotada a Carta dos Direitos e Deveres Econômicos dos Estados<sup>39</sup>, fundamentada no princípio da igualdade jurídica dos Estados, conclamando a intensificação da cooperação nas relações internacionais, em razão das urgências dos países em desenvolvimento. Ao enaltecer a soberania permanente dos Estados, os documentos protegem a independência econômica e o direito da autodeterminação.<sup>40</sup> Nesse conjunto de circunstâncias, era necessário fomentar o investimento internacional e, com ele, o movimento transnacional de capitais e de tecnologia aplicados em Estados carentes de recursos, a fim de proporcionar o seu desenvolvimento econômico.<sup>41</sup>

Neste cenário, os mecanismos de resolução extrajudicial de litígios entre Estados e investidores (*Investor-State Dispute Settlement* ou *ISDS*) operaram um importante instrumento de atração de investimento privado estrangeiro e de proteção internacional dos investidores, na medida em que lhes propõem uma jurisdição neutra e independente, retirando da sujeição aos tribunais nacionais<sup>42</sup>.

No plano internacional, a arbitragem pode surgir como o único remédio que seja aceite por todas as partes. Diante da pressão das arbitragens internacionais, diversos países optaram por aceitar e recepcionar seus ordenamentos à arbitragem em geral, dando origem a inevitáveis consequências, como, por exemplo, métodos internacionais, lapidados à luz de diversos ordenamentos, vieram a ser acolhidos.<sup>43</sup> O Direito dos Investimentos desenvolveu-se através de dois pilares: a) os acordos de promoção proteção dos investimentos, em especial, os tratados bilaterais de investimentos (TBI's), e, por outro lado, b) a arbitragem mista investidor-Estado.

---

Econômica Internacional”, *Revista de informação legislativa*, Brasília: RIL, 21(81), Suplemento, pp. 213-232, (p. 218).

<sup>39</sup> Res. AG 3281 (XXIX), de 1974: *Carta dos Direitos e Deveres Econômicos dos Estados*.

<sup>40</sup> Trindade, Antônio Augusto Cançado (1984), “As Nações Unidas e a Nova Ordem Econômica Internacional”, *Revista de informação legislativa*, Brasília: RIL, 21(81), Suplemento, pp. 213-232, (p. 219).

<sup>41</sup> Barrocas, Manuel Pereira (2017), “Crise na arbitragem de investimento: A resolução de litígios no âmbito do CETA”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 77, pp. 669-679, (p. 670).

<sup>42</sup> Vicente, Dário Moura (2014), “Os Mecanismos de Resolução de Litígios entre Estados e investidores na perspetiva Europeia: Desenvolvimento Recentes”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 74(3/4), pp. 695-721, (p. 697).

<sup>43</sup> Cordeiro, António Menezes (2015), *Tratado de Arbitragem: Comentários à Lei 63/2011, de 14 de Dezembro*, Lisboa: Almedina, p. 25.

### I.3 – DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO

O aumento de investimento estrangeiro direto é um componente importante da economia mundial, os fluxos de investimentos transfronteiriços elevados<sup>44</sup> viabilizam o acesso a uma série de recursos econômicos indispensáveis, como capital, tecnologia e know-how, que facilitam o acesso a mercados e canais de distribuição mundiais. Em geral, o investimento estrangeiro proporciona uma melhoria na infraestrutura, principalmente, dos países em desenvolvimento. Assim, a título exemplificativo, nos sistemas de telecomunicações, aeroportos e estradas.<sup>45</sup>

O investimento estrangeiro abrange a transferência entre países de ativos tangíveis e intangíveis a serem aplicados no país anfitrião para gerar riqueza sob o controle total ou parcial do proprietário dos ativos. A noção de investimento estrangeiro<sup>46</sup> refere-se à destinação de um conjunto de valores patrimoniais positivos, que podem ser dinheiro, imóveis, máquinas, créditos, etc., de uma pessoa jurídica ou física para um fim específico, com o propósito de obter lucro ou algum retorno<sup>47</sup>. Nesse sentido, o investimento estrangeiro poderá assumir muitas formas e objetivos diferentes.

Existem dois tipos de investimento estrangeiro: direto e indireto. Verifica-se a diferença entre estes dois tipos a depender da finalidade de influenciar ou controlar uma empresa.<sup>48</sup> Em geral, o investimento de portfólio envolve uma transferência de dinheiro com o objetivo de comprar ações de empresas já constituída ou que esteja em atividade noutro outro país.<sup>49</sup> Nessa modalidade de investimento, o investidor tem interesse na

---

<sup>44</sup> Born, Gary (2015), *International Arbitration: Cases and Materials*, 2nd edition, Kluwer Law International, pp. 417-418.

<sup>45</sup> Alfaro, Laura (2017), “Gains from Foreign Direct Investment: Macro and Micro Approaches”, *The World Bank Economic Review*, Oxford University Press, 30(1), pp. 2-15, (pp. 6-7).

<sup>46</sup> O conceito de investimento não é unívoco. A depender da teoria a ser perseguida, terá a noção do que seja investimento. O autor se refere a três teorias: duas teorias antagônicas retiradas da jurisprudência da CIRDI; e outra híbrida, na tentativa de harmonizar as duas. Nesse sentido, a teoria subjetiva se refere à noção de investimento externada no contrato de investimento, entretanto, a teoria objetiva atribui a característica de investimento, independentemente da vontade das partes em conflito. Já a híbrida, remete ao árbitro a faculdade para reconhecer, de forma autônoma, a atividade econômica. Cf. Cruz, Nuno Miguel (2022), *Arbitragem de Investimento*, Lisboa: AAFDL Editora, pp. 54-55.

<sup>47</sup> Schlemmer, Engela (2008), “Investment, Investor, Nationality, and Shareholders”, *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford: Oxford University Press, pp. 49-88, (p. 62).

<sup>48</sup> Esplugues, Carlos (2018), “Foreign Direct Investment”, *Foreign Investment, Strategic Assets and National Security*, Intersentia, p. 52.

<sup>49</sup> Esplugues, Carlos (2018), “Foreign Direct Investment”, *Foreign Investment, Strategic Assets and National Security*, Intersentia, pp. 51-52.

valorização do capital investido e no respetivo retorno, sem intenção da permanência por um longo período. Em relação ao investimento estrangeiro direto, diferentemente, refere-se a uma operação de longo prazo, a participação com direito a voto a fim de controlar ou influenciar a empresa na qual o investimento é realizado. Entretanto, faz-se necessário que seja realizada as seguintes considerações: os direitos contratuais e de propriedade decorrentes do investimento empreendido, o grau de controlo do investimento atribuído ao investidor, e, por fim, o incluindo riscos de reputação relacionados com direitos humanos.<sup>50</sup>

Nesse sentido, o investimento estrangeiro pode assumir formas distintas, como os investimentos destinados às indústrias extrativas, os dirigidos às infraestruturas, os dedicados à indústria transformadora e montagem, bem como aqueles aplicados em serviços. Há de se considerar que diferentes tipos de investimentos estrangeiros enfrentam desafios políticos distintos, impactam na economia e na sociedade do Estado anfitrião de forma peculiar.<sup>51</sup>

Diante da ausência de uma definição de investimento, válido recorrer a alguns fatores que moldaram a sua noção em algumas decisões dos tribunais CIRDI<sup>52</sup>, como, por exemplo, o caso *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*<sup>53</sup>,

---

<sup>50</sup> Adelaiye, Samaila & Chen, Si & Sarwari, Mehwish (2023), “Relative Strength and Foreign Direct Investment in Civil Conflicts”, *Business and Politics*, 25(4), pp. 476–494, (pp. 478-479).

<sup>51</sup> Moran, Theodore H. (2013), “Foreign direct investment and development: Novel challenges”, *Prospects in International Investment Law and Policy: World Trade Forum*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 30-50, (pp. 32-34).

<sup>52</sup> O Centro Internacional para Resolução de Disputas sobre Investimentos, ou CIRDI, é a instituição líder mundial dedicada à resolução de litígios sobre investimentos internacionais. Possui vasta experiência nesta área, tendo administrado a maioria de todos os casos de investimento internacionais. Os Estados concordaram no ICSID como um fórum para a resolução de litígios entre investidores e o Estado na maioria dos tratados internacionais de investimento e em numerosas leis e contratos de investimento. Conforme Convenção ICSID, artigo 2, faz parte do Banco Mundial e sua sede é “na sede do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento”. Nos termos do artigo 1(2) da Convenção ICSID, o objetivo do ICSID é “fornecer facilidades para a conciliação e arbitragem de controvérsias sobre investimentos entre os Estados Contratantes e nacionais dos outros Estados Contratantes, de acordo com as disposições desta Convenção. O ICSID compreende dois painéis – o Painel de Árbitros e o Painel de Conciliadores - composto por indivíduos qualificados para um mandato renovável de seis anos. Em conformidade com o artigo 13 da Convenção ICSID, cada Estado-Membro pode designar quatro pessoas para o Painel de Conciliadores ou para o Painel de Árbitros. As pessoas designadas pelos Estados-Membros podem, mas não precisa, sejam seus nacionais. Por sua vez, o presidente pode designar um total de dez pessoas de diferentes nacionalidades para cada painel. Os membros dos Painéis também estão disponíveis para nomeação para tribunais arbitrais, comissões de conciliação ou para comitês. ICSID (2024), *About ICSID*, cf. <https://icsid.worldbank.org/About/ICSID>.

<sup>53</sup> Relativamente a este ponto, cf. a decisão em: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0738.pdf>

em 2001. Com o objetivo de estabelecer um parâmetro como método dedutivo para definir o que seria investimento, o Tribunal formulou o teste de Salini, para determinação do art. 25º do ICSID, que estabeleceu quatro requisitos<sup>54</sup>: uma contribuição; uma certa duração para o projeto ser implementado; uma partilha de riscos operacionais; e, uma contribuição para o desenvolvimento do Estado anfitrião. Merece ressaltar que estes elementos podem estar intimamente relacionados e devem ser examinados em sua totalidade e, normalmente, dependerá de caso a caso.<sup>55</sup> Embora haja sérios desafios contra o teste *Salini*, observa-se que os tribunais do ICSID continuaram a aplicá-lo ou o consideram como ponto de partida para decidirem se caracteriza ou não o investimento.<sup>56</sup>

O clima de investimento de um país é determinado pelos fatores econômicos, políticos e jurídicos. O acesso ao mercado, a disponibilidade e os custos dos fatores de produção, tributação, existência de infraestruturas, uma administração pública em funcionamento, nível de corrupção e política estáveis, bem como a estabilidade legal, com a transparência e um sistema de solução de controvérsias, contribuem como fatores atrativos para o investimento estrangeiro.<sup>57</sup>

Faz-se necessário ressaltar que a proteção proporcionada ao investimento não pode repercutir na capacidade do Estado anfitrião de assegurar os direitos básicos à população, como saúde, educação, segurança, proteção ao meio ambiente, a proteção de dados, cultura, enfim, a permanecer incólume o direito de regulação para manutenção de políticas públicas, principalmente, nos países em desenvolvimento.<sup>58</sup>

Dada a importância dessa proteção, trata-se de um grande desafio a conciliação entre a atração de investimentos estrangeiros com os protocolos e obrigações assumidos

---

<sup>54</sup> Convém ressaltar, por outra abordagem, o Prof. Doutor Emmanuel Gaillard, lança uma base perspicaz para uma resolução. Ele enfatiza a identificação e não a definição das características dos investimentos por meio de fatores orientadores, a disponibilizar um com espaço para discricionariedade subjetiva. Nesse sentido, permite-se uma avaliação caso a caso dos investimentos, de acordo com critérios não restritos às vertentes enumeradas no caso *Salini*. Segundo o autor, não se deve insistir no cumprimento cumulativo, mas, na verdade, numa avaliação inclusiva de todos os factos e circunstâncias, poderá potencialmente levar a uma decisão que seja flexível, e talvez também mais atrelada às intenções das partes. Neste ponto, cf. Gaillard, Emmanuel (2009), “Identify or Define? Reflections on the Evolution of the Concept of Investment in ICSID Practice”, *International Investment Law for the 21st Century: Essays in Honour of Christoph Schreuer*, Oxford University Press, pp. 403-416, (pp. 411-412).

<sup>55</sup> Esplugues, Carlos (2018), “Foreign Direct Investment”, *Foreign Investment, Strategic Assets and National Security*, Intersentia, pp. 49–62, (pp. 61-62).

<sup>56</sup> Chan, Daris & Lai, Justin (2023), “Two decades after *Salini v Morocco*: The case for retaining the *Salini* test with modifications”, *Arbitration International*, 39(1), pp. 63-84, (pp. 83-84).

<sup>57</sup> Alfaro, Laura (2017), “Gains from Foreign Direct Investment: Macro and Micro Approaches”, *The World Bank Economic Review*, Oxford University Press, 30(1), pp. 2-15, (p. 6).

<sup>58</sup> Cruz, Nuno Miguel (2022), *Arbitragem de Investimento*, Lisboa: AAFDL Editora, pp. 51-52.

pelos Estados anfitriões. Na Europa, vislumbramos, recentemente, a aprovação pelo Conselho da Europa do primeiro tratado internacional juridicamente vinculativo para garantir o respeito aos direitos humanos, ao Estado de Direito e às regras da democracia na utilização da inteligência artificial (IA)<sup>59</sup> e a aprovação do texto base da nova Diretiva de Devida Diligência em Sustentabilidade Corporativa (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* - CSDDD ou CS3D)<sup>60</sup>.

Dessa forma, observa-se os novos desafios com as alterações climáticas e as convulsões geopolíticas, que irá gerar uma série de transformações, principalmente, no âmbito dos contratos de investimentos.

#### I.4. – DO INVESTIDOR E DO ESTADO ANFITRIÃO

A relação estabelecida entre o investidor e o Estado, de acordo com a visão econômica, configura um contrato, que, conforme as lições do Prof. Doutor Fernando Araújo, “ (...) *na visão mais ampla que é consentida pelo prisma econômico, o contrato é essencialmente um facilitador da circulação de titularidades de valores e de modos de governo conjunto (ou governação) de problemas atinentes ao conhecimento, ao poder e aos interesses*”.<sup>61</sup> O contrato permite tanto ao investidor e quanto ao Estado concretizarem suas trocas econômicas que se adequem, da melhor forma, às suas necessidades e aos seus interesses.

---

<sup>59</sup> Relativamente a este tratado, que tem a possibilidade de ser aplicável aos países fora da Europa, estabelece um quadro jurídico que abrange todo o ciclo de vida dos sistemas de IA e aborda os riscos que podem representar, a promover, ao mesmo tempo, a inovação responsável. A convenção adota uma abordagem baseada no risco para a conceção, desenvolvimento, utilização e desmantelamento de sistemas de IA, o que exige uma consideração cuidadosa de quaisquer potenciais consequências negativas da utilização de sistemas de IA. Nessa perspetiva, cf. Committee of Ministers (2024), “Council of Europe adopts first international treaty on artificial intelligence”, Strasbourg. Disponível em: <https://www.coe.int/en/web/portal/-/council-of-europe-adopts-first-international-treaty-on-artificial-intelligence>.

<sup>60</sup> A Diretiva é um importante instrumento e cria obrigações e impactos significativos para as empresas que fazem parte da UE ou que estão ativas em tais países. A norma traz significativas mudanças para essas empresas, parceiros comerciais e sua cadeia de valor, além de penalidades em caso de descumprimento das regras estabelecidas. Conforme estabelece a CS3D, as empresas abrangidas devem adotar e implementar políticas eficazes de *due diligence* para identificar, evitar, mitigar e encerrar os impactos adversos reais e potenciais sobre os direitos humanos e questões ambientais em suas próprias operações, bem como nas operações de suas subsidiárias e com determinados parceiros comerciais. Neste sentido, cf. Conselho Europeu, “Corporate sustainability due diligence: Council gives its final approval”, que se encontra disponível em: <https://europa.eu/!wYkXGB>.

<sup>61</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina, p. 18.

Torna-se relevante definir a figura do investidor, pelo facto da sua aplicabilidade ser abrangente, sendo aplicável, por um lado, as pessoas físicas e, por outro, as pessoas jurídicas. As pessoas físicas figuram em um dos polos do contrato e têm a nacionalidade de uma das partes contratantes<sup>62</sup>. No caso de dupla nacionalidade, atribui-se nacional àqueles que têm nacionalidade efetiva e dominante. Entretanto, no caso das pessoas jurídicas, a definição de investidor é complexa, em razão da adoção de vários fatores, sendo alguns desses fatores: o local do registo da sede da empresa, a nacionalidade dos controladores da empresa, o local da incorporação, ou seja, não há efetivamente um conceito prévio estabelecido.

Nessa perspetiva, válido citar o caso da empresa *Barcelona Traction* (Belgium v. Spain, 1970)<sup>63</sup>, que refere em relação ao debate acerca da nacionalidade da empresa investidora. O presente caso foi julgado pela Corte Internacional de Justiça (ou Tribunal Internacional de Justiça), principal órgão judiciário da Organização das Nações Unidas (ONU). A *Barcelona Traction* era uma empresa canadense de serviços públicos que operava luz e energia na Espanha. Embora desenvolvesse suas operações na Espanha, era reconhecida, principalmente, pelas *holdings* belgas SOFINA e SIDRO e, dessa forma, tornou-se objeto de importante conflito entre Bélgica e Espanha, em 1970. Por volta de 1960, o governo da Espanha, sob a ditadura de Franco, impôs uma série de restrições

---

<sup>62</sup> Em conformidade ao pensamento de Duarte, Tiago (2019), “A Arbitragem Internacional de Protecção de Investimento e a Dupla Nacionalidade: Dois Pode Ser Igual a Zero?”, *e-Pública*, 6(2), pp. 36-54, (pp. 39-41), para a definição de nacional e a definição de investidor, observa-se os dois casos *Tenaris S.A. e Talta Lda v. Venezuela* (arb/11/26 e arb/12/23) em que Christoph Schreuer, autor deste texto, atuou como Legal Expert sobre a interpretação do conceito de investidor no BIT entre Portugal e a Venezuela, apresentando um argumento que veio a ser acolhido por ambos os Tribunais arbitrais. Na doutrina, tem, como exemplo, o posicionamento de Sinclair, Anthony (2004), “Nationality of Individual Investors in ICSID Arbitration”, *International Arbitration Law Review*, 7(6), p. 191. Cf., nessa mesma perspectiva, Sinclair, Anthony (2004), “Nationality Requirements for Investors in ICSID Arbitration – The award in Soufraki v. The United Arab Emirates”, *Transnational Dispute Management*, 1(4). Ainda neste sentido, cf. Hamida, Walid Ben (2007), “La notion d’investisseur: les nouveaux défis de l’accès des personnes physiques au CIRDI”, *Gazette du Palais*, 6, pp. 1871-3873. Por fim, cf., Schreuer, Christoph (2016), “Criteria to determine Investor Nationality (natural persons)”, *Building International Investment Law – The first 50 years of ICSID*, p. 153.

<sup>63</sup> Neste caso, a CIJ reconheceu no julgamento do paradigmático caso *Barcelona Traction* que o direito de proteção diplomática não corresponde às obrigações *erga omnes*. No presente caso em análise, quando os acionistas belgas recorreram à Bélgica para pleitear direito de proteção diplomática, não havia uma ligação dos titulares de um direito a titulares de uma obrigação. Relativamente ao caso, cf. ICJ (1970), *Barcelona Traction, Light and Power Company, Limited, Arrêt*, CIJ, Recueil 1970, Julgamento de 5.02.1970, § 35, p. 33. Encontra-se disponível em: <https://www.icj-cij.org/case/50>.

sobre as empresas estrangeiras que fazem negócios em Espanha. Os acionistas belgas da empresa canadense *Barcelona Traction*, após a decisão do governo espanhol, perderam dinheiro e recorreram ao governo da Bélgica para que este acionasse a Espanha perante a Corte Internacional de Justiça, para exercer a proteção diplomática de seus nacionais. Entretanto, a CIJ decidiu que a Bélgica não teria qualquer interesse jurídico na matéria para justificar o seu pedido, pois, embora os acionistas belgas tivessem sofrido prejuízos indiretos, eram somente os direitos da companhia que poderiam ter sido infringidos por ações da Espanha.

Neste referido caso, foi discutido o controlo sobre o investimento, pois, embora a companhia fosse instalada na Espanha, o controlo era maioritariamente belga e sua constituição foi realizada no Canadá, tendo fixado sua sede social e estatutária neste país. Naquele momento, foi decidido que apenas o Estado em que a corporação foi incorporada, ou seja, o Canadá, teria legitimidade para ir à Corte. Dessa forma, foi considerado o critério da nacionalidade da pessoa jurídica pelo país de sua constituição, ou seja, o critério social.

Quanto ao Estado anfitrião ou de acolhimento, ao celebrar uma convenção de arbitragem entre outro Estado ou investidor, eventuais conflitos, em geral, são submetidos a métodos internacionais de disputa. Em determinados casos, uma subdivisão territorial do Estado pode lidar com um investidor estrangeiro, como, a título exemplificativo, uma província ou município, ou, até mesmo, uma entidade controlada pelo Estado, cujos atos serão de responsabilidade do Estado. Entretanto, de forma alternativa, a subdivisão ou entidade pode receber o estatuto de parte em disputas de investimento. Nesse sentido, ao observar o artigo 25º, números 1 e 3, da Convenção sobre a Resolução de Litígios sobre Investimentos entre Estados e Nacionais de Outros Estados<sup>64</sup>, ICSID, constata-se a

---

<sup>64</sup> “Article 25:

(1) The jurisdiction of the Centre shall extend to any legal dispute arising directly out of an investment, between a Contracting State (or any constituent subdivision or agency of a Contracting State designated to the Centre by that State) and a national of another Contracting State, which the parties to the dispute consent in writing to submit to the Centre. When the parties have given their consent, no party may withdraw its consent unilaterally.

(2) "National of another Contracting State" means:

(a) any natural person who had the nationality of a Contracting State other than the State party to the dispute on the date on which the parties consented to submit such dispute to conciliation or arbitration as well as on the date on which the request was registered pursuant to paragraph (3) of Article 28 or paragraph (3) of Article 36, but does not include any person who on either date also had the nationality of the Contracting State party to the dispute; and

(b) any juridical person which had the nationality of a Contracting State other than the State party to the dispute on the date on which the parties consented to submit such dispute to conciliation or

possibilidade de uma subdivisão ou agência constituinte do Estado anfitrião se tornar parte no processo.<sup>65</sup>

## I.5 – CONTRATOS DE INVESTIMENTO E SUA INTERNACIONALIZAÇÃO

Os contratos de investimento também são fontes de disputas entre estrangeiros e Estados anfitriões ou entidades estatais. Observa-se que a disputa advém, por um lado, da intenção dos investidores almejam estabilidade nos contratos de investimento, e, por outro lado, os Estados ambicionarem a liberdade, de acordo com a sua política econômica, de modificar ou de os rescindir. Diante dessa circunstância, os investidores empreendem tentativas de proteção contra interferências do Estado, dentre elas, sendo considerada a mais notável, é a internacionalização dos contratos de investimento.<sup>66</sup>

Esta ideia de internacionalização é a equiparar as obrigações contratuais às obrigações internacionais, de modo que, na eventual violação de um contrato de investimento internacionalizado por um Estado, constitui uma violação no âmbito do direito internacional. Com efeito, como o direito internacional sanciona apenas as violações das obrigações internacionais pelo Estado, entretanto, as obrigações contratuais não estariam em sua abrangência. Observa-se, portanto, que internacionalização elimina a distinção consolidada entre as obrigações regidas pelo direito internacional e obrigações contratuais, as quais são tradicionalmente regidas pelo direito interno.

Nesse sentido, surgiram teses de internacionalização na doutrina e em várias decisões originadas da arbitragem.<sup>67</sup> Convém mencionar a arbitragem entre a empresa

---

arbitration and any juridical person which had the nationality of the Contracting State party to the dispute on that date and which, because of foreign control, the parties have agreed should be treated as a national of another Contracting State for the purposes of this Convention.

(3) Consent by a constituent subdivision or agency of a Contracting State shall require the approval of that State unless that State notifies the Centre that no such approval is required.”

<sup>65</sup> Schreuer, Christoph (2013), “Investment Disputes”, *Max Planck Encyclopedias of International Law*, Oxford Public International Law, §§2-6.

<sup>66</sup> Lim, Chin Leng & Ho, Jean & Pappas, Martins (2018), “Investment Contracts and Internationalisation”, *International Investment Law and Arbitration: Commentary, Awards and Other Materials*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 37–56, (pp. 37-38).

<sup>67</sup> Lim, Chin Leng & Ho, Jean & Pappas, Martins (2018), “Investment Contracts and Internationalisation”, *International Investment Law and Arbitration: Commentary, Awards and Other Materials*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 37–56, (pp. 37–39).

inglesa *Lena Goldfields v. URSS*<sup>68</sup>, cujo julgamento foi decisivo e relevante quanto à temática da internacionalização dos contratos de investimentos. Após o surgimento de uma disputa entre uma empresa britânica e o Estado soviético sobre o destino de um acordo de concessão, concedido no ano de 1925, relativamente a minas de ouro na Sibéria, foi constituído o tribunal arbitral. Insta salientar que a União Soviética participou, apenas, desta arbitragem internacional, associado ao início da revolução socialista que a determinou para uma mudança fundamental na estrutura da ordem jurídica, em especial, em relação aos direitos de propriedade. A lei soviética, no lugar da propriedade privada individual, prescrevia a propriedade estatal coletivizada. O tribunal elevou a jurisdição sobre o acordo de concessão de Lena Goldfields ao nível internacional, a fim de anular a aplicação da lei socialista soviética. Essa transferência de jurisdição foi pautada em técnicas jurídicas relativas à competência do tribunal arbitral e à lei aplicável ao contrato de concessão. É importante ressaltar que, embora a União Soviética sustentasse que a disputa, era uma questão de jurisdição interna, a empresa e o tribunal reivindicaram a jurisdição de uma ordem jurídica internacional.<sup>69</sup> A partir dessa decisão, cresceu a noção de internacionalização.

Ao identificar os atores de uma convenção de arbitragem, constata-se que as disposições arbitrais entre investidores e Estados são incorporadas a vários acordos bilaterais e multilaterais de investimento, que proporcionam aos investidores estrangeiros a concessão de remédios efetivos e diretos contra as mudanças regulatórias e alterações legais dos Estados anfitriões que repercutem negativamente no investimento estrangeiro.

O investidor estrangeiro e o Estado anfitrião estabelecem suas relações em decorrência de *BIT* ou de Acordos Multilaterais de Investimento. Os *BIT's* são tratados, de âmbito bilateral, celebrados para regular o estabelecimento e o tratamento do investimento por nacionais de um Estado no território do outro Estado. Os *BIT's* são contratos consensuais, no sentido de que, o país de origem e o país anfitrião, concordam sobre os padrões de tratamento garantidos ao investimento internacional.<sup>70</sup>

Os contratos de investimento ocasionam um aumento no fluxo de investimentos estrangeiros em decorrência da globalização, que podem ocasionar uma transformação na

---

<sup>68</sup> Nussbaum, Arthur (1950), “Arbitration Between the Lena Goldfields Lta. And Soviet Government”, *Cornell Law Review*, 36(1), fall 1950, pp. 31-53, p. 31.

<sup>69</sup> Leiter, Andrea (2023), “The Lena Goldfields Arbitration 1930”, *Making the World Safe for Investment*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 50–73, (pp. 51-52).

<sup>70</sup> Burgstaller, Markus & Waibel, Michael (2011), “Investment Codes Content”, *Max Planck Encyclopedi a of Public International Law*, Oxford: Oxford Public International Law, pp. 24-25.

relação entre o Estado e atores econômicos privados. Neste cenário, há a existência de uma relação hierárquica que foi substituída por várias formas de cooperação motivadas pela migração voluntária do estado para a esfera privada, privatização das funções públicas, aumento de parcerias público-privadas, pela crescente dependência dos órgãos públicos do financiamento privado e de especialização ao fornecer bens públicos em infraestrutura, energia, saúde, educação e outras áreas.

A partir da globalização, percebe-se o afastamento do Estado para a esfera privada, possivelmente, a qualificar-se como o desdobramento mais importante proporcionado pela aproximação dos mercados financeiros dos países.<sup>71</sup> Tal fenómeno foi sugestivamente denominado, nos termos da Prof.<sup>a</sup> Doutora Maria João Estorninho, de “fuga para o direito privado”<sup>72</sup>, um movimento de privatização da Administração Pública e afastamento do Estado, através da contratação de serviços de carácter instrumental ao setor privado de forma mais desburocratizada, que permite uma execução mais célere e eficaz das suas tarefas<sup>73</sup>, introduzindo os valores da competitividade e liberdade de escolha na contratação com pessoas físicas e jurídicas de direito privado.

Observa-se que, no início da década de 1990, pelo menos, oitenta e três países estavam a conduzir alguma forma significativa de privatização, que levavam os comentaristas a descrever o movimento mundial como: “uma revolução econômica”. Os formuladores de políticas adotaram a privatização como um meio de obter eficiência, produtividade, preços mais baixos, desenvolvimento econômico, modernização, igualdade, justiça, maximização do bem-estar social e a eliminação de males sociais.<sup>74</sup>

Nesse sentido, a Prof.<sup>a</sup> Doutora Paula Vaz Freire, quanto à escolha dos contratantes, afirma que: “É o grau de confiança que dita a confiança que dita a decisão de um agente em escolher um determinado parceiro de cooperação e em confiar exclusivamente nele ou não.”<sup>75</sup> Assim, a escolha pode ser feita com base na reputação ilibada do agente econômico, que não significa garantia de sua manutenção durante o

---

<sup>71</sup> Michaels, Ralf & Jansen, Nils (2006), “Private Law Beyond the State? Europeanization, Globalization, and Privatization”, *5th American Journal of Comparative Law*, 54, pp. 843-890, p. 868.

<sup>72</sup> Estorninho, Maria João (2009), *Fuga para o Direito Privado*, Lisboa: Almedina, p. 100.

<sup>73</sup> Estorninho, Maria João (1999), “A fuga para o Direito Privado”, *Contributo para o estudo da atividade de direito privado na Administração Pública*, Coimbra: Almedina, p. 52.

<sup>74</sup> Chua, Amy (1995), “The Privatization-Nationalization Cycle: The Link Between Markets and Ethnicity in Developing Countries”, *Columbia Law Review*, Columbia: Columbia Law Review, 95, pp. 223-303, (pp. 223-224).

<sup>75</sup> Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Económica e Restrições Verticais: Os argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora, p. 284.

contrato ou impedimento de eventual comportamento oportunista; e, também, com base na eficiência, que, no âmbito das relações sob análise, a seletiva assume maior importância.<sup>76</sup>

No mesmo período, verifica-se que o paradigma cooperativo repercute em diversos sentidos, como: nas políticas públicas, na formulação da legislação, administração, mas, também, desafia as ideias estabelecidas sobre a resolução de disputas entre o Estado e os investidores. Assim, constata-se um aumento considerável nos métodos alternativos de solução de controvérsias, principalmente, na arbitragem através de árbitros nomeados pelas partes que podem resolver disputas com força obrigatória no lugar dos tribunais nacionais competentes.

#### I.6. – ASPECTOS FUNDAMENTAIS DA ARBITRAGEM DE INVESTIMENTOS

A arbitragem internacional trata-se de uma alternativa atraente para a solução de controvérsias sobre investimentos em detrimento dos tribunais nacionais e da proteção diplomática. Anteriormente, os meios possíveis utilizados pelos investidores para assegurar a reparação dos danos causados pelo Estado anfitrião eram limitados. Havia a possibilidade de o investidor estrangeiro recorrer à proteção diplomática ao Estado de origem, que, de forma discricionária, poderia posicionar-se a favor, ou não, do investidor nacional.<sup>77</sup> Conforme o direito internacional, o Estado de nacionalidade do investidor, a qualquer instante, pode recusar-se a prosseguir com a reclamação ou pode desistir. Insta consignar, ainda, que a proteção diplomática requer o esgotamento dos recursos previstos no Estado anfitrião pelo Estado nacional do investidor<sup>78</sup>, sendo assim, poderá o processo

---

<sup>76</sup> Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Económica e Restrições Verticais: Os argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora, pp. 284-285.

<sup>77</sup> Born, Gary (2015), *International Arbitration: Cases and Materials*, 2nd edition, Kluwer Law International, pp. 417-418.

<sup>78</sup> O autor Prof. Doutor Christoph Schreuer ressalta que a proteção diplomática pode causar desvantagens importantes, como uma séria tensão nas relações do Estado anfitrião, especialmente, quando se trata de países em desenvolvimento, pois ressentem-se da pressão dos países exportadores de capital. Atualmente, há um amplo acesso de métodos alternativos de resolução de litígios, a repercutir no grau de confiança do investidor estrangeiro. Neste sentido, cf. Schreuer, Christoph (2013), “Investment Disputes”, *Max Planck Encyclopedias of International Law*, Oxford Public International Law, §§7-19.

arbitral se revelar moroso e parcial.<sup>79</sup> Diante dessas circunstâncias, viu-se a necessidade de um mecanismo pacífico, despolitizado, confiável e baseado no Estado de Direito, para resolução de disputas, isto é, um cenário propício para que a arbitragem de investimento se desenvolvesse.<sup>80</sup>

A fim de fornecer um regime jurídico estável, neutro e exequível para o investimento estrangeiro, os Estados estabeleceram uma série de tratados multilaterais e bilaterais especializados. Os principais tratados, neste regime, são: i) a Convenção ICSID; ii) os tratados regionais multilaterais como o NAFTA (Acordo de Livre Comércio da América do Norte), o Acordo Compreensivo de Investimentos da ASEAN e tratados na América Latina e África; iii) os tratados setoriais multilaterais, como o Tratado da Carta da Energia; iv) e uma rede de tratados bilaterais de investimento (*BIT's*). Geralmente, esses tratados fornecem padrões jurídicos substantivos de proteção de investimentos estrangeiros e mecanismos especializados de resolução de disputas, em particular, disposições para arbitragem internacional de disputas de aplicação de capitais.<sup>81</sup>

---

<sup>79</sup> Vicente, Dário Moura (2014), “Os Mecanismos de Resolução de Litígios entre Estados e investidores na perspectiva Europeia: Desenvolvimento Recentes”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 74(3/4), pp. 695-721, (p. 697).

<sup>80</sup> Cheng, Teresa (2020), “The Search for Order within Chaos in the Evolution of ISDS”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford University Press, 35(1/2), pp. 1–19, (p. 2).

<sup>81</sup> Born, Gary (2015), *International Arbitration: Cases and Materials*, 2nd edition, Kluwer Law International, p. 418.

Em sua forma atual, a estrutura de arbitragem investidor-Estado surgiu na década de 1960<sup>82</sup>, com a conclusão da Convenção ICSID<sup>83</sup> e os primeiros *BIT's*<sup>84</sup>. A Convenção do *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID), concluída em 1965 sob a égide do Banco Mundial, tem como objetivo principal a promoção do desenvolvimento econômico. O documento prevê um mecanismo para a solução de controvérsias sobre investimentos à disposição dos investidores estrangeiros e dos Estados anfitriões na forma de conciliação e arbitragem, com o principal objetivo de criar um clima favorável ao investimento. A convenção do ICSID, caracteriza-se como um dos documentos mais importante para a proteção de investimentos,<sup>85</sup> **computa-se 967** arbitragens sob sua administração até **31 de dezembro de 2023**,<sup>86</sup> a maioria das quais nas últimas duas décadas.

Há de se considerar que a Convenção ICSID configura principal norma internacional de proteção de investimento internacional, principalmente, quanto ao

---

<sup>82</sup> “Em 1959, o primeiro tratado bilateral de investimento (BIT) foi assinado entre a República Federal da Alemanha e o Paquistão. Tal tratado é geralmente considerado um marco no desenvolvimento da proteção dos investimentos ao abrigo do direito internacional. Após a conclusão do primeiro BIT, vários países exportadores de capital rapidamente seguiram o exemplo, implementando os seus respectivos programas BIT, como a Suíça em 1961, os Países Baixos em 1963 e a Itália em 1964. Transcorrido uma década da criação do primeiro BIT, 65 tratados semelhantes entraram em vigor. Com a sua propagação, os BITs contribuíram então para a criação de uma ordem jurídica transnacional e global, que foi intensamente influenciada pelos países exportadores de capital do Norte em favor de seus próprios interesses, neste sentido, cf. Venzke, Ingo & Günther, Philipp (2022), “International Investment Protection Made in Germany? On the Domestic and Foreign Policy Dynamics behind the First BIT’s”, *European Journal of International Law*, 33(4), pp. 1183–1207, (pp. 1184-1185); Venzke, I. & Günther, P. (2022), pp. 1205-1206. Encontra-se disponível em: <https://doi.org/10.1093/ejil/chac066>.

<sup>83</sup> A título de informação, importa mencionar que a Convenção ICSID é um tratado multilateral formulado pelos Diretores Executivos do Banco Mundial para promover o objetivo do Banco de desenvolver o investimento internacional. O ICSID é uma instituição de resolução de litígios independente, despolitizada e eficaz. A sua disponibilidade para investidores e Estados ajuda a fomentar o investimento internacional, a proporcionar confiança no processo de resolução de litígios. Além disso, encontra-se disponível, também, para disputas entre estados sob tratados de investimento e acordos de livre comércio, bem como registo administrativo. Neste sentido de pensamento, cf. <https://icsid.worldbank.org/About/ICSID>.

<sup>84</sup> Kaufmann-Kohler, Gabrielle & Potestà, Michele (2020), “Investor-State Dispute Settlement and National Courts”, *European Yearbook of International Economic Law*, Springer Cham, p. 11.

<sup>85</sup> Schreuer, Christoph (2020), “Investment Protection: Original Purpose and Features”, *The Future of Investment Treaty Arbitration in the EU: Intra-EU BITs, the Energy Charter Treaty, and the Multilateral Investment Court*, pp. 1-2.

<sup>86</sup> Conforme as estatísticas presentes no relatório apresentado pelo The ICSID Caseload – Statistics Issue 2024 -1, observa-se que os números de casos expostos se baseiam em casos registados ou administrados pelo ICSID em 31 de dezembro de 2023. A título de curiosidade, cf. ICSID (2024), *The ICSID Caseload: Statistics*, 1. Encontra-se disponível em: [https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/publications/ENG\\_The\\_ICSID\\_Caseload\\_Statistics\\_Issue%202024.pdf](https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/publications/ENG_The_ICSID_Caseload_Statistics_Issue%202024.pdf).

número de países signatários<sup>87</sup> de suas regras.<sup>88</sup> Com efeito, o ICSID constitui essencial centro de resolução de litígios decorrentes investimentos estrangeiros.

Além do ICSID, há outros fóruns arbitrais, como UNCITRAL<sup>89</sup>, Câmara de Estocolmo de Comércio<sup>90</sup> (SCC) ou Câmara de Comércio Internacional (ICC)<sup>91</sup>, *London Court of International Arbitration*<sup>92</sup> (LCIA), entre outros, que possuem um conjunto de regras que definirá o procedimento arbitral.<sup>93</sup>

Em geral, a convenção ou o tratado, definirão os termos sobre a qual a disputa será proposta, entre os quais, a escolha sobre uma arbitragem conduzida por instituições arbitrais ou conduzida por uma arbitragem *ad hoc*, cujas regras de procedimento serão estabelecidas pelas partes, a levar em consideração a natureza e as circunstâncias da disputa, ou, até mesmo, da adoção das Regras de Arbitragem da UNCITRAL.<sup>94</sup>

---

<sup>87</sup> Até a data de 13 de junho de 2024, constava que o número era de 166 países na lista de Estados contratantes e outros signatários da Convenção ICSID. Neste sentido, cf. <https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/ICSID%203/2024Jun13ICSID%203-ENG.pdf>.

<sup>88</sup> Barrocas, Manuel Pereira (2018), “Crise na arbitragem de investimento da União Europeia? A questão vista segundo a ótica europeia”, *Revista de Arbitragem e Mediação*, 15(58), pp. 277-285, (p. 278).

<sup>89</sup> A Comissão das Nações Unidas sobre o Direito Comercial Internacional é o órgão jurídico central do sistema das Nações Unidas no domínio do direito comercial internacional. Um órgão jurídico com adesão universal especializado na reforma do direito comercial em todo o mundo há mais de 50 anos, o negócio da UNCITRAL é a modernização e harmonização das regras sobre negócios internacionais. Sobre essa perspectiva e para melhores desenvolvimentos sobre a NCITRAL, cf. <https://uncitral.un.org/en/about>.

<sup>90</sup> A Câmara de Comércio de Estocolmo ou *Stockholm Chamber of Commerce* foi criada em 1917 e constitui uma das principais instituições de arbitragem do mundo com uma longa tradição na resolução de disputas comerciais. Trata-se de um local para resolução de disputas em negócios comerciais em todo o mundo. Para melhores entendimentos, cf. <https://sccarbitrationinstitute.se/en>.

<sup>91</sup> A Corte Internacional de Comércio é uma instituição arbitral em atividade desde 1923, que auxilia a resolver disputas comerciais e de investimento internacionais. Embora seja intitulada nominalmente de tribunal, não realiza julgamentos formais sobre questões controversas. Entretanto, administra arbitragens a exercer a supervisão judicial dos procedimentos arbitrais. As responsabilidades do ICC incluem confirmar, nomear e substituir árbitros, bem como decidir sobre eventuais impugnações contra estes; monitorar o processo arbitral; examinar e aprovar todas as sentenças arbitrais para reforçar a qualidade e a aplicabilidade; definir, gerenciar ou fazer eventual ajuste no honorários de árbitro e adiantamentos de custos; e supervisionar procedimentos de emergência antes do início da arbitragem, garantindo a adequada aplicação do Regulamento de Arbitragem de 2021. Relativamente sobre a Corte, International Chamber of Commerce, cf. <https://iccwbo.org/>.

<sup>92</sup> A LCIA é uma das instituições internacionais líderes mundiais em resolução de disputas comerciais. A natureza internacional dos serviços do LCIA reflete-se no facto de, normalmente, mais de 80% das partes em casos pendentes do LCIA não serem de nacionalidade inglesa, neste sentido, cf. <https://www.lcia.org/>.

<sup>93</sup> Kaufmann-Kohler, Gabrielle & Potestà, Michele (2020), *Investor-State Dispute Settlement and National Courts*, *European Yearbook of International Economic Law*, Springer Cham, p. 12.

<sup>94</sup> Paulsson, Jan & Rawding, Nigel & Reed, Lucy (2010), *The Freshfields Guide to Arbitration Clauses in International Contracts*, EUA: Wolters Edition, p. 9.

Convém ressaltar que as principais vantagens da arbitragem internacional sobre o litígio perante os tribunais nacionais podem ser resumidas da seguinte forma: neutralidade; confidencialidade; reconhecimento de execução de sentenças estrangeiras; árbitros especializados; custo e celeridade; flexibilidade de procedimento; e, por fim, caráter definitivo das sentenças arbitrais.<sup>95</sup>

Dentre as vantagens mencionadas, algumas merecem destaque como o custo e celeridade. Sob o ponto de vista jurídico-econômico, há dois principais incentivos econômicos para a adoção de cláusula arbitral nos tratados ou nos contratos. Em primeiro lugar, a arbitragem poderá reduzir os custos de transação relacionados à prestação jurisdicional estatal; em segundo lugar, a arbitragem pode favorecer o estabelecimento de um sistema de incentivos para o adimplemento dos termos propostos entre os investidores e Estado.<sup>96</sup>

Com efeito, a arbitragem pode reduzir os custos de transação em razão da agilidade em relação à prestação jurisdicional estatal. A especialização dos árbitros tende a diminuir os erros nas decisões arbitrais, principalmente, em demandas de alta complexidade, que diminuem o risco da relação contratual, a tornar o contrato mais atrativo tanto para as partes quanto para todo o mercado. Com exceção do sistema ICSID, na maioria dos tribunais internacionais de arbitragem, a nomeação dos árbitros ocorre de maneira semelhante, ou seja, cada parte nomeia um árbitro, sendo que esses dois membros do tribunal nomeados entram em acordo relativamente ao terceiro árbitro, que atua como o presidente do tribunal. O conhecimento especializado e a amplitude de conhecimento tornam-se menos propenso a errar do que um único árbitro e, portanto, refletem no custo e o tempo do procedimento.<sup>97</sup> A partir da expectativa de decisões mais ágeis e acertadas no futuro, gera um incentivo para que as partes cumpram as obrigações assumidas no contrato, e, neste sentido, os eventuais incumprimentos serão punidos com mais agilidade e precisão.

Na verdade, a arbitragem pode reduzir os custos de transação da prestação jurisdicional, pelo facto de o procedimento arbitral não estar sujeito à rigidez dos

---

<sup>95</sup> Paulsson, Jan & Rawding, Nigel & Reed, Lucy (2010), *The Freshfields Guide to Arbitration Clauses in International Contracts*, EUA: Wolters Edition, pp. 5-6.

<sup>96</sup> Pugliese, Antonio & Salama, Bruno (2008), “A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor”, *Revista Direito*, São Paulo: FGV, 4(1), pp. 15-27, (p. 19).

<sup>97</sup> Sabahi, Borzu & Rubins, Noah & Wallace Jr., Don (2019), “Chapter VI: The Course of an Investment Arbitration: Overview of the Procedure”, *Investor-State Arbitration*, Oxford: Oxford University Press, p. 139.

processos judiciais. Isto é, não se submete ao regime dos infundáveis recursos a instâncias superiores, e, com frequência – não sendo raridade, os árbitros contam com a infraestrutura necessária para que as suas decisões sejam tomadas com grande rapidez. A sujeição da empresa estrangeira aos tribunais do Estado envolvido implica, em caso de litígio, o risco de processos judiciais lentos e onerosos.<sup>98</sup>

Além disso, é possível que o idioma dos juízes nacionais e do contrato, de acordo com a liberdade contratual, não seja necessariamente o mesmo, e, em muitos casos, os processos são extremamente sofisticados. Às vezes, os contratos se referem a princípios transnacionais ou normas não nacionais com os quais os juízes nacionais podem não estar familiarizados, ou, poderá dizer respeito a assuntos com especificidade técnica. As controvérsias geradas por esses acordos internacionais podem ser muito complexas e exigir abundante tempo para análise, estudo e elaboração.<sup>99</sup>

Convém ressaltar que os procedimentos arbitrais devem ser claros quanto à legalidade, caso contrário, podem ocasionar um aumento nos custos de transação impostos pelo ambiente normativo. Quanto maior o grau de incerteza dos indivíduos, maior serão os incentivos para que alterem os padrões negociais dos indivíduos ou, simplesmente, reduzam sua participação em atividades econômicas, a diminuir, conseqüentemente, o potencial de geração de riqueza para a sociedade.

Apesar de amplamente aceitas as vantagens mencionadas, cumpre registrar que a percepção da arbitragem, como alternativa econômica ao litígio, não é unânime. Ultimamente, observa-se que o aumento do tempo e dos custos da arbitragem são frequentemente criticados. Isto dá-se em razão dos significativos custos envolvidos e o aumento do prazo para liquidação dos créditos de investimentos. À luz dessas observações, a confiança na arbitragem deve ser restaurada.<sup>100</sup>

É oportuno frisar que há doutrinadores que apontam a flexibilidade do procedimento de arbitragem pode resultar tanto na economia de tempo quanto de dinheiro. Entretanto, estas duas variantes envolvidas dependerão do procedimento

---

<sup>98</sup> Pinheiro, Luis Lima (2015), “Introdução à arbitragem de investimentos no setor da energia perante as ordens jurídicas portuguesa e angolana”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 1/2, pp. 17-38, (p. 19).

<sup>99</sup> Hanotiau, Bernard (2011), “International Arbitration in a Global Economy: The Challenges of the Future”, *Journal of International Arbitration*, 28(2), p. 90.

<sup>100</sup> Comair-Obeid, Nayla (2018), “Dispute Avoidance and Resolution in Times of Crisis”, *Arbitration: The International Journal of Arbitration, Mediation and Dispute Management*, Chartered Institute of Arbitrators (CI Arb), Sweet & Maxwell, 84(1), pp. 2-12, (pp. 2-3).

adotado, do grau de cooperação entre as partes, da disponibilidade do árbitro e dos honorários por eles cobrados, bem como da instituição arbitral envolvida.<sup>101</sup>

Em relação à neutralidade da arbitragem internacional, um aspeto essencial é a composição do tribunal arbitral, cujos membros são selecionados pelas partes, em geral, de nacionalidades diferentes entre partes e árbitro com o objetivo de reduzir os riscos de parcialidade. Outra característica da neutralidade é de que a arbitragem internacional também procura evitar a aplicação de regras de contencioso interno, isto é, privilegia a execução dos procedimentos internacionalmente neutros adaptados às expectativas e necessidades das partes em litígios específicos.<sup>102</sup>

A confidencialidade nos procedimentos de arbitragem internacional trata-se de um assunto controverso. Muitos consideram a confidencialidade um aspeto essencial do processo arbitral, que auxilia na resolução efetiva e eficiente de disputas arbitrais internacionais e que impõe obrigações significativas às partes com efeito legal.<sup>103</sup> Ao fornecer um mecanismo de resolução de disputa confidencial, ou, pelo menos, privado, muitas vezes evita o agravamento da disputa das partes, para limitar qualquer dano colateral de uma disputa e para concentrar as energias das partes em uma resolução amigável de seus desacordos.<sup>104</sup>

Diante do argumento de que a maioria dos processos judiciais nacionais oferece pouca confidencialidade às partes, que as audiências e processos judiciais são quase sempre abertos ao público, que os representantes da imprensa e reguladores em muitos países e as partes, em sua maioria, são livres para divulgar o conteúdo das petições e evidências ao público e à imprensa, os defensores do procedimento arbitral alegam que a ausência de confidencialidade pode encorajar esforços de julgamento por comunicado à imprensa e, conseqüentemente, pode impedir os compromissos negociados, a firmar e enrijecer posições, alimentar emoções ou provocar disputas colaterais e danos.<sup>105</sup>

Por outro lado, alguns críticos negam o sigilo como uma característica necessária ou particularmente benéfica dos procedimentos arbitrais internacionais, ou, que as partes

---

<sup>101</sup> Paulsson, Jan & Rawding, Nigel (2010), “Chapter 1: Choosing the method”, *The Freshfields Guide to Arbitration Clauses in International Contracts*, 3 edition, p. 6.

<sup>102</sup> Born, Gary (2021), *International Commercial Arbitration*, 3 edition, Kluwer Law International, p. 73.

<sup>103</sup> Born, Gary (2021), *International Commercial Arbitration*, 3 edition, Kluwer Law International, pp. 301-303

<sup>104</sup> Born, Gary (2021), *International Commercial Arbitration*, 3 edition, Kluwer Law International, p. 87.

<sup>105</sup> Born, Gary (2021), *International Commercial Arbitration*, 3 edition, Kluwer Law International, pp. 87-88.

tenham qualquer direito geral e legalmente aplicável a procedimentos arbitrais confidenciais.<sup>106</sup> Nos últimos anos, especialmente na arbitragem de investimentos, a confidencialidade tem sido questionada e, em vários contextos, reduzida ou abandonada.

É importante destacar que há um movimento ascendente em direção à transparência nas disputas entre investidores e estados. Os defensores da transparência assinalam que as reivindicações do tratado de investimento devem ser discutidas de forma aberta pelo facto de que, em sua maioria, referem-se e decidem questões sobre política pública, como energia, abastecimento de água, saúde, meio ambiente e grandes projetos de infraestrutura, que envolvem elevados valores de fundos públicos. Argumenta-se, ainda, que os investidores privados dispõem de meio direto a um fórum neutro e independente para resolução de suas disputas com os Estados anfitriões, portanto, o próprio processo de resolução de disputa é tão relevante para o público quanto à decisão da disputa.<sup>107</sup>

Com efeito, essa discussão nos leva a refletir sobre a incompletude dos contratos de investimento. Esses são firmados em contextos imperfeitos dos mercados reais, isto é, em lugares que há custos de transação, assimetrias informativas,<sup>108</sup> os riscos e as respectivas soluções são postergadas para um outro momento ao da celebração do contrato. Ou seja, *ex post* para renegociação, caso sejam constatadas variáveis até então futuras e incertas, mas que alteram os resultados almejados inicialmente pelas partes.<sup>109</sup>

Dessa forma, o crescente número de reivindicações de investidores contra os Estados soberanos, que contestam uma série de decisões de políticas públicas e medidas regulatórias, evocou profundas preocupações sobre os possíveis custos associados aos tratados de investimento e à indevida restrição do espaço regulatório<sup>110</sup>. Sendo que tais questionamentos, produzem prejuízos para a imagem da arbitragem de investimento internacional como um método confiável e eficiente de resolução de disputas, conforme será abordado a seguir.

---

<sup>106</sup> Born, Gary (2021), *International Commercial Arbitration*, 3 edition, Kluwer Law International, pp. 301-303

<sup>107</sup> Malintoppi, Loretta & Limbanan, Natalie (2015), “Living in Glass Houses? The Debate on Transparency in International Investment Arbitration”, *BCDR International Arbitration Review*, Wolters Kluwer, Kluwer Law International, 2(1), pp. 31-57, (pp. 31-32).

<sup>108</sup> Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Económica e Restrições Verticais: Os argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora, p. 291.

<sup>109</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina, p. 18.

<sup>110</sup> Singh, Kavaljit & Ilge, Burghard (2016), *Rethinking Bilateral Investment Treaties: Critical issues and policy choices*, Published by Ends, Madhyam and Somo, p. 3.

Apesar de toda essa preocupação, é preciso perceber que há necessidade de manter um olhar moderado e cauteloso quanto às críticas apresentadas contra a arbitragem de investimento. De facto, houve alguns fatores que resultaram no dever de indenização dos Estados recetores de investimentos, todavia, essas circunstâncias não são suficientes para uma alegação de restrição de os Estados regularem no interesse público. Esta afirmação procede, principalmente, nas últimas décadas, quando a regulação se tornou relevante diante do crescimento econômico, com o avanço da tecnologia, degradação do meio ambiente, bem como o surgimento de diversas áreas novas, como internet, biotecnologia, telefonia celular, além das áreas tradicionais, que necessitam reestruturar o cenário regulatório para acompanhar toda essa evolução e proteger os interesses públicos.

## CAPÍTULO II – REGULAÇÃO PÚBLICA

### II.1 – POLÍTICAS PÚBLICAS E REGULAÇÃO ECONÔMICA

Preliminarmente, necessita-se definir o que seria o termo regulação<sup>111</sup>. Conforme Levi-Faur, a regulação pode significar coisas diferentes para pessoas diferentes, que varia de acordo com a ideologia política, a disciplina profissional e a posição geográfica.<sup>112</sup>

Com a finalidade de identificar o papel do Estado na ordem econômica e os instrumentos de regulação na atividade econômica, como parte integrante para compreensão do tema proposto, válido utilizar, inicialmente, do conceito de regulação econômica elaborado pela Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OCDE). Isto é, segundo o qual refere-se ao conjunto diversificado de instrumentos pelos quais os governos definem requisitos aplicáveis às empresas e aos cidadãos, por meio de leis, ordens formais e informais, regras emitidas pelo governo, assim como órgão não governamentais com poderes regulatórios delegados.<sup>113</sup>

A regulação tornou-se muito relevante nas últimas décadas, sendo fundamental para o crescimento econômico, principalmente, com o avanço da tecnologia e o surgimento de diversas áreas novas, entre elas, a internet, a biotecnologia, a telefonia celular, além das áreas tradicionais, que necessitam reformular o cenário regulatório.<sup>114</sup> Com o objetivo de aclarar esse crescimento econômico, foram formuladas inúmeras teorias, dentre as quais, as que distinguem três tipos de intervenção pública na economia:

---

<sup>111</sup> Segundo a Prof.<sup>a</sup> Doutora Julia Black, a regulação é um processo que envolve a tentativa focada e sustentada de alterar o comportamento dos outros, de acordo com critérios ou padrões definidos, com a intenção de produzir um resultado ou resultados amplamente identificados. Cf. Black, Julia (2002), “Critical reflections on regulation”, *Australian Journal of Legal Philosophy*, pp. 1-36, (p. 26).

<sup>112</sup> Levi-Faur, David (2011), “Regulation & regulatory governance”, *Handbook on the Politics of Regulation*, Edward Elgar Publishing, pp. 3-6.

<sup>113</sup> OECD (1997), “The OECD Report on Regulatory Reform: Synthesis Report, Paris: OECD Publishing”, p. 6. Encontra-se disponível em: <https://doi.org/10.1787/9789264189751-en>.

<sup>114</sup> Cf. Windholz, Eric & Hodge, Graeme (2012), “Conceptualising Social and Economic Regulation: Implications for Modern Regulators and Regulatory Activity”, *Monash University Law Review*, 38(2), pp. 212-237. Está disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2215334](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2215334).

i) redistribuição de renda<sup>115</sup>; ii) estabilização macroeconômica<sup>116</sup>; e, por fim, iv) regulação de mercado.<sup>117</sup>

Na Europa Ocidental, o período que sucede à Segunda Guerra Mundial foi marcado por uma política econômica pautada na redistribuição de renda e gestão macroeconômica, representado pelo Estado Social,<sup>118</sup> no qual intervinha diretamente na economia, com o objetivo de desempenhar um papel fundamental na proteção e promoção do bem-estar econômico e social dos cidadãos.<sup>119</sup> O Estado Social detinha áreas fundamentais da economia, existindo ao lado do setor privado mais disperso.<sup>120</sup> Também conhecido como Estado Keynesiano, cuja marca mais forte é a relação entre a economia e a busca para proporcionar à sociedade melhores condições de emprego, dignidade e renda.<sup>121</sup>

---

<sup>115</sup> A redistribuição de renda pode ser compreendida como todas as transferências de recursos de um grupo de indivíduos, regiões ou países, para um outro grupo, bem como a provisão de bens de bens que, apesar da possibilidade de serem explorados pelo setor privado, o governo disponibiliza para evitar que a população de baixa renda seja excluída de seu acesso, tais como educação primária, seguro social, ou certas formas de assistência à saúde. Neste sentido, cf. Majone, Giandomenico (1997), "From the positive state to the regulatory state: causes and consequences of changes in modes of governance", *Journal of Public Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 17(2), pp. 139-167, (pp. 140-141).

<sup>116</sup> A estabilização macroeconômica tem como objetivo de satisfazer os níveis de crescimento econômico e de emprego, através da política fiscal e monetária associadas ao mercado de trabalho e a política industrial. Cf. Majone, Giandomenico (1997), "From the positive state to the regulatory state: causes and consequences of changes in modes of governance", *Journal of Public Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 17(2), pp. 139-167, (p.141).

<sup>117</sup> Majone, Giandomenico (1997), "From the positive state to the regulatory state: causes and consequences of changes in modes of governance", *Journal of Public Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 17(2), pp. 139-167, (p. 139).

<sup>118</sup> O conceito de Estado de bem-estar social não pode ser realizado de forma simples, portanto, o autor recorre a três concepções: a primeira caracteriza o estado bem-estar, como bem-estar para os pobres; a segunda, centra-se na segurança social, nos direitos sociais e nos serviços sociais; e a terceira, destaca a gestão econômica e o papel que o governo da economia desempenha em todos os Estados-providência. Cf. Garland, David (2016), "What is the welfare state?", *The Welfare State: A Very Short Introduction*, Oxford: Oxford Academic, pp. 7-9.

<sup>119</sup> Britannica (2024), The Editors of Encyclopaedia, "Welfare state", Encyclopedia Britannica. *Encontra-se disponível em:* <https://www.britannica.com/money/welfare-state>.

<sup>120</sup> AA.VV. (2022), *O Estado Regulador em Portugal: Evolução e desempenho*, Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos, p. 10. Disponível em: [https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS\\_Estudo%20Estado%20Regulador\\_WEB\\_4\\_AF.pdf](https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS_Estudo%20Estado%20Regulador_WEB_4_AF.pdf).

<sup>121</sup> A doutrina Keynesiana, baseada no pensamento do economista britânico John Maynard Keynes, considerava a economia não autoajustável, bem como defendia a presença de um Estado interventor, capaz de instaurar uma base planejada de desenvolvimento, capaz de regular a oferta de investimentos, garantir o pleno emprego e o crescimento econômico, cf. Keynes, John Maynard (1996), *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*, São Paulo: Abril Cultural, p. 345.

No fim dos anos 70, o papel beneficente e de produtor direto de bens e serviços do Estado Social entrou em colapso, principalmente, com a combinação de crises econômicas e orçamentárias, causadas pela despesa pública discricionária, crescentes desempregos e taxas de inflação, a contribuir para um cenário econômico insatisfatório<sup>122</sup> e a obrigar os governos a reformularem seus modos de governança.<sup>123</sup>

Diante desse contexto, surgiram novas políticas públicas e necessidade dos governos de se adaptarem às novas realidades, marcadas pela liberalização econômica, privatizações e livre comércio, que ocasionaram uma mudança estrutural nos governos ocidentais. Nessa perspectiva, parte-se de um Estado que intervinha fortemente na economia e caminha-se para uma versão minimalista do Estado, a reduzir o máximo possível sua atuação na economia e a permitir mais espaço para a iniciativa privada, a regular as suas atividades.<sup>124</sup> Convém ressaltar que não se tratou de uma rutura total do Estado anterior, pois os dois modelos coexistem e cada país tem seu o tempo e a sua história.

O Estado Regulador avança com uma política econômica que privilegia a regulação das trocas de mercado, que levam os governos a desenvolverem uma estrutura complexa com novos instrumentos administrativos para desenvolver, controlar e aplicar as regras de mercado. Dessa forma, os governos passaram a depender menos da intervenção direta da Economia e, gradativamente, mais da regulamentação para incentivar a concorrência e assegurar o suprimento dos bens sociais.<sup>125</sup>

Nesse contexto, surge a nova abordagem no setor público, chamada de *New Public Management*, inspirada nas ideias associadas ao neoliberalismo e à teoria da escolha pública. A nova gestão pública envolve a introdução de incentivos e desempenho, e, em regra, significa introduzir no setor público ideias e técnicas de gestão do setor privado.<sup>126</sup>

---

<sup>122</sup> Cf. Majone, Giandomenico (1997), "From the positive state to the regulatory state: causes and consequences of changes in modes of governance", *Journal of Public Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 17(2), pp. 139-167, (pp. 141-142).

<sup>123</sup> Majone, Giandomenico (1997), "From the positive state to the regulatory state: causes and consequences of changes in modes of governance", *Journal of Public Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 17(2), pp. 139-167, (pp. 164-165).

<sup>124</sup> AA. VV (2022), *O Estado Regulador em Portugal: Evolução e desempenho*, Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos, p. 10. Disponível em: [https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS\\_Estudo%20Estado%20Regulador\\_WEB\\_4\\_AF.pdf](https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS_Estudo%20Estado%20Regulador_WEB_4_AF.pdf).

<sup>125</sup> Bach, David & Newman, Abraham (2014), "Regulatory state", *Encyclopedia Britannica*, 2014. Disponível em: <https://www.britannica.com/money/regulatory-state>.

<sup>126</sup> Bevir, Mark (2024), "Governance", *Encyclopedia Britannica*. Encontra-se disponível em: <https://www.britannica.com/topic/governance>.

Apesar de toda repercussão, o sucesso da *New Public Management* não é evidente e continua a ser uma fonte de debate considerável.<sup>127</sup>

Há de se considerar que o termo neoliberalismo ficou popularizado na década de 1980 pelo economista Milton Friedman, por Ronald Reagan e Margaret Thatcher<sup>128</sup>, e, ainda hoje, é evidenciado. O neoliberalismo refere-se a políticas públicas e econômicas associadas ao capitalismo global de mercado livre desenfreado. Ao adotar a lógica da desregulamentação e da privatização, propicia a liberalização financeira que estimula a transferência de capital e a liberalização comercial que facilita a relação de importação e exportação de ideias, produtos, informações, a nível global.<sup>129</sup> As políticas públicas, em geral, consistem no conjunto de ações, através de planos, leis e comportamentos, adotados por um governo. A preocupação com a nova governança alerta para a medida em que estas ações são frequentemente realizadas, atualmente, por agentes do Estado e não diretamente por este. Sendo que, a governança legítima a atuação da sociedade civil e reduz o papel do Estado na elaboração, aplicação e fiscalização das políticas.<sup>130</sup>

É importante ressaltar que o neoliberalismo está longe de ser uma doutrina uniforme<sup>131</sup>. Ou seja, este inclui diversas escolas, como a austríaca de Hayek e Ludwig von Mises, a escola de Chicago, de Friedman e a escola da Virgínia, de James Buchanan,

---

<sup>127</sup> Theodoulou, Stella & Roy, Ravi (2016), "The New Public Management goes global", *Public Administration: A Very Short Introduction*, Oxford: Oxford Academic, pp. 65-66.

<sup>128</sup> Faz-se necessário constatar que, o primeiro movimento da *New Public Management*, surgiu nas agendas de reforma política sob os governos conservadores de Margaret Thatcher da Inglaterra (1979-90), Ronald Reagan da América (1981-90), Malcolm Fraser da Austrália (1975-83) e Brian Mulroney do Canadá (1984-93). Embora o governo da primeira-ministra britânica, Margaret Thatcher, no final da década de 70, tenha sido um dos primeiros a adotar formalmente a *New Public Management* abordagens fs NPM, observa-se que uma série de princípios relacionados foram rapidamente absorvidos por governos em todo o mundo, a empreender em todos os níveis. Cf. Theodoulou, Stella & Roy, Ravi (2016), "The New Public Management goes global", *Public Administration: A Very Short Introduction*, Oxford: Oxford Academic, pp. 63-64.

<sup>129</sup> Okunade, Olugbenga (2024), "The Global Urban Landscape: Exploring the influence of Neoliberalism on cities", The London School of Economics and Political Science. <https://blogs.lse.ac.uk/internationaldevelopment/2024/03/08/the-global-urban-landscape-exploring-the-influence-of-neoliberalism-on-cities>.

<sup>130</sup> Brown, John (2014), "La dominación liberal: Ensayo sobre el liberalismo como dispositivo de poder, Havana", *Ciencias Sociales*, p. 249.

<sup>131</sup> Embora haja um debate considerável sobre as características definidoras do pensamento e da prática neoliberal, este é mais habitualmente associado à economia *laissez-faire*, ou seja, uma política de interferência governamental mínima nos assuntos económicos dos indivíduos e da sociedade. Particularmente, o neoliberalismo é frequentemente caracterizado pela sua crença no crescimento económico sustentado como um meio para alcançar o progresso humano, pela sua confiança nos mercados livres como a afetação mais eficiente de recursos, pela sua ênfase na intervenção mínima do Estado nos assuntos económicos e sociais, e, ainda, no seu compromisso com a liberdade de comércio e de capital. Cf. Smith, Nicola (2024), "Neoliberalism", *Encyclopedia Britannica*. Disponível em: <https://www.britannica.com/money/neoliberalism>.

e há diferenças notáveis entre cada divergência doutrinária. Por exemplo, em questões de política monetária. Há de se considerar que o neoliberalismo se propõe, em primeira instância, promover a liberdade e a competência empresarial individual estabelecidas num quadro institucional formado pelo direito da propriedade, mercado e comércio livres com a finalidade de consagrar o bem-estar humano. O Estado exerce a função de criar e de preservar, nesse quadro propício para a prática e o desenvolvimento de tais atos. Como, por exemplo, a criação de estruturas de defesa, policiais e jurídicas necessárias para assegurar o bom funcionamento dos mercados. Entretanto, a seguir os propósitos neoliberais, se não existir mercado para a consagração dos direitos individuais, o Estado intervém o mínimo.<sup>132</sup>

Nesse sentido, os neoliberais afirmam que o mercado e o comércio livres criam condições mais favoráveis para as liberdades individuais, a inovação tecnológica, o crescimento de empregos, as colaborações transnacionais que possam promover a paz e a prosperidade global. Nessa perspectiva, esta linha de pensamento sustenta que a interferência do Estado nos sistemas de mercado livre promove o desperdício, a ineficiência e a estagnação.

Entretanto, os críticos do neoliberalismo<sup>133</sup> argumentam que as políticas neoliberais exacerbam em vez de mitigar a desigualdade econômica e social. Estes pensadores se referem aos efeitos do capitalismo não regulamentado e à redução ou remoção de redes de segurança normalmente fornecidas pelos governos para apoiar, principalmente, aqueles que são social e economicamente vulneráveis. Nesse sentido, exaltam a incapacidade de não conseguir explicar formas estruturais de violência, como, por exemplo, a pobreza sistêmica, o racismo, e outras formas de discriminação, o acesso igualitário aos benefícios universalmente proporcionados pelo mercado livre. Entretanto, pelo facto de não reconhecer as formas estruturais de opressão, os neoliberais afirmam

---

<sup>132</sup> Harvey, David (2005), “A Brief History of Neoliberalism”, *Oxford: Oxford Academic*, pp. 1-4.

<sup>133</sup> O termo neoliberalismo é utilizado na sua generalidade para denominar qualquer coisa que tenha indício de desregulamentação, liberalização, privatização ou austeridade fiscal. Na atualidade, é frequentemente afrontado como uma abreviação das ideias e práticas que produziram uma crescente insegurança econômica e desigualdade, conduzindo à perda dos nossos valores e ideais políticos e até desaguar a atual reação populista. A título de curiosidade, um interessante artigo sobre o neoliberalismo, cf. Rodrik, Dani (2017), “The fatal flaw of neoliberalism: it's bad economics”, *The Guardian*. Disponível em: <https://www.theguardian.com/news/2017/nov/14/the-fatal-flaw-of-neoliberalism-its-bad-economics>.

que são falhas atribuídas aos indivíduos e, não a desigualdade sistêmica, que levam à vulnerabilidade social e econômica.<sup>134</sup>

Diante dessas circunstâncias, como acontece em vários sistemas políticos e econômicos, as religiões exercem um papel, tanto para apoiar quanto para desafiar as ideais neoliberais, a depender do contexto, seja este, local ou nacional ou global.

Com efeito, esse cenário dificulta a definição do que seja o neoliberalismo. Essa afirmação é agravada pelas fortes reprovações que essa doutrina costuma enfrentar por sustentar o mercado no centro das prioridades, desregular a economia e desfazer a coerência dos mecanismos do Estado que asseguram o bem-estar da população, a contribuir, portanto, para o aumento da distância entre a população mais rica e a população mais carente em vários países, a acentuar a desigualdade social e os problemas tanto para a democracia quanto para os indivíduos.

## II.2 – FALHAS DE MERCADO E FALHAS DE GOVERNO

Há fatores que afetam o equilíbrio eficiente entre a oferta e a procura de bens e de serviços. Essas causas consubstanciam-se em falhas de mercado<sup>135</sup>, quando significativas, torna-se necessária a intervenção do Estado na atividade econômica com o intuito de corrigir imperfeições e distorções.

A intervenção do Estado através da regulação econômica é fundamentada em valores de eficiência e concorrência, e, em geral, tem como objetivo reparar vários tipos de imperfeições e falhas de mercado, entre as quais tem-se quatro principais exemplos: poder de mercado, informação incompleta, externalidades e bens públicos.<sup>136</sup> Nestes casos, a intervenção governamental<sup>137</sup> se faz necessária e podem intervir de diversas

---

<sup>134</sup> De grande importância, relativamente a esse tema, cf. Castree, Noel (2006), “Commentary”, *Environment and Planning A*, 38(1), pp. 1-6; Ferguson, James (2007), “Formalities of Poverty: Thinking about Social Assistance in Neoliberal South Africa”, *African Studies Review*, 50(2), pp. 71-86.

<sup>135</sup> Araújo, Fernando (2005), “Introdução à Economia”, 3.<sup>a</sup> Edição, Coimbra: Almedina, pp. 56-59.

<sup>136</sup> Pindyck, Robert & Rubinfeld, Daniel (2009), “Microeconomics,” 7th editions, *New Jersey: Pearson Prentice Hall*, pp. 612-613.

<sup>137</sup> Nos Estados Unidos, utilizou-se do modelo das agências reguladoras como forma de intervenção estatal na ordem econômica e social, como forma de corrigir as falhas do mercado, o que ocorreu ainda no século XIX. Agência reguladora é um órgão governamental independente estabelecido por ato legislativo para estabelecer padrões em um campo específico de atividade, ou operações, no setor privado da economia e, em seguida, fazer cumprir esses padrões. Além disso, suas decisões sobre as políticas setoriais não podem ser revertidas por nenhum outro órgão,

formas, como os exemplos a seguir: através de imposição de restrição ao uso de bens, quando a utilização se mostrar nociva ao ecossistema da agricultura; por meio de imposição de multas para empresas que realizam a poluição; mediante cobranças de impostos sobre práticas para redução de externalidades negativa; ou, a utilizar da publicidade.<sup>138</sup>

Contudo, frequentemente, as falhas são causadas pela própria intervenção do Estado. Esses fracassos<sup>139</sup> referem-se às tentativas frustradas e malogradas de regulação pelo Estado para a correção das falhas de mercado, denominadas, assim, como falhas de governo<sup>140</sup>. A atividade regulatória do Estado pode se apresentar de quatro espécies, sendo elas:

---

salvo por meio judicial. Neste sentido, cf. Hanretty, Chris & Koop, Christel (2009), “Comparing regulatory agencies: report on the results of a worldwide survey”, *European University Institute RSCAS*, Florence: Florence School of Regulation, pp. 1-27, (p. 18). Encontra-se disponível em: <http://hdl.handle.net/1814/12877>.

<sup>138</sup> Baldwin, Robert & Cave, Martin (2012), “Understanding regulation: theory, strategy and practice”, *Oxford: Oxford University Press*, 2nd editions, pp. 1-2.

<sup>139</sup> “A expressão fracassos do governo, que se tornou usual após o desenvolvimento da teoria da escolha pública, surgiu como contraponto ao conceito de fracasso de mercado, que ganhou substância com a nova economia do bem-estar. Em ambos os casos, a ideia de fracasso surge como referência a situações de certa forma ideais. O ideal de mercado para muitos economistas é o mercado competitivo, sem custos de transacção, com informação simétrica e completa entre os agentes e onde sempre que, para um certo preço, existem agentes dispostos a vender e outros dispostos a comprar a transacção se efectua. Os mercados reais não apresentam aquelas características ideais, e daqui falar-se em fracasso. Do mesmo modo, a noção de fracasso de governo provém da comparação de um ideal de governo e de um ideal democrático com a realidade das actuações dos governos e dos funcionamentos das democracias. O ideal de governo, tal como implicitamente assumido pelos economistas da welfare economics, é o governo, como se fosse um ditador benevolente, ou seja, um agente supostamente capaz de impor as suas políticas (ditador) e capaz de conhecer e satisfazer as preferências dos cidadãos”, cf. Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (public choice): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442, (pp. 435-436). Ao se referir ao ideal democrático, o autor ressalta que os deputados devem executar suas funções como representantes da nação e não representantes de interesses específicos, ou seja, devem refletir a ideia de que o povo e os cidadãos são soberanos.

<sup>140</sup> Faz-se importante ressaltar as lições valiosas do Prof. Doutor Fernando Araújo, que assim expos: as “falhas de intervenção, decorrentes de vários fatores, desde logo de o Estado ser administrado por pessoas falíveis, variavelmente justas e suscetíveis de pressões e aliciamentos, ou por pessoas não onnipotentes nem omniscientes, provocando uma intervenção do Estado [...] inevitavelmente contaminada por informação imperfeita, por unilateralidade e confinamento de avaliações, por deficiências de planeamento e de execução, por quebras de comunicação, por ocultação deliberada promovida pelos visados, por falta de vigilância ou de responsabilização dos executantes das medidas aprovadas, pelo jogo da corrupção, do compadrio, do nepotismo e do caciquismo, cf. Araújo, Fernando (2005), *Introdução à Economia*, 3.<sup>a</sup> Edição, Coimbra: Almedina, vol. II, pp. 88-89.

Ainda nesta linha de pensamento, informa-se que o Professor faz alusão a outras razões para a questão da presença do Estado no funcionamento eficiente da economia, como exemplo “a criação de monopólios estaduais ou de monopólios ou oligopólios protegidos pelo Estado, a fixação administrativa de preços, o lançamento de impostos, a atribuição de subsídios, as medidas

- a) a regulação pode afetar a quantidade de bens e serviços a serem produzidos;
- b) a regulação pode estabelecer preços mínimos e máximos a serem praticados;
- c) a regulação, através de normas técnicas e de qualidade, para manter um padrão de produto a ser oferecido no mercado;
- d) e, finalmente, regulação com a finalidade de estabelecer número de empresas ou modos de transação do produto.<sup>141</sup>

A partir da década de 70, a regulação começou a ser contestada, em razão dos avanços da literatura econômica. Nessa perspectiva, torna-se importante ressaltar o trabalho de George Stigler, da Universidade de Chicago, vencedor do Prêmio Nobel de Economia, em 1982, por seus estudos de causas e efeitos da regulação pública, que colocam em questão a neutralidade do regulador que procura corrigir as falhas de mercado. Consoante Stigler, o Estado, com o seu poder de proibir ou de obrigar a receber ou dar dinheiro, pode tanto ajudar quanto prejudicar seletivamente um grande número de indústrias. Isto é, no pensamento do ilustre Economista, ao identificar que qualquer regra tem como contrapartida uma transferência de renda, constata-se a desconfiança da captura do regulador pelos diferentes grupos de pressão da sociedade.<sup>142</sup>

Nesse contexto, válido ressaltar que, embora a atividade regulatória do Estado não seja capaz, em determinadas situações, de sanar as falhas ou, ao menos, produzir melhores resultados em relação aos advindos delas, torna-se incrível e inviável afirmar que as políticas regulatórias não sejam úteis à economia ou não sejam capazes de consertar as distorções decorrentes do mercado.<sup>143</sup> De facto, a regulação não é capaz de solucionar todas as falhas provenientes do mercado. Portanto, se o regulador tiver ciência dos limites de seus poderes, verificar que a intervenção ocasionará mais problemas do que soluções, deve-se ausentar-se da criação de normas. Dessa forma, só faria sentido recorrer à regulação estatal, que produz uma falha de governo ao tentar sanar uma falha de mercado, se os custos desta forem menores do que os custos para solucionar o problema através da

---

protecionistas, a deficiência na provisão de bens públicos”, cf. Araújo, Fernando (2005), *Introdução à Economia*, 3.<sup>a</sup> Edição, Coimbra: Almedina, vol. II, pp. 58-59.

<sup>141</sup> Grand, Julianle (1991), “The theory of government failure”, *British Journal of Political Science*, 21(4), pp. 423-442, (p. 438).

<sup>142</sup> “These limitations are predictable, and they must all enter into the calculus of the profitability of regulation of an industry”, cf. Stigler, George (1971), “The Theory of Economic Regulation”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), pp. 3-21, (pp. 3-5).

<sup>143</sup> “Government intervention to correct market failure may generate unanticipated side effects. These will not be realized by the for them and therefore do not affect the agency responsible creating agency's behaviour”, cf. Grand, Julianle (1991), “The theory of government failure”, *British Journal of Political Science*, 21(4), pp. 423-442, (p. 430).

intervenção. O assunto deve ser analisado minuciosamente para que as falhas de mercado e de governo sejam eliminadas.<sup>144</sup>

A ideia de falhas surge como referência a circunstâncias de forma ideais, ou seja, um mercado competitivo, ausente de custos de transação, com informação simétrica e completa entre os agentes, com preço certo e agentes interessados em efetuar a compra e venda de mercadorias. Entretanto, os mercados reais não têm as características do mercado ideal. No mesmo sentido, ao tratar das falhas de governo, consubstanciadas na intervenção Estatal, tem-se como contraponto um ideal de governo e de um ideal de democracia.<sup>145</sup> A democracia está considerada e qualificada sempre como um ideal que jamais poderá ser plenamente alcançado, todavia, algumas coisas podem ser aperfeiçoadas, mesmo que sejam apenas para acompanhar as mudanças produzidas pelo tempo. Uma democracia sempre requer cuidados.

Dessa forma, a intervenção do Estado na economia deve ser guiada pelos princípios da legalidade, transparência, imparcialidade, bem comum, justiça e responsabilidade civil, entre outros.<sup>146</sup> Verifica-se uma busca pelas organizações e governos de programas de otimização regulatória, como, por exemplo, a OCDE, que estabeleceu princípios para melhorar a qualidade da performance da regulação, além de estratégias para formulação de relatórios de impacto regulatório. Entretanto, em sentido contrário, o posicionamento do Prof. Doutor Fernando Araújo quanto à existência de critérios de legalidade, de imparcialidade e de transparência no exercício das atividades dos entes públicos capazes de afetar a velocidade das decisões e elevar os custos da atividade administrativa.<sup>147</sup>

Insta consignar que, nem sempre, a agilidade é garantia de uma boa decisão. Os princípios não são obstáculos para o bom funcionamento da máquina pública, mas, na verdade, a falta de preparação dos próprios agentes executores. Deve-se procurar

---

<sup>144</sup> “We should study the anatomy of market failure, the anatomy of government failure, and the possibilities of improving the functioning of both”, cf. McKean, Roland (1965), “The Unseen Hand in Government”, *The American Economic Review*, 55(3), pp. 496-506, (p. 505).

<sup>145</sup> Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (public choice): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442, (pp. 435-436).

<sup>146</sup> Pereira, Paulo (2009), *Economia e Finanças Públicas*, Lisboa: Escolar Editora, 3.ª edição, pp. 14-16.

<sup>147</sup> O Senhor Professor exemplifica, como se seguir: “[...] nas demoras e despesas inerentes ao recurso ao mecanismo dos concursos públicos, de que as empresas privadas estão dispensadas nas suas aquisições de bens e serviços de qualquer montante”. Cf. Araújo, Fernando (2005), *Introdução à Economia*, 3.ª Edição, Coimbra: Almedina, vol. II, p. 58.

aperfeiçoar o sistema, tanto a capacitar quanto a treinar os agentes públicos, a tornar menos intenso, dessa forma, as distorções e as falhas.

De acordo com a importância das lições da Economia Comportamental<sup>148</sup>, também conhecida como Behaviorismo, faz-se necessário mencionar que insere nos instrumentos de políticas públicas mecanismos para balizar, influenciar e guiar as escolhas. O trabalho dos psicólogos e economistas israelitas, Professores Doutores Daniel Kahneman e Amos Tversky<sup>149</sup>, após uma série de observações empíricas, constatou a existência de efeitos recorrentes que influenciam na tomada de decisões e especificou diversas heurísticas<sup>150</sup> utilizadas pelo ser humano, que os conduziram a formular a *Prospect Theory*. Esta teoria analisa a tomada de decisão sob condições de risco. As decisões são fundamentadas em julgamentos, que são avaliações influenciadas por

---

<sup>148</sup> A economia comportamental baseia-se em observações empíricas do comportamento humano, que demonstraram que as pessoas nem sempre tomam o que os economistas neoclássicos consideram a decisão racional ou ótima, mesmo que tenham a informação e as ferramentas disponíveis para o fazer. ode-se fazer um breve histórico sobre essa teoria com base na *Britannica ou Max Planck*.

<sup>149</sup> Tversky, Amos & Kahneman, Daniel (1974), “Judgment under uncertainty: heuristics and biases”, *Science*, 185(4157), pp. 1124-1131. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>. Para além disso, cf. Tversky, Amos & Kahneman, Daniel (1981), “The framing of decisions and psychology of choice”, *Science*, 21(4481), pp. 453-458. Esses autores desenvolveram diversos experimentos em que perceberam a existência de efeitos recorrentes nas decisões o que os levou a propor a Teoria dos Prospectos. De forma alternativa à teoria da decisão mais tradicional, em sua proposta as anomalias são compreendidas como vieses, os quais são explicados por uma estrutura teórica que tem como elemento-chave o uso de heurísticas. O alcance destas ideias foi grande e sua influência pode ser percebida em diversos campos da ciência com importantes implicações em áreas como regulação, políticas públicas, teoria do consumidor e publicidade. Em inglês *Prospect Theory*, também traduzido como Teoria das Perspetivas, cf. Kahneman, Daniel & Tversky, Amos (1979), “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”, *Econometrica*, 47(2), pp. 263-291. Disponível em: [https://web.mit.edu/curhan/www/docs/Articles/15341\\_Readings/Behavioral\\_Decision\\_Theory/Kahneman\\_Tversky\\_1979\\_Prospect\\_theory.pdf](https://web.mit.edu/curhan/www/docs/Articles/15341_Readings/Behavioral_Decision_Theory/Kahneman_Tversky_1979_Prospect_theory.pdf).

<sup>150</sup> É importante ressaltar que essa noção não era inteiramente nova. O Economista alemão, Herbert Simon, começou a usar o termo “heurística” num sentido positivo na década de 1950. Segundo ele, os tomadores de decisão raramente tinham tempo ou capacidade de processamento mental para seguir o processo de otimização delineado pelos analistas de decisão, que, por isso “ficavam satisfeitos” tomando atalhos e seguindo o primeiro curso de ação satisfatório no lugar de continuarem a procurar o melhor. A “racionalidade limitada” de Simon, como ele a chamou, é frequentemente descrita como uma precursora do trabalho de Kahneman e Tversky, mas tinha intenções diferentes. Kahneman e Tversky defendem que as heurísticas não conduzem a decisão, mas, apenas, reorganizar as informações existentes, de forma a proporcionar uma melhor compreensão e tornar viável o indivíduo realizar escolha diante de uma situação de incerteza. Portanto, embora mostrassem como as pessoas se afastavam do modelo racional para tomar decisões, Simon contestava que o modelo “racional” fosse realmente o melhor. Na década de 1980, outros começaram a participar da discussão. Neste sentido, Fox, Justin (2015), “From “Economic Man” to Behavioral Economics: A short history of modern decision making”, *Harvard Business Review*, pp. 78-85.

diversos fatores externos e internos, como normas, hábitos e características pessoais do agente tomador de decisão.<sup>151</sup> Esses fatores podem originar vieses que distanciam da racionalidade no julgamento instintivo e, por consequência, levam a decisões equivocadas do ponto de vista racional.

Dessa forma, para que o indivíduo tome uma decisão racional, deve analisar as diversas informações disponíveis e relacioná-las de forma ordenada, valendo-se da racionalidade humana. Todavia, diferentemente do que pensavam os economistas neoclássicos<sup>152</sup>, as pessoas são limitadas racionalmente e suas decisões, diante de um quadro de incertezas e informações incompletas, estão sujeitas a desvios e distorções do julgamento, também chamado de vieses. Portanto, as informações para serem processadas requer tempo, estrutura psicológica e conhecimento para tomar decisões em situações reais.

Por tais razões, a avaliação dos riscos pautada nos ensinamentos da ciência comportamental pode ser muito valorosa na elaboração de políticas públicas<sup>153</sup> e evitar

---

<sup>151</sup> McDermott, Rose (2009), “Prospect Theory and Negotiation”, *Negotiated Risks*, Berl Springer, pp. 87-109, (p. 91). Encontra-se disponível em: [https://doi.org/10.1007/978-3-540-92993-2\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-540-92993-2_5).

<sup>152</sup> Para a teoria econômica neoclássica, que preza por modelos com base em conceitos relacionados à racionalidade, o equilíbrio e a utilidade, estaria pautada, portanto, por uma condição ideal racionalidade. Neste sentido, cf. Lawson, Tony (2013), “What is this ‘school’ called neoclassical economics?”, *Cambridge Journal of Economics*, 37(5), pp. 947-983. Disponível em: <http://www.jstor.com/stable/23601776>.

A *rational choice theory* tem como pilar fundamental a política econômica do século passado, pressupõe que as opções humanas seriam sempre estáveis, constantes e transitivas, de forma a permitir que as previsões econômicas são dotadas de alto grau de confiança e previsibilidade. Portanto, na abordagem neoclássica, o mercado é considerado como estrutura de troca individual livre e informada. O mercado funciona porque é racional e eficiente, portanto, torna possível a liberdade apresentada através de três características: propriedade privada do capital, a gestão privada da empresa econômica e a existência de empresas competitivas. Nesta perspectiva, cf. Porrata-Doria, Rafael (2017), “Economic Development, Approaches to”, *Max Planck Encyclopedias of International Law*, §§ 25-31.

É importante salientar que, a partir dos questionamentos acerca da racionalidade do agente econômico, a Economia Comportamental invalidou uma série de pressupostos que vinham sendo reiterados pela economia ortodoxa. O principal deles é a suposição de que as pessoas sempre escolhem o melhor para si mesmas e que sempre maximizarão suas preferências de acordo com um critério próprio de utilidade escalonada. Entretanto, segundo a teoria comportamental, esses pressupostos não são cientificamente válidos, porque os indivíduos podem falhar durante o processo decisório, seja por razões externas ou por razões de natureza psicológica.

Relativamente a esse ponto, precisa-se considerar, ainda, o Economista sul-coreano, Ha-Joon Chang, que há diversos tipos de economia, como a escola Clássica, Neoclássica, Austríaca, Keynesiana, Marxista, Institucionalista, Comportamentalista, dentre outras, que, embora diferentes, não são adversários, sendo desafiador identificar a divisa entre elas. Cf. Chang, Ha-Joon (2016), *Economia*, Lisboa: Clube do Autor, p. 93

<sup>153</sup> Baron, Jonathan (1997), “Biases in the quantitative measurement of values for public decisions”, *Psychological Bulletin, Philadelphia*, 122(1), pp. 72-88, (p. 73).

que sejam tomadas decisões nefastas no cenário econômico. As decisões equivocadas recorrentes podem elevar o risco de vulnerabilidade de uma sociedade. Verifica-se que o alcance destes ideais foi amplo, a atingir diversas áreas, entre as quais as políticas públicas e a regulação. A aliança entre a análise econômica comportamental e o Direito Público tem como finalidade reduzir a assimetria de informações, ou seja, a guiar e a orientar o agente econômico tomar a decisão de forma menos distorcida e ampliar os benefícios.<sup>154</sup>

Os conceitos de Economia Comportamental também podem ser relevantes no uso de inteligência artificial para aprimorar as escolhas de políticas públicas que repercutem no bem-estar social. Esse tema foi objeto de pesquisas realizadas pelo Prof. Doutor Cass Sunstein<sup>155</sup>, norte-americano, que sustenta o uso de algoritmos decisórios para impedir a influência de vieses comportamentais na formulação de políticas públicas. Todavia, importa destacar o risco do uso de dados enviesados e que podem contaminar todo o processo de escolha pública.

Portanto, trata-se de um tema relevante, em razão da necessidade de revisitar o conceito de regulação e suas consequências de forma contínua e atentos às mudanças para a atividade regulatória.

### II.3 – TEORIAS REGULATÓRIAS

Ficou evidenciado que as fases do capitalismo nas economias desenvolvidas no século XX ocasionou importantes mudanças nos modelos de regulação, associadas de um intenso debate teórico acerca dos benefícios ou não do intervencionismo estatal, com

---

<sup>154</sup> Thaler, Richard (2015), “Misbehaving: the making of behavioral economics”, New York: Norton & Company, p. 323.

<sup>155</sup> Sunstein, Cass (2022), “Governing by Algorithm? No Noise and (Potentially) Less Bias”, *Duke Law Journal*, 71(6), pp. 1175-1205, (pp. 1180-0084). Disponível em: <https://scholarship.law.duke.edu/dlj/vol71/iss6/1>. Há outros trabalhos interessantes do mesmo autor, como: Sunstein, Cass (2020), “On Neglecting Regulatory Benefits. Rochester”, *Harvard Law School, New York: Social Science Research Network*. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/abstract=3541782>. Ainda sobre esse ponto, cf. Frank, Robert & Sustain, Cass (2001), “Cost-Benefit Analysis and Relative Position”, *The University of Chicago Law Review*, 68(2), pp. 323-374; Sustain, Cass (2000), “Cognition and Cost-Benefit Analysis”, *The Journal of Legal Studies*, 29(2), pp. 1059-1103; e, ainda, Sustain, Cass & Jolls, Christine & Thaler, Richard (1998), “A Behavioral Approach to Law and Economics”, *Stanford Law Review*, 50, pp. 1471-1550.

intensa discussão sobre o grau de intensidades dessas intervenções regulatórias, bem como sobre a necessidade de aperfeiçoar os mecanismos e estruturas de regulação.

A conjuntura de ascensão do Estado Regulador e o recuo do Estado-providência é campo fértil para o desenvolvimento de teorias de regulação econômica, buscando o Estado conduzir de forma indireta a economia, com o fim de garantir a livre concorrência, retificar as falhas de mercado e encaminhar à maximização do bem-estar social.

As teorias da regulação são desenvolvidas pela doutrina com o objetivo de discorrer sobre a regulação, seus desafios, características, limites, na tentativa de criar um suporte teórico suficiente para compreender a complexidade e a dinâmica das questões que envolvam o tema. Entretanto, esse fenômeno não segue um fluxo uniforme, a adquirir feições diversas que dependem do tempo e do país onde serão desenvolvidas.

Diante desse cenário, com o intuito de melhor entendimento das teorias que fundamentam a regulação econômica, a doutrina costuma fazer uma abordagem sob duas perspectivas. De um lado, sob o prisma de interesse público, uma abordagem normativa; de outro, as teorias sob a ótica de interesse privado<sup>156</sup>, uma análise positiva que aborda a distância entre os objetivos e os efeitos da regulação.<sup>157</sup>

### II.3.1 – Teorias do Interesse Público

A compreensão da regulação requer não apenas a delimitação de seu conceito, mas também a exposição das razões pelas quais o Estado intervém no mercado. Para expor as justificativas, foram desenvolvidas teorias que subsidiam os agentes reguladores e legisladores a elaborar e a realizar atividades executórias da regulação, movidos pela busca do bem-estar geral e dos fins coletivos.<sup>158</sup>

Insta consignar, inicialmente, que a publicação da obra *The Economics of Welfare* de Arthur C. Pigou, de 1939, ficou conhecida como referência inicial de análise do bem-estar<sup>159</sup> ou teoria do interesse público, também conhecida como “mão amiga”, seguido de

---

<sup>156</sup> Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Económica e Restrições Verticais: Os argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora, p. 52.

<sup>157</sup> Posner, Richard (1974) “Theories of economic regulation”, *Bell Journal of Economics*, 5(2), p. 335. Ainda em relação a esse ponto, cf. Mattos, Paulo (2017), *Regulação Económica e Democracia: o debate norte-americano*, 2 edição, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, tradução de Mariana Mota Prado.

<sup>158</sup> Morgan, Bronwen & Yeung, Karen (2007), *An Introduction to law and regulation: texto and materials*, Cambridge: Cambridge University Press, p. 17.

<sup>159</sup> Segundo Pigou, o bem-estar de um homem consiste em suas satisfações, mas emprega o termo utilidade como sinônimo de satisfação. O autor reconhece a dificuldade de conceber uma teoria

vários estudos teóricos sobre a regulação. Essa abordagem defende que os mercados não regulados apresentariam, frequentemente falhas, que vão desde o poder de monopólio até às externalidades. Portanto, um governo que busca pela eficiência social teria de combater essas falhas e proteger o público através da regulação.<sup>160</sup>

A abordagem normativa, sob a perspectiva do interesse público, procura dar duas justificativas para a regulação do Estado na economia: justificativas ligadas às falhas de mercado e justificativas sociais.<sup>161</sup> Essas justificativas podem funcionar para avaliar, a partir de um exame teórico, a utilidade social e eficiência econômica da intervenção. As falhas de mercado correspondem ao resultado ineficaz que gera um custo social sem um benefício correspondente, repercutindo na livre manifestação dos mercados, sendo necessário a intervenção regulatória para sua correção<sup>162</sup>. As justificativas sociais direcionam a regulação visando a materialização do bem-estar social e da equidade, com pretensões de afastar os efeitos contrários ao interesse público<sup>163</sup>.

A teoria do interesse público pressupõe que tanto os legisladores quanto os agentes regulatórios, dotados de conhecimento técnicos de políticas econômicas, são maximizadores do bem-estar social, dirigindo-se para corrigir as falhas de mercado, que

---

com base em satisfação e utilidade, pois não são mensuráveis. Neste sentido, Pigou restringiu sua teoria ao componente do bem-estar social relacionando-o aos instrumentos monetários circulantes, denominando-o de bem-estar econômico. "... aquele conjunto de satisfações e contratempos que podem ser relacionados de alguma forma a uma medida monetária", cf. Pigou, Arthur (1912), "Wealth and welfare", *Journal of Political Economy*, London: Macmillan, 23(6), pp. 622-629, (p. 623).

É importante ressaltar que, embora o conceito de bem-estar seja amplamente utilizado, não há um consenso definindo o que seja. Convém expor que os termos bem-estar, qualidade de vida, felicidade e satisfação com a vida são constantemente utilizados de forma intercambiável. Pois bem, a OCDE, com base na proposta de Stiglitz et al. (2009) e por trabalhos anteriores da OCDE (Hall et al., 2010), refletindo acerca de uma abordagem multidimensional, identifica três pilares para compreender o que seria bem-estar: 1) condições materiais de vida (ou bem-estar econômico), que determinam o consumo das pessoas possibilidades e seu domínio sobre os recursos; 2) qualidade de vida, que pode ser definida como o conjunto de atributos não monetários dos indivíduos que molda suas oportunidades de vida e tem valor intrínseco sob diferentes culturas e contextos. O relatório afirma que as condições materiais de vida, ou o bem-estar econômico, são um fator crítico para o bem-estar geral. Cf. OECD (2013), "Economic well-being, OECD Framework for Statistics on the Distribution of Household Income, Consumption and Wealth". *OECD 2013*, que se encontra disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/>.

<sup>160</sup> Djankov, Simeon (2002), "The regulation of entry", *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), pp. 1-37, (p. 2). Disponível em <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/30747190/w7892.pdf?sequence=1>.

<sup>161</sup> Baldwin, Robert & Cave, Martin (2012), "Understanding regulation: theory, strategy and practice", *Oxford: Oxford University Press*, 2nd editions, pp. 15-22.

<sup>162</sup> Araújo, Fernando (2004), *Introdução à Economia*, 2ª Edição, Coimbra: Almedina, vol. I, p. 80.

<sup>163</sup> Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Econômica e Restrições Verticais: Os argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora, p.53.

são identificadas quando não se atinge uma alocação eficiente de recursos, ou seja, não alcançam a destinação dos recursos existentes para seus objetivos específicos ou um resultado ótimo de Pareto. Nessa perspectiva, a regulação econômica refere-se àquelas intervenções cuja finalidade é o funcionamento do mercado.<sup>164</sup>

Nesse contexto, a referida teoria tem como pressuposição a premissa de que a falta de regulação apresentaria, de forma constante, falhas de mercado. Portanto, com o objetivo de promover o bem-estar social e remediar essas falhas, a intervenção do Estado, através da regulação, seria um meio necessário para garantir o equilíbrio interno do sistema regulado e proteger o público.<sup>165</sup> O mercado, por si só, de acordo com os defensores da teoria do interesse público, não seria capaz de sanar eventuais falhas constatadas. Nesse sentido, o agente regulador, que sempre atua guiado pelo bem-estar social, fará a escolha da política econômica a ser adotada em sua intervenção, que, em consequência, definirá o êxito ou não de sua via eleita.<sup>166</sup>

Embora, aparentemente, a abordagem normativa, sob a ótica do interesse público, seja primorosa, tem sido sujeita a uma série de críticas, associado principalmente à Escola de Direito e Economia de Chicago. Essas críticas podem ser apresentadas em três etapas intelectuais: primeiro, os mercados podem cuidar da maioria das falhas de mercado sem qualquer intervenção governamental ou regulamentação; em segundo lugar, nos poucos casos em que os mercados não funcionar perfeitamente, os meios privados de solução de conflito podem resolver qualquer litígio entre os participantes do mercado; e, finalmente, em terceiro lugar, caso os mercados e os tribunais não consigam resolver todos os problemas na perfeição, os críticos endossam o discurso de incompetência dos

---

<sup>164</sup> Mitchell, W.; Simmons, R., Para além da política: mercados, bem-estar social e o fracasso da burocracia, Rio de Janeiro: Topbooks, 2003, trad. Jorge Ritter, p. 24. É importante referir-se ao trabalho acerca da intervenção estatal o *Welfare Economic and the Theory of the State*, de William Baumol em 1952. Válido mencionar também: “The Theory of Public Expenditure”, de Paul Samuelson de 1954, e “The Anatomy of Market Failure”, de M. Bator em 1958.

<sup>165</sup> Djankov, Simeon (2002), “The regulation of entry”, *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), pp. 1-37, (p. 2). Disponível em <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/30747190/w7892.pdf?sequence=1>. Cf. também nesse sentido, a partir de um estudo realizado, os autores sugerem que os países deveriam colocar prioridade na reforma das suas regulamentações empresariais ao conceberem políticas de crescimento. Cf. Djankov, Simeon & Mcliesh, Garalee & Ramalho, Rita (2006), “Regulation and growth”, *Economics Letters*, 92(3), pp. 395-401, (p. 400). Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176506001108>.

<sup>166</sup> Soares, José (2007), Teorias Económicas de Regulação: Grupos de Interesse, Procura de Renda e Aprisionamento, Lisboa: Instituto Piaget, pp. 21-22.

reguladores governamentais, a corrupção e a captura, referindo que a regulação torna as coisas ainda piores.<sup>167</sup>

As críticas são reforçadas pelo retrocesso da intervenção estatal e o avanço do neoliberalismo. Nesse cenário, acentuado pela pressão de grupos de interesse privados, verifica-se o surgimento de teorias céticas quanto ao intervencionismo estatal, sobretudo, sob o influxo do programa de investigação conhecido por *Public Choice*<sup>168</sup> da Escola de Chicago, bem como a publicação do notável artigo de George Stigler<sup>169</sup>, *The Theory of Economic Regulation*, em 1971, que constitui um fato importante para o debate. O autor expõe duas perspectivas utilizadas para intervenção regulatória: uma é a regulação instituída para proteger e beneficiar todo ou parte do público em detrimento da sociedade; e a outra perspectiva refere-se à ausência de racionalidade quanto ao processo político<sup>170</sup>.

Convém ressaltar que, na prática, esse modelo regulatório não atendeu às expectativas de eficiência, contribuindo para o ceticismo em relação às teorias de interesse público, bem como elevado custo social identificado. Esse cenário inviabilizou o Estado de estabelecer uma alocação de direitos de propriedade eficiente, demonstrando incapacidade para contornar ou resolver os desafios da externalidade, com fins de redução dos custos de transação. Nessa perspectiva, os fundamentos das teorias de interesses públicos mostram-se frágeis diante da inabilidade do Estado para promoção de políticas públicas regulatórias eficientes e eficazes para corrigir as falhas de mercado.<sup>171</sup>

Diante desse cenário, verifica-se que as teorias do interesse público enfrentaram críticas persistentes, por não considerarem as influências políticas e os desafios do exercício da atividade regulatória. Apesar de toda crítica e dificuldade, não se pode negar da importância do interesse público, principalmente, quando se constata que se trata do fundamento mais acolhido no âmbito da intervenção pública estatal, com o objetivo de corrigir as falhas de mercado, assegurando o comportamento espontâneo dos agentes econômicos em busca do bem-estar social.

---

<sup>167</sup> Shleifer, Andrei (2005), “Understanding Regulation”, *European Financial Management*, 11(4), pp. 439–451, (pp. 440-441).

<sup>168</sup> Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (*Public Choice*): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442.

<sup>169</sup> Stigler, George (1971), “The Theory of Economic Regulation”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), pp. 3-21.

<sup>170</sup> Stigler, George (1971), “The Theory of Economic Regulation”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), pp. 3-21, (p. 3).

<sup>171</sup> Soares, José (2007), *Teorias Económicas de Regulação: Grupos de Interesse, Procura de Renda e Aprisionamento*, Lisboa: Instituto Piaget, 2007, pp. 73-74.

Sob o fundamento que as falhas de mercado são as razões que levam à regulação de determinada atividade econômica, essa teoria ressalta a adoção de medidas regulatórias, viabilizando que os agentes reguladores diminuam ou eliminem as ineficiências geradas pelas distorções produzidas no mercado.

Portanto, ao exercer a atividade regulatória, o Estado deve orientar-se, invariavelmente, pelo interesse público, em uma perspectiva abstrata. Todavia, não se pode ignorar as dinâmicas de mercado e a realidade setorial, sob pena de a regulação se tornar inócua a ponto de não acarretar mudanças de comportamento dos agentes econômicos.

Conforme fundamentado, verifica-se, de facto, que a teoria do interesse público fundamenta que a regulação surgiu como uma consequência benéfica diante da necessidade do Estado de corrigir falhas de mercado. Embora plausível essa assertiva, o arsenal teórico tem enfoque fortemente normativo e não explica empiricamente como interesses e instituições se articulam na regulação estatal em favor do interesse público. Além disso, tanto os legisladores quanto os reguladores podem agir sem estarem movidos pelo interesse público, mas com desígnio de obter vantagens e benefícios individuais e maximizar lucros, abrindo espaço para o desenvolvimento das teorias do interesse privado.

### II.3.2 – *Teorias do Interesse Privado*

A teoria do interesse privado ou teoria da regulação econômica, sob o aspeto positivo, dedica-se à análise do ambiente regulatório, cujas relações são movidas por interesses individuais, que busca maximizar seus ganhos. Os defensores dessa teoria expõem a regulação de maneira mais realista, a analisar os efeitos da atividade regulatória propriamente dita, em decorrência da atuação dos agentes econômicos e grupos de interesse. Na realidade, a regulação seria uma atividade cujo interesse principal seria atribuído ao setor privado, sob a aparência de uma atividade estatal.

Na década de 50, foi desenvolvida a Teoria da Escolha Pública (*Public Choice*)<sup>172</sup>, que, por um longo período, foi a principal crítica da teoria que justifica a intervenção

---

<sup>172</sup> Relativamente a esse pensamento, faz-se necessário conferir as obras clássicas que, provavelmente, constam a origem mais recente (entre as décadas de 50 e 60) da teoria da escolha pública: Duncan Black, James Buchanan e Gordon Tullock, Mancur Olson, Kenneth Arrow, Anthony Downs, William Riker, assim com Joseph Schumpeter. Conforme o autor, Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (*Public Choice*): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442, (p. 420).

estatal com o alicerce na economia do bem-estar social e centrada nas falhas de mercado, em detrimento da Teoria da Escolha Pública que elucida os fracassos do governo e os limites do poder regulatório estatal.<sup>173</sup> A teoria foi reforçada por vários teóricos que propugnavam por uma menor intervenção estatal.

Inicialmente, a Teoria da Escolha Pública surge para investigar as falhas de governo, com o objetivo de completar as falhas de mercado, ou seja, examinar a proporção da intervenção estatal diante dos problemas constatados no funcionamento dos mercados.<sup>174</sup> O estudo da *public choice* remete aos problemas intrínsecos às decisões coletivas e expõe, de forma real e transparente, os fracassos do governo, a título exemplificativo: influências, para proteger seus próprios interesses, daqueles que exercem diretamente o poder público, ou seja, a atuação de lobbies, políticas públicas ineficientes, inoperabilidade, ausência de transparência e de incentivos.<sup>175</sup>

Nesse contexto, no início dos anos 70, com a publicação do trabalho do Economista norte-americano, George Stigler<sup>176</sup>, imputa-se o importante estudo a que se atribui a denominação de teoria da regulação econômica. A ideia dessa teoria é de que a regulação é fruto da demanda dos próprios regulados e a ação estatal é pautada em grupos econômicos cujos interesses são trasladados em políticas públicas. Dessa forma, os benefícios da regulação seriam destinados a grupos determinados e não à sociedade. Em conformidade a descrição da realidade da teoria da regulação econômica exposta por Stigler: “*Via de regra, a regulação é adquirida pela indústria, além de projetada e operada principalmente em seu benefício*”.<sup>177</sup> De acordo com essa teoria, a regulação busca atender, principalmente, os interesses da indústria em prejuízo dos interesses do

---

<sup>173</sup> Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (public choice): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442, (p. 420).

<sup>174</sup> Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (public choice): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442, (p. 437).

<sup>175</sup> Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (public choice): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442, (p. 438).

<sup>176</sup> Stigler, George (1971), “The Theory of Economic Regulation”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), pp. 3-21, a inauguração sólida desse processo de quebra paradigmática dos fundamentos da regulação, posteriormente seguido por Peltzman (1976), com o artigo *Toward a More General Theory of Regulation*, entre outros, movimento que passou a ser denominado de a teoria da regulação da Escola de Chicago.

<sup>177</sup> No original em inglês: “as a rule, regulation is acquired by the industry and is designed and operated primarily for its benefit”, cf. Stigler, George (1975), “The Theory of Economic Regulation”, *The citizen and the state: essays on regulation*, Chicago: The University of Chicago Press, pp. 114-144, (p. 114). O autor ressalta que a regulação busca atender primordialmente aos interesses da indústria em prejuízo dos interesses da sociedade. As indústrias, desde o início, foram concebidas para beneficiar um segmento do setor privado.

consumidor, a configurar uma dominação pelos agentes econômicos sobre o regulador. Nomeia-se essa prática de captura<sup>178</sup>.

Com efeito, verifica-se a captura quando o agente regulado controla o processo regulatório, a distanciá-lo dos interesses públicos e a ocasionar a falta de independência das entidades reguladoras em face das empresas do setor regulado. Ou seja, são influenciadas indevidamente pelas empresas que deveriam ser reguladas, a favorecê-las em detrimento do interesse público ou de outras empresas concorrentes. Há a necessidade de ressaltar que a captura pode decorrer de diversas causas<sup>179</sup>, quer por interferência política, econômica ou pressão de grupos sociais, atualmente, diferentemente da visão dos primeiros teóricos, a captura pode estar presente em setores regulatórios, que pode ser sistemático ou não.<sup>180</sup>

Nesse mesmo período, verifica-se que a relevância atribuída às políticas de redistribuição com o rótulo de “Estado keynesiano”<sup>181</sup>, sobre o seu papel beneficente, planejador, produtor direto de bens e serviços e como empregador, começou a ruir-se. Acrescenta-se a essa conjuntura, a combinação de crescente desemprego e de crescentes taxas de inflação diante da despesa pública discricionária e as generosas políticas de bem-estar, caracterizadas como parte integrante do problema do desempenho econômico

---

<sup>178</sup> Importante fazer menção ao avanço do ilustre Economista George Stigler com as críticas em relação à regulação com a conhecida teoria da regulação da “captura”. Sua teoria foi baseada em ideias de “The Logic of Collective Action” de Mancur Olson (Harvard University Press, 1965), um manuscrito citado por Stigler em seu artigo da primavera, em 1971, no *Bell Journal of Economics and Management Science* (agora *Rand Journal of Economics*). Olson, com a sua ideia de explicar por que grupos pequenos, homogêneos e bem organizados de indivíduos (ou empresas) tendem a dominar os processos políticos às custas de grupos maiores, heterogêneos e menos organizados: a “lei de 1/N”, onde N é o número de membros do grupo. Com efeito, Stigler adaptou essas ideias para iluminar os resultados dos processos regulatórios nos quais os interesses dos produtores dominam os da massa de consumidores não são levados em consideração. Cf. <https://blogs.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2017/02/antitrust-regulation-and-%E2%80%9Cchicago-school%E2%80%9D>

<sup>179</sup> Shapiro, Sidney (2010), Protecting the public interest: understanding the threat of agency capture. Disponível em: <https://www.judiciary.senate.gov/committee-activity/hearings/protecting-the-public-interest-understanding-the-threat-of-agency-capture>.

<sup>180</sup> AA.VV. (2022), O Estado Regulador em Portugal: Evolução e desempenho, Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos, p. 21. Disponível em: [https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS\\_Estudo%20Estado%20Regulador\\_WEB\\_4\\_AF.pdf](https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS_Estudo%20Estado%20Regulador_WEB_4_AF.pdf).

<sup>181</sup> Apesar das ideias keynesianas, propaladas na obra *General Theory of Employment, Interest and Money* de 1936, consubstanciaram a quebra do paradigma liberal, estabelecendo o alicerce teórico científico da intervenção pública na economia, como forma de conduzir o progresso, controlar os ciclos econômicos e mitigar as crises<sup>181</sup>, influenciando o pensamento político da época. Cf. Moreira, Vital (1997), *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública*, Coimbra: Almedina, p. 18.

insatisfatório. Com efeito, surgiu a noção da falha governamental, cujos teóricos da escolha pública identificaram várias falhas no setor público. As políticas de nacionalização demonstram o inquestionável insucesso do Estado positivo, a colocar em evidência as empresas de propriedade estatal que não conseguiram atingir seus objetivos sociais, econômicos, a falta de responsabilização e as capturadas por políticos e sindicatos.<sup>182</sup>

A síntese da teoria da regulação econômica aqui exposta não tem o objetivo de exaurir o conteúdo. Observa-se que na realidade, o que existe, é a intenção de traçar um panorama teórico, a partir do qual pode ser feito um exame acerca da relação entre a arbitragem de investimento e a regulação. Assim, ao definir os seus contornos, identifica-se formas de concretização da teoria na formulação de políticas públicas e seus efeitos no âmbito dos contratos de investimento firmados e vigentes.

#### II.4 – DESREGULAÇÃO

Com o crescimento do Estado regulador e declínio do Estado positivo<sup>183</sup>, a partir do final dos anos 70, instaurou-se um novo modelo que inclui, entre outras mudanças, a desregulação. Este termo, que pode levar à interpretação equivocada de ausência de regulação governamental, na verdade, trata-se de uma conciliação entre desregulação e o estabelecimento de uma nova regulação, principalmente, ao constatar que, no mesmo período, houve um aumento substancial de políticas reguladoras<sup>184</sup>, a estabelecer alteração nos sistemas e estruturas regulatórias. Portanto, apesar do recuo da intervenção do Estado, constatou-se a manutenção da atividade regulatória em relação aos setores que sofreram privatização e liberalização.

---

<sup>182</sup> Majone, Giandomenico (1996), “Regulatory legitimacy”, *Regulating Europe*, Londres: Routledge, pp. 284-301, (p. 284).

<sup>183</sup> Estado positivo foi a expressão utilizada por Majone para se referir ao papel beneficente do Estado, responsável por planejar e produzir diretamente bens e serviços, principalmente, durante o período que abrange o término da Segunda Guerra Mundial, quando as economias nacionais estavam devastadas, até o início dos anos 70, onde se inaugurou o novo modelo de Estado regulador. Cf. Majone, Giandomenico (1997), “From the positive state to the regulatory state: causes and consequences of changes in modes of governance”, *Journal of Public Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 17(2), pp. 139-167, (p. 139).

<sup>184</sup> Majone, Giandomenico (1999), “Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências de mudanças no modo de governança”, *Revista do Serviço Público*, 50(1), pp. 5-36, (pp. 8-9).

No setor da privatização, geralmente, tem-se a regulação de preços, que se mantem as limitações reguladoras com a finalidade de proteger a concorrência contra monopólios. No mesmo sentido, a desregulação pode ser expressa através de uma regulação mais flexível. Ao analisar a substituição de normas por diferentes instrumentos de políticas em áreas sociais relevantes, como o meio-ambiente, a segurança, a saúde, o consumidor, constata-se que os objetivos reguladores podem ser atingidos de modo mais leve e supostamente mais eficiente.<sup>185</sup>

O novo modelo alternativo de controlo foi resultado do fracasso de atribuir, ao Estado, o domínio sobre as grandes empresas, estrategicamente importantes, com o fim de proteger o interesse público contra interesses privados. Dessa forma, a privatização, sujeita à regulação estatal sob a administração de agências ou comissões, atribui ao governo a função de garantidor da concorrência e, quando necessário, da proteção social.<sup>186</sup> Vislumbra-se, ainda, no âmbito da Europa, a partir da criação e consolidação da União Europeia, um aumento da dependência mútua das políticas domésticas e supranacionais, que leva a discutir os efeitos e balizas da regulação e a repensar os modelos e as políticas regulatórios.<sup>187</sup>

No desenvolvimento do surgimento de novas teorias e modelos regulatórios, verifica-se o Estado social, sob a perspectiva do interesse público, que: assume diretamente a economia, com apropriação e produção de bens, busca maximizar o bem-estar social, protege o interesse público de eventual conflito ou ameaça advinda da atividade dos agentes econômicos. O seu declínio remete, em especial, às crises de natureza econômica e orçamentária<sup>188</sup>, ao desemprego, a alta taxa de inflação e o baixo crescimento. Nessa conjuntura, a partir da década de 80, adota-se o modelo neoliberal, o Estado passa a conduzir indiretamente a economia, assegurar a livre concorrência, corrigir falhas de mercado, promover privatização, disseminação de medidas tendentes à

---

<sup>185</sup> Majone, Giandomenico (1999), “Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências de mudanças no modo de governança”, *Revista do Serviço Público*, 50(1), pp. 5-36, (p. 9).

<sup>186</sup> Bach, David & Newman, Abraham (2014), "Regulatory state", *Encyclopedia Britannica*. Encontra-se disponível em: <https://www.britannica.com/money/regulatory-state>.

<sup>187</sup> Ferreira, Eduardo Paz & Morais, Luis Silva (2009), “A Regulação Sectorial da Economia: Introdução e Perspectiva geral”, *Regulação em Portugal: Novos Tempos, Novo Modelo?*, Coimbra: Almedina, pp. 36-37.

<sup>188</sup> AA.VV., (2022), *O Estado Regulador em Portugal: Evolução e desempenho*, Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos, p. 10. Disponível em: [https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS\\_Estudo%20Estado%20Regulador\\_WEB\\_4\\_AF.pdf](https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS_Estudo%20Estado%20Regulador_WEB_4_AF.pdf).

desregulamentação, com a conseqüente redução da intervenção do Estado na economia<sup>189</sup>. Portanto, a partir desse novo modelo, desmonta-se a ideia de regulação voltada para persecução do interesse público, mas, na verdade, como resultado de pressão dos grupos de interesse privado.

Com efeito, houve uma reformulação da regulação alinhada a uma redefinição do papel do Estado na economia, a passar cada vez mais a depender da regulação para, em condições de perfeita concorrência, assegurar o provimento de bens sociais. Observa-se que, constantemente, o contexto no qual se aplica a regulação econômica sofre alterações, originando novas questões políticas e acadêmicas. Insta consignar algumas mudanças contextuais atuais relevantes na teoria e prática regulatória, como as políticas ambientais, políticas de sustentabilidade, influência da economia comportamental e digitalização<sup>190</sup>.

## II.5 – REGULAÇÃO E INOVAÇÃO

O trabalho do Joseph Schumpeter<sup>191</sup>, economista e cientista político, é um dos primeiros a reconhecer as inovações tecnológicas como força motriz do desenvolvimento capitalista. Nesse sentido, notabilizou-se pelo conceito de destruição criativa segundo o qual o sistema capitalista progride ao revolucionar constantemente sua estrutura econômica. A inovação causa uma mudança econômica, a tornar inutilizáveis as inovações desenvolvidas anteriormente. Nesse sentido, a expansão econômica está intrinsecamente ligada à inovação, a causar mudanças no estilo de vida e nos diversos setores da sociedade.

No momento atual, constata-se os impactos do movimento e das disrupções produzidas pela tecnologia, novos modelos de negócio no âmbito digital e novos comportamentos, reformulando direitos, deveres, propriedade, relações de trabalho, valores, bem como produtos e serviços. Diante desse cenário, os governos demonstram sinais de muita preocupação dos desafios que a inovação impõe, e, como figura central, exerce o papel de proporcionar um ambiente viável, reordenar a destinação de recursos e,

---

<sup>189</sup> Azevedo, Maria Eduarda (2017), *Direito da Regulação da Economia*, Lisboa: Quid Iuris, p. 36.

<sup>190</sup> Decker, Christopher (2023), *Modern Economic Regulation An Introduction to Theory and Practice*, Oxford: University of Oxford, 2nd edition.

<sup>191</sup> Schumpeter, Joseph (1978), *The Theory of Economic Development*, Oxford University Press, p. 63

principalmente, formular estratégias e políticas públicas adequadas para promover o avanço tecnológico.

Com efeito, a compreender e a assimilar a inovação como um fenômeno impositivo e sistêmico, a regulação é essencial para fins de formulação de diretrizes e proteção da sociedade contra práticas arbitrárias e nocivas dos efeitos decorrentes tecnologia inovadora. Insta ressaltar que a atividade regulatória deve ser flexível e ágil, a adaptar-se às rápidas alterações tecnológicas, não pode constituir uma barreira que limite ou impeça a inovação. Portanto, trata-se de um grande desafio harmonizar a regulação e a inovação.

Nesse sentido, a seguir o fluxo da inovação, o Conselho da Europa aprovou, no dia 17 de maio de 2024, o primeiro tratado internacional juridicamente vinculativo para garantir o respeito aos direitos humanos, ao Estado de direito e às regras da democracia na utilização da inteligência artificial (IA)<sup>192</sup>. Dentre as várias obrigações, a lei impõe obrigações para os fornecedores e utilizados em função do risco da IA. Apesar de entrar em vigor em 2026, algumas proibições começarão a valer a partir de seis meses após sua implementação.

Importante ressaltar que, no dia 24 de maio de 2024, o Conselho Europeu aprova o texto base da nova Diretiva de Devida Diligência em Sustentabilidade Corporativa (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* - CSDDD ou CS3D).<sup>193</sup> A Diretiva impõe o dever a grandes empresas com matriz nos países da União Europeia e às estrangeiras com operações nos países da UE identifiquem, previnam e mitiguem impactos adversos a direitos humanos e ao meio ambiente ao longo da sua cadeia de valor, abrangendo empresas afiliadas e subsidiárias. O novo regulamento compõe o movimento Pacto Ecológico Europeu (*Green Deal*), que estabelece estratégias para atribuir à Europa

---

<sup>192</sup> Council of Europe (2024), “Council of Europe adopts first international treaty on artificial intelligence”. Disponível em: <https://www.coe.int/en/web/portal/-/council-of-europe-adopts-first-international-treaty-on-artificial-intelligence>.

<sup>193</sup> Faz-se necessário destacar que essa Diretiva também estabelece as responsabilidades associadas às obrigações impostas em seus preceitos. As regras se referem às operações das empresas, bem como às atividades das suas subsidiárias e dos seus parceiros comerciais ao longo da cadeia de atividades das empresas. As grandes empresas devem assumir as suas responsabilidades na transição para uma economia mais verde e mais justiça social. A diretiva *Due Diligence* de Sustentabilidade Corporativa permitirá sancionar os atores que violam as suas obrigações. É um passo concreto e significativo em busca de um lugar melhor para viver para todos. Cf. Council of Europe (2024), “Council of Europe adopts first international treaty on artificial intelligence”. Disponível em: <https://www.coe.int/en/web/portal/-/council-of-europe-adopts-first-international-treaty-on-artificial-intelligence>.

como primeiro continente neutro em emissões de gases de efeito estufa (GEE) até o ano de 2050.

Há várias leis de devida diligência em direitos humanos em Estados Europeus. Na Alemanha, tem-se o *German Supply Chain Act*, que exige de certas empresas a fiscalização das operações quanto aos impactos em direitos humanos. Além da Alemanha, a França, Noruega, Holanda e Suíça são países europeus que também possuem normas sobre devida diligência.

A consolidação de marcos de regulação na Europa impõe às empresas a rápida incorporação dos direitos humanos às suas atuações, a gerar uma readequação e a poder ocasionar reflexos nos contratos de investimento firmados entre o Estado e o investidor.

A regulação exerce um papel importante na atração de investimento estrangeiro de um país e sua exigência excessiva pode constituir um obstáculo para o mesmo.

O relatório da OCDE, “O Impacto do Quadro Regulatório no Investimento Estrangeiro em Portugal”<sup>194</sup>, em 2023, compara o quadro regulatório para o investimento com um de economias europeias homólogas, identifica eventuais entraves ao investimento, que o desencoraja e, portanto, a limitar os potenciais benefícios para a sociedade. O investimento representa um papel relevante na atividade econômica e na geração de emprego. De acordo com o estudo, há inúmeros benefícios decorrentes do investimento estrangeiro, como qualidade de emprego e paridade de gênero; contribui para inovação e transição digital e ecológica, entre outros. Verifica-se na exposição do relatório, que, em Portugal, o nível de investimento total, tanto público quanto privado, em comparação com o PIB, continua a ser dos mais baixos da União Europeia.<sup>195</sup>

Em decorrência das situações de crise, como a guerra de agressão da Rússia contra Ucrânia, reforça o propósito de atrair os investidores estrangeiros para o setor das energias renováveis e ampliar a capacidade de produzir energia limpa. No mesmo sentido, o investimento estrangeiro também pode contribuir no plano de reestruturação diante dos efeitos da pandemia de COVID-19.<sup>196</sup>

---

<sup>194</sup> OECD (2023), “The Impact of Regulation on International Investment in Portugal, Paris: OECD Publishing”. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/688b30c8-en>.

<sup>195</sup> OECD (2023), “The Impact of Regulation on International Investment in Portugal, Paris: OECD Publishing”. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/688b30c8-en>.

<sup>196</sup> OECD (2023), “The Impact of Regulation on International Investment in Portugal, Paris: OECD Publishing”. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/688b30c8-en>.

A existência de um quadro regulatório bastante restritivo pode revelar um obstáculo para o ingresso de investimento estrangeiro no país anfitrião, principalmente, quando se impõe obrigações adicionais que repercutem nos custos mais elevado para as empresas em relação a outros países. Portanto, a eliminação de obstáculos regulatórios é capaz de produzir um impacto positivo no investimento.

Dessa forma, a simplificação, a desburocratização, racionalização de benefícios e a eficiência da administração pública aumentam a previsibilidade dos investidores. Entretanto, a longa duração dos processos judiciais pode repercutir na atração de investimentos estrangeiros. Por isso, deve-se recorrer ao instituto da arbitragem de investimento, cujas características revelam um meio eficaz e célere para resolver os conflitos decorrentes dos contratos de investimento.

### CAPÍTULO III – A RELAÇÃO ENTRE O DEVER DE REGULAR DOS ESTADOS E A ARBITRAGEM DE INVESTIMENTOS

Historicamente, o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) recebeu um largo apoio entre os países, assim como do art. 55<sup>o197</sup> da Carta das Nações Unidas, do art. 1<sup>o</sup> 198, do Pacto das Nações Unidas sobre os Direitos Econômicos, Sociais e Culturais, de 1966, e da Declaração das Nações sobre o Direito ao Desenvolvimento, de 1986.<sup>199</sup> Com efeito, o IDE faz parte do processo amplo e eficiente do sistema econômico internacional e um importante catalisador para o desenvolvimento. No entanto, percebe-se que os benefícios do IDE não são identificados de forma uniforme e automática entre todos os países e os setores. Principalmente, quanto aos países em desenvolvimento que, enquanto anfitriões, precisam estabelecer um sistema transparente e eficaz, ou seja, criar um ambiente adequado, tanto no âmbito político quanto na seara institucional e humana para implementá-lo.<sup>200</sup>

A partir do desenvolvimento do direito internacional de investimento, surgiu uma série de conflitos decorrentes da relação entre os sujeitos jurídicos litigantes e dos interesses que representam, no caso, os investidores e o Estado anfitrião. Este, que é, ao mesmo tempo, titular do interesse público e de um interesse contratual, é também titular da obrigação de garantir os interesses contratuais dos investidores estrangeiros. O Estado deve manter o equilíbrio entre o interesse público e o interesse privado. Quanto ao interesse do investimento, deve manter-se uma linha de equilíbrio com os interesses públicos.<sup>201</sup>

---

<sup>197</sup> No art. 55<sup>o</sup> da Carta das Nações Unidas, menciona-se que a ONU promoverá “padrões de vida mais elevados, pleno emprego e condições de progresso e desenvolvimento econômico e social”.

<sup>198</sup> O art. 1<sup>o</sup> do Pacto das Nações Unidas sobre os Direitos Econômicos, Sociais e Culturais, de 1966, diz que todos os povos têm o direito de “determinar livremente o seu estatuto político e prosseguir livremente o seu desenvolvimento econômico, social e cultural”.

<sup>199</sup> Fauchald, Ole Kristian (2021), “International Investment Law in Support of the Right to Development?”, *Leiden Journal of International Law*, Cambridge University Press, 34(1), pp. 181–201, (pp. 182-183).

<sup>200</sup> OECD (2002), “Foreign Direct Investment for Development: Maximising benefits, minimising costs”, pp. 1-225. Esse documento ainda aponta que, como a maior parte dos fluxos de IDE são provenientes dos países desenvolvidos, eles têm muito a contribuir e facilitar a vida dos países em desenvolvimento, como fornecimento de tecnologias, ajuda externa ao desenvolvimento para promover projetos no âmbito público e privado, dentre várias outras formas.

<sup>201</sup> Barrocas, Manuel Pereira (2010), *Manual de Arbitragem*, Almedina, pp. 725-726.

O exercício do poder soberano e *jus imperii* do Estado pode produzir atos que atinjam o equilíbrio dos contratos celebrados pelos investidores, chamados de *BIT* (*bilateral investment treaties*)<sup>202</sup>. Nesse sentido, são previstas, em seu texto, uma série de garantias e de instrumentos para requerer eventuais indenizações por danos causados aos investidores estrangeiros.

O número de *BIT's*, durante a década de 1990, cresceu exponencialmente a seguir recomendações da ONU e da proliferação do neoliberalismo como parte de uma estratégia global para aumentar o investimento em países em desenvolvimento.<sup>203</sup> Segundo o *World Investment Report, Investment facilitation and digital government 2024*<sup>204</sup>, realizado pela *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), o número total de acordos de investimento já celebrados alcançou a **cifra de 3.360 em 2023, dos quais 2.835** são Tratados Bilaterais de Investimento e, sobre estes, 466 consistem em outros tipos acordos. Atualmente, há **2.222 BIT's em vigor**<sup>205</sup>, dentre eles, mais de 90 por cento incluem arbitragem investidor-estado como meio para resolver disputas entre investidor e Estado.<sup>206</sup>

As garantias e as proteções substantivas proporcionadas aos investidores estrangeiros dependem do acordo internacional de investimento sobre o qual suas reivindicações são apresentadas. Portanto, não correspondem às mesmas oferecidas pela lei doméstica do Estado anfitrião. Usualmente, são estabelecidas as seguintes: a proibição de expropriação ou nacionalização, sem direito à indenização; a proibição de tratamento injusto e não equitativo; direito a proteção completa e segurança; a proibição de discriminação não razoavelmente justificada; o respeito ao princípio do *pacta sunt*

---

<sup>202</sup> Conforme o Dr. Manuel Pereira Barrocas, ao mencionar o conteúdo dos tratados assinados entre investidores e Estado, assim dispôs: “Os BITs têm, em regra, dois propósitos distintos: a) visam restringir a liberdade de acção dos Estados-parte por intromissão abusiva directa ou indirecta sua num contrato, quer mediante a prática de medidas legislativas não permitidas pelas tratados, quer mediante decisões jurisdicionais, actos políticos, administrativos, etc; b) visam proteger o investidor contra o próprio Estado-parte que seja também parte num contrato específico celebrado com o investidor, designadamente no caso de o BIT dispor de uma umbrella clause. Cf. Barrocas, Manuel Pereira (2010), *Manual de Arbitragem*, Almedina, p. 730.

<sup>203</sup> Giest, Alison (2017), "Interpreting Public Interest Provisions in International Investment Treaties", *Chicago Journal of International Law*, 18(1), pp. 321-352, (p. 326).

<sup>204</sup> United Nations (2024), “World Investment Report, Investment facilitation and digital government 2024”, United Nations Conference on Trade and Development, pp. 1-184. Encontra-se disponível em: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf).

<sup>205</sup> United Nations (2024), Trade and Development. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>

<sup>206</sup> Giest, Alison (2017), "Interpreting Public Interest Provisions in International Investment Treaties", *Chicago Journal of International Law*, 18(1), pp. 321-352, (p. 323).

*servanda*; a garantia de repatriação dos valores de liquidação do investimento e de outros fundos em relação a este.<sup>207</sup>

Observa-se que os tratados de investimento foram concebidos para proteger os investidores e os seus investimentos. Portanto, constata-se que as obrigações impostas a eles são mínimas. Nessa perspectiva, verifica-se, ultimamente, uma preocupação em corrigir as assimetrias geradas em tais documentos. As normas de proteção são fundamentais para proteger os investidores de eventuais ingerências dos Estados recetores de investimentos. Todavia, observa-se que é preciso reequilibrar esses direitos e proteções concedidas aos investidores com as obrigações correspondentes.<sup>208</sup>

Dessa forma, ao dar cumprimento ao disposto nos acordos de investimento, pode repercutir na autonomia do Estado. Nesse ponto, onde está a área de maior tensão, principalmente, quanto ao direito de regular do Estado para fins de formulação de políticas públicas e de proteção do interesse público na área da saúde, dos direitos humanos, do meio ambiente e da responsabilidade corporativa.<sup>209</sup> Na prática atual dos tribunais arbitrais, a relação entre os direitos e as obrigações dos investidores continua a ser dominada pela política de dissociação, ou seja, os direitos e os deveres dos investidores existem em diferentes níveis.

Essa fragmentação ficou evidente em vários casos na resolução de litígios entre os investidores e os Estados, como na arbitragem *SAUR International SA v Republic of Argentina*<sup>210</sup>, ICSID Case No ARB/04/4, em 2012. Apesar da Argentina ter argumentado

---

<sup>207</sup> Barrocas, Manuel Pereira (2010), Manual de Arbitragem, Almedina, pp. 726-730.

<sup>208</sup> Gleason, Ted (2021), “Examining Host-State counterclaims for environmental damage in investor–state dispute settlement from human rights and transnational public policy perspectives”, *International Environmental Agreements*, 21, pp. 427–444, (pp. 428-429).

<sup>209</sup> Baltag, Crina & Joshi, Riddhi & Duggal, Kabir (2023), “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*, 38(2), pp. 381–421, (pp. 381-383). Disponível em: <https://doi.org/10.1093/icsidreview/siac031>

<sup>210</sup> ICSID (2017), *SAUR International SA v. Republic of Argentina*, ICSID Case No. ARB/04/4. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1456>. Em relação ao caso, no dia 06 de junho de 2017, o Requerente, neste caso, era uma subsidiária da Empresa de Desenvolvimento Urbano e Rural, S.A., especializada na produção de água, tratamento de água, distribuição e sanitização da água. O Requerente participou e venceu uma licitação da Província de Mendoza para privatizar a empresa argentina Obras Sanitarias Mendoza ("OSM"). A OSM e a Província assinaram um contrato de concessão pelo qual a OSM atuaria como agente do prestador de serviços públicos de água potável e drenagem dos sistemas de esgoto. O Requerente adquiriu então 12,08% OSM e assinou um contrato de suporte técnico. Contudo, por causa da crise financeira, financeira em 2002, A OSM sofreu perdas significativas e solicitou um aumento no preço da água. Embora o contrato de concessão e o contrato de suporte técnico tenham sido corretamente executados nos primeiros anos, as crises financeiras em 2002 teve um impacto em sua aplicação. Depois de sofrer perdas significativas, A OSM solicitou que o preço da água fosse aumentado.

que a medida se enquadrava em seu espaço regulamentar, o tribunal arbitral considerou que ela havia violado o tratamento justo e equitativo e expropriou o investimento da empresa. Ao ressaltar o conflito entre o direito fundamental à água e o direito do investidor de beneficiar-se da proteção oferecida pelo contrato de investimento, o árbitro alegou que esses direitos operam em níveis diferentes, uma vez que, a soberania para garantir o gozo do direito fundamental à água não é absoluto e deve, pelo contrário, ser conjugado com os direitos e garantias concedidos ao investidor estrangeiro no âmbito do tratado de investimento.

Entretanto, alguns tribunais, como nos casos *Feldman v México* e *Methanex v EUA*,<sup>211</sup> posicionaram-se no sentido que fossem respeitadas a margem de apreciação

---

O Requerente apresentou seu Pedido de Arbitragem em 2003 e, após uma decisão sobre jurisdição em 27 fevereiro 2006, as partes concordaram em suspender o processo, mas a arbitragem recomeçou quando o contrato de concessão foi cancelado em 2010 e transferido para uma nova empresa estatal chamada Aysam.

O Tribunal do ICSID decidiu a favor do Reclamante e constatou que o Reclamado havia violado o tratamento justo e equitativo e expropriou o investimento do Reclamante.

O Tribunal Arbitral também determinou que não havia excedido seus poderes e tinha jurisdição sobre a questão da compensação.

Com relação ao valor da compensação, o Reclamante argumentou que deveria ser igual em valor ao investimento feito nas ações da OSM e nos direitos relativos ao contrato de suporte técnico. O Tribunal concordou com a metodologia do especialista do Reclamante para determinar o valor do investimento nas ações, mas reduziu o valor devido ao risco de compensação dupla pela mesma ofensa que o Reclamante também instaurou processos administrativos na Argentina. O Tribunal determinou, assim, que o valor do investimento do Reclamante em ações da OSM era US \$20,643,021.

Quanto ao investimento no contrato de suporte técnico, porque o Requerente poderia razoavelmente esperar que o contrato fosse renovado, o valor da receita que o Reclamante deveria receber se a rescisão do contrato não tivesse ocorrido equivalia a US \$19,347,090. *SAUR International SA v Republic of Argentina*, ICSID Case No ARB/04/4, *Decision on Jurisdiction and Liability* (6 June 2012) para 331.

<sup>211</sup> ICSID (2002), *Marvin Roy Feldman Karpa v. Estados Unidos Mexicanos*, ICSID Case No ARB(AF)/99/1, Sentença (16.12.2002), § 103: “O Tribunal observa que as maneiras pelas quais as autoridades governamentais podem forçar uma empresa a fechar os negócios, ou reduzir significativamente os benefícios económicos dos seus negócios, são muitos. No passado, a tributação confiscatória, a negação de acesso a infra-estruturas ou matérias-primas necessárias, a imposição de regimes regulamentares irracionais, entre outros, foram consideradas acções expropriatórias. , os governos devem ser livres de agir no interesse público mais amplo através da protecção do ambiente, de regimes fiscais novos ou modificados, da concessão ou retirada de subsídios governamentais, de reduções ou aumentos nos níveis tarifários, da imposição de restrições de zoneamento e similares. deste tipo não pode ser alcançado se qualquer empresa que seja adversamente afetada puder solicitar compensação, e é seguro dizer que o direito internacional consuetudinário reconhece isso”; Cf., ainda, UNCITRAL (2005), *Methanex Corporation v. Estados Unidos da América*, 1976, Sentença Final do Tribunal de Jurisdição e Mérito (3.08.2005), parte IV, capítulo D, §§ 9, 15: “*Methanex* entrou em uma economia política na qual era amplamente conhecido, se não É notório que as instituições governamentais de proteção ambiental e de saúde nos níveis federal e estadual, operando sob o olhar vigilante da mídia, de corporações interessadas, de organizações não-governamentais e de um eleitorado

concedida aos Estados na prossecução de objetivos de política pública. Observa-se que o respeito pelo espaço regulamentar dos Estados começa a ganhar impulso no processo de reforma do ISDS em curso. No mesmo sentido, os Estados estão a tentar incluir nos acordos de investimento internacionais (AII) uma linguagem para tentar proteger a autonomia política de que gozam na regulação dos investimentos estrangeiros de acordo com os objetivos das políticas públicas.<sup>212</sup>

A questão da assimetria entre os direitos dos sujeitos litigantes da arbitragem de investimento foi discutida nas Nações Unidas durante mais de quinze (15) anos, entretanto, no início da década de 90, a negociação do Código de Conduta foi interrompida, sendo assinado apenas acordos relativos aos direitos dos investidores e ISDS, sem fazer referência às obrigações.<sup>213</sup> Esse cenário reforça o pleito por uma proporção harmoniosa dos padrões de proteção ofertados aos investidores e aos estados anfitriões, com a inclusão de obrigações ambientais, de responsabilidade social corporativa e de proteção aos direitos humanos impostas aos investidores.

Diante da dificuldade de inserir, de maneira uniforme, as obrigações nos tratados de investimentos, há um movimento recente de estabelecer obrigações aos investidores na legislação dos estados de acolhimento e de origem, para guiá-los na interpretação e execução de seus termos.<sup>214</sup> A presença de um quadro para o investimento estrangeiro proporciona mais segurança e estabilidade e, potencialmente, pode encorajar os países a adotarem normas semelhantes. Pela importância deste ponto, é importante mencionar que os órgãos arbitrais precisam assumir uma atitude proactiva na condução, não só a

---

*politicamente ativo, monitoraram [...] Por razões elaboradas aqui e anteriormente nesta Sentença, o Tribunal conclui que a proibição da Califórnia foi feita para um propósito público, não foi discriminatória e foi cumprida com o devido processo”.*

<sup>212</sup> Baltag, Crina & Joshi, Riddhi & Duggal, Kabir (2023), “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*, 38(2), pp. 381–421, (pp. 381-383). Disponível em: <https://doi.org/10.1093/icsidreview/siac031>

<sup>213</sup> Nessa perspectiva, um artigo interessante sobre o tema ao fazer um diagnóstico da lacuna existente entre os direitos e obrigações dos investidores, cf. Perrone, Nicolás & Vásquez, Ignacio (2023), “Bridging the Gap Between Investor Rights and Obligations: How academics can contribute to a fairer international law on foreign investment”, *Investment Treaty NewS*. Disponível em: <https://www.iisd.org/itn/en/2023/07/01/bridging-the-gap-between-investor-rights-and-obligations-how-academics-can-contribute-to-a-fairer-international-law-on-foreign-investment/>.

<sup>214</sup> Rajewski, Markus (2020), “A Nightmare or a Noble Dream? Establishing Investor Obligations Through Treaty-Making and Treaty-Application”, *Business and Human Rights Journal*, 5(1), pp. 105–129, (pp. 106-107).

identificar que a arbitragem entre o investidor e o estado impacta no dever de regular deste, mas, também, a regulação pode repercutir no direito dos investidores.

### III.1 – QUADRO REGULATÓRIO E OS ACORDOS INTERNACIONAIS DE INVESTIMENTOS

Inicialmente, importa expor o conceito de tratados internacionais a partir da definição constante nos termos da Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados – CVDT, ou seja, está estabelecido como: “*um acordo internacional concluído por escrito entre Estados e regido pelo Direito Internacional, quer esteja consignado num instrumento único, quer seja sua denominação particular*”.<sup>215</sup> Além disso, o termo pode ser definido como um acordo obrigatório celebrado entre os sujeitos de Direito Internacional que são regulados pelo Direito Internacional. Há, também, outras denominações atribuídas ao termo tratado, como convenções, pacto, protocolo, convênio, carta, bem como tratado ou acordo internacional.<sup>216</sup>

No âmbito dos investimentos, as disposições arbitrais entre os investidores e os Estados são incorporadas a vários acordos bilaterais e multilaterais de investimento, a proporcionar aos investidores estrangeiros a concessão de remédios diretos contra as mudanças regulatórias e alterações legais dos Estados anfitriões que repercutam negativamente no investimento estrangeiro.

As relações estabelecidas entre o investidor e o Estado são decorrentes de *BIT* ou de Acordos Multilaterais de Investimento. Os *BIT's* são tratados, de âmbito bilateral, celebrados entre dois Estados para regular o estabelecimento e o tratamento do investimento por nacionais de um Estado no território do outro Estado. Os *BIT's* são consensuais no sentido de que o país de origem e o país anfitrião concordam em conjunto sobre os padrões de tratamento garantidos ao investimento internacional.<sup>217</sup>

Ao contrário de outras relações internacionais, a transação de investimento é uma relação intrusiva, ou seja, o investidor estrangeiro imigra para o Estado, estabelece a

---

<sup>215</sup> Gouveia, Jorge Bacelar (2003), Manual de Direito Internacional: Introdução, fontes, relevância, sujeitos, domínio, garantia, Lisboa: Almedina, pp. 183-184. O autor ressalta que a esse conceito deve incluir três elementos: um elemento matéria, um elemento subjetivo e outro formal.

<sup>216</sup> Henkin, Louis (1990), *International Law: politics, values and principles*, Boston: Martinus Nijhoff, p. 416.

<sup>217</sup> Burgstaller, Markus & Waibel, Michael (2011), “Investment Codes Content”, *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, Oxford: Oxford Public International Law, pp. 24-25.

produção ou instalações em seu território e opera suas ações nesse lugar. A relação pode envolver a instalação de uma fábrica, a extração de recursos naturais, como petróleo, ou a construção de uma grande instalação como um aeroporto, hidrelétrica ou estradas. Além dessas, pode ser objeto da transação o fornecimento de serviços a negócios existentes, como transferência de tecnologia ou gestão de instalações.<sup>218</sup>

A transferência, ou emigração, tanto patrimonial quanto de pessoal para fora das fronteiras do Estado de origem, a presença do poder estatal em uma das partes e de longa duração, são características da transação que os diferenciam de outros tipos de transações comerciais internacionais. Portanto, a natureza dos conflitos que deles decorrem é diferente.<sup>219</sup>

O tratado de investimento é uma figura híbrida *sui generis* que deve sua base doutrinária e política ao direito internacional público e privado.<sup>220</sup> O direito internacional de investimento é uma interação complexa de diferentes regimes jurídicos (direito privado e consuetudinário, direito internacional privado e direito internacional público), que cria uma rede sofisticada de relações jurídicas.<sup>221</sup>

As principais razões para a conclusão de tratados internacionais de investimento e, especificamente, a inserção da arbitragem investidor-Estado, são: a concessão de meios diretos de execução no plano internacional com o objetivo de atrair investimento estrangeiro direto; despolitizar disputas; e, em terceiro lugar, fornecer remédios internacionais diretamente aos investidores estrangeiros como uma alternativa aos tribunais nacionais para a resolução de disputas de investimento.<sup>222</sup>

Ao observar a relação firmada entre os investidores e o Estado, verifica-se que, além do traço de natureza pública, tem a essência de direito privado. Quando o próprio Estado abdica de sua posição e coloca-se em situação de paridade com a outra parte, dispensa de seus deveres de soberania e, até mesmo, renuncia alguns deles. Nesse sentido, há uma tendência desse Estado apresentar um quadro regulatório mais favorável, com o objetivo de criar condições para atrair investimento estrangeiro. O sistema híbrido deve

---

<sup>218</sup> Sornarajah, Muthucumaraswamy (2000), “Nature of the Foreign Investment Contract”, *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Boston: Kluwer Law International, 5, p. 5.

<sup>219</sup> Sornarajah, Muthucumaraswamy (2000), “Nature of the Foreign Investment Contract”, *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Boston: Kluwer Law International, 5, pp. 5-6.

<sup>220</sup> Franck, Susan (2019), “Introduction to Investment Treaty Arbitration (ITA) and Framing the Debate”, Oxford: Oxford University Press, p. 10.

<sup>221</sup> Alvarez, José (2016), “Is Investor-State Arbitration 'Public'?”, *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford: Oxford University Press, 7(3), pp. 534-576, (pp. 575-576).

<sup>222</sup> Kaufmann-Kohler, Gabrielle & Potestà, Michele (2020), “Investor-State Dispute Settlement and National Courts”, *European Yearbook of International Economic Law*, Springer Cham, p. 13,

responder à dinâmica entre os interesses dos investidores estrangeiros e o esforço dos reguladores para proteger o interesse público das externalidades negativas representadas pelo investimento estrangeiro.

A União Europeia aprovou o Regulamento do Investimento Direto Estrangeiro (IDE), n.º 2019/452, com o intuito de garantir a uniformidade dos métodos de controlo do IDE entre seus Estados-membros e de proteger os projetos e programas da UE de interesse estratégico, a fornecer um quadro regulatório de cooperação e a estabelecer critérios comuns para identificar os riscos relacionados com a aquisição ou o controlo por investidores estrangeiros de ativos estratégicos que possam ameaçar a segurança ou a ordem pública. Esse Regulamento entrou em vigor e tornou-se plenamente operacional em 11 de outubro de 2020.<sup>223</sup>

Historicamente, não havia um quadro que abarcasse a análise do investimento direto estrangeiro e que operasse em toda a União Europeia. De facto, cada Estado-Membro tinha a liberdade de adotar seus próprios regimes de IDE sem necessidade de recorrer a qualquer organismo supranacional. A partir da década de 2000, muitos países da União Europeia, como a Alemanha, a Itália, a França e a Espanha, são exemplos de países que estabeleceram sistemas nacionais de controlo sobre investimentos diretos estrangeiros (IDE) para contrariar a apreensão de empreendimentos estratégicos nacionais e infraestruturas críticas.

A ausência de uma estrutura regulamentar harmonizada dificulta o controlo eficaz dos riscos à segurança e à ordem pública de eventuais efeitos adversos sobre outros Estados-membros. Importa informar que o Regulamento apenas se preocupa com o investimento estrangeiro em ativos de entrada de IDE e não se aplica a investimentos intra-UE.<sup>224</sup> O investimento, em conformidade ao artigo 2º, n.º 1, do Regulamento IDE,

---

<sup>223</sup> Orientações para os Estados-Membros relativas a investimento direto estrangeiro e livre circulação de capitais provenientes de países terceiros, e proteção dos ativos estratégicos da Europa, antes da aplicação do Regulamento da União Europeia n.º 2019/452, Regulamento Análise dos IDE, cf. Comissão Europeia, “Comunicação Da Comissão”, Jornal Oficial da União Europeia, (2020/C 99 I/01), 26 em 26 de março de 2020, pp. C99 1-5. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0326\(03\)&from=PT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0326(03)&from=PT)

<sup>224</sup> Interessante artigo sobre União Europeia: Regulamentações sobre investimento direto estrangeiro, cujos autores traçam o novo panorama sobre o quadro regulatório da UE. Sobre este ponto, cf. Fountoukakos, Kyriakos & Vowden, Daniel & Barrio, Daniel (2022), “European Union: Foreign direct investment regulations”, *Foreign Direct Investment Regulation Guide - Second Edition*, GCR. Disponível em: <https://globalcompetitionreview.com/guide/foreign-direct-investment-regulation-guide/second-edition/article/european-union>.

proveniente de investidores de países terceiros, aplica-se a todos os setores da economia e não está sujeito a quaisquer limites monetários.

Em conformidade ao documento com as orientações formuladas pela Comissão Europeia<sup>225</sup>, a UE mantém-se um ambiente aberto e congratula-se com o investimento estrangeiro, reconhece a sua importância para o crescimento econômico, a competitividade, o emprego e a inovação. E, ainda, ressalta que muitas empresas europeias estão plenamente integradas nas cadeias de abastecimento globais, que é necessário manter em funcionamento e reitera a intenção da UE, além de ser atualmente, tencionar permanecer um destino atrativo para o investimento estrangeiro direto (IDE). Afinal, há benefícios significativos para União e seus cidadãos. Todavia, há necessidade de que esse fluxo seja acompanhado de políticas enérgicas e eficazes, para equilibrar a entrada de investimentos e a proteção dos interesses legítimos da União e seus Estados-membros.

Nos termos do artigo 3.º, n.º 1, alínea e), e do artigo 207.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia<sup>226</sup>, o regulamento fornece segurança jurídica aos Estados-Membros que mantêm um mecanismo de análise do investimento direto estrangeiro ou que desejam adotar um mecanismo deste tipo, tendo em conta a competência exclusiva da União no domínio da política comercial comum, que inclui o IDE.

Convém ressaltar que, nesse sentido, a UE constantemente está a ampliar e diversificar seu quadro regulatório com investimento centrado em fatores ambientais, sociais e de governação (ASG), como pode ser observado com o Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (SFDR), aplicáveis desde março de 2021, o Regulamento Taxonomia da UE, que se tornou aplicável em janeiro de 2022, a aprovação pelo Conselho da Europa do primeiro tratado internacional juridicamente vinculativo para garantir o respeito aos direitos humanos, ao Estado de Direito e às regras da democracia

---

<sup>225</sup> Cf. Comissão Europeia, “Comunicação Da Comissão”, Jornal Oficial da União Europeia, (2020/C 99 I/01), 26 em 26 de março de 2020, pp. C99 1-5. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0326\(03\)&from=PT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0326(03)&from=PT).

<sup>226</sup> O Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), na sequência do Tratado de Lisboa, foi desenvolvido, a partir do Tratado que instituiu a Comunidade Europeia (TCE ou Tratado CE), conforme estabelecido pelo Tratado de Maastricht. O Tratado CE baseava-se, por sua vez, no Tratado que instituiu a Comunidade Econômica Europeia (TCEE), assinado em Roma em 25 de março de 1957. A criação da União Europeia (UE) através do Tratado de Maastricht (7 de fevereiro de 1992) assinalou uma nova etapa no processo de unificação política da Europa. Cf. Jornal Oficial da União Europeia, C 202, 7 de junho de 2016, p. 47. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=OJ%3AC%3A2016%3A202%3ATOC>.

na utilização da inteligência artificial (IA)<sup>227</sup> e a aprovação do texto base da nova Diretiva de Devida Diligência em Sustentabilidade Corporativa (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* - CSDDD ou CS3D)<sup>228</sup>, em conformidade ao exposto no capítulo anterior.

Essa evolução acentuada no panorama regulatório refletirá nos tratados internacionais de investimento, cujo texto deve constar as ferramentas em seus protocolos de investimento com as respectivas prioridades, obrigações e expectativas previstas nos regulamentos da União Europeia. Os investidores têm responsabilidades globais e devem tanto readequar-se às novas regras, quanto empenhar-se com tempo, esforço e custos em conformidade com o desafio de interpretar os regulamentos do novo quadro regulatório da EU. Entretanto, as recompensas são significativas, principalmente, para a humanidade e para o planeta.<sup>229</sup>

Essa nova realidade levará à divisão entre os próprios investidores, de um lado, aqueles que priorizam os ganhos monetários e, do outro, àqueles que estão dispostos a renunciar uma parte do retorno financeiro por motivos sociais. É importante ressaltar que, a fim de garantir a proteção dos setores estratégicos e infraestruturas da UE, as iniciativas destinadas a controlar os subsídios estrangeiros, deve salvaguardar, simultaneamente, a atração de investimento, sob pena de acentuar as assimetrias existentes.

Diante do exposto, é manifesto a complexidade da interação entre os interesses do Estado de acolhimento e a proteção dos investimentos. Torna-se necessário transpor o desafio de integração, diante da fragmentação do direito internacional público<sup>230</sup>, com as

---

<sup>227</sup> A convenção adota a utilização de sistemas de IA *Council of Europe adopts first international treaty on artificial intelligence*. Cf. Council of Europe (2024), “Council of Europe adopts first international treaty on artificial intelligence”. Disponível em: <https://www.coe.int/en/web/portal/-/council-of-europe-adopts-first-international-treaty-on-artificial-intelligence>.

<sup>228</sup> A Diretiva é um importante instrumento e cria obrigações e impactos significativos para as empresas que fazem parte da UE ou que estão ativas em tais países. Cf. Council of Europe (2024), “Corporate sustainability due diligence: Council gives its final approval”. Disponível em: <https://europa.eu/!wYkXGB>.

<sup>229</sup> Davison, Lewis & McNally, Fiona & North, Charlotte & BNY Mellon (2023), “ESG: EU Regulatory Change and Its Implications”, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/18/esg-eu-regulatory-change-and-its-implications/>. Acedido em

<sup>230</sup> Nos últimos anos, o discurso da fragmentação do Direito Internacional, a questionar a unidade e a coerência deste, tão difundido e presente na academia internacional, refere-se à amplitude de searas sujeitas à normatividade internacional e a criação de tribunais internacionais e outras instâncias adjudicatórias responsáveis pela concretização dos diferentes ramos do Direito Internacional.

obrigações ambientais, de direitos humanos e de fatores sociais e de governação (ASG) no quadro do direito internacional de investimento e do ISDS.<sup>231</sup>

### III.2 – ANÁLISE ECONÔMICA DOS ACORDOS DE INVESTIMENTOS INTERNACIONAIS: UM BREVE RECORTE

Por motivos de compreensão e importância, faz-se uma explicação para referir, ainda que brevemente, à análise econômica dos acordos de investimento internacionais (AII), principalmente, pelo debate existente na sociedade sobre a tensão entre a resolução de litígios investidor-estado (ISDS) ao abrigo dos AII's e da soberania regulamentar nacional, e o receio associado de que a arbitragem possa produzir um indesejável esfriamento regulatório.<sup>232</sup>

Inicialmente, a explicação econômica dos AII's remete à premissa relativa à intenção dos sujeitos contratantes, isto é, do Estado anfitrião e do investidor, pelo facto de estarem melhor com o referido acordo, em caso contrário, não haveria concordância quanto ao ganho mútuo, ou seja, a eficiência decorrente de sua conclusão. Com efeito, um meio orquestrado para fins de ganhos conjuntos, contribuiria favoravelmente para as instituições nacionais do Estado de direito, bem como ajudaria na promoção do desenvolvimento econômico.<sup>233</sup>

Nesse sentido, a relação entre Estado e investidores pode gerar disputas à medida que o Estado anfitrião regulamenta sobre determinadas vertentes, sendo elas: economia, proteção ambiental, direitos humanos, saúde, segurança e impactar adversamente os investimentos estrangeiros. Portanto, quando dois países são partes de um tratado, um investidor do país A que aplica o seu montante no país B pode mover uma ação contra

---

<sup>231</sup> Baltag, Crina & Joshi, Riddhi & Duggal, Kabir (2023), “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*, 38(2), pp. 381–421, (pp. 418-420). Disponível em: <https://doi.org/10.1093/icsidreview/siac031>.

<sup>232</sup> Sykes, Alan (2019), “The Economic Structure of International Investment Agreements with Implications for Treaty Interpretation and Design”, *American Journal of International Law*, Cambridge: Cambridge University Press, 113(3), pp. 482-534, (pp. 482-483).

<sup>233</sup> Sykes, Alan (2019), “The Economic Structure of International Investment Agreements with Implications for Treaty Interpretation and Design”, *American Journal of International Law*, Cambridge: Cambridge University Press, 113(3), pp. 482-534, (p. 483).

este quando as mudanças no ambiente regulatório do país B transgredirem as disposições firmadas e afetar negativamente o investimento.<sup>234</sup>

Os tratados internacionais de investimento representam um instrumento adequado que permite o Estado anfitrião e o investidor efetivarem trocas econômicas<sup>235</sup> que se adequam aos interesses públicos e aos interesses privados, respetivamente, através da transferência de recursos entre os sujeitos da relação, com o intuito de promover o bem-estar social e a eficiência. Nessa relação, o investidor exerce a atividade econômica com o propósito de lucro, por um tempo indefinido ou duradoura.<sup>236</sup>

Os termos dos tratados devem abranger a avaliação dos riscos intrínsecos e extrínsecos das atividades e os interesses envolvidos, a mensurar os custos relacionados à transação. Entretanto, a tentativa de estipular um contrato que preveja todos os dados de uma transação e todos os riscos inerentes ao objeto da contratação, haverá um custo agregado.<sup>237</sup>

Convém ressaltar que, embora a assimetria contratual eleve os custos da transação<sup>238</sup>, que são previsíveis em todas as fases da contratação, constata-se que a

---

<sup>234</sup> Giest, Alison (2017), "Interpreting Public Interest Provisions in International Investment Treaties", *Chicago Journal of International Law*, 18(1), pp. 321-352, (p. 323).

<sup>235</sup> As trocas econômicas podem ser de duas dimensões, sendo elas: meramente redistributiva ou eficazmente produtiva, conforme orientação do Prof. Doutor Fernando Araújo sobre o tema, válido transcrever trecho da obra: "É em especial nesta segunda dimensão, de negociação incrementadora de bem-estar e «*problem-solving*», que a mediação de regras jurídicas pode ser valiosa, seja no pressuposto de racionalidade e simetria informativa, hipótese em que o contributo da teoria dos jogos se revela mais proveitoso – delineando as estratégias e a matriz de ganhos e perdas da cooperação e da não-cooperação –, seja no pressuposto inverso da racionalidade limitada e da assimetria informativa, caso em que se reclamará uma análise «behavioralista» e o eventual apoio rectificativo da lei". Cf. Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina, p. 46.

<sup>236</sup> Cruz, Nuno Miguel (2022), *Arbitragem de Investimento*, Lisboa: AAFDL Editora, p. 55.

<sup>237</sup> Faz-se necessário e importante registar a posição exposta pela Prof.<sup>a</sup> Doutora Paula Vaz Freire, ao afirmar: "Pode entender-se que contratos se orientam pela transferência de riscos para os contraentes com menor aversão ao risco, ou com capacidade para os suportar com menores custos; que funcionam como um sistema de alinhamento dos incentivos das partes – principal-agente –, por forma a determinar que empreendam certas actuações, ou que revelem informação, necessárias à maximização do excedente agregado; que o recurso aos contratos tem por finalidade reduzir os custos de transacção ex ante, decorrentes da procura e processamento de informação, nas situações em que o respectivo acréscimo desempenha uma função meramente redistributiva e não de expansão do excedente disponível; ou que visam a redução de custos ex post, conexos com a renegociação e a captura, em contextos de relações contratuais com investimentos específicos". Cf. Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Económica e Restrições Verticais. Os Argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora, p. 28.

<sup>238</sup> "Para que alguém realize uma transação, é necessário descobrir quem é a outra parte com a qual essa pessoa deseja negociar, informar às pessoas sobre sua disposição para negociar, bem como sobre as condições sob as quais deseja fazê-lo, conduzir as negociações em direção à

elaboração de um contrato complexo e completo, inviabilizaria a negociação, em razão da excessiva onerosidade. Portanto, os acordos internacionais de investimentos são incompletos.

Os acordos contratualmente incompletos são os opostos do chamado contrato completo<sup>239</sup> e eficiente de acordo com os pensamentos de Vilfredo Pareto, que ficaram conhecidos como os princípios de Pareto. Esse diagrama é o ideal de um contrato, ou seja, com as partes completamente informadas e perfeitamente racionais, ausentes de qualquer imperfeição contratual. Um acordo de investimento completo, além de incluir todas as disposições que são consideradas como padrão e, englobar também, uma lista pormenorizada de reservas, é um tratado perfeito que proporciona níveis ideais de direitos e obrigações, para todas as conjunturas futuras. Portanto, diante dessa definição, é impossível tratar o AII's como completo.<sup>240</sup>

---

barganha, formular o contrato, empreender meios de inspeção para se assegurar que os termos do contrato estão sendo cumpridos, e assim por diante. Tais operações são, geralmente, extremamente custosas. Custosas o suficiente para evitar a ocorrência de transações que seriam levadas a cabo em um mundo em que o sistema de preços funcionasse sem custos.”, cf. Coase, Ronald (1937), “The Nature of The Firm”, *Economica*, 4(16), pp. 386-405.

<sup>239</sup> Conforme Prof.<sup>a</sup> Doutora Paula Vaz Freire: “Se a realização de contratos perfeitamente completos pressupõe um universo ficcional de custos zero, esta perspectiva analítica ganha uma dimensão mais realista quando é considerada a completude sob um prisma funcional. Assim, o carácter completo advém da capacidade das partes em diferenciarem circunstâncias futuras relevantes, prevendo, relativamente a elas, uma alocação eficiente dos direitos e obrigações dos intervenientes e em permitir que terceiros possam verificar se as ditas circunstâncias ocorreram efectivamente. Em suma, os contratos celebrados com o intuito de lidar com imperfeições e assimetrias informativas são completos quando especificam totalmente as obrigações das partes, face a todas as contingências, e permitem obter o melhor resultado possível, em virtude de fornecerem às instâncias de resolução de conflitos a maior informação disponível, relevante na execução do contrato”. Cf. Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Económica e Restrições Verticais. Os Argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora, p. 289

<sup>240</sup> Alschner, Wolfgang (2023), “Incomplete International Investment Agreements: Problems, Causes and Solutions”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, 38(2), pp. 484-489, (pp. 485-486).

Nesse sentido, os acordos internacionais de investimentos<sup>241</sup> são incompletos<sup>242</sup>. Eles caracterizam como relações jurídicas duradouras, a tornar difícil a previsão de todas as situações e externalidades que porventura possam advir, não sendo capazes de alcançar na prática a completude, principalmente, com suas referências vagas e confusas, a dificultar a interpretação. Durante a fase de execução do contrato incompleto, é possível a identificação de conduta oportunista pela parte que ocupa uma posição superior.

Diante dessas circunstâncias, é possível caracterizar o *holdup* contratual, que consiste na exteriorização do oportunismo de uma das partes da relação jurídica material, que fragiliza o equilíbrio entre as partes, as expectativas criadas e os compromissos assumidos.<sup>243</sup> O *holdup* contratual, em geral, origina-se de situação de onerosidade excessiva ou impossibilidade de cumprimento da prestação contratual, que pode resultar de medidas regulatórias do Estado ou, até mesmo, de comportamento oportunista do investidor no cumprimento de suas obrigações.

Uma das partes qualifica-se como refém da outra parte da relação contratual, que pode resultar tanto da ausência de simultaneidade no cumprimento de suas prestações quanto pela assimetria de informações. A parte capturada pode ser levada desde uma

---

<sup>241</sup> De acordo com os entendimentos realizados nesse estudo, temos: “Como observa o Prof. Doutor Joost Pauwelyn, o regime de investimento “não foi concebido de forma racional... mas emergiu gradualmente de uma série de passos pequenos, historicamente contingentes e por vezes acidentais”. A concepção dos AII’s – tanto para os países em desenvolvimento como para os desenvolvidos – é o produto de acidentes históricos enraizados pela dependência da trajetória, que cria ineficiências endêmicas. Isso explica por que a maioria dos AII, apesar das reformas recentes para adicionar precisão e levar em conta contingências, contêm referências vagas e confusas a parâmetros de referência do direito consuetudinário mal definidos ou deixam lacunas flagrantes, por exemplo, no cálculo de danos, que os criadores de um ' O contrato contingente completo e eficiente de Pareto provavelmente teria sido remendado. Além disso, regras vitais sobre promoção e facilitação de investimentos, obrigações dos investidores ou desafios sociais fundamentais, como o investimento para combater as alterações climáticas, só para citar alguns, também estão rotineiramente “ausentes” nos AII. Em suma, embora os AII’s concluídos pelos Estados desenvolvidos se tenham tornado mais detalhados e abrangentes, continuam incompletos”. Ainda neste sentido, cf. Alschner, Wolfgang (2023), “Incomplete International Investment Agreements: Problems, Causes and Solutions”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, 38(2), pp. 484-489, (pp. 485-486).

<sup>242</sup> Importante e apropriado destacar quatro motivos apresentados pelo Economista Steven Shavell para justificar a celebração de um contrato incompleto, sendo eles: o custo e os esforços da antecipação de situações futuras; o custo de execução das cláusulas contratuais; a inviabilidade de os tribunais constatarem a ocorrência de determinada situação; e, finalmente, as consequências aguardadas não podem ocasionar prejuízo aos contratantes. Cf. Shavell, Steven (2004), “Foundations of Economic Analysis of Law”, Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press, pp. 299-301.

<sup>243</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina, pp. 632-633.

renegociação dos termos iniciais do contrato, até uma resolução do contrato, com repercussão financeira nos investimentos realizados.<sup>244</sup>

Nesse sentido e, embora as partes tenham ciência dos riscos que correm, continuam a celebrar contratos incompletos em razão dos altos custos de transação exigidos para um contrato completo. Em última instância, as partes podem submeter a hipótese fática perante um árbitro para proteção e manutenção do equilíbrio contratual. Essa situação pode ser caracterizada e visualizada, por exemplo, quando os países anfitriões, através de seu poder regulamentar, realiza restrições no acesso ao mercado de investidores estrangeiros, a configurar uma externalidade internacional que pode repercutir nos níveis de entrada de investimentos e, conseqüentemente, a fazer com que os investidores suportarem altos custos.<sup>245</sup>

Dessa forma, os negociadores dos acordos internacionais de investimento precisam de uma conceção clara e cuidadosa dos custos e benefícios das opções antes que o tratado caminhe de forma construtiva. No mesmo sentido, os árbitros, raramente, a partir de uma análise puramente textual, conseguem realizar uma interpretação satisfatória das obrigações do tratado que, muitas vezes, são confusas e incompletas. A realização de uma reflexão diligente pode contribuir para o progresso de uma negociação, elaboração e interpretação do AII's, a beneficiar a todos os envolvidos.

---

<sup>244</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina, p. 640.

<sup>245</sup> Nos entendimentos do ilustre Alan Skyes, complementa o seguinte: “Estas ineficiências são análogas às associadas às externalidades dos “termos de troca” em comércio internacional, que proporciona a explicação teórica predominante da lógica económica dos acordos comerciais. Tal como na área do comércio, AII devidamente elaborados podem reduzir estas externalidades e aumentar a eficiência global”. Cf. Sykes, Alan (2019), “The Economic Structure of International Investment Agreements with Implications for Treaty Interpretation and Design”, *American Journal of International Law*, Cambridge: Cambridge University Press, 113(3), pp. 482-534, (p. 484).

## CAPÍTULO IV – DIREITO DO ESTADO DE REGULAR v. PROTEÇÃO DOS INTERESSES DOS INVESTIDORES ESTRANGEIROS: CASOS EMPÍRICOS

Nos inúmeros tratados firmados, a inclusão de disposições de *ISDS* permitiram que as reivindicações provenientes do desequilíbrio entre as obrigações de proteção do investimento e os poderes regulatórios dos Estados passassem a ser resolvidos por meio da arbitragem.<sup>246</sup>

Convém ressaltar que as decisões dos tribunais arbitrais têm enfrentado inúmeras críticas públicas e acadêmicas, principalmente, as que derivam de sua interferência no direito de regulamentar dos Estados. Ao observarem o número, a frequência das concessões e os custos de cada processo de *ISDS*, os Estados podem deixar de exercer seu poder regulatório com o receio de serem alvos de reivindicações propostas pelos investidores. Este fenômeno é conhecido como "resfriamento regulatório".<sup>247</sup> Com os custos de arbitragem elevados, muitos desses países podem não estar dispostos a arcar e podem optar por não fazerem alterações legislativas ou políticas que afetem negativamente os investidores estrangeiros.<sup>248</sup>

O padrão de tratamento delineado tradicionalmente nos tratados abrange uma diversidade de cláusulas, dentre as quais destacam-se: a definição de investimento e investidor, de admissão e estabelecimento, de padrões de tratamento (nacional, nação mais favorecida e justo e equitativo), de expropriação, de compensação, de transferência de fundos e de resolução de conflitos. Os termos vagos (como 'tratamento justo e equitativo', 'desapropriação indireta' e 'cláusula abrangente') e outras ambiguidades podem resultar em interpretações expansivas por tribunais arbitrais, levando a reivindicações monetárias substanciais por investidores estrangeiros e restringindo indevidamente o espaço regulatório.<sup>249</sup>

Conforme ressaltado no capítulo anterior, há um grande desafio em harmonizar essas normas substantivas de proteção de investimento com o direito de regulação pública

---

<sup>246</sup> Alschner, Wolfgang (2017), "The Impact of Investment Arbitration on Investment Treaty Design: Myth versus Reality", *Yale Journal of International Law*, 42(1), pp. 1-66, (p. 15).

<sup>247</sup> Matveev, Alexander (2015), "Investor-state dispute settlement: the evolving balance between investor protection and state sovereignty", *University of Western Australia Law Review*, 40(1), pp. 348-386, (pp. 358-359).

<sup>248</sup> Ali, Shahla & Mbugua, Wilson (2019), "Part I: Giving Effect to International Trade Agreements – History and Procedure", *Intellectual Property and International Dispute Resolution*, Kluwer Law International, p. 25.

<sup>249</sup> Singh, Kavaljit & Ilge, Burghard (2016), *Rethinking Bilateral Investment Treaties: Critical issues and policy choices*, Published by Ends, Madhyam and Somo, p. 3.

dos Estados, pois algumas cláusulas podem implicar a redução do espaço regulatório dos Estados na implementação de suas políticas públicas e a adoção de medidas protecionistas, sob a justificativa de atenderem ao interesse público, assim como ampliar consideravelmente o leque de assuntos a serem questionados perante os tribunais arbitrais, com graves repercussões econômicas. A liberdade dos Estados de causar dano a estrangeiros para proteção do interesse público não se estende a causar dano deliberado. Embora a enfatizar a não responsabilidade dos Estados pelo exercício regulatório legítimo, os primeiros escritores do direito internacional compreenderam a necessidade de controlar as privações arbitrárias da propriedade privada de estrangeiros.<sup>250</sup>

Uma das características mais significativas da reforma contemporânea dos acordos internacionais de investimento qualifica-se como o esclarecimento das cláusulas de obrigação de proteção substantiva, amplamente redigidas e de textura aberta, com o intuito de restringir a discricionariedade dos tribunais arbitrais e proteger os direitos dos estados de regular os interesses públicos.<sup>251</sup>

Nos últimos anos, observa-se que há uma tentativa de encontrar um equilíbrio entre o direito do Estado de regular e os interesses dos investidores estrangeiros por meio de um "teste de proporcionalidade". A regulação do Estado é justificável se for proporcional para atingir os objetivos de bem-estar público. Esta abordagem, derivada da jurisprudência da Corte Europeia de Direitos Humanos, veio a ser adotada por alguns casos de arbitragem do NAFTA e em alguns *BITs*.<sup>252</sup>

Torna-se, nesse sentido, importante mencionar algumas decisões arbitrais que analisam o conflito entre o direito de regular do Estado e os direitos dos investidores estrangeiros, tema de extrema importância, principalmente, diante do impacto do novo tipo de disputa que surgiu a partir de decisões do Estado para mitigar as alterações climáticas através da eliminação progressiva da extração, combustão ou outra utilização de petróleo, gás ou carvão com datas pré-estabelecidas. Diante de tais novas demandas, há o receio de que os tribunais considerem que tal eliminação ou mitigação caracterizem

---

<sup>250</sup> Rajput, Aniruddha (2018), "The Concept of "Regulatory Measure" and "Expropriatory Measure", *Regulatory Freedom and Indirect Expropriation in Investment Arbitration*, Netherlands: Wolters Kluwer, pp. 1-39, (pp. 10-11).

<sup>251</sup> Zhu, Ying (2019), "Do Clarified Indirect Expropriation Clauses in International Investment Treaties Preserve Environmental Regulatory Space?", *Harvard International Law Journal*, 60(2), pp. 376-416, (pp. 377-378).

<sup>252</sup> Zhu, Ying (2019), "Do Clarified Indirect Expropriation Clauses in International Investment Treaties Preserve Environmental Regulatory Space?", *Harvard International Law Journal*, 60(2), pp. 376-416, (pp. 377-378).

expropriação indireta sob a proteção do tratado de investimento aplicável, a reconhecer este ato, o tribunal determinará a compensação pelos danos causados ao devedor.

A arbitragem de investimento sofrerá, ainda, os influxos da instabilidade geopolítica e econômica, cujos efeitos originam disputas em vários setores, principalmente, para reparar o apetite voraz das empresas nas áreas de tecnologia, transição energética e zero emissão de carbono. As regras de ESG, ou seja, as questões ambientais, as sociais e as de governança, são importantes para negócios atuais, principalmente, com o aumento dos custos sociais e inflação. Faz-se necessário informar, ainda, que os conflitos, como da Rússia e Ucrânia, geram consequências como fortes impactos econômicos.

No caso da Rússia, após sua ação militar na Ucrânia, o governo russo emitiu ásperas medidas econômicas<sup>253</sup> em resposta às sanções internacionais aplicadas por vários estados, afetando drasticamente o fluxo de investimento estrangeiro em seu território. As medidas de restrições, como exemplo, proibição de exportação de moeda estrangeira e não aplicação dos direitos de propriedade intelectual<sup>254</sup>, impactam um amplo número de investidores.

Relativamente a vários BIT's firmados pela Rússia<sup>255</sup> protegem investidores e investimentos qualificados contra atos do Estado russo, como expropriação e tratamento

---

<sup>253</sup> O governo russo impôs muitas sanções e restrições, através de regulamentos, que afetaram profundamente os investidores estrangeiros de Estados “*hostis*”. A Rússia divulgou, em março de 2022, uma lista de Estados categorizados como “*hostis*”, ou seja, os EUA e o Canadá, maioria dos países europeus - ou seja, a 27 Estados Membros da UE, mais a Albânia, Andorra, Islândia, Liechtenstein, Mônaco, Montenegro, Noruega, San Marino, Suíça e Reino Unido (incluindo Jersey, Anguila, Ilhas Virgens Britânicas e Gibraltar) – assim como a Austrália, Japão, Micronésia, Nova Zelândia, Singapura, Coreia do Sul e Taiwan. Cf. Tass (2023), “Putin signs decree on retaliatory measures over seizure of Russian assets abroad”, disponível em: <https://tass.com/politics/1418197>.

<sup>254</sup> Ao abordar a medida restritiva de não aplicação dos direitos de propriedade industrial, em resposta à sanção imposta por outros países, a Rússia, em 16 de julho, 2023, o presidente russo, Vladimir Putin, assinou um decreto colocando as ações da Danone Rússia JSC, de propriedade da fabricante francesa de iogurtes Danone, e da Baltika Brewing Company, de propriedade da cervejaria dinamarquesa Carlsberg A/S, sob “gestão temporária”. Esta apreensão seguiu-se a um decreto assinado por Putin, estabelecendo as bases para expropriar, danificar ou de outra forma prejudicar os investimentos de empresas de países “*hostis*” – incluindo os EUA, Reino Unido, Canadá, todos os estados-membros da UE, Japão, Singapura e Coreia do Sul. Cf. Tass (2023), “Putin signs decree on retaliatory measures over seizure of Russian assets abroad”, disponível em: <https://tass.com/politics/1418197>. Estas ações empreendidas pela Rússia, levanta preocupações para aplicação dos direitos de propriedade intelectual, causando riscos significativos para as empresas estrangeiras que continuam com seus ativos em operação no território russo, configurando expropriação dos direitos dos investidores diretos.

<sup>255</sup> É possível verificar dezenas de tratados internacionais de investimento firmados pela Rússia. Cf. UNCTAD, “International Investment Agreements Navigator”, que se encontra disponível em:

injusto ou discriminatório. Portanto, a partir desse panorama, é possível que o país seja demandado em várias arbitragens de investimento, deparando-se com o grande desafio, seja a execução da sentença eventualmente concedida a favor do proprietário do investimento, principalmente, pelo histórico da Rússia em não cumprir voluntariamente os prêmios impostos para pagamento.<sup>256</sup>

Dessa forma, a situação referida na Rússia demonstra a volatilidade da política global e a complexidade da arbitragem de investimento, devendo ser mensurados pelos investidores o custo, os riscos e eventuais recompensas dos tratados internacionais de investimento a serem firmados.

A partir desse cenário, torna-se relevante fazer uma breve menção a casos que tiveram significativa repercussão no âmbito jurídico e social, sem a intenção de exaurir o tema e a discussão, nem desmerecer outras inúmeras decisões importantes e relevantes, sob pena de fugir do presente escopo do trabalho.

#### IV.1 – TECMED V. MÉXICO

No caso *Tecmed v. México*,<sup>257</sup> o governo mexicano havia negado a renovação de licenças ambientais a argumentar questões ambientais e de saúde pública. Nesta disputa, uma subsidiária da empresa espanhola *Tecmed*, a *Cytrar*, tinha obtido, no ano de 1996, uma licença para operar um aterro sanitário nas proximidades da cidade de Hermosillo. Entretanto, nos anos subsequentes, a legislação mexicana altera-se no sentido de proibir a instalação de aterros sanitários com resíduos tóxicos nas proximidades de centros urbanos. Posteriormente, após pressão da população para fechar o aterro administrado pela *Cytrar*, a renovação da licença ambiental é indeferida, sob o fundamento de violações a normas ambientais com consequências ao meio ambiente e à saúde pública, como a

---

<https://www.acerislaw.com/wp-content/uploads/2023/06/investmentpolicy.unctad.org-International-Investment-Agreements-Navigator.pdf>.

<sup>256</sup> Lawn, Nicholas & Laufer, Helin (2023), “Potential Claims for Compensation against Russia following its invasion of Ukraine Part II: Claims Relating to Russia’s Domestic Measures against Foreign Investors”, *Lexology*, Van Bael & Bellis. Disponível em: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=dd97a8dd-9a56-4a6c-b1e4-2aecdl6aac71>.

<sup>257</sup> ICSID (2004), *Tecnicas Medioambientales Tecmed SA v. Estados Unidos Mexicanos*, Case ICSID n° ARB(AF)/00/2. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1087>.

presença de materiais tóxicos não autorizados e a constatação de quantidade superior de resíduos ao permitido.<sup>258</sup>

Diante da negativa, a empresa levou a questão ao tribunal arbitral e reivindicou do governo mexicano uma indenização por perdas e danos, incluído dano moral e juros, com um valor superior a US\$ 75 milhões. Em maio de 2003, o tribunal internacional emitiu sua decisão considerando que, ao decidir não renovar a autorização, o governo mexicano havia violado as obrigações do tratado de investimento firmado com a Espanha quanto ao tratamento justo e equitativo que deveria ter sido concedido ao investimento da empresa ao longo da operação.

O tribunal<sup>259</sup> considerou que deve existir uma relação de proporcionalidade entre o interesse público presumivelmente protegido pelas ações do Estado (México)<sup>260</sup> e a proteção concedida ao investidor estrangeiro (*Tecmed*). Embora sua análise tenha partido da importância do Estado na definição das questões que afetam a sua política pública ou os interesses da sociedade na sua generalidade, bem como as ações que seriam implementadas para proteger tais valores, não impediu que o tribunal, ao examinar as ações do Estado à luz do art. 5º, número 1 do Acordo, reconhecesse o direito do investidor de ser compensado por suas ações. Segundo a decisão, deve haver uma relação razoável de proporcionalidade entre a carga de peso imposta ao investidor estrangeiro e o fim que se pretende atingir por qualquer medida de desapropriação. Para avaliar tal proporção, é importante mensurar o tamanho da privação de propriedade causada pelas ações do Estado e se tal privação foi compensada ou não. Dessa forma, a decisão considerou os impactos e os encargos econômicos que o indeferimento da renovação da licença ambiental impôs ao investidor, o poder do Estado regular o investimento, os interesses públicos que queria proteger e a proteção legal do investidor e a compensação.<sup>261</sup>

De acordo com a decisão, verifica-se que o investidor tinha a expectativa legítima de que a licença de funcionamento do aterro de resíduos fosse renovada anualmente e, portanto, concluiu que as ações do México, de facto, constituíam expropriação. O

---

<sup>258</sup> ICSID (2004), *Tecnicas Medioambientales Tecmed SA v. Estados Unidos Mexicanos*, Caso ICSID nº ARB(AF)/00/2. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1087>.

<sup>259</sup> ICSID (2004), *Tecnicas Medioambientales Tecmed SA v. Estados Unidos Mexicanos*, Caso ICSID nº ARB(AF)/00/2, p. 149-150. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1087>.

<sup>260</sup> Zhu, Ying (2019), “Do Clarified Indirect Expropriation Clauses in International Investment Treaties Preserve Environmental Regulatory Space?”, *Harvard International Law Journal*, 60(2), pp. 376-416, (pp. 377-378).

<sup>261</sup> Xiuli, Han (2007), “The Application of the Principle of Proportionality in *Tecmed v. Mexico*”, *Chinese Journal of International Law*, Oxford University Press, 6(3), (pp. 635-652), pp. 642-643.

raciocínio subjacente a esta conclusão baseou-se, entre outros, no fato de o investidor ter esperado<sup>262</sup> operar o aterro a longo prazo, a fim de recuperar o seu investimento.<sup>263</sup> Dessa forma, houve críticas à decisão que, além de responsabilizar internacionalmente o governo mexicano com o pagamento de uma alta indenização ao investidor estrangeiro, resultou um alto custo de manter a estrutura deixada em seu território.<sup>264</sup>

Convém ressaltar, ainda, que as legítimas expectativas do investidor devem estar condizentes com a situação social e política do Estado anfitrião. O investidor estrangeiro, ao decidir investir num país, deve, preliminarmente, analisar o clima de negócios, bem como seu quadro legislativo e administrativo, ou seja, as condições do Estado anfitrião. Nesse sentido, um investidor que decidir investir num país em desenvolvimento não pode

---

<sup>262</sup> No seguimento dos estudos e análises do caso, temos: “Não obstante o acima exposto, o Tribunal Arbitral considera igualmente apropriado colocar este comportamento no contexto da conduta anterior do INE com base nos abundantes argumentos e provas apresentadas pelas Partes em relação a tal conduta anterior e tendo em conta o facto inegável de que o A relação jurídica entre o INE e a Cytrar ou a Tecmed associada ao Aterro é uma e apenas uma, começando pelos procedimentos iniciais relativos à autorização de exploração do Aterro e terminando na Resolução - causa imediata dos danos sofridos pelo Requerente. Esta conduta deve também ser analisada à luz do facto de que ao longo de uma relação desta natureza, necessariamente prolongada no tempo, o Requerente tinha o direito de esperar que a atuação do governo estivesse isenta de qualquer ambiguidade que pudesse afetar a avaliação antecipada feita pelo estrangeiro investidor sobre a sua situação jurídica real ou a situação que afeta o seu investimento e as ações que o investidor deve tomar para agir em conformidade.”. Cf. ICSID (2004), *Tecnicas Medioambientales Tecmed SA v. Estados Unidos Mexicanos*, Caso ICSID nº ARB(AF)/00/2. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1087>

<sup>263</sup> Baltag, Crina & Bakos, Alexandros-Cătălin (2019), *Investment Arbitration: Indirect Expropriation in the Construction Sector*, *Construction Arbitration in Central and Eastern Europe: Contemporary Issues*, Wolters Kluwer, pp. 270-271.

<sup>264</sup> “Será que é possível compatibilizar a promoção de investimentos no setor e a normativa ambiental que regulamenta o tratamento de resíduos tóxicos no país? É certo que o México aprendeu com ambas as experiências. Hoje em dia, as autoridades federais e locais estão mais conscientes acerca das consequências que podem decorrer de suas ações. As autoridades passaram a entender que qualquer ato contra um investidor estrangeiro pode ser analisado por um tribunal internacional; que suas ações podem originar uma responsabilidade internacional ao Estado mexicano; e que, caso condenado, o Estado deverá pagar uma indenização e, na sequência, exigir da autoridade local responsável pela situação o custo correspondente. Por fim, em relação à arbitragem, é preciso atentar para o fato de que, ao determinarem a transferência de propriedade (em especial em relação a resíduos tóxicos), os tribunais internacionais devem considerar todos os efeitos colaterais adversos dela derivados. Nos casos analisados, os custos de saneamento dos confinamentos, ilegais ou não, deveriam ser de responsabilidade exclusiva do investidor. Caso contrário, longe de resolver a disputa, os tribunais internacionais acabam por impor um ônus excessivo ao Estado, que vai além do pagamento indemnizatório previsto pelo laudo arbitral.”, cf. García, Luis Alberto González (2007), “Arbitragem investidor-Estado e regulamentação ambiental: a experiência mexicana”, *Puentes Entre el Comercio y el Desarrollo Sostenible*, 8(4), pp. 20-22. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/pontes/article/view/77948/74709>.

esperar o mesmo nível de estabilidade e eficiência administrativa que poderia encontrar num país desenvolvido. Portanto, deve-se analisar o mínimo de prudência do investidor.<sup>265</sup>

#### IV.2 – PHILIP MORRIS VS. URUGUAI

A disputa entre a empresa de tabaco *Philip Morris vs. Uruguai*<sup>266</sup> trata-se de um exemplo frequentemente citado pelos críticos do *ISDS*, sob o argumento de que o sistema arbitral de investimento ameaça a capacidade dos Estados signatários de tratados de investimento de regular o interesse público, como saúde pública e meio ambiente.<sup>267</sup> Neste caso, as reclamações dos investidores decorrem das medidas regulatórias do tabaco do Uruguai, que permitem a venda de apenas uma variante de cigarro por família de marca e exigem um aumento no tamanho das advertências sanitárias gráficas nas embalagens. Os reclamantes, grandes empresas de tabaco, alegaram que o Uruguai, ao tomar tais medidas, estava violando suas obrigações nos termos de um acordo de investimento com a Suíça, art. 3º, n.º 2 do BIT, em violação do que determina “tratamento justo e equitativo” para os investidores.<sup>268</sup>

Além desta violação referida, a reclamação aponta a expropriação do investimento da Philip Morris em suas marcas registradas nos termos do art. 5º, n.º 1 do BIT, que proíbe os estados de tomar medidas que expropriam o investimento de uma empresa, exceto, quando se trata de certas circunstâncias para o benefício público com compensação para o investidor. A defesa uruguaia apresentou que a regulação seria exercício do poder regulatório do país e apenas resultou na redução dos lucros da empresa de forma que não se pode argumentar que o investimento foi desapropriado.

O tribunal adotou uma abordagem pró-Estado, ou seja, a favor da posição do Uruguai, em relação às reivindicações apresentadas pela empresa *Philip Morris*, que se

---

<sup>265</sup> Tudor, Ioana (2009), “Actual Situations in which the FET Standard has been Applied”, *The Fair and Equitable Treatment Standard in the International Law of Foreign Investment*, Oxford Academic, pp. 154-181. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199235063.003.0006>. Acedido em 04/02/2024.

<sup>266</sup> ICSID (2016), *Philip Morris Brands Sàrl v. Oriental Republic of Uruguay*, ICSID Case No. ARB/10/7.

<sup>267</sup> Ali, Shahla & Mbugua, Wilson (2019), “Part I: Giving Effect to International Trade Agreements – History and Procedure”, *Intellectual Property and International Dispute Resolution*, Kluwer Law International, p. 25.

<sup>268</sup> Fukunaga, Yuka (2019), “Margin of Appreciation as an Indicator of Judicial Deference: Is It Applicable to Investment Arbitration?”, *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford University Press, 10(1), pp. 69-87, (pp. 69-70).

qualifica como um sinal para futuras arbitragens anti regulatórias ao abrigo de acordos internacionais de investimento. Ao observar o inteiro teor da decisão, observa-se que o tribunal limitou o âmbito das reivindicações com base na cláusula FET, ou seja, tratamento justo e equitativo, de uma forma favorável ao Estado anfitrião com dois argumentos importantes.

O primeiro argumento foi o reconhecimento do Uruguai como uma nação em desenvolvimento, essa agnição significa que o Tribunal Arbitral atribui particular deferência às decisões políticas tomadas com referência aos padrões internacionais pelo Estado uruguaio. O segundo argumento refere-se às expectativas legítimas da Philip Morris, em relação as suas atividades desenvolvidas, deveria ter inserido regulamentações mais rigorosas sobre o tabaco. Com efeito, o tribunal anuiu com os estados a desenvolver regulamentos quanto ao consumo de produtos perigosos, como exemplo o tabaco.<sup>269</sup> Quanto à alegação de que houve expropriação do investimento empreendido pela Philip Morris, o tribunal rejeitou sob o argumento de que os regulamentos não interferiram na titularidade legal de seu investimento, haveria um potencial para uma expropriação indireta, mas nada relativo à direta.<sup>270</sup> Para o tribunal, não houve uma expropriação

---

<sup>269</sup> Cf. Private International Law, "Philip Morris Brands Sàrl v. Oriental Republic of Uruguay: Tribunal Holds that Uruguay's Anti-Tobacco Regulations Do Not Violate Philip Morris's Investment Rights", *Harvard Law Review*, vol. 130, Issue 7, 2017, (pp. 1986-1993), p. 1988. Disponível em: <https://harvardlawreview.org/print/vol-130/philip-morris-brands-sarl-v-oriental-republic-of-uruguay/>.

<sup>270</sup> Cf. OECD, "'Indirect Expropriation' and the 'Right to Regulate' in International Investment Law", *OECD Working Papers on International Investment*, n.º 2004/04, OECD Publishing, Paris, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/780155872321>

indireta, porque o governo uruguaio não expropriou os elementos distintivos da marca<sup>271</sup>, que permaneceram reconhecíveis no menor espaço alocado na embalagem.<sup>272</sup>

A relevância desse caso qualifica-se por endossar o poder dos Estados de regulamentar para proteger a saúde pública e confirma que, desde que as medidas regulatórias sejam baseadas em motivos racionais e feitas de boa-fé, não serão motivo para dar origem a uma expropriação ou violação da proteção de tratamento justo e equitativo. Além disso, trata-se de um caso de interesse elevado, uma vez que, o Tribunal analisou o conteúdo dos direitos conferidos por uma marca por referência a vários tratados internacionais, que inclui o Acordo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio (Acordo TRIPS).<sup>273</sup>

O Caso *Philip Morris v. Uruguai*, ao legitimar as decisões políticas sob o manto da proteção da saúde pública em consonância com os padrões internacionais e adequar as expectativas legítimas à realidade econômica e social do Estado anfitrião, estabelece orientações necessárias a serem observadas pelos investidores, principalmente, quando acordos internacionais de investimento forem acordados com países em desenvolvimento. Dessa forma, a decisão marca uma advertência relevante aos fundamentos aduzidos por uma grande empresa representante da indústria de tabaco.<sup>274</sup>

---

<sup>271</sup>ICSIDI (2016) *Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products S.A. And Abal Hermanos S.A. (The Claimants) And Oriental Republic of Uruguay (The Respondent)*, ICSID Case No. Arb/10/7. Disponível em: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw7417.pdf>. Conforme os parágrafos 275 e 276:

§ 275: “Regarding the 80/80 Regulation, the Claimants argue that it reduced the brand equity of those products that survived the implementation of the SPR, “depriving Abal of its ability to charge a premium price.”;

§276: “In the Tribunal’s view there is not even a prima facie case of indirect expropriation by the 80/80 Regulation. The Marlboro brand and other distinctive elements continued to appear on cigarette packs in Uruguay, recognizable as such. A limitation to 20% of the space available to such purpose could not have a substantial effect on the Claimants’ business since it consisted only in a limitation imposed by the law on the modalities of use of the relevant trademarks. The claim that the 80/80 Regulation breached Article 5 of the BIT consequently fails.”

<sup>272</sup> Fukunaga, Yuka (2019), “Margin of Appreciation as an Indicator of Judicial Deference: Is It Applicable to Investment Arbitration?”, *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford University Press, 10(1), pp. 69-87, (pp. 69-70).

<sup>273</sup> ICSID (2017), “Philip Morris Brands Sàrl Philip Morris Products S.A. and Abal Hermanos S.A. v. Oriental Republic of Uruguay, ICSID Case No. ARB/10/7”, *World Trade Review*, Cambridge University Press, 16(3), (pp. 551-555), p. 552.

<sup>274</sup> Private International Law (2017), “Philip Morris Brands Sàrl v. Oriental Republic of Uruguay: Tribunal Holds that Uruguay's Anti-Tobacco Regulations Do Not Violate Philip Morris's Investment Rights”, *Haward Law Review*, 130(7), pp. 1986-1993, (p. 1993). Disponível em: <https://harvardlawreview.org/print/vol-130/philip-morris-brands-sarl-v-oriental-republic-of-uruguay/>.

### IV.3 – VATTENFALL (SUÉCIA) v. GERMANY

O litígio entre a *Vattenfall (Suécia) vs. Germany*<sup>275</sup> prende-se ao fato de que, após a catástrofe de Fukushima, o governo alemão decidiu eliminar a energia nuclear até 2022, o que resultou na adoção da 13ª emenda da Lei de Energia Nuclear de 31 de julho de 2011, com a intenção de continuar a depender de fontes renováveis de energia, na maior parte eólica e solar. Essa eliminação gradual levou a *Vattenfall*, uma empresa sueca, a iniciar um processo de arbitragem ICSID, *Caso ICSID n.º ARB / 12/12, Vattenfal vs. Germany* ao abrigo do Tratado da Carta da Energia em 31 de maio de 2012.<sup>276</sup>

A *Vattenfall* possui 50% e 66% das usinas nucleares de Krümmel e Brunsbüttel, respetivamente, na Alemanha. As mudanças regulatórias no setor de energia são, em princípio, legais e refletem o direito do Estado de regulamentar de acordo com o direito internacional. Nesse sentido, no contexto de crise climática, argumenta-se que a sentença arbitral deve considerar se as medidas são adequadas para mitigar os efeitos das mudanças climáticas e preservar a biodiversidade.<sup>277</sup>

A *Vattenfall* adotou uma batalha em duas frentes contra as medidas do Estado alemão: a apresentação de uma contestação constitucional ao Tribunal Constitucional Federal Alemão e o início de uma arbitragem de investimento contra a Alemanha ao abrigo do Tratado da Carta de Energia (ECT).<sup>278</sup>

Primeiramente, o Tribunal Constitucional Alemão reconheceu que o Estado dispõe de amplos poderes para determinar quais aspetos do bem comum pode dar

---

<sup>275</sup> ICSID (2011), *Vattenfall AB, Vattenfall Europe AG, Vattenfall Europe Generation AG v. República Federal da Alemanha*, ICSID n.º ARB/09/6.

<sup>276</sup> Castineira, Eliseo & Lehmann, Thomas (2021), “After Vattenfall: A Science-Based Proposal to Account for Climate Change and Biodiversity in Energy Arbitrations”, *ASA Bulletin*, Wolters Kluwer, Kluwer Law International, 39(2), pp. 286-305, (p. 286).

<sup>277</sup> Castineira, Eliseo & Lehmann, Thomas (2021), “After Vattenfall: A Science-Based Proposal to Account for Climate Change and Biodiversity in Energy Arbitrations”, *ASA Bulletin*, Wolters Kluwer, Kluwer Law International, 39(2), pp. 286-305, (p. 286).

<sup>278</sup> O Tratado da Carta da Energia (“ECT”), é um acordo multilateral, que foi assinado em dezembro 1994, em Lisboa, e, apenas entrou em vigor, em 16 abril 1998. Criou uma estrutura multilateral para a cooperação energética a longo prazo entre seus membros. O Tratado da Carta da Energia foi precedido pela Carta Europeia da Energia, adotada em dezembro 1991, sob os quais os signatários assumiram “perseguir os objetivos e princípios da [europeu Energia] Carta, implementar e ampliar sua cooperação o mais rápido possível, negociando de boa-fé um Acordo e Protocolos Básicos”, nomeadamente o Tratado da Carta da Energia. Nesse sentido, cf. Energy Charter Secretariat (2015), “The International Energy Charter Consolidated Energy Charter Treaty: With Related Documents”, *Electronic Components and Technology Conference*, pp. 1-172. Disponível em: <https://www.energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Legal/ECTC-en.pdf>.

prioridade e os instrumentos necessários para resguardar os interesses públicos, como, por exemplo, a vida e a saúde. Nesse sentido, foi legitimado o poder amplo do Estado para legislar sobre energia atômica, em razão do alto risco desta atividade. Todavia, o Estado deve preservar as expectativas legítimas dos investidores que, no caso sob exame, foram frustradas, em razão das permissões para instalação das centrais nucleares e sua respectiva estrutura envolveram altos investimentos por parte dos investidores. Existia, nesse sentido, a falta de previsibilidade de que o Estado alemão modificasse a sua política energética no mesmo período legislativo, a limitar injustificadamente a propriedade dos investidores ao desvalorizar os investimentos que foram feitos na sequência da alteração legislativa, isto equivaleria a uma violação das expectativas legítimas dos investidores e, portanto, o Estado deveria ter fornecido uma compensação adequada.

Em 2021, após uma longa arbitragem do ICSID no valor de quase 8 mil milhões de euros, a Alemanha e a *Vattenfall* acordaram em interromper o procedimento arbitral pelo valor aproximado de € 1,425 bilhão, com base na perda de produção das usinas nucleares de Krümmel e Brunsbüttel.

A razão pela qual este particular litígio tem alta relevância para arbitragem de investimentos, dar-se pela abrangência de ações e medidas estatais necessárias para mitigar ou adaptar-se às alterações climáticas, a desencadear reclamações de responsabilidade por parte de investidores estrangeiros ao abrigo de tratados internacionais de investimento.

#### IV.4 – URBASER v. ARGENTINA

A disputa entre *Urbaser v. Argentina*<sup>279</sup> surgiu no contexto da concessão de serviços de água e esgoto a serem prestados na Província de Buenos Aires. A concessão foi concedida à Aguas Del Gran Buenos Aires SA (AGBA), um consórcio de empresas empanholas, entre elas, está a empresa Urbaser SA. As medidas efetivadas pela Argentina, em razão da grave crise econômica que o país se encontrava (2001-2002), causaram impactos e consequentes perdas financeiras aos demandantes, a estabelecer um impasse. As empresas solicitaram a realização de inúmeros pedidos de nova avaliação das tarifas impostas e de uma revisão completa em relação à concessão. Entretanto, o

---

<sup>279</sup> ICSID (2016), *Urbaser SA e Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. República Argentina*, Caso ICSID nº ARB/07/26, pp. 1-448. Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136\\_1.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136_1.pdf).

processo de negociação não teve êxito e, posteriormente, em 2006, foi rescindiu a concessão.

Inicialmente, a Argentina se opôs à jurisdição do tribunal, em razão da não observância do período de 18 meses de, primeiramente, recorrer aos tribunais argentinos, conforme disposto no acordo internacional de investimento firmado entre Argentina e Espanha. Sob o argumento da eficiência<sup>280</sup>, o tribunal considerou a exigência temporal inaplicável, porque era improvável que os tribunais nacionais proferirem uma decisão dentro de tal prazo. Quanto ao mérito, argumentou que a Província de Buenos Aires não dispunha de outra opção, portanto, teria de optar pela concessão, em razão da má gestão e da ausência de cumprimento das obrigações das empresas.

Os investidores, representados pelo consórcio AGBA, se insurgiram contra as medidas regulatórias da Província de Buenos Aires, com a obstrução de suas operações e contra a decisão da negativa de renegociar a concessão. Portanto, diante dessas negativas, os requerentes alegaram violação ao BIT, pelas medidas injustificadas e discriminatórias, bem como reivindicaram a obrigação de observância do tratamento justo e equitativo de não expropriar de forma ilegal.

Ao analisar o inteiro teor da decisão, quanto à lei aplicável, o tribunal considerou que o BIT deveria proporcionar direitos ao estado anfitrião e impor obrigações aos investidores<sup>281</sup>. Conforme na referido no capítulo anterior, embora a natureza peculiar dos acordos internacionais de investimento, deve-se buscar o equilíbrio entres os

---

<sup>280</sup> ICSID (2016), *Urbaser SA e Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. República Argentina*, Caso ICSID nº ARB/07/26, pp. 1-448, (pp. 40-41). Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136\\_1.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136_1.pdf). Cf. nesse sentido o parágrafo 131: “If its operational is to be achieved, it requires that the investor submit the dispute to the competent courts of the Host State. But it also requires that the Host State allows its courts to operate in a manner that the opportunity to reach a suitable remedy is provided in efficient terms” [...] “The Host State must assume it's part of the obligation embodied in the 18-month rule, which places the threshold above the floor requirement of avoiding “futility or otherwise.”

<sup>281</sup> ICSID (2016), *Urbaser SA e Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. República Argentina*, Caso ICSID nº ARB/07/26, pp. 1-448, (p. 314). Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136\\_1.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136_1.pdf). Cf. nesse ponto, os parágrafos 1182-1183: § 1182: “The first step in the examination of the merits of Respondent’s Counterclaim is to deal with Claimants’ principled objection that the asymmetric nature of the BIT means that this Treaty does not provide for any right of the host State and, correspondingly, does not impose any obligation upon the investor.”; § 1183: “A first reading of the BIT provides as answer that what Claimants assert is nowhere expressed in the BIT. It is certain and undisputed that the BIT’s main and manifestly prevailing focus is on a number of standards of protection for the investor’s rights and interests, which are retained for the purpose of inducing and protecting foreign investments. Nevertheless, there is no provision stating that the investment’s host State would not have any right under the BIT.”

interesses de cada sujeito contratantes, a respeitar as peculiaridades de cada um, bem como seguir aos padrões internacionais.

O tribunal faz uma importante relação entre o BIT e o direito internacional, referindo-se aos acordos internacionais de investimento não como um sistema isolado ou fechado, voltados apenas para proteger os investimentos através dos direitos concedidos aos investidores, mas, na realidade, como parte integrante das regras de direito internacional.<sup>282</sup> Apesar de o tribunal reconhecer que a Argentina violou o padrão justo e equitativo, negou indenização pela ausência de investimento pelos requerentes.

Quanto ao pedido reconvenicional de violação ao compromisso e obrigações dos investidores sob o manto do direito internacional com fulcro no direito humano à água apresentado pela Argentina, cabe fazer algumas observações.<sup>283</sup>

O tribunal referiu-se então à Declaração Universal dos Direitos Humanos, de 1948, e ao Pacto Internacional sobre os Direitos Económicos, Sociais e Culturais, de 1966, a argumentar que, por questão de princípio, os direitos privados os investidores estrangeiros têm o dever de não se envolverem em condutas que destruam os direitos humanos do indivíduo, o direito à dignidade, direito à habitação e a condições de vida adequadas, pois se trata de um obrigação imposta a todas as partes, quer pública ou privada.<sup>284</sup>

Convém ressaltar que as normas de direitos humanos e as regras de tratados internacionais de investimento são partes do mesmo universo jurídico, portanto, não podem ser analisadas como dois sistemas autônomos incomunicáveis. É possível identificar questões sobre direitos humanos abordadas em várias decisões na arbitragem

---

<sup>282</sup> ICSID (2016), *Urbaser SA e Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. República Argentina*, Caso ICSID nº ARB/07/26, pp. 1-448, (p. 315). Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136\\_1.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136_1.pdf). Cf. nesse ponto, o parágrafo § 1189: “As far as recourse to the “general principles of international law” is concerned, such reference would be meaningless if the position would be retained that the BIT is to be construed as an isolated set of rules of international law for the sole purpose of protecting investments through rights exclusively granted to investors. Such a view, which Claimants favor, is not correct for more than one reason.”.”

<sup>283</sup> ICSID (2016), *Urbaser SA e Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. República Argentina*, Caso ICSID nº ARB/07/26, pp. 1-448, (p. 310). Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136\\_1.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136_1.pdf).

<sup>284</sup> ICSID (2016), *Urbaser SA e Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. República Argentina*, Caso ICSID nº ARB/07/26, pp. 1-448, (pp. 317-318). Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136\\_1.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136_1.pdf). Nesse sentido, cf. os parágrafos § 1196-1199, sendo o 1199: “At this juncture, it is therefore to be admitted that the human right for everyone’s dignity and its right for adequate housing and living conditions are complemented by an obligation on all parts, public and private parties, not to engage in activity aimed at destroying such rights”.”

de investimento.<sup>285</sup> Os direitos humanos podem ser abordados sob a perspectiva da proteção dos direitos humanos dos investidores; do dever dos Estados de agir para assegurar os direitos humanos de sua respetiva população; e, ainda, a consciência e o ativismo da sociedade civil da possibilidade de levar ao conhecimento dos tribunais situações e questões sobre observância dos direitos humanos.

#### IV.5 – YUKOS OIL v. FEDERAÇÃO RUSSA

O caso *Yukos Oil v. Federação Russa*<sup>286</sup> envolve um dos símbolos da privatização da indústria russa após a dissolução da União Soviética, formalmente criada em 1993 e posteriormente privatizada, por meados dos anos 1995 e 1996, com crescimento vertiginoso até 2002. No início de 2003, houve pretensões de fusão da Yukos e a Sibneft, para formar a *YukosSibneft* e se estabelecer como uma das dez maiores empresas de *Oil* e *Gas* do mundo. Entretanto, a fusão não foi efetivada e a empresa se deparou com uma série de acusações de envolvimento em fraude e evasão fiscal e deslocação de receitas para zonas “*off-shore*”.<sup>287</sup>

A Federação da Rússia acusou a Yukos de ter evitado fraudulentamente bilhões de dólares em imposto de lucro russo de 1999 para 2004, os gestores da empresa são presos e condenados, impõe multa milionária à empresa e, em dezembro 2004, coloca a Yukos para venda com um único licitante. A falência da empresa foi decretada e seus ativos nacionalizados. Após a contestação sem resposta do governo russo, o que levou os demandantes, em 2005, a recorrerem ao TCE e aos mecanismos de arbitragem da UNCITRAL, com fundamento no Tratado da Carta de Energia, a reclamar à Federação Russa uma indenização em um montante a USD 100 mil milhões.<sup>288</sup>

O Tribunal constatou que a Yukos abusou parcialmente da legislação em vigor, mas que a reação da Federação Russa foi desproporcional ao expropriar ilicitamente e por razões de natureza política, referindo-se que a intenção do governo russo não foi cobra

---

<sup>285</sup> Válido mencionar alguns casos que abordam os direitos humanos, como, por exemplo: *Agua del Tunari v. Bolívia*; *Rompetrol v. Romênia*; *Methanex v. EUA*; *Glamis Gold v. EUA*; *Foresti e outros v. África do Sul*; *Philip Morris v. Uruguai*.

<sup>286</sup> UNCITRAL (2005), *Yukos Universal Limited (Isle of Man) v. Russian Federation*, Case n.º 2005-04/AA227. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1175>.

<sup>287</sup> Moura, Rui Barroso (2015), “Anotação ao Acórdão Yukos”, PLMJ 100 Anos de Arbitragem: os casos essenciais mais comentados, Coimbra: Coimbra Editora, 9, pp. 385-411, (p. 385).

<sup>288</sup> Moura, Rui Barroso (2015), “Anotação ao Acórdão Yukos”, PLMJ 100 Anos de Arbitragem: os casos essenciais mais comentados, Coimbra: Coimbra Editora, 9, pp. 385-411, (pp. 386-387).

impostos à empresa, mas sim levá-la à falência. Dessa forma, violou o art. 13º do Tratado da Carta de Energia<sup>289</sup>, responsabilizou a Rússia por ato internacionalmente ilícito e que a condena a compensar pelos danos causados, bem como, a incluir o potencial benefício da fusão obstaculizada. Enfim, o Tribunal Arbitral junto ao Tribunal Permanente de Arbitragem, condenou o estado russo em USD 50 mil milhões. Apesar da decisão tratar de vários pontos, em razão do objetivo do trabalho, restringe-se a sua análise.

Dessa forma, a arbitragem Yukos constitui um caso relevante, além de sua importância política e econômica, confirma a arbitragem de investimento como um mecanismo de resolução de litígios internacionais eficaz e capaz de emitir decisões contra nações que se destacam pelo seu poder político, econômico e militar.

Em conformidade as cinco decisões suprarreferidas, constata-se que as medidas estatais efetuadas em contexto de crise econômicas financeira, em matéria de saúde e meio ambiente, conforme mencionadas nos casos da *Vattenfall vs. Germany*, com a decisão deste Estado de suprimir a energia nuclear, e, ainda, o caso de *Phillip Morris vs. Uruguai*, em razão da legislação antitabagismo aprovada no Uruguai, elevaram o tom dos críticos contra o sistema arbitral. Os críticos alegam que a arbitragem de investimento põe em causa a regulação pública dos Estados, porquanto permite que os investidores contestem medidas legais ou regulamentares tomadas pelos Estados para a proteção do interesse público.

A doutrina antissistema apresenta ainda inúmeros argumentos contra o *ISDS*, como violação do princípio da “igualdade perante a lei”, a privilegiar investidores estrangeiros em detrimento dos investidores nacionais e dos cidadãos que não têm acesso a este universo legal paralelo; a interpretação de acordos com disposições vagas e sem consistência; a alegação de um sistema unidirecional onde apenas os investidores podem apresentar queixas contra os estados; um sistema que permite os investidores contornar

---

<sup>289</sup> “The Russian Federation expropriated the Claimants’ investments in breach of Article 13(1) ECT. 68. As of October 2003, Yukos was one of the largest oil companies in the world. It held 92% of Sibneft, 3 core production subsidiaries (Yuganskneftegaz, Samaraneftegaz and Tomskneft), as well as refining and marketing subsidiaries. As of November 21, 2007, it ceased to exist as a company, owing to a series of actions by which the Russian Federation seized its assets and transferred their title to Stateowned Rosneft and Gazprom. The only plausible explanation for the Russian Federation’s actions is the twin desire of dismantling the Company and transferring its assets to the State and the removal of Mr. Khodorkovsky as a potential political opponent. The result of those actions was a complete and total deprivation of the Claimants’ investments therein.”, nesse sentido, cf. UNCITRAL (2005), *Yukos Universal Limited (Isle of Man) v. Russian Federation*, Case n.º 2005-04/AA227, parágrafos 67-70, pp. 31-32. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1175>

os tribunais nacionais; ausência de recurso; ausência de transparência nos procedimentos arbitrais; o potencial efeito de intimidação regulatória (*chilling effect*), entre outros.

Apesar de tais argumentos, os mecanismos de *ISDS* são inegavelmente um importante meio de efetivar a responsabilidade dos Estados pelo incumprimento das regras sobre proteção de investimento, ou seja, têm um forte significado para os países exportadores de capitais, conforme foi visto no caso *Yukos v. Federação Russa*<sup>290</sup>, pois, na ausência de um tribunal internacional, neutro e imparcial, dificilmente a Rússia havia sido condenada pelas ilegalidades cometidas.

Portanto, não é possível e plausível negar os benefícios de tais mecanismos como eficazes instrumentos de captação do investimento estrangeiro.<sup>291</sup> A possibilidade de um investidor estrangeiro poder demandar um Estado soberano perante um tribunal arbitral internacional, criado apenas para esse efeito, pode parecer uma afronta para a soberania dos Estados e para o seu poder judicial. Porém, os investidores não obrigam os Estados a aceitarem os termos do tratado firmado e a sua previsão.

Os críticos apontam, ainda, que os tribunais arbitrais decidem, maioritariamente, a favor dos investidores, entretanto, essa alegação não corresponde à realidade. De acordo com os dados publicados pela UNCTAD, em março de 2024, do número total de casos julgados até 31 de dezembro de 2023, foram 37% decididos a favor do Estado parte, em detrimento de 27% decidido a favor do investidor e 36% foram objeto de transação ou decidido em favor de nenhuma parte.<sup>292</sup> Observa-se, ainda, que nenhum outro mecanismo de resolução de litígio garante de modo tão eficaz o *enforcement* do Direito Internacional em litígios relativos a investimentos.<sup>293</sup>

Por outro lado, os defensores do sistema argumentam ainda que, em sua grande maioria, o investimento envolve quantias elevadas, cuja recuperação pode apenas ocorrer após dezenas de anos, como a construção de rede elétrica, barragem, autoestrada, centro de resíduos, entre outros.

---

<sup>290</sup> UNCITRAL (2005), *Yukos Universal Limited (Isle of Man) v. Russian Federation*, Case n.º 2005-04/AA227. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1175>.

<sup>291</sup> Vicente, Dário Moura (2014), “Os Mecanismos de Resolução de Litígios entre Estados e investidores na perspetiva Europeia: Desenvolvimento Recentes”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 74(3/4), pp. 695-721, (pp. 716-717).

<sup>292</sup> UNCTAD (2024), *Investment Dispute Settlement Navigator*. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>.

<sup>293</sup> Vicente, Dário Moura (2014), “Os Mecanismos de Resolução de Litígios entre Estados e investidores na perspetiva Europeia: Desenvolvimento Recentes”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 74(3/4), pp. 695-721, (pp. 716-717).

Ao analisar os fatos que deram causa à instauração de um procedimento arbitral, constata-se a ocorrência de um *holdup* contratual, em razão da ignorância do investidor e do Estado, que nem sempre agem com cautela e perspicácia o suficiente para escolher a melhor opção contratual capaz de impedir a ocorrência do problema.

Na sua essência, trata-se de um sistema positivo para o Estado e para o investidor. Se conseguir atrair os investimentos internacionais, se os Estados respeitarem os compromissos a que livremente se vincularam, se conseguir assegurar um julgamento justo e imparcial, o objetivo do sistema arbitral terá sido atingido. O direito internacional de investimento é uma das poucas áreas que experimentaram um desenvolvimento tão rápido e dinâmico.<sup>294</sup>

Neste contexto, não causa estranhamento que os conflitos tenham surgidos em ritmo acelerado, conforme verificado os números elevados de *BIT's* firmados nas últimas décadas. Entretanto, esse cenário não pode ser um sinal de fracasso, mas, na verdade, de crescimento. Os casos mencionados configuram o esforço dos tribunais arbitrais para as devidas considerações ao direito internacional.<sup>295</sup> O progresso da arbitragem de investimento internacional e sua aceitabilidade dependerão de até que ponto essas críticas podem ser esclarecidas ou eliminadas. O seu papel na solução de controvérsias sobre investimentos estrangeiros será aprimorado se for possível e conseguir emergir de uma base verdadeira e sólida, através da identificação dos preconceitos, falhas e de um diálogo para formulação de um sistema mais justo.<sup>296</sup>

As discussões corroboraram, portanto, o sentimento de formação de um tribunal permanente para resolução dos dissídios entre Estado e investidor, conforme será a seguir explorado.

---

<sup>294</sup> Bayrak, Orhan (2020), “Economic Crises and the Fundamental Change of Circumstances in Investment Arbitration”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford University Press, 35(1/2), pp. 130-153, (p. 153).

<sup>295</sup> Feria-Tinta, Mónica (2016), “Like Oil and Water? Human Rights in Investment Arbitration in the Wake of Philip Morris v. Uruguay”, *Journal of International Arbitration*, Wolters Kluwer, Kluwer Law International, 34(4), pp. 601-630, (p. 630).

<sup>296</sup> Sornarajah, Muthucumaraswamy (2000), “Arbitration of Foreign Investment Disputes: The Historical Setting”, *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Boston: Kluwer Law International, vol. 5, pp. 160-161.

## CAPÍTULO V – A BUSCA POR REFORMULAÇÕES NA ARBITRAGEM DE INVESTIMENTOS

### V.1. – O MODELO ISDS E SUAS ASSIMETRIAS

No contexto da oposição contra o sistema de resolução de litígio entre o investidor e o Estado<sup>297</sup>, uma das principais discussões é o sistema assimétrico previstos nos tratados internacionais de investimento, que impõem uma série de obrigações aos Estados, em detrimento da aparente ausência de responsabilização das empresas pelos problemas sociais, ambientais e econômicas advindos do desempenho de suas atividades.

Com efeito, em conformidade ao analisado nos capítulos anteriores, os acordos internacionais de investimento são tratados firmados entre Estados que visam maximizar o investimento estrangeiro, a proteger os investidores estrangeiros contra intervenções políticas do país anfitrião. Normalmente, os acordos exigem que os países de acolhimento compensem os investidores em caso de expropriação direta ou de medidas com efeitos análogos, mas, além disso, também dispõem de várias disposições substantivas.<sup>298</sup>

Nesse sentido, o debate envolve a distribuição dos benefícios e custos destes acordos. Entretanto, apesar de os Estados estarem concentrados em atrair investimentos que ajudará a impulsionar o seu crescimento e desenvolvimento econômico sustentável, devem analisar as políticas e ferramentas eficazes e eficientes para consecução desse objeto.<sup>299</sup> Em termos de eficiência, apesar do desafio dos termos vagos presentes nos *BIT's*, um significado comum tem relação com a distribuição de riqueza na sociedade, ou seja, justiça distributiva.

---

<sup>297</sup> Essa discussão foi fomentada por inúmeras disputas de investimento de alto nível, como exemplo, o processo de 15 mil milhões de dólares iniciado pela TransCanada Corporation ao abrigo do NAFTA, em razão da rejeição do oleoduto Keystone XL, durante a administração Obama. Insta consignar, outros exemplos controversos, como a disputa movida pela empresa de energia Vattenfall contra a Alemanha relativamente à decisão alemã de acelerar a eliminação progressiva da energia nuclear na sequência do desastre de Fukushima, bem como a disputa entre a Philip Morris e a Austrália sobre a legislação sobre embalagens genéricas de tabaco. Nesse sentido, cf. Horn, Henrik & Tangerås, Thomas (2021), “Economics of international investment agreements”, *Journal of International Economics*, 131(274), pp. 1-53, (pp. 2-3).

<sup>298</sup> Horn, Henrik & Tangerås, Thomas (2021), “Economics of international investment agreements”, *Journal of International Economics*, 131(274), pp. 1-53, (pp. 2-4).

<sup>299</sup> Johnson, Lise & Sachs, Lisa & Güven, Brooke & Coleman, Jesse (2018), “Costs and Benefits of Investment Treaties Practical Considerations for States Policy Paper March 2018”, *Columbia Center on Sustainable Investment*, pp. 1-24, (pp. 5-8).

Assim sendo, a economia tem um papel importante acerca da distribuição justa que pode ser alcançada com o mínimo de sacrifício de recursos ou, até mesmo, com outro significado de justiça: eficiência. A lei os acordos devem se estruturar para minimizar o máximo possível do desperdício.<sup>300</sup>

Embora não seja o objetivo do presente trabalho exaurir o tema, será importante consignar a definição básica de eficiência, a partir da abordagem econômica do direito, pauta-se na eficiência de Pareto, que, de forma simplificada, pode ser compreendida no sentido de que as realocações só são permitidas se nenhuma das partes ficar em situação pior. Em outras palavras, quaisquer alterações consistentes com a superioridade de Pareto devem ser de forma consensuais, ou seja, nem todos os indivíduos devem concordar com elas, necessariamente.<sup>301</sup>

O conceito de eficiência é fundamental para a análise econômica das políticas públicas. Apesar da importância do conceito de Pareto<sup>302</sup>, noção de eficiência de Hicks-Kaldor, derivada da eficiência de Pareto, é mais apropriado. Segundo Hicks-Kaldor, uma mudança de política melhora a eficiência se os ganhos daqueles que estão em melhor situação como resultado da mudança forem suficientes para compensar aqueles que ficaram em pior situação, a demonstrar o potencial para melhoria de Pareto.<sup>303</sup> Portanto,

---

<sup>300</sup> Miceli, Thomas (2017), “The Economic Approach to Law, 3th edition, California: Stanford Economics and Finance.” Disponível em: <https://www.sup.org/books/extra/?id=27372&i=Chapter%201.html>.

<sup>301</sup> “Defina uma *alocação* como qualquer distribuição desse tipo. As alocações que chamamos de Pareto eficientes (ou Pareto ótimas) são as “melhores” entre todas as alocações possíveis, no sentido de que satisfazem as duas definições a seguir. Primeiro, uma alocação A é considerada *Pareto superior* a outra alocação B se ambos os indivíduos estão pelo menos tão bem em A quanto em B, e pelo menos um está estritamente em melhor situação. Observe que este é um critério para fazer comparações pareadas de diferentes alocações. Requer apenas que os dois indivíduos sejam capazes de avaliar o seu bem-estar (ou utilidade) sob quaisquer dois pacotes e decidir se estão em melhor situação sob A, em melhor situação sob B, ou se são indiferentes entre eles. Em segundo lugar, uma alocação A é considerada *Pareto eficiente* (ou *Pareto ótima*) se não existir nenhuma outra alocação que seja Pareto superior a ela.”. Nesse sentido, cf. Miceli, Thomas (2017), *The Economic Approach to Law*, 3th edition, California: Stanford Economics and Finance. Disponível em: <https://www.sup.org/books/extra/?id=27372&i=Chapter%201.html>.

<sup>302</sup> “Embora o termo seja usado de diversas maneiras específicas, todos os seus usos referem-se à maximização das relações entre fins e meios. A economia neoclássica baseia-se na noção de eficiência de Pareto. Um estado de coisas é Pareto eficiente se as mercadorias forem alocadas de modo que nenhuma pessoa possa melhorar a situação sem piorar a situação de outra pessoa. A eficiência de Pareto é normativamente desejável por motivos utilitários porque implica maior satisfação das preferências dos indivíduos.”. Cf. Bonnitcha, Jonathan (2014), “A Framework for Evaluating Different Levels of Investment Treaty Protection”, *Substantive Protection under Investment Treaties: A Legal and Economic Analysis*, Londres: Cambridge University Press, pp. 52-142, (pp. 62-63).

<sup>303</sup> Cooter, Robert & Ulen, Thomas (2008), *Law & Economics*, 5th edition, Londres: Pearson, p. 47

Kaldor-Hicks baseia-se numa análise de custo-benefício, ou seja, as mudanças nas políticas ou na lei são eficientes se os ganhos excederem as perdas.<sup>304</sup>

Convém ressaltar, ainda, o teorema de Coase, que acrescenta outra dimensão ao exame da eficiência das decisões dos governos e dos investidores. Trata-se de uma abordagem importante, principalmente, quanto aos direitos de propriedade. O teorema de Coase sugere que, no contexto da negociação privada, é possível de lidar de forma eficiente com as externalidades, como, a título exemplificativo, o controlo da poluição, o fornecimento de bens públicos, e outras, sem a necessidade de regulamentação governamental.<sup>305</sup> Coase, portanto, modificou esse pensamento ao enfatizar o papel da negociação e dos custos de transação na determinação da alocação final de recursos no contexto das regras jurídicas.<sup>306</sup> A análise da eficiência trata-se de um estudo importante, principalmente, no contexto dos tratados de investimento, cujos objetivos econômicos fornecem a justificação mais plausível tanto para a proteção dos investimentos estrangeiros<sup>307</sup>, quanto na elaboração de políticas públicas e prossecução dos interesses públicos.

Dessa forma, o número crescente de reivindicações pelos investidores contra os Estados, levaram alguns destes a repensar o modelo arbitral vigente e levantar discussões sobre o futuro e as perspectivas da arbitragem de investimento.<sup>308</sup> A resposta inicial a este fenômeno foi a união de reformas unilaterais, bilaterais e multilaterais dispersas. As iniciativas vão desde denunciar a Convenção ICSID e encerrar tratados de investimento

---

<sup>304</sup> Miceli, Thomas (2017), *The Economic Approach to Law*, 3th edition, California: Stanford Economics and Finance. Disponível em: <https://www.sup.org/books/extra/?id=27372&i=Chapter%201.html>.

<sup>305</sup> Bonnitca, Jonathan (2014), “A Framework for Evaluating Different Levels of Investment Treaty Protection”, *Substantive Protection under Investment Treaties: A Legal and Economic Analysis*, Londres: Cambridge University Press, pp. 52-142, (pp. 80-81).

<sup>306</sup> Miceli, Thomas (2017), *The Economic Approach to Law*, 3th edition, California: Stanford Economics and Finance. Disponível em: <https://www.sup.org/books/extra/?id=27372&i=Chapter%201.html>.

<sup>307</sup> Bonnitca, Jonathan (2014), “A Framework for Evaluating Different Levels of Investment Treaty Protection”, *Substantive Protection under Investment Treaties: A Legal and Economic Analysis*, Londres: Cambridge University Press, pp. 52-142, (pp. 62-63).

<sup>308</sup> Bernasconi-Osterwalder, Nathalie (2016), “Repensando a solução de controvérsias relacionada a investimentos”, *Informações e análises sobre comércio e desenvolvimento sustentável*, Revista Pontes, 12(1), p. 18.

até o desenvolvimento de novos tratados modelos, a substituição da arbitragem por um sistema judicial e reforma substantiva dos tratados existentes.<sup>309</sup>

## V. 2 – CRIAÇÃO DE TRIBUNAIS MULTILATERAIS

Neste contexto de anseio por mudanças, surgiu uma proposta de Parceria Transatlântica de Comércio e Investimento (*TTIP*) para um acordo comercial abrangente entre a União Europeia (UE) e os Estados Unidos com o objetivo primordial de promover o comércio e o crescimento econômico e, neste, previa a arbitragem entre o investidor-Estado.

Entretanto, após consultas públicas em 2014, revelou que a maioria dos europeus eram contra um mecanismo de arbitragem entre o investidor-Estado em futuros *AII's* da UE. A Comissão Europeia, nessa perspectiva, ficou sob pressão política para propor mais reformas ao *ISDS* e apresentou, formalmente, em novembro de 2015, uma nova proposta aos Estados Unidos sobre um tribunal de investimento permanente como base para novas negociações no contexto da *TTIP*.<sup>310</sup> Todavia, as negociações da *TTIP* terminaram sem conclusão no final do ano de 2016, pela razão da controvérsia em torno do acordo, uma vez que, as negociações não foram consideradas transparentes por alguns outros países.

Nesse sentido, a Comissão Europeia alterou o seu primeiro texto consolidado do *CETA* (EU – Canada, *Comprehensive Economic and Trade Agreement*), que havia sido publicado em 2014, e incluía a arbitragem investidor-Estado. Em 2015, a Comissão Europeia solicitou ao Canadá que fosse abrangido o novo texto do tratado no qual havia sido escrito um tribunal de investimento permanente denominado *ICS* (*International Court System*) para disputas entre investidores e estados.<sup>311</sup>

Ao observar a regulamentação do *CETA*, verifica-se a introdução de modificações, cujas principais diferenças do regime em vigor são: o *right to regulate*, que significava o reforço do direito dos Estados anfitriões de alterar a legislação em vigor no

---

<sup>309</sup> Giorgetti, Chiara & Létourneau-Tremblay, Laura & Behn, Daniel & Langford, Malcolm (2020), “Reforming International Investment Arbitration: an Introduction”, *The Law & Practice of International Courts and Tribunals*, Holanda: Brill | Nijhoff, 18(3), pp. 303-313, (pp. 303-304).

<sup>310</sup> Schacherer, Stefanie (2016), “TPP, CETA and TTIP Between Innovation and Consolidation—Resolving Investor–State Disputes under Mega-regionals”, *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford: Oxford University Press, 7(3), pp. 628-653, (pp. 630-631).

<sup>311</sup> Schacherer, Stefanie (2016), “TPP, CETA and TTIP Between Innovation and Consolidation—Resolving Investor–State Disputes under Mega-regionals”, *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford: Oxford University Press, 7(3), pp. 628-653, (pp. 630-631).

momento da celebração do contrato e aplicar nova legislação ab-rogatória; e a substituição de árbitros por juízes não togados em nome de um interesse público de que não há prova de alguma vez ter estado em causa por efeito da prolação de decisões arbitrais, designadamente no ICSID, destinadas a prejudicar sem fundamento o interesse público em favor de investidores.<sup>312</sup>

A salvaguarda do direito das partes de regular é uma condição *sine qua non* dos acordos de investimento de nova geração e o *CETA* é um desses acordos. Diferentemente dos tratados de investimento, que costumavam ser unilateralmente focados na proteção dos investidores estrangeiros, nesta nova geração, pode-se ficar com a impressão de que seu foco principal é a melhor forma de salvaguardar o direito de regular.

Em 29 de janeiro de 2021, quatro decisões adotadas pelo Canadá e pela União Europeia aproximaram as partes da implementação do sistema de tribunais de investimento (ICS) no âmbito do *CETA*. As decisões adotadas foram:

- (i) definição das regras para o funcionamento do Tribunal de Apelação, incluindo sua composição e os procedimentos para modificar e reverter as conclusões e apurações jurídicas do ICS;
- (ii) regras de mediação, que visam facilitar a resolução amigável de conflitos;
- (iii) Código de Conduta adotado para juízes do ICS, que estabelece obrigações explícitas de divulgação, confidencialidade, independência e imparcialidade, bem como proíbe ex-membros do Tribunal ou Tribunal de Apelação de atuar como advogado perante o Tribunal ou Tribunal de Apelação por três anos a partir do final de seu mandato;
- (iv) e, finalmente, estabelece regras para interpretações vinculativas pelo Comité Misto CETA, garantindo que as disposições serão interpretadas como originalmente pretendidas.<sup>313</sup>

O *CETA*, apesar de ter entrado em aplicação provisória em setembro de 2017, a maior parte de suas disposições apenas entrarão em vigor quando todos os Estados-membros da UE ratificarem o acordo, que, neste momento, 15 dos 27 Estados concordaram com suas disposições. Entre os Estados-Membros que ainda não anuíram está a Irlanda que, sob forte protesto público, enfrenta uma oposição crescente de grupo

---

<sup>312</sup> Barrocas, Manuel Pereira (2017), “Crise na arbitragem de investimento: A resolução de litígios no âmbito do CETA”, Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa: ROA, 77, pp. 669-679, (p. 672).

<sup>313</sup> CETA (2021), “Investment Court System advances toward implementation while Irish activists launch campaign opposing ratification”, *Investment Treaty News, The International Institute for Sustainable Development*.

de ativistas contra a ratificação do acordo, sob o argumento de que a implementação do ICS poderia permitir que as corporações processassem os membros dos estados da UE “por introduzirem uma regulamentação progressiva”.<sup>314</sup>

Paralelamente, às negociações do CETA, no âmbito da União Europeia, há um rol extenso de acordos, em negociação com países terceiros, como por exemplo, disposições de investimento, que havia outras negociações em andamento, como por exemplo, Singapura, Myanmar, Índia, Vietname, China e Japão.<sup>315</sup>

O Tribunal de Justiça Europeu, em 6 de março de 2018, surpreendeu com a decisão, em resposta a um reenvio prejudicial solicitado pelo Supremo Tribunal Federal da Alemanha, no processo *Achmea BV vs. República Eslovaca*, de que a cláusula *ISDS* incluída no tratado bilateral de investimento (*BIT*) celebrado entre a República Eslovaca e os Países Baixos era incompatível com a legislação da UE.<sup>316</sup> O TJE decidiu que o Tribunal Arbitral carece de competência para interpretar e aplicar normas do Direito da União, dado que esses tribunais não fazem parte do sistema jurisdicional da União.<sup>317</sup> O Tribunal concluiu que a incompatibilidade do *ISDS* intra-UE com o direito da UE diz respeito a todos os tratados de investimento intra-UE, incluindo o artigo 26.º do Tratado da Carta da Energia (TCE).

Todas essas alterações formam uma cadeia em um sistema evolucionário e é improvável que seja a última palavra sobre os acordos de investimento da UE - ou sobre o direito de regular.<sup>318</sup> A decisão no caso da *Achmea*<sup>319</sup> destruiu 200 tratados de

---

<sup>314</sup> CETA (2021), “Investment Court System advances toward implementation while Irish activists launch campaign opposing ratification”, *Investment Treaty News, The International Institute for Sustainable Development*.

<sup>315</sup> Assim como o CETA, o EUVIPA (Vietname) e EUSIPA (Singapura), ficaram, expressamente, acordado que, no future, as Partes dos respetivos tratados substituírem os tribunais de investimento instituídos nesses acordos bilaterais por um único tribunal multilateral de investimento.

<sup>316</sup> Court of Justice of the European Union (2018), *Slowakische Republik v Achmea BV.*, Case C-284/16, ECR 158, 59.

<sup>317</sup> Scheu, Julian & Nikolov, Petko (2021), “Jurisdiction of Tribunals to Settle Intra-EU Investment Treaty Disputes”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 1-2, pp. 171-188.

<sup>318</sup> Titi, Catharine (2019), “The Right to Regulate”, *Foreign Investment Under the Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA)*, *Studies in European Economic Law and Regulation*, 15, pp. 159-183, (pp. 181-182).

<sup>319</sup> Court of Justice of the European Union (2018), *Slowakische Republik v Achmea BV.*, Case C-284/16, ECR 158, 59.

investimento intra-UE e desencadeou uma cadeia de repercussões caóticas ainda não totalmente apreciadas.<sup>320</sup>

### V.3 – PERSPETIVAS E CONTRIBUTOS

Esse cenário de incertezas foi acentuado com a repercussão do surto da pandemia COVID-19, que causou um declínio nos fluxos de IED para as economias desenvolvidas, que mudaram o panorama econômico mundial. Houve uma queda de 35% (trinta e cinco por cento) no ano de 2020 dos fluxos globais de investimento estrangeiro, atingindo US\$ 1 trilhão,<sup>321</sup> nível mais baixo desde 2005 e quase 20% (vinte por cento) menor do que o mínimo em 2009 após a crise financeira global. Os bloqueios efetuados em razão da pandemia atrasaram os projetos de investimento existentes e as perspectivas de uma recessão levaram as empresas multinacionais a reavaliarem novos projetos. O IDE sofreu uma queda significativamente mais acentuada do que o produto interno bruto (PIB) e do comércio.

Embora diante dessa conjuntura dramática, os fluxos de investimento estrangeiro direto para a China aumentaram 6%, para US \$ 149 bilhões, principalmente, em razão do crescimento impulsionado por indústrias relacionadas à tecnologia, comércio eletrônico e pesquisa e desenvolvimento, dos esforços de facilitação do investimento e da liberalização contínua da aplicação do capital. O intenso debate em curso sobre a reforma do *ISDS* apresenta à China uma oportunidade de mudar de seu papel tradicional de tomador de regras para legislador no redesenho do mecanismo do *ISDS*. No entanto, a política e prática atuais da China não demonstram uma ambição por tal transformação. Com o olhar para o futuro, é possível que, a longo prazo, pode ser do interesse da China endossar um Tribunal Multilateral de Investimentos conforme vigorosamente defendido pela UE.<sup>322</sup> Várias jurisdições na Ásia, no Oriente Médio e na Europa Continental estão a experimentar novos projetos institucionais em um esforço para se tornarem fóruns

---

<sup>320</sup> Gaillard, Emmanuel (2019), “The Myth of Harmony in International Arbitration”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 34(3), pp. 553-568, (pp. 554-555).

<sup>321</sup> UNCTAD (2021), *Annual report: Reducing inequality*, pp. 1-13, (p. 2).

<sup>322</sup> Li, Yuwen & Bian, Cheng (2020), “China’s Stance on Investor-State Dispute Settlement: Evolution, Challenges, and Reform Options”, *Neth Int Law Rev*, 67, pp. 503–551, (p. 531).

reconhecidos mundialmente para resolver disputas internacionais dando origem a novos centros jurídicos.<sup>323</sup>

Assim como ocorre em todos os sistemas, a arbitragem entre o investidor-Estado precisa de melhorias consideráveis para emergir de sua base histórica para um sistema normativo e neutro.<sup>324</sup> Há um risco real de resfriamento regulatório, pois uma gama de medidas políticas e regulatórias foram todas desafiadas por investidores estrangeiros no passado recente.<sup>325</sup> A solução para os problemas postos pelos atuais mecanismos de ISDS, não está, pois, em abandoná-los, mas antes em reformá-los através da adoção de definições mais precisas, a reconhecer o direito de regular do Estado; da consagração nesses acordos de garantias de maior transparência nos processos de arbitragem de investimento; da adoção de códigos de conduta dos árbitros, que assegurem a sua independência e imparcialidade relativamente aos interesses em litígio.<sup>326</sup>

Observa-se uma reação para a implementação de reforma no sistema *ISDS*, enquanto o ICSID e outros centros de arbitragem revisaram suas regras de procedimento, como o Grupo de Trabalho III da Comissão das Nações Unidas sobre Direito do Comércio Internacional (UNCITRAL), que foi incumbido pelos estados de reformar o *ISDS* e recebeu um amplo mandato para tratar dos mecanismos alternativos de resolução e prevenção de disputas; seleção e nomeação de árbitros; código de conduta dos árbitros; financiamento de terceiros; regras e reformas processuais da *ISDS*; um centro consultivo multilateral; um mecanismo de apelação; o tribunal multilateral permanente de investimentos; e um instrumento multilateral para implementar reformas.<sup>327</sup>

Diante do cenário descrito e a história da arbitragem de investimentos, percebe-se que há uma tendência no favorecimento dos interesses dos países desenvolvidos exportadores de capital no sistema arbitral. Assim como na arbitragem comercial

---

<sup>323</sup> Roberts, Anthea (2021), “Introduction to the Symposium on Global Labs of International Commercial Dispute Resolution”, *AJIL Unbound*, Cambridge: Cambridge University Press, 115, pp. 1-4, (pp. 1-2).

<sup>324</sup> Sornarajah, Muthucumaraswamy (2000), “Arbitration of Foreign Investment Disputes: The Historical Setting”, *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Boston: Kluwer Law International, vol. 5, pp. 160-161.

<sup>325</sup> Singh, Kavaljit & Ilge, Burghard (2016), *Rethinking Bilateral Investment Treaties: Critical issues and policy choices*, Published by Ends, Madhyam and Somo, p. 3.

<sup>326</sup> Vicente, Dário Moura (2014), “Os Mecanismos de Resolução de Litígios entre Estados e investidores na perspectiva Europeia: Desenvolvimento Recentes”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 74(3/4), pp. 695-721, (p. 717).

<sup>327</sup> Giorgetti, Chiara & Létourneau-Tremblay, Laura & Behn, Daniel & Langford, Malcolm (2020), “Reforming International Investment Arbitration: an Introduction”, *The Law & Practice of International Courts and Tribunals*, Holanda: Brill | Nijhoff, 18(3), pp. 303-313, (pp. 303-304).

internacional, a construção do regime da arbitragem de investimento recebeu o apoio poderoso dos Estados de origem das corporações multinacionais, que tendem a ganhar com a existência desse sistema. Entretanto, não é o cenário que constatamos no momento.

Percebe-se que muitos Estados querem assumir o controlo na redefinição das regras vigentes e, assim, reavaliar determinados aspetos, como: o papel da *ISDS*, sua relação com processos decisórios democráticos e seu impacto sobre o espaço de políticas publicas. Os Estados, além de encontrarem falhas profundas no sistema de arbitragem investidor-Estado, respondem a isso diversamente.<sup>328</sup> Os altos custos de arbitragem e a falta real ou percebida de abertura, a independência e a previsibilidade também levaram vários países a repensar o escopo de suas obrigações de tratado de investimento, bem como os mecanismos de arbitragem nele incorporados.<sup>329</sup>

Essa alteração de posição dos Estados observa-se, principalmente, quando há inúmeras reivindicações dos investidores, que perceberam a ferramenta valiosa proporcionada pelos *BIT's* para proteger os seus investimentos, especialmente quando existem danos ocasionados diretamente pela conduta do Estado anfitrião. De facto, os tratados de proteção internacional de investimentos estrangeiros obrigam os Estados de cumprir as obrigações expressas em seus *BIT's*,<sup>330</sup> quando ocorram prejuízos para os investidores em razão de posições assumidas por esses governos. Essa situação se intensificou, principalmente, com a crise econômica ocasionada pela pandemia instaurada com o COVID-19.

A título exemplificativo, é perceptível essa mudança na postura da Espanha diante do crescente número de arbitragem que observou-se estar envolvida. No passado, a Espanha insistiu vigorosamente que os Estados deveriam honrar suas obrigações internacionais assumidas nos *BIT's* e defendeu o sistema *ISDS*. Essa postura ficou bem evidente quando a Espanha, em 2012, pressionou veementemente a União Europeia para lhe apoiar em razão de a Argentina ter anunciado seus planos de nacionalizar uma

---

<sup>328</sup> Bernasconi-Osterwalder, Nathalie (2016), “Repensando a solução de controvérsias relacionada a investimentos”, *Informações e análises sobre comércio e desenvolvimento sustentável*, Revista Pontes, 12(1), pp. 18-19.

<sup>329</sup> Bernasconi-Osterwalder, Nathalie (2016), “Repensando a solução de controvérsias relacionada a investimentos”, *Informações e análises sobre comércio e desenvolvimento sustentável*, Revista Pontes, 12(1), p. 253.

<sup>330</sup> Gaillard, Emmanuel & Penusliski, Ilija Mitrev (2021), “State Compliance with Investment Awards”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 5, p. 5.

empresa de petróleo na qual uma empresa espanhola detinha uma participação majoritária.<sup>331</sup>

Todavia, nos últimos anos, o posicionamento espanhol diverge, principalmente, no momento que a Espanha se tornou réu em 52 arbitragens, das quais 47 se referem a emendas regulamentares em relação ao setor de energia renovável. Sob o argumento de que a Espanha atraiu investimento em sua indústria fotovoltaica e ter se beneficiado de um significativo influxo de capitais, em 2002, a garantir uma tarifa *feed-in* indexada à inflação, investidores argumentam que a Espanha modificou substancialmente o quadro regulamentar, atingindo-os adversamente.<sup>332</sup>

Dentre as arbitragens referentes às emendas regulamentares, foram proferidas 15 sentenças finais: três foram a favor da Espanha, enquanto 12 foram a favor dos investidores. Acrescente-se a esse contexto a decisão da Achmea do TJUE, que levou a Espanha e, ainda, outros Estados-Membros da UE, a emitir uma declaração de que os tribunais ao abrigo dos *BIT's* intra-UE não têm jurisdição e anunciaram pedir a anulação de quaisquer sentenças de indenização intra-UE.<sup>333</sup>

Diante de várias arbitragens relacionadas ao setor de renováveis em razão de suas posições assumidas, a Espanha recusou-se a cumprir decisões adversas e não há muitas expectativas que as cumpra voluntariamente. Todavia, na tentativa de resolver algumas disputas, o Conselho de Ministros da Espanha adotou um regime de incentivos na forma do *Real Decreto-Ley 17/2019*<sup>334</sup>, com taxa de rentabilidade dos investimentos durante 12 anos a partir de 1 de janeiro de 2020. Nos termos do Decreto-Ley, os investidores são obrigados a retirar suas reivindicações contra a Espanha, a incluir qualquer processo de execução, no determinado período. Diante desses fatos, é muito improvável que sejam

---

<sup>331</sup> Gaillard, Emmanuel & Penusliski, Ilija Mitrev (2021), “State Compliance with Investment Awards”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 5, pp. 20-21.

<sup>332</sup> Gaillard, Emmanuel & Penusliski, Ilija Mitrev (2021), “State Compliance with Investment Awards”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 5, p. 21.

<sup>333</sup> ICSID (2019), *InfraRed Environmental Infrastructure GP Limited and others v. Kingdom of Spain*, Case n.º ARB/14/12, Award.

<sup>334</sup> *Real Decreto-ley 17/2019, de 22 de noviembre, por el que se adoptan medidas urgentes para la necesaria adaptación de parámetros retributivos que afectan al sistema eléctrico y por el que se da respuesta al proceso de cese de actividad de centrales térmicas de generación*, BOE, 23.11.2019, (pp. 129281 a 12928), p. 129281. Disponível em: <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2019/11/22/17>.

cumpridas dentro da UE e serão necessários esforços maciços de aplicação para quaisquer ativos estatais fora da União Europeia.<sup>335</sup>

Convém mencionar a discussão recente que envolve o Tratado da Carta de Energia<sup>336</sup>, que é um acordo multilateral<sup>337</sup> que entrou em vigor em 1998 e contém disposições em matéria de proteção do investimento e de comércio no setor da energia. No dia 30 maio de 2024, o Conselho da União Europeia, após a aprovação pelo Parlamento Europeu, decidiu que a União Europeia e a Euratom abandonarão o Tratado da Carta da Energia.<sup>338</sup>

O cenário atual em torno desse embate resulta das inúmeras demandas propostas no âmbito dos tribunais arbitrais decorrentes do Tratado da Carta de Energia (TCE) contra os Estados-membros da União Europeia, principalmente, quanto à proteção climática, resultando em pagamentos de vultosas quantias de compensação a multinacionais.<sup>339</sup> Sob o argumento de que o TCE concede direitos e proteções abrangentes aos grandes investidores em energia, particularmente, às empresas de combustíveis fósseis. Com efeito, essa indústria dos combustíveis fósseis está a utilizar dessa proteção para processar governos pelas suas políticas climáticas, através de tribunais arbitrais.

---

<sup>335</sup> Gaillard, Emmanuel & Penusliski, Ilija Mitrev (2021), “State Compliance with Investment Awards”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 5, p. 50.

<sup>336</sup> Cf. Council of Europe (2024), *Energy Charter Treaty: Council gives final green light to EU's withdrawal*. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press-releases/2024/05/30/energy-charter-treaty-council-gives-final-green-light-to-eu-s-withdrawal/>.

<sup>337</sup> “Em Dezembro de 1994, em Lisboa, entrou em vigor o Tratado da Carta de Energia, que estabelece um quadro multilateral para a cooperação transfronteiriça no sector da energia. O tratado cobre todos os aspectos das actividades comerciais relacionadas com o sector energético, incluindo comércio, transporte, investimentos e eficiência energética. Inicialmente, no final da Guerra Fria, o TCE visava integrar os sectores energéticos dos estados do Bloco de Leste em dissolução, com amplos recursos energéticos e a necessitar de investimento, e os da Europa Oriental, a precisar de diversificar as suas fontes de energia, em mercados europeus e mundiais mais amplos. Hoje, o TCE aplica-se a mais de 50 países que se estendem desde a Europa Ocidental até à Ásia Central e ao Japão.”. Nesse sentido, cf. *The Energy Charter Treaty* (1994), disponível em: <https://www.energycharter.org/process/energy-charter-treaty-1994/energy-charter-treaty/>.

<sup>338</sup> Cf. Council of Europe (2024), *Energy Charter Treaty: Council gives final green light to EU's withdrawal*. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press-releases/2024/05/30/energy-charter-treaty-council-gives-final-green-light-to-eu-s-withdrawal/>.

<sup>339</sup> Segundo Anna Cavazzini, que liderou o trabalho do Parlamento sobre a saída do tratado, disse: "Este tratado absurdo abrandou a proteção climática e custou aos cidadãos milhares de milhões em dinheiro dos contribuintes, sob a forma de custos legais perante tribunais de arbitragem privados e pagamentos de compensação a multinacionais", cf. Abnett, Kate (2024), “EU Parliament approves plan to quit energy charter treaty”, Reuters. Disponível em: <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/eu-parliament-approves-plan-quit-energy-charter-treaty-2024-04-24/>.

Essa decisão reflete o momento atual por qual está a enfrentar a arbitragem de investimento, repleto de eventos disruptivos que causam transformações no sistema arbitral, especialmente com relação às demandas<sup>340</sup> relacionadas ao clima, com inúmeras reivindicações contra empresas, contra a exploração danosa ao meio ambiente, bem como contra órgãos reguladores ou Estado. Observa-se, ainda, ações propostas perante órgão internacionais, como o Tribunal Europeu de Direitos Humanos, a Corte Penal Internacional e órgãos da ONU.

Uma das soluções para atenuar o ceticismo e resgatar a confiança no sistema arbitral de investimento, principalmente, em torno das cláusulas previstas nos acordos de investimento seria a legislação dos Estados contratantes preverem, previamente, as diretrizes que serão seguidas, a diminuir, dessa forma, as assimetrias informacionais e as externalidades negativas.

Faz-se necessário mencionar, ainda, a importância do fortalecimento da jurisprudência dos tribunais arbitrais, com o intuito de desenvolver um sistema de interpretação harmônico, uniforme e coerente, a fortalecer as decisões e, conseqüentemente, a sua autoridade.<sup>341</sup> Entretanto, as decisões anteriores não teriam caráter vinculante, a desempenhar, apenas, a função de interpretar e estabelecer padrões e a reduzir as assimetrias entre o direito de regular do Estado e a proteção dos investidores.

Além do sistema do ISDS, há um forte e coerente discurso relativamente à resolução de litígios de investimento, no âmbito da UE, no sentido de submeter os litígios a um futuro Tribunal Multilateral de Investimento e disposições sobre o direito aplicável de forma que mantenham a preservação da autonomia da ordem jurídica da União Europeia.<sup>342</sup>

A partir dos argumentos exposto, percebe-se que o progresso da arbitragem de investimento internacional dependerá da identificação dos preconceitos existentes para uma reconsideração das regras e o engajamento em um processo de diálogo para

---

<sup>340</sup> Faz-se necessário e importante citar o caso e *RWE v The Netherlands*, que trata de uma arbitragem relacionada à decisão do governo holandês de eliminar gradualmente o carvão. Apesar dessa reivindicação ter sido retirada após a decisão do Tribunal Federal de Justiça da Alemanha sobre o caso de que a ECT intra-UE era inadmissível. Cf. ICSID (2021), *RWE v. Netherlands*, Case n.º ARB/21/4. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/9156>.

<sup>341</sup> Dolzer, Rudolf & Schreuer, Christoph, (2012), *Princípios de Direito de Investimento Internacional*, Oxford: Oxford University Press, p. 33.

<sup>342</sup> Palma, Maria João (2023), *A Proteção Do Investimento Estrangeiro: Uma Nova Política Europeia?*, Tese especialmente elaborada para obtenção do grau de Doutor em Direito Especialidade em Direito Financeiro e Económico Global, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, p. 512.

potencializar o surgimento de um sistema equilibrado e não o ataque míope ou ideológico ao sistema. É inegável o valor do regime, mas, como acontece com todos os sistemas, as melhorias são possíveis e necessárias.<sup>343</sup> Em última análise, para lidar com o déficit de legitimidade e credibilidade do regime atual, o Estado de Direito e o novo sistema pretendido (ICS) devem ser fortalecidos na maioria dos países. Caso contrário, a reforma significará apenas mudança de rótulo, em vez de trazer uma reforma real e expressiva.

---

<sup>343</sup> Sornarajah, Muthucumaraswamy (2000), “Nature of the Foreign Investment Contract”, *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Boston: Kluwer Law International, 5, pp. 160-161.

## CONCLUSÃO

No contexto dos incentivos econômicos dos métodos de solução de disputas, uma das principais razões pelas quais se escolhe a arbitragem é o custo da transação. Nesse sentido, o agente econômico almeja reduzir seus custos, a preferir o método através do qual se atinja o objetivo de forma eficiente, que, geralmente, é a sujeição da resolução de seus conflitos à arbitragem. Entretanto, o crescente número de reivindicações de investidores contra os Estados soberanos, que contestam inúmeras decisões de políticas públicas e medidas regulatórias, evocou profundas preocupações sobre os possíveis custos associados aos tratados de investimento.

Os acordos internacionais de investimento experimentaram um desenvolvimento rápido e dinâmico. O surgimento de diversas áreas novas, entre elas, a internet, a biotecnologia, a telefonia celular e o avanço da tecnologia acenam para reformulações do cenário regulatório. Ao traçar um breve panorama teórico acerca das teorias que justificam a regulação, identifica-se formas de concretização da teoria na formulação de políticas públicas e seus efeitos no âmbito dos contratos de investimento firmados e vigentes. Nesse processo evolutivo, constatou-se uma intensa tensão entre os direitos de proteção aos investidores estrangeiros e os interesses regulatórios dos Estados.

A partir de algumas decisões proferidas que causaram altas indenizações, os críticos reagem com o discurso de que o ISDS é pró-investidor, favorece grandes investidores estrangeiros em vez de empresas nacionais; ambientalistas que afirmam que o investimento estrangeiro é preferível ao meio ambiente; ativistas de direitos humanos que consideram que o investimento estrangeiro está a superar os direitos humanos; atormentado tanto por jurisprudência incoerente quanto por uma falta de transparência e custos e compensação excessivos.

Esse discurso de oposição é corroborado pelo caso *Achmea*, cuja decisão coloca os 200 tratados de investimento intra-UE e desencadeou uma cadeia de repercussões caóticas ainda não totalmente apreciadas. Acrescente-se, ainda, a defesa de um mecanismo permanente de solução de controvérsias com juízes em tempo integral e os efeitos drásticos da pandemia causados na economia.

Por outro lado, os defensores do atual sistema ISDS admitem a necessidade de repensá-lo, fazer uma evolução e ressaltam que a criação de um tribunal permanente internacional composto por juízes togados não assegura que suas decisões serão mais neutras, imparciais, céleres, com menos custo do que as decisões dos árbitros de tribunais

arbitrais. Os árbitros estão sujeitos aos deveres de conduta de natureza ético-jurídica, bem como a um regime de responsabilidade civil perante as partes e, no caso de violação de deveres fundamentais, podem ter suas decisões passíveis de anulação por tribunais judiciais.

Para que a arbitragem de investimento prossiga com o mesmo sucesso e prestígio precisa enfrentar os inúmeros desafios. Para isso, primeiramente, deve haver uma reconsideração por todos os envolvidos de seu papel e deveres e a inserção de mudanças em sua forma de funcionamento no processo. Uma das soluções para resgatar a confiança no sistema arbitral de investimento, principalmente, em torno das cláusulas previstas nos acordos de investimento seria a legislação dos Estados contratantes preverem, previamente, as diretrizes que serão seguidas, a diminuir, dessa forma, as assimetrias informacionais e as externalidades negativas, bem como desenvolver um sistema de interpretação harmônico, uniforme e coerente, a fortalecer as decisões e, conseqüentemente, a sua autoridade.

O progresso da arbitragem de investimento internacional e sua aceitabilidade dependerão da eliminação de seus vieses, do engajamento em um processo de diálogo para potencializar um sistema mais justo e neutro, bem como o uso de estratégias eficazes.

## REREFÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- AA.VV. (2022), *O Estado Regulador em Portugal: Evolução e desempenho*, Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos. Disponível em: [https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS\\_Estudo%20Estado%20Regulador\\_WEB\\_4\\_AF.pdf](https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-11/FFMS_Estudo%20Estado%20Regulador_WEB_4_AF.pdf)
- Abnett, Kate (2024), “EU Parliament approves plan to quit energy charter treaty”, *Reuters*. Disponível em: <https://www.reuters.com/sustainability/climate-energy/eu-parliament-approves-plan-quit-energy-charter-treaty-2024-04-24/>
- Adelaiye, Samaila & Chen, Si & Sarwari, Mehwish (2023), “Relative Strength and Foreign Direct Investment in Civil Conflicts”, *Business and Politics*, 25(4), pp. 476–494
- Adelaiye, Samaila (2023), “Foreign Direct Investment Hosts and Violent Government Repression of Protests”, *Business and Politics*, Cambridge: Cambridge University Press, 315–329, pp. 1-15
- Alfaro, Laura (2017), “Gains from Foreign Direct Investment: Macro and Micro Approaches”, *The World Bank Economic Review*, Oxford University Press, 30(1), pp. 2-15
- Ali, Shahla & Mbugua, Wilson (2019), “Part I: Giving Effect to International Trade Agreements – History and Procedure”, *Intellectual Property and International Dispute Resolution*, Kluwer Law International
- Alschner, Wolfgang (2017), “The Impact of Investment Arbitration on Investment Treaty Design: Myth versus Reality”, *Yale Journal of International Law*, 42(1), pp. 1-66
- Alschner, Wolfgang (2023), “Incomplete International Investment Agreements: Problems, Causes and Solutions”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, 38(2), pp. 484-489
- Alvarez, José (2016), “Is Investor-State Arbitration 'Public'?", *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford: Oxford University Press, 7(3), pp. 534-576
- Araújo, Fernando (2004), *Introdução à Economia*, 2ª Edição, Coimbra: Almedina, vol. I
- Araújo, Fernando (2005), *Introdução à Economia*, 3.ª Edição, Coimbra: Almedina, vol. II
- Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra: Almedina

- Araújo, Fernando (2008), *Análise Económica do Direito Programa e Guia de Estudo*, Lisboa: Almedina
- Azevedo, Maria Eduarda (2017), *Direito da Regulação da Economia*, Lisboa: Quid Iuris
- Bach, David & Newman, Abraham (2014), “Regulatory state”, *Encyclopedia Britannica*. Disponível em: <https://www.britannica.com/money/regulatory-state>
- Badenhausen, Kurt (2019), “Best Countries for Business”, *Billionaire Secrets*, disponível em: <https://www.forbes.com/best-countries-for-business/list/>
- Baldwin, Robert & Cave, Martin (2012), *Understanding regulation: theory, strategy and practice*, Oxford: Oxford University Press, 2nd editions
- Baltag, Crina & Bakos, Alexandros-Cătălin (2019), “Investment Arbitration: Indirect Expropriation in the Construction Sector”, *Construction Arbitration in Central and Eastern Europe: Contemporary Issues*, Wolters Kluwer
- Baltag, Crina & Joshi, Riddhi & Duggal, Kabir (2023), “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*, 38(2), pp. 381–421. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/icsidreview/siac031>
- Bar-Gill, Oren & Fershtman, Chaim (2004), “Journal of Law, Economics, and Organization”, *Law and preferences*, 20(2), pp. 331-352
- Baron, Jonathan (1997), “Biases in the quantitative measurement of values for public decisions”, *Psychological Bulletin*, Philadelphia, 122(1), pp. 72-88
- Barrocas, Manuel Pereira (2010), *Manual de Arbitragem*, Almedina
- Barrocas, Manuel Pereira (2017), “Crise na arbitragem de investimento: A resolução de litígios no âmbito do CETA”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 77, pp. 669-679
- Barrocas, Manuel Pereira (2018), “Crise na arbitragem de investimento da União Europeia? A questão vista segundo a ótica europeia”, *Revista de Arbitragem e Mediação*, 15(58), pp. 277-285
- Bayrak, Orhan (2020), “Economic Crises and the Fundamental Change of Circumstances in Investment Arbitration”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford University Press, 35(1/2), pp. 130-153
- Benedek, Wolfgang (2007), *Drago-Porter Convention (1907)*, Max Planck Encyclopedias of Public International Law

- Bernasconi-Osterwalder, Nathalie (2016), “Repensando a solução de controvérsias relacionada a investimentos”, *Informações e análises sobre comércio e desenvolvimento sustentável*, Revista Pontes, 12(1)
- Bevir, Mark (2024), "Governance", *Encyclopedia Britannica*. Encontra-se disponível em: <https://www.britannica.com/topic/governance>
- Black, Julia (2002), “Critical reflections on regulation”, *Australian Journal of Legal Philosophy*, pp. 1-36
- <sup>1</sup> Bloom, David E. (1986) “Empirical Models of Arbitrator Behavior under Conventional Arbitration”. *The Review of Economics and Statistics*. MIT Press, vol. 68(4). DOI: <https://doi.org/10.2307/1924516>. Disponível em: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w1841/w1841.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w1841/w1841.pdf). Acedido em 10/08/2024
- Bonnitcha, Jonathan (2014), “A Framework for Evaluating Different Levels of Investment Treaty Protection”, *Substantive Protection under Investment Treaties: A Legal and Economic Analysis*, Londres: Cambridge University Press, pp. 52-142
- Born, Gary (2015), *International Arbitration: Cases and Materials*, 2nd edition, Kluwer Law International
- Born, Gary (2015), *International Arbitration: Law and Practice*, 2nd edition, Kluwer Law International
- Born, Gary (2021), *International Commercial Arbitration*, 3 edition, Kluwer Law International
- Britannica (2024), The Editors of Encyclopaedia, "Welfare state", *Encyclopedia Britannica*. Disponível em: <https://www.britannica.com/money/welfare-state>.
- Brown, John (2014), *La dominación liberal: Ensayo sobre el liberalismo como dispositivo de poder*, Havana: Ciencias Sociales
- Burgstaller, Markus & Waibel, Michael (2011), “Investment Codes Content”, *Max Planck Encyclopedia of Public International Law*, Oxford: Oxford Public International Law
- Castineira, Eliseo & Lehmann, Thomas (2021), “After Vattenfall: A Science-Based Proposal to Account for Climate Change and Biodiversity in Energy Arbitrations”, *ASA Bulletin*, Wolters Kluwer, Kluwer Law International, 39(2), pp. 286-305
- Castree, Noel (2006), “Commentary”, *Environment and Planning A*, 38(1), pp. 1-6

- CETA (2021), “Investment Court System advances toward implementation while Irish activists launch campaign opposing ratification”, *Investment Treaty News*, The International Institute for Sustainable Development
- Chan, Darius & Lai, Justin (2023), “Two decades after Salini v Morocco: The case for retaining the Salini test with modifications”, *Arbitration International*, Oxford University Press, 39(1), pp. 63-84
- Chang, Ha-Joon (2016), *Economia*, Lisboa: Clube do Autor
- Cheng, Teresa (2020), “The Search for Order within Chaos in the Evolution of ISDS”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford University Press, 35(1/2), pp. 1–19
- Chua, Amy (1995), “The Privatization-Nationalization Cycle: The Link Between Markets and Ethnicity in Developing Countries”, *Columbia Law Review*, Columbia: Columbia Law Review, 95, pp. 223-303
- Comair-Obeid, Nayla (2018), “Dispute Avoidance and Resolution in Times of Crisis”, *Arbitration: The International Journal of Arbitration, Mediation and Dispute Management*, Chartered Institute of Arbitrators (CI Arb), Sweet & Maxwell, 84(1), pp. 2-12
- Comissão Europeia (2020), “Comunicação Da Comissão”, *Jornal Oficial da União Europeia*, (2020/C 99 I/01), 26.03.2020, pp. C99 1-5. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0326\(03\)&from=PT](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0326(03)&from=PT)
- Cooter, Robert & Ulen, Thomas (2008), *Law & Economics*, 5th edition, Londres: Pearson
- Coase, Ronald (1937), “The Nature of The Firm”, *Economica*, 4(16), pp. 386-405
- Coase, Ronald (1960), *The Problem of Social Cost*, Createspace Independent Pub
- Cordeiro, António Menezes (2015), *Tratado de Arbitragem: Comentários à Lei 63/2011, de 14 de Dezembro*, Lisboa: Almedina
- Council of Europe (2024), “Corporate sustainability due diligence: Council gives its final approval”. Disponível em: <https://europa.eu/!wYkXGB>
- Council of Europe (2024), “Council of Europe adopts first international treaty on artificial intelligence”. Disponível em: <https://www.coe.int/en/web/portal/-/council-of-europe-adopts-first-international-treaty-on-artificial-intelligence>
- Council of Europe (2024), *Energy Charter Treaty: Council gives final green light to EU’s withdrawal*. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/pt/press/press->

[releases/2024/05/30/energy-charter-treaty-council-gives-final-green-light-to-eu-s-withdrawal/](https://www.releases/2024/05/30/energy-charter-treaty-council-gives-final-green-light-to-eu-s-withdrawal/)

- Court of Justice of the European Union (2018), *Slowakische Republik v Achmea BV.*, Case C-284/16, ECR 158, 59
- Crawford, James (2012), *Brownlie's Principles of Public International Law*, Oxford University Press, Oxford
- Cruz, Nuno Miguel (2022), *Arbitragem de Investimento*, Lisboa: AAFDL Editora
- Davison, Lewis & McNally, Fiona & North (2023), Charlotte, "ESG: EU Regulatory Change and Its Implications", *BNY Mellon*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Disponível em: [https://corpgov-law-harvard-edu.translate.googleusercontent.com/2023/02/18/esg-eu-regulatory-change-and-its-implications/?x\\_tr\\_sl=en&x\\_tr\\_tl=pt&x\\_tr\\_hl=pt-PT&x\\_tr\\_pto=sc](https://corpgov-law-harvard-edu.translate.googleusercontent.com/2023/02/18/esg-eu-regulatory-change-and-its-implications/?x_tr_sl=en&x_tr_tl=pt&x_tr_hl=pt-PT&x_tr_pto=sc)
- Decker, Christopher (2023), *Modern Economic Regulation An Introduction to Theory and Practice*, Oxford: University of Oxford, 2nd Edition
- Djankov, Simeon & McLiesh, Garalee & Ramalho, Rita (2006), "Regulation and growth", *Economics Letters*, 92(3), pp. 395-401. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176506001108>
- Djankov, Simeon (2002), "The regulation of entry", *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), pp. 1-37. Disponível em <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/30747190/w7892.pdf?sequence=1>
- Dolzer, Rudolf; Schreuer, Christoph (2012), *Princípios de Direito de Investimento Internacional*, Oxford: Oxford University Press
- Duarte, Tiago (2019), "A Arbitragem Internacional de Protecção de Investimento e a Dupla Nacionalidade: Dois Pode Ser Igual a Zero?", *e-Pública*, 6(2), pp. 36-54
- Energy Charter Secretariat (2015), "The International Energy Charter Consolidated Energy Charter Treaty: With Related Documents", *Electronic Components and Technology Conference*, pp. 1-172. Disponível em: <https://www.energycharter.org/fileadmin/DocumentsMedia/Legal/ECTC-en.pdf>
- Esplugues, Carlos (2018), "Foreign Direct Investment", *Foreign Investment, Strategic Assets and National Security*, Intersentia, pp. 49-62
- Estorninho, Maria João (1999), "A fuga para o Direito Privado", *Contributo para o estudo da atividade de direito privado na Administração Pública*, Coimbra: Almedina
- Estorninho, Maria João (2009), *Fuga para o Direito Privado*, Lisboa: Almedina

- European Council (2024), “Corporate sustainability due diligence: Council gives its final approval”. Disponível em: <https://europa.eu/!wYkXGB>
- Fauchald, Ole Kristian (2021), “International Investment Law in Support of the Right to Development?”, *Leiden Journal of International Law*, Cambridge University Press, 34(1), pp. 181–201
- Ferguson, James (2007), “Formalities of Poverty: Thinking about Social Assistance in Neoliberal South Africa”, *African Studies Review*, 50(2), pp. 71-86
- Feria-Tinta, Mónica (2016), “Like Oil and Water? Human Rights in Investment Arbitration in the Wake of Philip Morris v. Uruguay”, *Journal of International Arbitration*, Wolters Kluwer, Kluwer Law International, 34(4), pp. 601-630
- Ferreira, Eduardo Paz & Morais, Luís Silva (2009), “A Regulação Sectorial da Economia: Introdução e Perspectiva geral”, *Regulação em Portugal: Novos Tempos, Novo Modelo?*, Coimbra: Almedina
- Fouchard, Philippe & Gaillard, Emmanuel & Golman, Berthold (1999), *Fouchard Gaillard Goldman on International Commercial Arbitration*, Kluwer Law International
- Fountoukakos, Kyriakos & Vowden, Daniel & Barrio, Daniel (2022), “European Union: Foreign direct investment regulations”, *Foreign Direct Investment Regulation Guide - Second Edition*, GCR. Disponível em: <https://globalcompetitionreview.com/guide/foreign-direct-investment-regulation-guide/second-edition/article/european-union>
- Fox, Justin (2015), “From “Economic Man” to Behavioral Economics: A short history of modern decision making”, *Harvard Business Review*
- Franck, Susan (2019), *Introduction to Investment Treaty Arbitration (ITA) and Framing the Debate*, Oxford: Oxford University Press
- Franck, Susan, (2020), “The Fundamentals of Arbitration”, *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*
- Frank, Robert & Sustain, Cass (2001), “Cost-Benefit Analysis and Relative Position”, *The University of Chicago Law Review*, 68(2), pp. 323–374
- Freire, Paula Vaz (2008), *Eficiência Económica e Restrições Verticais: Os argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência*, Lisboa: AAFDL Editora
- Fukunaga, Yuka (2019), “Margin of Appreciation as an Indicator of Judicial Deference: Is It Applicable to Investment Arbitration?”, *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford University Press, 10(1), pp. 69-87

- Gaillard, Emmanuel & Penusliski, Ilija Mitrev (2021), “State Compliance with Investment Awards”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 5
- Gaillard, Emmanuel (2009), “Identify or Define? Reflections on the Evolution of the Concept of Investment in ICSID Practice”, *International Investment Law for the 21st Century: Essays in Honour of Christoph Schreuer*, Oxford University Press, pp. 403-416
- Gaillard, Emmanuel (2019), “The Myth of Harmony in International Arbitration”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 34(3), pp. 553-568
- García, Luis Alberto González (2007), “Arbitragem investidor-Estado e regulamentação ambiental: a experiência mexicana”, *Puentes Entre el Comercio y el Desarrollo Sostenible*, 8(4), pp. 20-22. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/pontes/article/view/77948/74709>
- Garland, David (2016), “What is the welfare state?”, *The Welfare State: A Very Short Introduction*, Oxford: Oxford Academic
- Giest, Alison (2017), "Interpreting Public Interest Provisions in International Investment Treaties", *Chicago Journal of International Law*, 18(1), pp. 321-352
- Giorgetti, Chiara & Létourneau-Tremblay, Laura & Behn, Daniel & Langford, Malcolm (2020), “Reforming International Investment Arbitration: an Introduction”, *The Law & Practice of International Courts and Tribunals*, Holanda: Brill | Nijhoff, 18(3), pp. 303-313
- Gleason, Ted (2021), “Examining Host-State counterclaims for environmental damage in investor–state dispute settlement from human rights and transnational public policy perspectives”, *International Environmental Agreements*, 21, pp. 427–444
- Gouveia, Jorge Bacelar (2003), *Manual de Direito Internacional: Introdução, fontes, relevância, sujeitos, domínio, garantia*, Lisboa: Almedina
- Grand, Julianle (1991), “The theory of government failure”, *British Journal of Political Science*, 21(4), pp. 423-442
- Hamida, Walid Ben (2007), “La notion d’investisseur: les nouveaux défis de l’accès des personnes physiques au CIRDI”, *Gazette du Palais*, 6, pp. 1871-3873
- Hanotiau, Bernard (2011), “International Arbitration in a Global Economy: The Challenges of the Future”, *Journal of International Arbitration*, 28(2)

- Hanretty, Chris & Koop, Christel (2009), “Comparing regulatory agencies: report on the results of a worldwide survey”, *European University Institute RSCAS*, Florence: Florence School of Regulation, pp. 1-27. Encontra-se disponível em: <http://hdl.handle.net/1814/12877>
- Harvey, David (2005), *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford: Oxford Academic
- Henkin, Louis (1990), *International Law: politics, values and principles*, Boston: Martinus Nijhoff
- Horn, Henrik & Tangerås, Thomas (2021), “Economics of international investment agreements”, *Journal of International Economics*, 131(274), pp. 1-53
- ICJ (1970), *Barcelona Traction, Light and Power Company, Limited*, Arrêt, CIJ, Recueil 1970, Julgamento de 5.02.1970. Encontra-se disponível em: <https://www.icj-cij.org/case/50>
- ICSID (2004), *SAUR International SA v. Republic of Argentina*, ICSID Case n.º ARB/04/4. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1456>
- ICSID (2017), “Philip Morris Brands Sàrl Philip Morris Products S.A. and Abal Hermanos S.A. v. Oriental Republic of Uruguay, ICSID Case n.º ARB/10/7”, *World Trade Review*, Cambridge University Press, 16(3), pp. 551-555
- ICSID (2021), *RWE v. Netherlands*, Case n.º ARB/21/4. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/9156>
- ICSID (2024), *About ICSID*, disponível em: <https://icsid.worldbank.org/About/ICSID>
- ICSID (2019), *InfraRed Environmental Infrastructure GP Limited and others v. Kingdom of Spain*, Case n.º ARB/14/12, Award
- ICSID (2021), *International Centre for Settlement of Investment Disputes*, 1
- ICSID (2004), *International Centre for the Settlement of Investment*, Cambridge: Cambridge University Press, 158
- ICSID (1999), *Marvin Roy Feldman Karpa v. Estados Unidos Mexicanos*, ICSID Case n.º ARB(AF)/99/1
- ICSID (2016), *Philip Morris Brands Sàrl v. Oriental Republic of Uruguay*, ICSID Case No. ARB/10/7
- ICSID (2016), *Philip Morris Brands Sàrl, Philip Morris Products S.A. And Abal Hermanos S.A. (The Claimants) And Oriental Republic of Uruguay (The Respondent)*, ICSID Case n.º Arb/10/7. Disponível em: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw7417.pdf>

- ICSID (2004), *Técnicas Medioambientales Tecmed SA v. Estados Unidos Mexicanos*, Caso ICSID n.º ARB(AF)/00/2. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1087>
- ICSID (2021), *The ICSID Caseload – Statistics*, 1
- ICSID (2024), *The ICSID Caseload: Statistics*, 1. Encontra-se disponível em: [https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/publications/ENG\\_The\\_ICSID\\_Caseload\\_Statistics\\_Issue%202024.pdf](https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/publications/ENG_The_ICSID_Caseload_Statistics_Issue%202024.pdf)
- ICSID (2016), *Urbaser SA e Consorcio de Aguas Bilbao Bizkaia, Bilbao Biskaia Ur Partzuergoa v. República Argentina*, Caso ICSID n.º ARB/07/26, pp. 1-448. Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136\\_1.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw8136_1.pdf)
- ICSID (2011), *Vattenfall AB, Vattenfall Europe AG, Vattenfall Europe Generation AG v. República Federal da Alemanha*, ICSID n.º ARB/09/6
- IMD (2019), *Institute for Management Development*, 2019
- Institute for Management Development (2019), *World Competitiveness Ranking*
- Johnson, Lise & Sachs, Lisa & Güven, Brooke & Coleman, Jesse (2018), “Costs and Benefits of Investment Treaties Practical Considerations for States Policy Paper March 2018”, *Columbia Center on Sustainable Investment*, pp. 1-24
- Jornal Oficial da União Europeia (2016), C 202, 07.06. 2016. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=OJ%3AC%3A2016%3A202%3ATOC>
- Juillard, Patrick (2007), *Calvo Doctrine/Calvo Clause*, Max Planck Encyclopedias of International Law
- Kahneman, Daniel & Tversky, Amos (1979), “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”, *Econometrica*, 47(2), pp. 263-291. Disponível em: [https://web.mit.edu/curhan/www/docs/Articles/15341\\_Readings/Behavioral\\_Decision\\_Theory/Kahneman\\_Tversky\\_1979\\_Prospect\\_theory.pdf](https://web.mit.edu/curhan/www/docs/Articles/15341_Readings/Behavioral_Decision_Theory/Kahneman_Tversky_1979_Prospect_theory.pdf)
- Kaufmann-Kohler, Gabrielle & Potestà, Michele (2020), *Investor-State Dispute Settlement and National Courts*, European Yearbook of International Economic Law, Springer Cham
- Keynes, John Maynard (1996), *Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*, São Paulo: Abril Cultural
- Laird, Ian & Sabahi, Borzu & Sourgens, Frédéric & Birch, Nicholas & Duggal, Kabir (2014), “International Investment Law and Arbitration: 2012 in Review”, *Yearbook*

- on International Investment Law & Policy 2012-2013, Oxford University Press, pp. 109-219
- Lawn, Nicholas & Laufer, Helin (2023), “Potential Claims for Compensation against Russia following its invasion of Ukraine Part II: Claims Relating to Russia’s Domestic Measures against Foreign Investors”, *Lexology*, Van Bael & Bellis. Disponível em: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=dd97a8dd-9a56-4a6c-b1e4-2aec16aac71>
- Lawson, Tony (2013), “What is this ‘school’ called neoclassical economics?”, *Cambridge Journal of Economics*, 37(5), pp. 947-983. Disponível em: <http://www.jstor.com/stable/23601776>
- Leiter, Andrea (2023), “The Lena Goldfields Arbitration 1930”, *Making the World Safe for Investment*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 50–73
- Levi-Faur, David (2011), “Regulation & regulatory governance”, *Handbook on the Politics of Regulation*, Edward Elgar Publishing
- Li, Yuwen & Bian, Cheng (2020), “China’s Stance on Investor-State Dispute Settlement: Evolution, Challenges, and Reform Options”, *Neth Int Law Rev*, 67, pp. 503–551
- Lim, Chin Leng & Ho, Jean & Paparinskis, Martins (2018), “Investment Contracts and Internationalisation”, *International Investment Law and Arbitration: Commentary, Awards and Other Materials*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 37–56
- Lynch, Katherine, (2003), “The Forces of Economic Globalization: Challenges to the Regime of International Commercial Arbitration”, *International Arbitration Law Library Series Set*, Kluwer Law International,
- Majone, Giandomenico (1996), “Regulatory legitimacy”, *Regulating Europe*, Londres: Routledge, pp. 284-301
- Majone, Giandomenico (1997), “From the positive state to the regulatory state: causes and consequences of changes in modes of governance”, *Journal of Public Policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 17(2), pp. 139-167
- Majone, Giandomenico (1999), “Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências de mudanças no modo de governança”, *Revista do Serviço Público*, 50(1), pp. 5-36
- Malintoppi, Loretta & Limbasan, Natalie (2015), “Living in Glass Houses? The Debate on Transparency in International Investment Arbitration”, *BCDR International Arbitration Review*, Wolters Kluwer, Kluwer Law International, 2(1), pp. 31-57

- Mattos, Paulo (2017), *Regulação Econômica e Democracia: o debate norte-americano*, 2 edição, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, tradução de Mariana Mota Prado
- Matveev, Alexander (2015), “Investor-state dispute settlement: the evolving balance between investor protection and state sovereignty”, *University of Western Australia Law Review*, 40(1), pp. 348-386
- McDermott, Rose (2009), “Prospect Theory and Negotiation”, *Negotiated Risks*, Berl Springer, pp. 87-109. Encontra-se disponível em: [https://doi.org/10.1007/978-3-540-92993-2\\_5](https://doi.org/10.1007/978-3-540-92993-2_5)
- McKean, Roland (1965), “The Unseen Hand in Government”, *The American Economic Review*, 55(3), pp. 496-506
- Miceli, Thomas (2017), *The Economic Approach to Law*, 3th edition, California: Stanford Economics and Finance. Disponível em: <https://www.sup.org/books/extra/?id=27372&i=Chapter%201.html>.
- Michaels, Ralf & Jansen, Nils (2006), “Private Law Beyond the State? Europeanization, Globalization, and Privatization”, *5th American Journal of Comparative Law*, 54, pp. 843-890
- Mitchell, William & Simmons (2003), Randy, *Para além da política: mercados, bem-estar social e o fracasso da burocracia*, Rio de Janeiro: Topbooks, trad. Jorge Ritter
- Moran, Theodore (2013), “Foreign direct investment and development: Novel challenges”, *Prospects in International Investment Law and Policy: World Trade Forum*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 30-50
- Moreira, Vital (1997), *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública*, Coimbra: Almedina
- Morgan, Bronwen & Yeung, Karen (2007), *An Introduction to law and regulation: texto and materials*, Cambridge: Cambridge University Press
- Morris, Philip & Sàrl, Philip (2017), “Abal Hermanos S.A. v. Oriental Republic of Uruguay, ICSID Case n.º ARB/10/7”, *World Trade Review*, Cambridge: Cambridge University Press World Trade Review, 16 (3)
- Moura, Rui Barroso (2015), “Anotação ao Acórdão Yukos”, *PLMJ 100 Anos de Arbitragem: os casos essenciais mais comentados*, Coimbra: Coimbra Editora, 9, pp. 385-411

- Muramatsu, Roberta, “The death and resurrection of economics with psychology: remarks from a methodological standpoint”, *Revista de Economia Política*, São Paulo, 29(1), pp. 62-81
- Nussbaum, Arthur (1950), “Arbitration Between the Lena Goldfields Ltd. And Soviet Government”, *Cornell Law Review*, 36(1), fall 2950, pp. 31-53. Encontra-se disponível em: <http://schorship.law.cornell.edu/clr/vol36/iss1/2>
- OECD (2004), ""Indirect Expropriation" and the "Right to Regulate" in International Investment Law", *OECD Working Papers on International Investment*, n.º 2004/04, OECD Publishing, Paris. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/780155872321>
- OECD (2013), *Economic well-being, OECD Framework for Statistics on the Distribution of Household Income, Consumption and Wealth. OECD 2013*, que se encontra disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/>
- OECD (2002), *Foreign Direct Investment for Development: Maximising benefits, minimising costs*, pp. 1-225
- OECD (2023), *The Impact of Regulation on International Investment in Portugal*, Paris: OECD Publishing. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/688b30c8-en>
- OECD (1997), *The OECD Report on Regulatory Reform: Synthesis Report*, Paris: OECD Publishing
- Okunade, Olugbenga (2024), “The Global Urban Landscape: Exploring the influence of Neoliberalism on cities”, *The London School of Economics and Political Science*. Encontra-se disponível para consulta em: <https://blogs.lse.ac.uk/internationaldevelopment/2024/03/08/the-global-urban-landscape-exploring-the-influence-of-neoliberalism-on-cities>
- Orley, Ashenfelter; Bloom, David E. (1984) “Models of Arbitrator Behavior: Theory and Evidence, *The American Economic Review*”, 74 (1), pp.111-124, 1984. DOI : 10.3386/w1149. Disponível em: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w1149/w1149.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w1149/w1149.pdf). Acedido em 17/07/2024.
- Palma, Maria João (2023), *A Proteção Do Investimento Estrangeiro: Uma Nova Política Europeia?*, Tese especialmente elaborada para obtenção do grau de Doutor em Direito Especialidade em Direito Financeiro e Económico Global, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
- Paulsson, Jan & Rawding, Nigel & Reed, Lucy (2010), *The Freshfields Guide to Arbitration Clauses in International Contracts*, EUA: Wolters Edition

- Paulsson, Jan & Rawding, Nigel (2010), “Chapter 1: Choosing the method”, *The Freshfields Guide to Arbitration Clauses in International Contracts*, 3 editions
- Pereira, Paulo (1997), “A teoria da escolha pública (public choice): uma abordagem neoliberal?”, *Análise Social*, 32(141/2), pp. 419-442
- Pereira, Paulo (2009), *Economia e Finanças Públicas*, Lisboa: Escolar Editora, 3.<sup>a</sup> edição
- Perrone, Nocolás & Vásquez, Ignacio (2023), “Bridging the Gap Between Investor Rights and Obligations: How academics can contribute to a fairer international law on foreign investment”, *Investment Treaty News*. Disponível em: <https://www.iisd.org/itn/en/2023/07/01/bridging-the-gap-between-investor-rights-and-obligations-how-academics-can-contribute-to-a-fairer-international-law-on-foreign-investment/>
- Pigou, Arthur (1912), “Wealth and welfare”, *Journal of Political Economy*, London: Macmillan, 23(6), pp. 622-629
- Pindyck, Robert & Rubinfeld, Daniel (2009), *Microeconomics*, 7nd editions, New Jersey: Pearson Prentice Hall
- Pinheiro, Luís Lima (2015), “Introdução à arbitragem de investimentos no setor da energia perante as ordens jurídicas portuguesa e angolana”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 1/2, pp. 17-38
- Porrata-Doria, Rafael (2017), “Economic Development, Approaches to”, *Max Planck Encyclopedias of International Law*
- Posner, Richard (1974) “Theories of economic regulation”, *Bell Journal of Economics*, 5(2), pp. 335-358
- Private International Law (2017), “Philip Morris Brands Sàrl v. Oriental Republic of Uruguay: Tribunal Holds that Uruguay's Anti-Tobacco Regulations Do Not Violate Philip Morris's Investment Rights”, *Harvard Law Review*, 130(7), pp. 1986-1993. Disponível em: <https://harvardlawreview.org/print/vol-130/philip-morris-brands-sarl-v-oriental-republic-of-uruguay/>
- Pugliese, Antonio & Salama, Bruno (2008), “A economia da arbitragem: escolha racional e geração de valor”, *Revista Direito*, São Paulo: FGV, 4(1), pp. 15-27
- Rajewski, Markus (2020), “A Nightmare or a Noble Dream? Establishing Investor Obligations Through Treaty-Making and Treaty-Application”, *Business and Human Rights Journal*, 5(1), pp. 105–129

- Rajput, Aniruddha (2018), “The Concept of “Regulatory Measure” and “Expropriatory Measure”, *Regulatory Freedom and Indirect Expropriation in Investment Arbitration*, Netherlands: Wolters Kluwer, pp. 1-39
- Real Decreto-ley 17/2019, (2019), por el que se adoptan medidas urgentes para la necesaria adaptación de parámetros retributivos que afectan al sistema eléctrico y por el que se da respuesta al proceso de cese de actividad de centrales térmicas de generación, BOE, 23.11.2019, pp. 129281 a 12928. Disponible em: <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2019/11/22/17>
- Roberts, Anthea (2021), “Introduction to the Symposium on Global Labs of International Commercial Dispute Resolution”, *AJIL Unbound*, Cambridge: Cambridge University Press, 115, pp. 1-4
- Rodrik, Dani (2017), “The fatal flaw of neoliberalism: it's bad economics”, *The Guardian*. Disponible em: <https://www.theguardian.com/news/2017/nov/14/the-fatal-flaw-of-neoliberalism-its-bad-economics>
- Sabahi, Borzu & Rubins, Noah & Wallace Jr., Don (2019), “Chapter VI: The Course of an Investment Arbitration: Overview of the Procedure”, *Investor-State Arbitration*, Oxford: Oxford University Press
- Schacherer, Stefanie (2016), “TPP, CETA and TTIP Between Innovation and Consolidation—Resolving Investor–State Disputes under Mega-regionals”, *Journal of International Dispute Settlement*, Oxford: Oxford University Press, 7(3), pp. 628-653
- Scheu, Julian & Nikolov, Petko (2021), “Jurisdiction of Tribunals to Settle Intra-EU Investment Treaty Disputes”, *ICSID Review - Foreign Investment Law Journal*, Oxford: Oxford University Press, 1-2, pp. 171-188
- Schlemmer, Engela (2008), “Investment, Investor, Nationality, and Shareholders”, *The Oxford Handbook of International Investment Law*, Oxford University Press, Oxford, pp. 49-88
- Schreuer, Christoph (2013), “Investment Disputes”, *Max Planck Encyclopedias of International Law*, Oxford Public International Law
- Schreuer, Christoph (2016), “Criteria to determine Investor Nationality (natural persons)”, *Building International Investment Law – The first 50 years of ICSID*
- Schreuer, Christoph (2020), “Investment Protection: Original Purpose and Features”, *The Future of Investment Treaty Arbitration in the EU: Intra-EU BITs, the Energy Charter Treaty, and the Multilateral Investment Court*

- Schumpeter, Joseph (1978), *The Theory of Economic Development*, Oxford University Press
- Shahla, Ali & Mbugua, Wilson (2019), “Dispute Resolution in International and Bilateral Agreements”, *Intellectual Property and International Dispute Resolution*, Christopher Heath and Anselm Kamperman Sanders (org), Wolters Kluwer, Kluwer Law International, pp. 23-43
- Shahla, Ali & Mbugua, Wilson (2019), “Giving Effect to International Trade Agreements – History and Procedure in Intellectual Property and International Dispute Resolution”, *Wolters Kluwer*, Christopher Heath and Anselm Kamperman Sanders (org), 25
- Shapiro, Sidney (2010), *Protecting the public interest: understanding the threat of agency capture*. Disponível em: <https://www.judiciary.senate.gov/committee-activity/hearings/protecting-the-public-interest-understanding-the-threat-of-agency-capture>
- Shavell, Steven (1982), “Suit, settlement, and trial: a theoretical analysis under alternative methods for the allocation of legal costs”, *The Journal of Legal Studies*, 11(1), pp. 55-81
- Shavell, Steven (2003), “Economic Analysis of Contract Law”, *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, 403, pp. 1-74. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=382040>
- Shavell, Steven (2004), *Foundations of Economic Analysis of Law*, Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press
- Shleifer, Andrei (2005), “Understanding Regulation”, *European Financial Management*, 11(4), pp. 439–451
- Sinclair, Anthony (2007), “Nationality of Individual Investors in ICSID Arbitration”, *International Arbitration Law Review*, 7(6)
- Sinclair, Anthony (2007), “Nationality Requirements for Investors in ICSID Arbitration – The award in Soufraki v. The United Arab Emirates”, *Transnational Dispute Management*, 1(4)
- Singh, Kavaljit & Ilge, Burghard (2016), *Rethinking Bilateral Investment Treaties: Critical issues and policy choices*, Published by Ends, Madhyam and Somo
- Smith, Nicola (2024), "Neoliberalism", *Encyclopedia Britannica*. Disponível em: <https://www.britannica.com/money/neoliberalism>

- Soares, José (2007), *Teorias Económicas de Regulação: Grupos de Interesse, Procura de Renda e Aprisionamento*, Lisboa: Instituto Piaget
- Sornarajah, Muthucumaraswamy (2000), “Arbitration of Foreign Investment Disputes: The Historical Setting”, *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Boston: Kluwer Law International, 5
- Sornarajah, Muthucumaraswamy (2000), “Nature of the Foreign Investment Contract”, *The Settlement of Foreign Investment Disputes*, Boston: Kluwer Law International, 5
- Stigler, George (1971), “The Theory of Economic Regulation”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, The Rand Corporation, 2(1), pp. 3-21
- Stigler, George (1975), “The Theory of Economic Regulation”, *The citizen and the state: essays on regulation*, Chicago: The University of Chicago Press, pp. 114-144
- Sunstein, Cass (2020), “On Neglecting Regulatory Benefits. Rochester”, *Harvard Law School*, New York: Social Science Research Network. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/abstract=3541782>
- Sunstein, Cass (2022), “Governing by Algorithm? No Noise and (Potentially) Less Bias”, *Duke Law Journal*, 71(6), pp. 1175-1205. Disponível em: <https://scholarship.law.duke.edu/dlj/vol71/iss6/1>
- Sustein, Cass & Jolls, Christine & Thaler, Richard (1998), “A Behavioral Approach to Law and Economics”, *Stanford Law Review*, 50, pp. 1471-1550
- Sustein, Cass (2000), “Cognition and Cost-Benefit Analysis”, *The Journal of Legal Studies*, 29(2), pp. 1059–1103
- Sykes, Alan (2019), “The Economic Structure of International Investment Agreements with Implications for Treaty Interpretation and Design”, *American Journal of International Law*, Cambridge: Cambridge University Press, 113(3), pp. 482-534
- Tass (2023), “Putin signs decree on retaliatory measures over seizure of Russian assets abroad”, disponível em: <https://tass.com/politics/1418197>
- Thaler, Richard (2015), *Misbehaving: the making of behavioral economics*, New York: Norton & Company
- The Energy Charter Treaty (1994), disponível em: <https://www.energycharter.org/process/energy-charter-treaty-1994/energy-charter-treaty/>
- Theodoulou, Stella & Roy, Ravi (2016), “The New Public Management goes global”, *Public Administration: A Very Short Introduction*, Oxford: Oxford Academic

- Titi, Catharine (2019), “The Right to Regulate”, *Foreign Investment Under the Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA)*, Studies in European Economic Law and Regulation, 15, pp. 159-183
- Trindade, Antônio Augusto Cançado (1984), “As Nações Unidas e a Nova Ordem Econômica Internacional”, *Revista de informação legislativa*, Brasília: RIL, 21(81), Suplemento, pp. 213-232
- Tudor, Ioana (2009), “Actual Situations in which the FET Standard has been Applied”, *The Fair and Equitable Treatment Standard in the International Law of Foreign Investment*, Oxford Academic, pp. 154-181. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199235063.003.0006>
- Tversky, Amos & Kahneman, Daniel (1974), “Judgment under uncertainty: heuristics and biases”, *Science*, 185(4157), pp. 1124-1131. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- Tversky, Amos & Kahneman, Daniel (1981), “The framing of decisions and psychology of choice”, *Science*, 21(4481), pp. 453-458
- UNCITRAL (1976), *Methanex Corporation v. Estados Unidos da América*
- UNCITRAL (2005), *Yukos Universal Limited (Isle of Man) v. Russian Federation*, Case n.º 2005-04/AA227. Disponível em: <https://www.italaw.com/cases/1175>
- UNCTAD (2021), *Annual report: Reducing inequality*, pp. 1-13
- UNCTAD (2021), Investment Policy Hub, International Investment Agreements Navigator, Geneva, Switzerland
- UNCTAD (2021), United Nations Conference on Trade and Development, United Nations Publications, New York, United States of America
- UNCTAD (2024), *Investment Dispute Settlement Navigator*. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>
- UNCTAD (2023), “International Investment Agreements Navigator”, disponível em: <https://www.acerislaw.com/wp-content/uploads/2023/06/investmentpolicy.unctad.org-International-Investment-Agreements-Navigator.pdf>
- United Nations (2024), “World Investment Report, Investment facilitation and digital government 2024”, *United Nations Conference on Trade and Development*, pp. 1-184. Disponível em: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf)

- United Nations (2021), *Trade and Development*, disponível em: <https://unctad.org/publication/trade-and-development-report-2021>
- Venzke, Ingo & Günther, Philipp (2022), “International Investment Protection Made in Germany? On the Domestic and Foreign Policy Dynamics behind the First BIT’s”, *European Journal of International Law*, 33(4), pp. 1183–1207
- Vicente, Dário Moura (2014), “Os Mecanismos de Resolução de Litígios entre Estados e investidores na perspetiva Europeia: Desenvolvimento Recentes”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa: ROA, 74(3/4), pp. 695-721
- White, Jhon (1978), “The New International Economic Order: What Is It?”, *International Affairs*, 54(4), pp. 626–634
- Williamson, Oliver (1994), “Transaction-Cost Economics and Organization Theory”, *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton: Princeton University Press, pp. 77-107
- Windholz, Eric & Hodge, Graeme (2012), “Conceptualising Social and Economic Regulation: Implications for Modern Regulators and Regulatory Activity”, *Monash University Law Review*, 38(2), pp. 212-237
- Xiuli, Han (2007), “The Application of the Principle of Proportionality in Tecmed v. Mexico”, *Chinese Journal of International Law*, Oxford University Press, 6(3), pp. 635-652
- Yearbook of International Economic Law (2020), Springer
- Zhu, Ying (2019), “Do Clarified Indirect Expropriation Clauses in International Investment Treaties Preserve Environmental Regulatory Space?”, *Harvard International Law Journal*, 60(2), pp. 376-416