

WORKING PAPERS
DIREITO DA ENERGIA

n.º3 • 2016

ALEXANDRE C. F. MOURA

Elementos de Direito do Investimento Estrangeiro
e as Cláusulas de Estabilização



EDIÇÃO

Instituto Jurídico
Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

COORDENAÇÃO EDITORIAL

Daede | Departamento de Altos Estudos em Direito da Energia
Faculdade de Direito
Universidade de Coimbra

COORDENAÇÃO CIENTÍFICA

Suzana Tavares da Silva

CONCEPÇÃO GRÁFICA | INFOGRAFIA

Ana Paula Silva

CONTACTOS

daede@fd.uc.pt
www.fd.uc.pt/daede
Pátio da Universidade | 3004-528 Coimbra

ISBN

978-989-8787-49-1

ELEMENTOS DE DIREITO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO E AS CLÁUSULAS DE ESTABILIZAÇÃO

RESUMO: A crescente globalização da economia mundial e o avanço das tecnologias de comunicação não param de criar desdobramentos sobre os mais variados ramos do direito e desafiar os seus estudiosos. Um traço marcante deste movimento está na intensificação de investimentos *overseas*. Os particulares, valendo-se da possibilidade de migrar seus capitais com grande facilidade, são atraídos por políticas de promoção de investimento adotadas por países em desenvolvimento ou pouco desenvolvidos, que buscam, com a chegada desses novos recursos, desenvolver as economias nacionais. Os investidores de países ricos, de seu lado, vêm nessas “novas” economias oportunidades de alavancar seus negócios e incrementar seus lucros, seja através do acesso a novos - e muitas vezes populosos - mercados consumidores, em que há pouca ou nenhuma concorrência, seja por intermédio da extração de recursos naturais inexistentes em seus países de origem, e que são pouco ou nada explorados pelos Estados que detém essas riquezas. Evidentemente, esse movimento não passou - e não passa - despercebido ao direito. O objetivo do presente estudo é, precisamente, apresentar de forma didática, programática e sintetizada o papel do direito na regulamentação dessas relações internacionais. Para tanto, iniciaremos a exposição a partir da apresentação do *direito do investimento estrangeiro* e de seus principais elementos (instrumentos jurídicos e *standard* de tratamento), para depois passarmos a uma análise mais detida das *stabilisation clauses*, que mais bem representam a busca pela estabilização da relação contratual estabelecida entre investidor e Estado hospedeiro.

PALAVRAS-CHAVE: *direito do investimento estrangeiro; standard de tratamento; stabilisation clauses; freezing clauses; economic balance clauses.*

ELEMENTS OF INTERNATIONAL INVESTMENT LAW AND THE STABILISATION CLAUSES

ABSTRACT: The growing economic globalization and technological advance in communications are creating new developments in nearly all areas of law and are posing challenges to scholars. A standout feature of this movement is the intensification of cross-border investments and the ease of moving capital. Developing countries, looking to spur economic development from outside investments, create policies to attract foreign capital. In turn, investors from rich countries see these “new” economies as opportunities to leverage their businesses and increase their profits, either through access to new - and often populous - consumer markets with little or no competition, or through extraction of natural resources that are scarce in the country of origin. Evidently this movement has not been ignored by the law. The objective of this article is to present and summarize the role of the law in regulating these international relations. For this purpose, we start by examining the law on foreign investments and its principal elements (legal instruments and treatment standards), and then specifically take a closer look at stabilisation clauses, which reflect the effort to stabilize the contractual relationship established between the investor and the host country.

KEYWORDS: *foreign investment law; standards; stabilisation clauses; freezing clauses; economic balance clauses.*

I. INTRODUÇÃO

A crescente globalização da economia mundial e o avanço das tecnologias de comunicação (que possibilita a ágil integração de operações fragmentadas e descentralizadas em diferentes países) não param de criar desdobramentos sobre os mais variados ramos do direito e desafiar os seus estudiosos. Um traço marcante deste movimento está na intensificação de investimentos *overseas*. Os particulares, valendo-se da possibilidade de migrar seus capitais com grande facilidade, são atraídos por políticas de promoção de investimento adotadas por países em desenvolvimento ou pouco desenvolvidos (liberalização dos mercados, iniciada em meados do século XX, em substituição às barreiras protecionistas que prevaleciam até então), que buscam, com a chegada desses novos recursos (oriundos, no mais das vezes, de países desenvolvidos), desenvolver as economias nacionais. Os investidores de países ricos, de seu lado, vêm nessas “novas” economias oportunidades de alavancar seus negócios e obter lucros incrivelmente significativos, seja através do acesso a novos - e muitas vezes populosos - mercados consumidores (de serviços de telecomunicações, por exemplo), em que há pouca ou nenhuma concorrência, seja por intermédio da extração de recursos naturais inexistentes em seus países de origem, e que são pouco ou nada explorados pelos Estados que detém essas riquezas (no mais das vezes, por não disporem dos recursos e tecnologias necessárias).

Evidentemente, esse movimento não passou – e não passa – despercebido ao direito. O objetivo do presente estudo é, precisamente, apresentar de forma didática, programática e sintetizada o papel do direito na regulamentação dessas relações internacionais. Para tanto, iniciaremos a exposição a partir da apresentação do *direito do investimento estrangeiro* (ramo do direito dedicado ao tema) e de seus principais elementos (instrumentos jurídicos e *standard* de tratamento), para depois passarmos a uma análise mais detida das *stabilisation clauses*, que mais bem representam a busca pela estabilização da relação contratual estabelecida entre investidor e Estado hospedeiro.

II. DIREITO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO

O investidor encara diversos riscos ao decidir realizar investimentos diretos em outro país. Podemos citar, primeiramente, os riscos inerentes ao próprio negócio, ao qual chamamos de *riscos econômicos*¹⁻², e que dizem respeito, por exemplo, à inflação no país hospedeiro, desvalorização da moeda, variação de preços, volatilidade do mercado, concorrência local, custo de financiamento (as taxas de juros exigidas pelas instituições financiadoras variam conforme o risco do investimento), desastres naturais que possam avariar as instalações físicas ou até mesmo aniquilar a produção no caso de atividades agrícolas e ainda os riscos típicos de atividade extrativista, os riscos de viabilidade econômica da operação (existência real dos recursos estimados, dimensão da reserva e o grau de desenvolvimento tecnológico exigido para tornar a reserva natural comercialmente explorável³).

Mas, a par dos riscos econômicos, existem também os *riscos políticos*. É o caso do *resource nationalism*, em que o país hospedeiro, movido por um sentimento patriótico⁴, pode a qualquer momento querer reclamar uma maior participação do Estado (*government taking*) nos frutos econômicos da exploração – por estrangeiros - de seus recursos naturais, o que se dá, primordialmente, quando a operação se mostra mais lucrativa do que se podia prever inicialmente, quando da realização do investimento estrangeiro. Em decorrência desse movimento, os Governos hospedeiros, sob forte pressão popular, terminam muitas vezes por fazer uso de seu poder soberano para aumentar a tributação (sobretaxação) sobre os rendimentos auferidos pelo investidor ou para alterar unilateralmente o contrato celebrado com o investidor estrangeiro, de modo a aumentar a participação estatal nos frutos econômicos da

¹ Robert M. ZIFF, “The sovereign debtor’s prison: analysis of the argentine crisis arbitrations and the implications for investment treaty law”, *Richmond Journal of Global Law and Business*, (Summer 2011) 361.

² Sam Foster HALABI, “Efficient contracting between foreign investors and host states: evidence from stabilization clauses”, *Northwestern Journal of International Law and Business*, 31 (Spring 2011) 267-268.

³ Chukwuka OCHIEZE, “Fiscal stability: to what extent can flexibility mitigate changing circumstances in a petroleum production tax regime?”, *International Energy Law & Taxation Review*, 10 (2006) 252.

⁴ Jason PIERCE, “A South American Energy Treaty: how the region might attract foreign investment in a wake of resource nationalism”, *Cornell International Law Journal*, (Spring 2011) 423-424.

exploração, e ainda, em casos mais extremos, há o risco de os Governos acabarem expropriando os investimentos⁵. Além disso, o risco de *alternância política* é também bastante latente. Uma troca de poder, mesmo que através de um processo democrático (eleição do partido de oposição), pode gerar sérios problemas para o investidor⁶ que tenha acordado os termos em que se realizaria o investimento com o governo antecessor, dentre os quais podemos destacar - para além da presumível hostilidade do "novo" governo - a possibilidade de revisão de compromissos assumidos pelo governo anterior, alteração de políticas e metas governamentais e modificações legislativas que reduzam ou subtraíam o valor do investimento, especialmente em relação à tributação, ao ambiente, à saúde e aos direitos trabalhistas.

Centrando-nos nos riscos políticos (já que os primeiros são próprios de qualquer exploração econômica e, pois, não interessam ao presente estudo), podemos afirmar que, durante o século XIX e início do século XX, havia verdadeiramente uma relação de impotência do investidor frente ao Governo hospedeiro, ante o risco de expropriação dos investimentos, sem qualquer compensação⁷. O direito então começou a se ocupar dessas relações no período pós-segunda guerra mundial, com a celebração de *Treaties of Friendship, Commerce and Navigation*, que tinham por objetivo estabelecer relações de amizade que facilitassem e conferissem alguma segurança às operações comerciais entre indivíduos dos países signatários, mas o modelo se mostrou insuficiente ao passo que, na década de 1970, o mundo testemunhou um movimento de mais de mil casos de nacionalização de investimentos estrangeiros⁸. Contudo, os próprios Governos hospedeiros passaram a enxergar a desvantagem que aquele ambiente de insegurança lhes trazia ao afastar o capital estrangeiro, ao compreender que a liberalização e a entrada de recursos provenientes de outros

países (especialmente os mais ricos e desenvolvidos) era verdadeiramente fundamental para o próprio desenvolvimento da economia local, o que oportunizou uma mudança de postura por parte dos países interessados, que passaram a promover e encorajar o investimento estrangeiro. Com esse intuito, os Governos hospedeiros se dedicaram a construir um ambiente mais confiável e atraente para os investidores, oferecendo proteção ao investimento estrangeiro, também através de mecanismos empresariais ou negociais (utilização de estruturas societárias que compartilhassem os riscos entre o investidor e o Estado, como, por exemplo, *joint ventures* ou *profit sharing contracts* - PSCs⁹), mas fundamentalmente através de mecanismos jurídicos, como os acordos internacionais, as leis nacionais e os contratos de investimento estrangeiro - que, juntos, ocupam a essência do Direito do Investimento Estrangeiro (DIE).

O DIE tem por objetivo, portanto, disciplinar o conflito de interesses existente na relação entre o *investidor* e o *Governo local*: enquanto aquele primeiro persegue um sistema legal confiável, estável, previsível, consistente e transparente (receptivo, portanto), este último tenta preservar a sua soberania, especialmente no que diz respeito à manutenção da flexibilidade e capacidade de implementar políticas nacionais, especialmente socioeconômicas¹⁰. E esse papel do DIE ganha ainda mais importância quando se está diante de investimentos significativos e de longo-prazo e que implicam a imobilização dos ativos (como é o caso das operações energéticas, seja de exploração, produção ou distribuição, que exigem pesados investimentos em infraestrutura (custos de instalação) e que demoram a dar retorno aos investidores, por conta da morosidade do início da produção ou por conta da amortização do investimento nos primeiros anos), pois é exatamente nesses casos que o risco de nacionalização e expropriação ou de alteração unilateral das condições contratuais (antes mesmo de o investimento começar a gerar retorno financeiro) se revela mais perigosa para o investidor estrangeiro. Nesses casos, o oferecimento de um ambiente jurídico estável

⁵ Jason PIERCE, "A South American Energy Treaty", 431.

⁶ Andrew W.A. BERKELEY, "The changing political environment for investment agreements". *Arbitration*, 75/2 (2009) 249.

⁷ Yannick RADI, "Realizing human rights in investment treaty arbitration: a perspective from within the international investment law toolbox". *North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation*, 37 (Summer 2012) 1141-1142.

⁸ Megan Wells SHEFFER, "Bilateral investment treaties: a friend or foe to human rights?". *Denver Journal of International Law and Policy*, 39 (Summer 2011) 485.

⁹ Sam Foster HALABI, "Efficient contracting between foreign investors and host states", 268.

¹⁰ Tade OYEWUNMI, "Stabilisation and renegotiation clauses in production sharing contracts: examining the problems and key issues", *International Energy Law Review*, 7 (2011) 280-281.

para o investimento estrangeiro se mostra não apenas um fator de atração, mas sim uma verdadeira condição *sine qua non* para a realização do investimento e a migração do capital.

Passando aos mecanismos jurídicos de mitigação dos riscos políticos (ferramentas do DIE), devemos, antes mesmo de tratá-los de forma individualizada, revelar que, em um panorama geral, o discurso de que o DIE tem por propósito equilibrar os interesses conflitantes do investidor e do Governo hospedeiro não se confirma. O que se evidencia, na prática, é uma clara preponderância dos interesses dos investidores estrangeiros, marcada pela existência de inúmeros direitos e garantias em seu favor, enquanto aos Governos hospedeiros somente são atribuídas obrigações (quase nenhum direito ou prerrogativa, salvo a possibilidade de expropriação, mediante justa e imediata indenização) e impostas restrições severas ao exercício de seus direitos soberanos. Isto, por dois motivos centrais: primeiramente, a preponderância dos interesses do investidor acaba sendo um reflexo inevitável do fato de que o fortalecimento do DIE decorreu do propósito dos países menos desenvolvidos de atrair investimentos estrangeiros para desenvolver suas economias locais, o que os obrigou a abrir mão de direitos soberanos e a fazer concessões para conferir maior segurança ao investidor (ou seja, os “maiores interessados” eram os Governos hospedeiros, que, portanto, tiveram que ceder para atrair os investidores); em segundo ponto, é preciso compreender que esse conflito *Investidor x Governo hospedeiro* representa, na essência, um conflito maior entre Países Ricos ou Desenvolvidos, que concentram uma enorme fatia dos recursos mundiais a serem investidos em outros países (poderio econômicos de seus nacionais), e Países em Desenvolvimento ou Pouco Desenvolvidos, que não dispõem dos recursos ou das tecnologias necessárias para explorar seus recursos naturais ou até mesmo para oferecer serviços que dependam de elevados investimentos em infraestrutura e que, portanto, são verdadeiramente dependentes daqueles primeiros Países, podendo-se compreender, portanto, sem grandes esforços, que o desequilíbrio que se evidencia no DIE é somente um desdobramento do desequilíbrio existente entre as partes envolvidas e um reflexo da preponderância dos interesses dos mais fortes (que é uma

regra de convivência).

1. Instrumentos Jurídicos

Os instrumentos jurídicos de que o DIE se vale para disciplinar a relação entre investidores estrangeiros e Estados receptores de investimento podem ser classificados em quatro espécies: a legislação nacional do Estado hospedeiro, os contratos celebrados entre o Governo hospedeiro e o investidor estrangeiro, os acordos multilaterais e os tratados bilaterais de investimento (BITs).

A legislação nacional diz respeito aos atos emanados dos poderes políticos do Estado hospedeiro, em especial o poder legislativo, e que, de alguma forma, afetam a relação com o investidor estrangeiro (por exemplo, reduzindo a taxa de retorno do investimento ou a autonomia de gestão) e o próprio investimento (por exemplo, subtraindo-lhe o valor ou restringindo o acesso de empregados), seja através da criação ou ampliação de direitos ou da instituição ou agravamento de obrigações - por exemplo, aumento de impostos, alargamento de direitos trabalhistas e instituição de restrições ambientais. A legislação nacional poderá ser de aplicação indiscriminada a todos aqueles indivíduos - nacionais ou estrangeiros - que operem no país, ou ainda direcionada especificamente aos investidores estrangeiros; poderá também ser instrumento de DIE quando, apesar de direcionada somente aos nacionais, a relação entre investidor e Governo hospedeiro estiver submetida a uma cláusula de tratamento nacional (NT¹¹), por força de acordo multilateral ou BIT celebrado entre os países envolvidos, permitindo que o investidor possa, valendo-se da cláusula, reclamar o mesmo tratamento legal (quanto aos benefícios, obviamente) conferido aos nacionais. Não exige muito esforço a compreensão de que a legislação nacional, em que pese ser um instrumento do DIE (porque, inevitavelmente, afeta a esfera jurídica da relação firmada com o investidor), não é encarada pelo investidor estrangeiro como um mecanismo eficiente de mitigação de riscos políticos e, pois, de estabilização e atração de investimento, exatamente porque a lei nacional só é capaz de conferir direitos e assegurar garantias precárias, que, exatamente por

¹¹ Sigla em inglês para *National Treatment*.

estarem sob o domínio dos poderes políticos, podem ser reduzidas e eliminadas com facilidade pelo Estado hospedeiro, a qualquer tempo, sendo, inclusive, o meio por excelência através do qual um “novo” governo (alternância política) poderá *legitimamente* descumprir compromissos assumidos pelo governo antecessor¹².

O contrato de investimento estrangeiro (CIE) é a fonte primária de direito em um negócio jurídico celebrado entre o investidor e o Governo hospedeiro, regulamentando a relação e estabelecendo os direitos e deveres que cabem a cada uma das partes. Quase sempre o CIE, além de tratar das especificidades do investimento em questão (a natureza do negócio jurídico terá implicações determinantes na celebração do contrato, especialmente no que diz respeito ao prazo e às garantias), reflete os direitos e deveres assumidos pelos Estados envolvidos (Estado receptor do investimento e Estado de residência do investidor) quando da celebração de acordos internacionais - bilaterais ou multilaterais.

Quanto aos acordos multilaterais, devemos iniciar pontuando que não existe, nos dias de hoje, um acordo multilateral abrangente (quanto aos integrantes e quanto às questões abarcadas) sobre investimentos. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE¹³) fez uma tentativa de criar um *Multilateral Agreement on Investment* (MAI), mas que falhou em 1998, por força de cerca de 600 organizações¹⁴, de todo o mundo, que se opuseram formalmente ao modelo e que levaram os próprios membros da OCDE¹⁵ a reconhecer que o MAI ameaçava a soberania dos Estados. Mas é certo que o MAI falhou, fundamentalmente, por conta do espectro restrito do fórum de discussão, que não contou com a participação dos países em desenvolvimento e pouco desenvolvidos, fazendo com que a iniciativa carecesse de legitimidade e sofresse com a desconfiança dos países excluídos, à medida que o modelo

proposto acabava, inevitavelmente, por fortalecer ainda mais a posição dos investidores (que, tornamos a lembrar, são usualmente residentes nos países desenvolvidos, que integram a OCDE) em detrimento dos países receptores de investimento. E, a bem da verdade, é pouco provável que se consiga, em um futuro breve, chegar-se a um modelo de MAI viável e que seja acatado em nível global (e o seu sucesso dependeria dessa aceitação global), ao passo que há questões ainda bastante conflituosas e que dificilmente serão equacionadas em curto prazo, como, por exemplo, a definição dos *standards* de tratamento a ser garantido aos investidores, dos requisitos de performance, das garantias relativas à expropriação ou nacionalização de investimentos e dos mecanismos de resolução de conflitos – isto, sem nem nos aprofundarmos na sempre sensível questão dos direitos humanos¹⁶ (as obrigações assumidas pelos Governos hospedeiros acabam afetando e restringindo a implementação de políticas sociais), que traz ativistas e Organizações Não-Governamentais (ONGs), pouco dispostas a dialogar, para a mesa de debates. Ademais, os países hospedeiros têm o receio, que nos parece legítimo, de que a celebração de um MAI, além de juridicizar a prevalência dos interesses dos países exportadores de capital, virá também restringir indevidamente a sua soberania (possibilidade de implementar políticas de desenvolvimento, exercer o direito de regulação da economia no interesse público e cumprir os acordos internacionais de proteção dos direitos humanos) e reduzir sensivelmente o seu poder de negociação quando da celebração dos CIEs, pois terão pouco a oferecer, em troca de melhores condições contratuais, além das garantias que já serão asseguradas por força do tratado.

Não obstante, existem outros acordos, regionais ou setoriais, que, apesar de não ostentarem a abrangência (geográfica e quanto ao objeto) que se poderia esperar de um MAI, têm papel bastante relevante no DIE ao estabelecerem obrigações que devem ser sempre observadas quando da celebração de CIEs entre determinadas nações e tratando de certos investimentos. Referimos, por exemplo, ao Tratado Norte-

¹² “Mining and gas codes, laws relating to foreign investments in force in the domestic law of the host State can offer investors certain guarantees, but guarantees limited by the legislative or regulatory power of this State.” Jean-Marc LONCLE / Damien PHILBERT-POLLEZ, “Stabilisation clauses in investment contracts”, *International Business Law Journal*, 3 (2009) 274.

¹³ Sigla em inglês para *Organisation for Economic Co-operation and Development*.

¹⁴ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 486.

¹⁵ Andrew W.A. BERKELEY, “The changing political environment”, 250.

¹⁶ Bruno SIMMA, “Foreign investment arbitration: a place for human rights?”, *International & Comparative Law Quarterly*, 60/3 (2011) 578-579.

-Americano de Livre Comércio (NAFTA¹⁷), que é um acordo regional de livre comércio e que disciplina o investimento entre os países-membros (capítulo ONZE¹⁸), estabelecendo especialmente as cláusulas de NT e de Nação Mais Favorecida (MFN¹⁹); referimos, também, ao Acordo sobre Medidas de Investimento Relacionadas ao Comércio (TRIMs²⁰), celebrado em 1993 no âmbito da Organização Mundial do Comércio (OMC), durante a rodada do Uruguai, e que estabeleceu um compromisso de eliminação de medidas restritivas à entrada de investimentos estrangeiros (respeito à cláusula de NT inserida no Acordo Geral de Tarifas e Comércio – GATT²¹), dentre as quais destacamos as normas nacionais que estabelecessem índice de nacionalização (*local content*), restrições quanto à quantidade de exportações (*trade balancing*) e quanto à utilização de insumos importados na composição de bens manufaturados localmente (*foreign exchange balancing*)²².

Já quanto aos acordos setoriais, o de maior destaque é, sem dúvida alguma, o Tratado da Carta de Energia (TCE)²³, celebrado em 1994, e que constitui um “*enquadramento jurídico para a promoção da cooperação a longo prazo no domínio energético, com base em complementaridades e benefícios mútuos*” (artigo 2º) e que busca uma cooperação multilateral quanto ao trânsito, comercialização e *proteção de investimentos no setor energético* – os quais, como vimos antes, demandam investimentos vultosos e de capital intensivo e que implicam a imobilização dos ativos, reclamando uma maior proteção para o investidor estrangeiro. O TCE, inspirado pelas disposições comumente utilizadas nos BITs, pelas diretivas da União Europeia sobre energia e pelas imposições do GATT²⁴, assegura aos investidores do setor de energia um stan-

dard mínimo de tratamento de acordo com o direito internacional, que compreende, dentre outras, as garantias de não-discriminação, NT, MFN, tratamento justo e equitativo (FET²⁵), proteção contra expropriação direta ou indireta e transferência de capitais (Parte III do TCE). E, ao que nos parece ser o mais relevante, o TCE, em que pese estabeleça apenas normas de *soft law* no que diz respeito à fase pré-investimento (marcado pelo compromisso de esforços), é dotado de *enforceability* a partir da realização do investimento, sendo certo que a Carta estabelece os procedimentos possíveis de resolução de conflitos decorrentes de investimentos estrangeiros no setor, a serem solucionados, se necessário, em organismos internacionais de arbitragem, e não apenas quando o litígio for travado entre dois Estados signatários, mas também quando instaurado diretamente entre o investidor e o Estado hospedeiro²⁶ (o que é fundamental para o investidor, que deixa de depender da boa vontade diplomática do Estado de residência para reclamar seus direitos).

Passando aos BITs, parece-nos apropriado iniciar a exposição trazendo a definição segundo a qual “[a] BIT is a treaty between two States that ensures that investors of a State-Party receive certain standards of treatment when investing in the territory of the other State-Party”²⁷. Esses tratados são celebrados com os objetivos de (i) aumentar a credibilidade dos compromissos assumidos pelos países em desenvolvimento, (ii) conferir garantias de proteção ao investimento no Estado receptor e, conseqüentemente, (iii) encorajar a realização de investimentos estrangeiros diretos entre os países contratantes, promovendo o desenvolvimento econômico de ambas as partes²⁸ (ao menos em tese). Existem atualmente mais de 3000 BITs, envolvendo cerca de 170 países²⁹, número extremamente significativo e que resulta de um movimento de proliferação desses instrumentos jurídicos testemunhado no final da década de 1980 e início da década de 1990³⁰, em decorrência dos movimentos de descolonização (especialmente na África) e episódios de nacionalização ocorridos nos anos

¹⁷ Sigla em inglês para North American Free Trade Agreement.

¹⁸ Disponível em <<http://www.worldtradelaw.net/fta/agreements/nafta.pdf>>.

¹⁹ Sigla em inglês para Most-Favored-Nation Treatment.

²⁰ Sigla em inglês para Agreement on Trade-Related Investment Measures.

²¹ Sigla em inglês para General Agreement on Tariffs and Trade.

²² Thaís Sundfeld LIMA, *A posição do Brasil perante a regulamentação internacional de investimentos estrangeiros: estudo de caso da situação da Argentina no ICSID e comparação com a posição brasileira*, <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=4874>, acesso em 12 de abril de 2013).

²³ Disponível em <<http://www.gddc.pt/siii/docs/rar36-1996.pdf>>.

²⁴ Jason PIERCE, “A South American Energy Treaty”, 422.

²⁵ Sigla em inglês para Fair and Equitable Treatment.

²⁶ Artigo 26º do TCE.

²⁷ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 484.

²⁸ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 484.

²⁹ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 485.

³⁰ Sam Foster HALABI, “Efficient contracting between foreign investors and host states”, 263.

1950 e 1960³¹. É possível atribuir essa proliferação de BITs, ainda, (a) à própria inexistência e fracasso das propostas de criação de um Acordo Multilateral de Investimentos, que fez (e ainda faz) com que os Estados tenham, na celebração dos acordos bilaterais, a alternativa mais viável, célere e eficiente para promover os investimentos diretos mútuos e (b) à concorrência entre os países em desenvolvimento e pouco desenvolvidos para atrair investimento estrangeiro³², o que os torna extremamente disponíveis para a celebração de acordos e o oferecimento de garantias através de instrumentos jurídicos regidos pelo direito internacional.

Os BITs, em que pese sejam assinados somente entre dois Estados (o que, em tese, conferiria uma larga margem de negociação, customização e adequação à relação em concreto), são muito parecidos em essência. Este fato se deve, fundamentalmente, à difusão de modelos criados pelos países mais desenvolvidos e que já contam com larga experiência e *know how* na celebração de acordos internacionais de tal natureza, de forma que as cláusulas “padrão” presentes nos modelos de BIT desenvolvidos por esses países são tidas, pelas demais nações, como as mais *maduras* e mais *adequadas* para lidar com os problemas inerentes à realização de investimentos estrangeiros diretos, exatamente por resultarem das regras de experiência por eles experimentadas ao longo de décadas; exemplos disso são os modelos de BIT formulados pelos Estados Unidos da América (EUA), Alemanha e Reino Unido, que são utilizados em todo o mundo (mesmo quando nenhum desses países está envolvido no acordo) e servem como *starting point* das negociações entre os Estados contratantes³³, aos quais são apenas acrescentados os ajustes que melhor se adequem as particularidades dos países envolvidos e dos negócios que serão explorados. Por reflexo dessa homogeneidade entre os acordos, é possível afirmar que os BITs têm também um *standard* mínimo de tratamento aos investidores (ou seja, garantias recorrentes em praticamente todos os acordos bilaterais), que compreende, por exemplo, as cláusulas de não-discriminação, FET, livre trans-

ferência de capitais, compensação justa por expropriação direta ou indireta e previsão de arbitragem internacional para resolução de conflitos (permitindo inclusive que um investidor acione diretamente o Estado hospedeiro em caso de descumprimento do BIT), o que assegura celeridade no julgamento do litígio, *enforceability* das decisões (e, portanto, das próprias disposições do BIT) e evitação da parcialidade de que podem possivelmente padecer as decisões dos tribunais nacionais (sendo comum a escolha do *International Centre for Settlement of Investment Disputes*– ICSID para instauração dos tribunais arbitrais).

Das próprias justificativas que demos acima para a proliferação dos BITs já é possível assumir que os acordos são normalmente celebrados entre países desenvolvidos (exportadores de capital), de um lado, e países em desenvolvimento ou pouco desenvolvidos, de outro³⁴. Exatamente por refletir uma vontade manifestada por um país pertencente ao segundo grupo de atrair investimentos de indivíduos residentes em um país pertencente ao primeiro grupo, o BIT, na prática, não visa equilibrar os interesses do Estado receptor e dos investidores, mas sim assegurar a estes últimos tantas garantias quantas o primeiro esteja disposto a oferecer em contrapartida ao recebimento do investimento (isto, é bom lembrar, em ambiente de concorrência com os demais países integrantes do segundo grupo). Este fato, aliado à “ingenuidade” do Estado hospedeiro ao celebrar o BIT³⁵ (inexperiência e pouco conhecimento dos possíveis desdobramentos e circunstâncias futuras), permite a constatação de que os BITs fortalecem a posição das Empresas Multinacionais (usualmente provenientes de países mais poderosos), conferindo-lhes direitos dotados de forte exequibilidade e praticamente não lhes impondo quaisquer obrigações, enquanto de outro lado assegura poucos direitos ao Governo hospedeiro, materializados basicamente na cláusula de *non-precluded measures* (que resguarda o poder de regular em defesa do interesse, saúde e moralidade públicas, mas, ainda assim, mediante pagamento de compensação ao investidor³⁶). Portanto, em resumo,

³¹ Sam Foster HALABI, “Efficient contracting between foreign investors and host states”, 272.

³² Sam Foster HALABI, “Efficient contracting between foreign investors and host states”, 273-274.

³³ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 488.

³⁴ Sam Foster HALABI, “Efficient contracting between foreign investors and host states”, 263.

³⁵ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 493.

³⁶ Sam Foster HALABI, “Efficient contracting between foreign investors and host states”, 271.

podemos dizer que o BIT (i) limita excessivamente a soberania e o poder regulatório do Estado hospedeiro, (ii) mas se mostra um eficiente instrumento de proteção dos investimentos estrangeiros, fundamentalmente porque as decisões arbitrais têm sido favoráveis aos interesses dos investidores e os países receptores têm – salvo poucas exceções - dado cumprimento voluntário às condenações que lhes são impostas (o que revela o poder de *enforcement* do modelo de acordos bilaterais).

2. Standard de tratamento

Stephan Schill faz referência a um fenômeno de Multilateralização do Direito do Investimento Internacional ao esclarecer que, a despeito da inexistência de um acordo multilateral de investimento, essa multilateralização se verifica em razão da existência de modelos de BIT utilizados por diversas nações, da utilização do modelo de MAI proposto pela OCDE (que acabou sucumbindo, conforme vimos acima) por outras nações, da presença de cláusulas MFN (que permitem no mais das vezes que os Estados invoquem, em seu favor, garantias asseguradas, pelos países cossignatários de seus BITs, em BITs celebrados por estes últimos com outras nações) e do desenvolvimento e amadurecimento da “jurisprudência arbitral”, que parametriza os conceitos jurídicos utilizados nos acordos³⁷. Por isso nos sentimos autorizados a afirmar que, mesmo na falta de um MAI, existe um *standard* mínimo de tratamento assegurado ao investidor pelo direito do investimento estrangeiro (que pode não ser absolutamente homogêneo, mas que é significativamente recorrente nos CIEs e nos acordos internacionais em geral), que compreende, por exemplo, as cláusulas de nação mais favorecida, tratamento nacional, tratamento justo e equitativo, garantias relativas à nacionalização e expropriação e resolução de conflitos. Ainda que essas cláusulas possam ter alcances variados, a depender da redação utilizada em cada instrumento jurídico, e que a jurisprudência arbitral não esteja se mostrando muito útil na tarefa de definir os seus conteúdos (seja porque as Cortes analisam pontualmente múltiplos instrumentos jurídicos em que as cláusulas apresentam diferentes redações, seja porque os prece-

dentos não são dotados de força vinculativa³⁸), é possível traçar algumas características básicas de cada uma das cláusulas.

Pela cláusula de nação mais favorecida, cada Estado contratante assume a obrigação de conceder, aos investidores do outro Estado contratante, tratamento não menos favorável do que aquele concedido, em circunstâncias análogas, aos investidores de um qualquer terceiro Estado³⁹. Em síntese, visa assegurar que a parte contratante não se veja privada de qualquer benefício concedido pela outra parte a outros países (extensão automática dos benefícios concedidos a terceiros), abrangendo quaisquer medidas de estabelecimento, aquisição, expansão, gestão, condução, operação ou venda relacionadas ao investimento⁴⁰. De acordo com a cláusula de tratamento nacional, cada Estado contratante assume a obrigação de conceder, aos investidores do outro Estado contratante, tratamento não menos favorável do que aquele concedido, em circunstâncias análogas, aos investidores nacionais⁴¹. É importante destacar

³⁸ Anna T. KATSELAS, “Do investment treaties prescribe a deferential standard of review?”, *Michigan Journal of International Law*, 34 (Fall 2012) 109.

³⁹ Exemplo: US BIT model 2012:

“Article 4: Most-Favored-Nation Treatment

1. Each Party shall accord to investors of the other Party treatment no less favorable than that it accords, in like circumstances, to investors of any non-Party with respect to the establishment, acquisition, expansion, management, conduct, operation, and sale or other disposition of investments in its territory.
2. Each Party shall accord to covered investments treatment no less favorable than that it accords, in like circumstances, to investments in its territory of investors of any non-Party with respect to the establishment, acquisition, expansion, management, conduct, operation, and sale or other disposition of investments.”

⁴⁰ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 488.

⁴¹ Exemplo: US BIT model 2012

“Article 3: National Treatment

1. Each Party shall accord to investors of the other Party treatment no less favorable than that it accords, in like circumstances, to its own investors with respect to the establishment, acquisition, expansion, management, conduct, operation, and sale or other disposition of investments in its territory.
2. Each Party shall accord to covered investments treatment no less favorable than that it accords, in like circumstances, to investments in its territory of its own investors with respect to the establishment, acquisition, expansion, management, conduct, operation, and sale or other disposition of investments.
3. The treatment to be accorded by a Party under paragraphs 1 and 2 means, with respect to a regional level of government, treatment no less favorable than

³⁷ Para aprofundamento do tema: “*The Multilateralization of International Investment Law*”, Cambridge University Press, 2009.

que a expressão “não menos favorável” não é utilizada nesta definição de forma descuidada ou ao acaso, pois a cláusula de NT não impede que o investidor estrangeiro usufrua de um regime mais favorável do que aquele garantido ao Estado contratante aos seus nacionais, caso o direito internacional assim lhe assegure⁴².

Já o tratamento justo e equitativo (FET)⁴³ é o *standard* de tratamento mais invocado pelos reclamantes em arbitragens envolvendo investimento estrangeiro (que se beneficiam da imprecisão do seu conteúdo para aplicá-lo às mais variadas circunstâncias), fundamentalmente porque serve de base à maioria das decisões arbitrais favoráveis aos investidores. A decisão arbitral usualmente lembrada para definir o alcance do FET foi proferida no caso *Tecnicas Medioambientales Tecmed S.A. vs. United Mexican States*: “*the host state to act in a consistent manner, free from ambiguity and totally transparently in its relations with the foreign investor, so that it may know beforehand any and all rules and regulations that will govern its investments, as well as the goals of the relevant policies and administrative practices or directives, to be able to plan its investment and comply with such regulations*”

⁴⁴. A cláusula FET tem um amplo escopo de apli-

the treatment accorded, in like circumstances, by that regional level of government to natural persons resident in and enterprises constituted under the laws of other regional levels of government of the Party of which it forms a part, and to their respective investments.”

⁴² Jason PIERCE, “A South American Energy Treaty”, 423.

⁴³ Exemplo: US BIT model 2012

“Exemplo: Article 5: Minimum Standard of Treatment

1. Each Party shall accord to covered investments treatment in accordance with customary international law, including fair and equitable treatment and full protection and security.
2. For greater certainty, paragraph 1 prescribes the customary international law minimum standard of treatment of aliens as the minimum standard of treatment to be afforded to covered investments. The concepts of “fair and equitable treatment” and “full protection and security” do not require treatment in addition to or beyond that which is required by that standard, and do not create additional substantive rights. The obligation in paragraph 1 to provide:
 - (a) “fair and equitable treatment” includes the obligation not to deny justice in criminal, civil, or administrative adjudicatory proceedings in accordance with the principle of due process embodied in the principal legal systems of the world; and
 - (b) “full protection and security” requires each Party to provide the level of police protection required under customary international law. (...)”

⁴⁴ Anna T. KATSELAS, “Do investment treaties prescribe a deferential standard of review?”, 110.

cação e que vem sendo ainda mais alargado pela jurisprudência arbitral; de acordo com diferentes estudiosos que se ocuparam da análise das muitas decisões que trataram do tema, o conceito de FET, segundo os Tribunais arbitrais, agrega os seguintes elementos: (1) transparência, estabilidade, proteção da expectativa legítima do investidor, cumprimento das obrigações contratuais, devido processo legal, boa fé e abstenção de coerção ou assédio⁴⁵; ou (2) dever de vigilância e proteção, devido processo (inclusive a abstenção de negar justiça ou praticar arbitrariedades), transparência e boa-fé⁴⁶; ou (3) transparência, consistência, cumprimento das obrigações contratuais, devido processo legal, boa-fé, abstenção de coerção ou assédio e estabilidade do sistema legal e proteção das expectativas legítimas do investidor⁴⁷. Verificamos, pois, que o FET é comumente relacionado a outros *standards* de tratamento, como v.g. a boa-fé, transparência, legalidade, devido processo e denegação de justiça, *due diligence*, razoabilidade e proporcionalidade, expectativa legítima, tratamento não-arbitrário e não-discriminatório, estabilidade e previsibilidade do contexto jurídico e empresarial⁴⁸. Em apertado resumo, temos que a cláusula FET impõe ao Estado receptor um amplo dever de respeitar as expectativas do investidor e evitar a alteração de disposições legais relevantes para o investimento, sendo compreendida como uma *gap-filling measure* criada para censurar qualquer comportamento “inapropriado” do Estado hospedeiro⁴⁹, dando pouca ou quase nenhuma importância à responsabilidade regulatória inerente ao seu poder soberano. É a expressão máxima da estabilidade perseguida pelo investidor estrangeiro e da preponderância dos seus interesses em detrimento do Estado receptor.

A expectativa legítima do investidor é também entendida como corolário da cláusula FET. Consiste na expectativa de que o sistema legal se manterá tão favorável quanto se apresentava no momento da realização do investimento, de

⁴⁵ Anna T. KATSELAS, “Do investment treaties prescribe a deferential standard of review?”, 112.

⁴⁶ Yannick RADI, “Realizing human rights in investment treaty arbitration”, 1163.

⁴⁷ Robert M. ZIFF, “The sovereign debtor’s prison”, 359.

⁴⁸ A.F.M. MANIRUZZAMAN, “The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends”. *Journal of World Energy Law & Business*, 1/2 (2008) 145-146.

⁴⁹ Robert M. ZIFF, “The sovereign debtor’s prison”, 359.

modo a resguardar a expectativa legítima do investidor em obter um determinado retorno pelo capital investido⁵⁰ (*internal rate of return* – IRR). Os precedentes dos tribunais arbitrais reforçam o entendimento de que a estabilidade, previsibilidade e consistência do sistema legal e regulatório são elementos essenciais do FET⁵¹. Contudo, essa estabilidade não é absoluta, sendo limitada (i) pelo princípio da *razoabilidade* (balanceamento da expectativa legítima do investidor em contraposição ao poder regulatório do Estado⁵²), (ii) pelo princípio da *proporcionalidade* (deve-se considerar se a medida adotada pelo Estado hospedeiro foi necessária para atingir o invocado objetivo de interesse público e geral e, ainda, se havia medida alternativa que não frustrasse a expectativa do investidor⁵³) e (iii) pelo dever de *due diligence* que recai sobre o investidor, que não pode ser negligente ao investigar os fatos relevantes e obter informações adequadas sobre as regras e práticas adotadas pelo Estado hospedeiro, no que diz respeito ao seu investimento (a cláusula FET não protege meras suposições e os BITs não podem servir como seguro contra riscos empresariais; não há expectativa *legítima* quando o empresário/investidor toma decisões sem cautela, profissionalismo ou prudência e termina por sucumbir e incorrer em perdas⁵⁴). A expectativa (de estabilidade) não será considerada *legítima*, por exemplo, se o particular tiver investido em um país em que o ambiente econômico e político é de elevada alternância (histórico de instabilidade) ou em um país que é, historicamente, altamente regulado. Ou seja, a expectativa não será considerada legítima se a possibilidade de mudança era *razoavelmente* previsível. Para que a expectativa seja reputada legítima (e, pois, tutelada pela cláusula FET, acarretando responsabilidade do Estado investido), exigem-se garantias específicas oferecidas pelo Governo hospedeiro (contratos, licenças ou conduta da administração) de que haveria estabilidade regulatória. É preciso, ainda, que essa *promessa* governamental

tenha sido suficientemente específica (pronunciamentos oficiais vagos ou declarações políticas não podem ser tidos por suficientes), que tenha sido realizada por pessoa pública dotada de competência para tanto (ou ao menos que aparentasse ser) e que tenha representado um estímulo *ativo*, por parte do Estado, para que o particular realizasse o investimento (e que esse estímulo tenha sido decisivo para a realização do investimento)⁵⁵.

As garantias relativas à nacionalização e expropriação asseguram, basicamente, o direito do investidor de ser adequadamente compensado em caso de expropriação⁵⁶. A cláusula estipula que nenhuma das partes contratantes deverá expropriar ou nacionalizar um investimento, direta ou indiretamente, salvo se assim o fizer (i) para fins de interesse público, (ii) de forma não-discriminatória, (iii) nos devidos termos da lei e (iv) mediante pagamento de indenização rápida, adequada e efetiva⁵⁷ - sendo certo que, em muitos BITs, a *adequação* da indenização impõe a obrigação de que a mesma seja paga pelo valor de mercado (e não contábil). Os casos mais complexos e que comumente chegam aos Tribunais arbitrais, como se pode presumir, dizem respeito à expropriação indireta (*creeping expropriation* ou *regulatory taking*), cuja verificação (e análise do suposto dever de indenizar) parte da análise do efeito que a medida governamental tem sobre o investimento. A expropriação indireta será reconhecida, por exemplo, sempre que houver tributação exorbitante ou arbitrária; interferência substancial na gestão ou controle da em-

⁵⁰ Tra T. PHAM, "International investment treaties and arbitration as imbalanced instruments: a re-visit", *International Arbitration Law Review*, 13/3 (2010) 88.

⁵¹ Vide o caso *Occidental Exploration and Production Company vs. Ecuador*.

⁵² Tra T. PHAM, "International investment treaties and arbitration", 88-89.

⁵³ Yannick RADI, "Realizing human rights in investment treaty arbitration", 1164-1168.

⁵⁴ A.F.M. MANIRUZZAMAN, "The pursuit of stability", 149.

⁵⁵ Tra T. PHAM, "International investment treaties and arbitration", 89.

⁵⁶ Exemplo: US BIT model 2012

"Article 6: Expropriation and Compensation

1. Neither Party may expropriate or nationalize a covered investment either directly or indirectly through measures equivalent to expropriation or nationalization ("expropriation"), except:
 - (a) for a public purpose;
 - (b) in a non-discriminatory manner;
 - (c) on payment of prompt, adequate, and effective compensation; and
 - (d) in accordance with due process of law and Article 5 [Minimum Standard of Treatment](1) through (3).
2. The compensation referred to in paragraph 1(c) shall:
 - (a) be fully realizable and freely transferable. (...)"

⁵⁷ Essas mesmas exigências do artigo 6º do BIT model dos EUA de 2012 estão também contidas, por exemplo, no artigo 13º do TCE.

presa; anulação e cancelamento de direitos de propriedade, direitos contratuais, dívidas ou licenças; assédio de empregados ou bloqueio de acesso às instalações da MNC; tomada de controle de um fornecedor-chave; ou qualquer conduta arbitrária que impeça o investidor, integral ou parcialmente, de usufruir os benefícios de suas propriedades⁵⁸.

O *standard* mínimo de tratamento assegurado pelo DIE prevê também mecanismos de resolução de conflitos decorrentes da realização do investimento. Além dos mecanismos de resolução amigável (submissão de consulta às autoridades estatais e negociação entre os Estados contratantes/signatários, por exemplo), usualmente prioritários, os CIEs e acordos internacionais de investimento normalmente preveem a instauração de tribunais arbitrais para solução de relações litigiosas⁵⁹, instituindo inclusive a possibilidade de os próprios investidores demandarem diretamente contra os Estados hospedeiros, tornando desnecessária a intromissão de seus países de residência (esta é, inclusive, uma particularidade marcante do DIE, já que o direito internacional "ordinário" restringe, aos Estados-nações, a legitimidade para instaurar litígios, contra outros Estados-nações, perante tribunais arbitrais internacionais, por assumir que os investidores não ostentam personalidade jurídica de direito internacional público). Essa possibilidade representa um grande benefício para as MNEs, já que essa "dependência" trazia dificuldades aos investidores à medida que seus países de residência resistiam em instaurar litígios para evitar rugas nas relações diplomáticas⁶⁰. Ainda que não se saiba se a previsão de arbitragem internacional em acordos internacionais contribui efetivamente para a realização de novos investimentos estrangeiros, é certo que a existência dessa cláusula é encarada como um fator de atração de investimento⁶¹. Afinal, com a utiliza-

ção da arbitragem, os investidores encontram uma alternativa que lhes permite escapar de decisões de um poder judiciário nacional potencialmente parcial⁶² e que, em última análise, possa estar obrigado a aplicar estritamente a lei nacional cuja incompatibilidade com o BIT ou o com o contrato de investimento esteja sendo suscitada pelo investidor em juízo⁶³. Além disso, a previsão de arbitragem se revela fundamental para conferir *enforceability* às previsões do CIE e dos acordos internacionais, à medida que, na hipótese de o Estado hospedeiro não cumprir a decisão arbitral⁶⁴, o mesmo passará a ser visto pela comunidade mundial como um ambiente de elevado risco, desestimulando a chegada de novos investimentos, além de sujeitá-lo à pressão diplomática do Estado de residência do investidor⁶⁵ - usualmente mais poderoso e que pode impor severas sanções econômicas. Por último, vale apenas registrar que os embates arbitrais são usualmente iniciados pelo Investidor (sob alegação de violação, por parte do Estado hospedeiro, de alguma das - muitas - garantias asseguradas por tratado ou pelo CIE) e que as decisões só produzem efeitos contra as partes do processo. Os precedentes "jurisprudenciais" não têm força vinculativa (fundamentalmente porque os instrumentos jurídicos analisados pelos vários tribunais arbitrais são diferentes entre si - BITs, CIEs etc.), apesar de serem frequentemente citados nas decisões arbitrais supervenientes, dando origem a uma prática de *persuasive precedent*⁶⁶. Os próprios tribunais arbitrais reconhecem a existência de um sistema informal - porém bastante poderoso - de precedentes jurisprudenciais⁶⁷, que ganha corpo com a crescente multiplicidade de decisões cuidando de relações entre investidores e Estados receptores

⁶² M. SORNARAJAH, *The international law on foreign investment*, 3.ª ed., Cambridge: Cambridge University Press, 2010, 286.

⁶³ Mark CLARKE, *et al.*, "Resource nationalism: a gathering storm?". *International Energy Law Review*, 6 (2012) 222.

⁶⁴ A experiência mostra que, no mais das vezes, os Estados condenados costumam cumprir voluntariamente as condenações. A exceção fica por conta da postura da Argentina frente às decisões arbitrais que lhe impuseram penalidades em razão das políticas adotadas pelo Governo em resposta à crise financeira que assolou o país em 2002, inclusive contrárias a obrigações assumidas em acordos internacionais, e que afetaram fortemente os investimentos estrangeiros.

⁶⁵ Megan Wells SHEFFER, "Bilateral investment treaties", 490.

⁶⁶ Thomas WÄLDE, "The Sovereign Power to Tax: national tax measures affecting foreign investors under the discipline of international investment treaties", *American Society of International Law Proceedings*, 102 (April 9-12, 2008) 57.

⁶⁷ Robert M. ZIFF, "The sovereign debtor's prison", 359.

⁵⁸ Megan Wells SHEFFER, "Bilateral investment treaties", 498.

⁵⁹ Dentre as principais Cortes de Arbitragem Internacional que solucionam disputas envolvendo investimentos estrangeiros, devemos destacar o *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID), a Corte Internacional de Arbitragem da Câmara de Comércio Internacional (CCI), o Instituto de Arbitragem da Câmara de Comércio de Estocolmo e os procedimentos estabelecidos pelas Nações Unidas (United Nations Commission on International Trade Law - UNCITRAL).

⁶⁰ Jason PIERCE, "A South American Energy Treaty", 433-434.

⁶¹ Anna T. KATSELAS, "Do investment treaties prescribe a deferential standard of review?", 102.

(os conflitos se proliferam na mesma medida e com a mesma velocidade com que os BITs se proliferam^{68,69}).

III. STABILISATION CLAUSES

Como vimos, o investidor estrangeiro enfrenta diversos riscos quando decide realizar investimentos estrangeiros em outro país, em especial os riscos políticos comumente existentes em países em desenvolvimento ou pouco desenvolvidos, cujas experiências democráticas estão ainda em consolidação – e são esses países que mais atraem os investimentos de residentes em países desenvolvidos (exportadores de capital), mais particularmente em investimentos para exploração econômica de recursos naturais, que demandam elevados investimentos e uma expertise que, normalmente, não estão ao alcance dos países que detêm esses recursos. Os riscos políticos podem se manifestar das mais diversas formas, mas, essencialmente, dizem respeito à introdução de políticas públicas e alterações legislativas que podem afetar o valor do investimento. E esse risco se mostra ainda mais latente quando os investimentos são realizados para exploração de recursos naturais em outro país, já que os Estados gozam de soberania permanente e inalienável sobre seus recursos naturais⁷⁰. Precisando lidar com esses riscos, os interessados (Estado investido, investidor e o Estado exportador de capital) se socorrem do DIE e de seus instrumentos jurídicos para tornar o ambiente político mais propício aos investimentos. Buscam estabilizar a relação durante a execução do contrato (principalmente quando é de longa duração e exige investimentos de capital intenso), neutralizar o exercício do poder soberano do Estado receptor - no que diz respeito a quaisquer medidas que possam afetar o contrato - de modo a mitigar o risco político. Para conseguir essa neutralização, os envolvidos valem-se prin-

cipalmente de três expedientes: (i) congelamento do sistema legal (renúncia ao exercício do poder legislativo), (ii) dispensa de cumprimento das obrigações decorrentes de alterações legislativas subsequentes à celebração do acordo e (iii) pagamento de compensação pelos custos de cumprimento ou adequação (*compliance*) incorridos pelo investidor, em razão de quaisquer alterações legislativas⁷¹.

Os mecanismos de estabilização colocados à disposição dos interessados, pelo DIE, são preponderantemente contratuais⁷², destacando-se, para este efeito, as cláusulas de estabilização (ou *stabilisation clauses* - SCs)⁷³. Diz-se que as SCs foram primeiramente utilizadas no período compreendido entre a primeira e a segunda guerras mundiais (quando, em resposta às nacionalizações então ocorridas na América latina, foram utilizadas por empresas norte-americanas com o propósito de assegurar que as concessões que detinham poderiam ser exploradas por todo o período estabelecido nos respectivos contratos⁷⁴) e representam, basicamente, um compromisso que o Estado receptor assume de não alterar ulteriormente, por qualquer medida, os termos em que for celebrado o contrato⁷⁵. Por definição, podemos dizer que “*stabilization clauses are provisions in individual investment contracts that govern how, if at all, laws enacted post-investment will apply to the investor or investment*”⁷⁶, ou ainda que as SCs são “*contractual clauses in private contracts between investors and host states that address the issue of changes in law in the host state during the life the project*”⁷⁷.

⁷¹ Megan Wells SHEFFER, “Bilateral investment treaties”, 497.

⁷² Independentemente de o contrato conter uma SC, a estabilização pode ser obtida também através de uma interpretação extensiva do conteúdo da cláusula FET contida em um BIT, por exemplo. Essa cláusula, como vimos anteriormente, impõe ao Estado receptor um amplo dever de respeitar as expectativas do investidor e evitar a alteração de disposições legais relevantes para o investimento.

⁷³ Outra medida contratual capaz de gerar estabilidade diz respeito à cláusula de *choice-of-law* ou *governing law*. Através dela, as partes podem determinar que a relação contratual será regida, por exemplo, pelo direito internacional ou pelos princípios gerais de direito (inclusive quando há referências aos termos *good will* e *good faith*), o que a exclui do âmbito de aplicação da lei nacional, conferindo estabilidade à relação contratual (A.F.M. MANIRUZZAMAN, “The pursuit of stability”, 122).

⁷⁴ Talal A.Q. AL-EMADI, “Stabilization clauses in international joint venture agreements”. *International Energy Law Review*, 3 (2010) 54.

⁷⁵ Talal A.Q. AL-EMADI, “Stabilization clauses”, 55.

⁷⁶ Sam Foster HALABI, “Efficient contracting between foreign investors and host states”, 265.

⁷⁷ Andrea SHENBERG, “Stabilization clauses and human rights”.

⁶⁸ Os dados estatísticos do ICSID confirmam essa afirmação. Se em 1992, 22 disputas haviam sido concluídas (inclusive acordos), esse número aumentou para 249 disputas concluídas (inclusive acordos) no ano de 2012 (Anna T. KATSELAS, “Do investment treaties prescribe a deferential standard of review?”, 101).

⁶⁹ Anna T. KATSELAS, “Do investment treaties prescribe a deferential standard of review?”, 88.

⁷⁰ Resolução 1803 (XVII) da Assembleia Geral, de 14 de dezembro de 1962, sobre a “Soberania Permanente Sobre Os Recursos Naturais”. Adotada pela Assembleia Geral das Nações Unidas a 14 de Dezembro de 1962.

As SCs são adotadas com o objetivo central de estabilizar a relação contratual. Com elas, os contratantes (ou melhor, os investidores contratantes) buscam (i) eliminar a incerteza e a imprevisibilidade da legislação nacional (que é inerente a qualquer ordenamento jurídico, em constante modificação), (ii) preservar, até o encerramento do contrato, os termos legais e econômicos avençados, (iii) restringir os poderes soberanos do Estado receptor para eliminar o risco político ("riscos soberanos" - legislativos e administrativos, essencialmente), (iv) impedir a modificação das condições contratuais pactuadas, em detrimento dos interesses do investidor, e, com todas essas medidas, (v) garantir a integridade do contrato durante toda a sua vigência. O investidor resguarda-se, ainda, contra o risco sempre presente de um eventual oportunismo *ex post facto* do Estado receptor⁷⁸, que se verifica quando o Estado faz inúmeras promessas para o investidor, no momento da atração do investimento (negociação), mas não as cumpre depois que o capital já está investido em seu território (e dificilmente será desfeito, pois, como vimos, esses investimentos normalmente sofrem de grande imobilização por conta das demandas de infraestrutura). Também por isso podemos afirmar que as SCs são mais comuns em contratos que envolvem pesados investimentos em ativos (instalações físicas) e em contratos de investimentos de longo prazo na indústria extrativista (que exigem pesados investimentos na fase de implantação, com retorno lento) e em contratos privados de infraestrutura e serviços públicos essenciais⁷⁹. São também comuns, na forma de cláusula de equilíbrio econômico⁸⁰, em setores onde as tarifas são fixadas pelo Governo (especialmente no setor elétrico), pois o eventual aumento do custo de produção e a impossibilidade de repassá-lo aos consumidores (rigidez da tarifa) pode acabar tornando o investimento economicamente inviável, a médio ou longo prazo. Podemos também afirmar que as SCs são muitas vezes vistas como essenciais para a viabilidade financeira de um investimento⁸¹, especialmente em mercados emergentes

OECD Global Forum on International Investment, 2008 ("The Shemberg Study"), 4.

⁷⁸ Julián CÁRDENAS GARCÍA, "Rebalancing oil contracts in Venezuela". *Houston Journal of International Law*, 33 (Spring 2011) 256.

⁷⁹ Andrea SHERMBERG, "The Shemberg Study", 4.

⁸⁰ Sobre as quais trataremos mais adiante.

⁸¹ Andrea SHERMBERG, "The Shemberg Study", 5.

(mais instáveis), pois assegura que o Estado receptor não tornará o investimento economicamente inviável (o que frustraria afinal o pagamento dos credores). Por isso, não são raros os casos em que a inserção da SC no contrato de investimento é imposta, pela instituição financeira, como condição necessária à concessão do financiamento.

Quanto à forma com que a SC se relaciona com o DIE, devemos desde logo afirmar que a *international case law* (ou "jurisprudência arbitral internacional") suporta as assertivas (i) de que a cláusula de estabilização é legal e vinculativa, segundo o direito internacional, e (ii) de que as partes contratantes, ao celebrarem o acordo, assim a consideram⁸². Relaciona-se bem, também, com os *standards* mínimos de tratamento. De um lado, a SC não conflita com o direito soberano de expropriação e nacionalização⁸³ (desde que observados os requisitos do direito internacional, sobre os quais já falamos anteriormente), que é assegurado pelo direito internacional; de outro, não conflita com as cláusulas de NT e não-discriminação, mostrando-se, aliás, ainda mais benéfica do que aquelas, pois insere no ordenamento jurídico a obrigação de dar tratamento especial ao investidor (melhor que o tratamento nacional) e de discriminá-lo positivamente, assegurando-lhe direitos não disponíveis aos nacionais do país receptor do investimento⁸⁴. Ademais, é de se registrar que a SC, em que pese seja uma previsão meramente contratual, pode inclusive ser elevada à condição de garantia de direito internacional (o que equivale a dizer que, aos olhos de um Tribunal arbitral, a violação da SC pode ser encarada como violação a um BIT, por exemplo), em duas hipóteses: (i) caso o contrato contenha também uma *umbrella clause*⁸⁵ ou ainda (ii) na hipótese de o órgão julgador entender que a cláusula de es-

⁸² Sam Foster HALABI, "Efficient contracting between foreign investors and host states", 291.

⁸³ Jason PIERCE, "A South American Energy Treaty", 431-432.

⁸⁴ Jean-Marc LONCLE / Damien PHILIBERT-POLLEZ, "Stabilisation clauses in investment contracts", 280.

⁸⁵ A *umbrella clause* tem o efeito de transferir uma obrigação assumida por um Estado, em um tratado de proteção de investimento, do campo contratual para o campo internacional, transformando a violação de um contrato em violação do BIT. Com isso, a obrigação contratual é elevada à condição de obrigação internacional (Jean-Marc LONCLE / Damien PHILIBERT-POLLEZ, "Stabilisation clauses in investment contracts", 272-273; e Megan Wells SHEFFER, "Bilateral investment treaties", 497).

tabilização está legitimada por uma cláusula FET inserida num BIT entre os países.

Ainda tratando as SCs em um panorama geral (a seguir faremos uma individualização de suas espécies), devemos assinalar que a inserção dessas cláusulas em contratos de investimentos estrangeiros, como se pode supor, traz muitos problemas. Isso porque a SC é encarada como um risco para a implementação de políticas relacionadas aos direitos humanos, sempre quando impeça (ou imponha ao Estado receptor o dever de compensação ao investidor) a introdução *bona fide* de leis relacionadas aos direitos sociais e ao ambiente⁸⁶ – o que é bastante comum, já que as SCs não trazem, usualmente, exceções à sua aplicação quando haja questões não-fiscais - tal como o ambiente – que assim reclamem. Por isso, é comum que a SC tenha a sua aplicação restringida por força de disposições legais ou das constituições nacionais dos países investidos⁸⁷ (sem contar os casos em que a própria validade da cláusula é questionada em função da escolha da lei nacional como sendo a lei do contrato). Segundo estudiosos do tema⁸⁸, é dessa circunstância – aliada à deferência que as Cortes arbitrais vêm conferindo às soberanias nacionais - que advém o fato de a comunidade global vir perdendo a confiança nas SCs (ou melhor, na sua utilidade prática⁸⁹).

São muitas as classificações de SCs encontradas na doutrina. Há quem as divida em *intangibility clauses* (aplicação da lei condicionada ao consentimento das partes); *freezing clauses*; *consistency clauses* (a lei só é aplicada se for consistentes com o contrato); *fiscal or tariff stabilisation clauses*; e *economic equilibrium clauses*⁹⁰ (cláusula de renegociação); há, ainda, quem as categorizem em *intangibility clause*; *stabilisation clause stricto sensu (freezing)*; *“good will” or “good faith” clause*⁹¹ (cláusula de imposição de obrigação de compensar o investidor pelos cus-

tos de *compliance*). Mas o certo é que há consenso numa classificação geral que segmenta as SCs em dois grandes grupos: as cláusulas clássicas ou primitivas e as cláusulas modernas ou contemporâneas. De nosso lado, propomos uma diferenciação, em primeiro nível, entre as *freezing clauses* (FC) – que seriam as “clássicas” - e as cláusulas de equilíbrio econômico (EBC⁹²) – que equivaleriam às “modernas” -, e, dentro desses grandes grupos, uma divisão em suas subespécies, seja quanto ao mecanismo de estabilização utilizado, seja quanto ao alcance material da cláusula.

1. Freezing clauses

A FC visa, em última análise, congelar o poder regulatório do Estado receptor e a sua capacidade de alterar unilateralmente o regime do contrato. É comumente referida pela doutrina como cláusula primitiva ou clássica, mesmo havendo estudos comprobatórios de que esse tipo de cláusula ainda é visto em muitos contratos de investimento estrangeiro⁹³, inclusive alguns recentemente negociados, especialmente quando o Estado hospedeiro é considerado de alto risco. Apesar de a FC pretender congelar o poder regulatório nacional, alguns autores⁹⁴ defendam que a cláusula, ao menos na prática, não serve (e nem poderia servir) de garantia contra o exercício do poder soberano do Estado, prestando-se apenas para assegurar uma maior compensação ao investidor lesado, seja em caso de reequilíbrio econômico contratual ou de indenização por expropriação indireta⁹⁵. A FC recebe críticas também por parte de autores⁹⁶ que defendem a enorme dificuldade (ou até mesmo impossibilidade) prática de o Governo local (Administração) dar cumprimento à cláusula, à medida que o mecanismo termina por “criar” diversos regimes jurídicos especiais e

⁸⁶ Andrea SHERBERG, “The Shemberg Study”, 10.

⁸⁷Tade OYEWUNMI, “Stabilisation and renegotiation clauses”, 281.

⁸⁸ Julián CÁRDENAS GARCÍA, “Rebalancing oil contracts in Venezuela”, 256-257.

⁸⁹ Contratos de extração mineral que contêm a cláusula foram, estão ou serão renegociadas, para impor novas obrigações fiscais, na Indonésia, Guinéa, Mali, Ghana, Equador, Peru e Bolívia. John P. WILLIAMS, “Global Trends and Tribulations in Mining Regulation”. *Journal of Energy & Natural Resources Law*, 30/4 (December 2012) 421.

⁹⁰ Bruno SIMMA, “Foreign investment arbitration”, n. 78.

⁹¹ Talal A.Q. AL-EMADI, “Stabilization clauses”, 55.

⁹² Sigla em inglês para *economic balance clause*.

⁹³ Andrea SHERBERG, “The Shemberg Study”, 19.

⁹⁴ Tade OYEWUNMI, “Stabilisation and renegotiation clauses”, 281; A.F.M. MANIRUZZAMAN, “The pursuit of stability”, 124; e M. SORNARAJAH, *The international law on foreign investment*, 282.

⁹⁵ Devemos reforçar que nenhuma cláusula contratual, nem mesmo uma SC/FC, pode representar um compromisso de não-nacionalização (caso AMINOIL vs. Kuwait, de 24 de março de 1972), que é prerrogativa assegurada pelo direito internacional público aos Estados soberanos (Jean-Marc LONCLE / Damien PHILIBERT-POLLEZ, “Stabilisation clauses in investment contracts”, 284-285).

⁹⁶ A.F.M. MANIRUZZAMAN, “The pursuit of stability”, 122.

coexistentes, a depender do momento em que se dá a paralisação do ordenamento jurídico em relação a cada um dos investidores com os quais é negociada a inserção da cláusula no contrato de investimento ("recorte jurídico" no momento de celebração de cada um dos contratos).

As FC podem ser diferenciadas de acordo com a forma utilizada para congelar o poder regulatório do Estado hospedeiro⁹⁷. Em muitos casos, a cláusula estabelece que o contrato será regido em conformidade com a legislação vigente no momento da celebração do contrato de investimento⁹⁸, promovendo um "recorte" e concomitante congelamento da legislação nacional, em relação àquele acordo (ou seja, o Estado pode editar novas normas, mas as mesmas não terão aplicabilidade à relação jurídica regulamentada pelo contrato). Noutros casos, o Estado hospedeiro admite que as disposições do contrato sejam absorvidas pelo ordenamento nacional na condição de lei especial⁹⁹, fazendo com que, nessa relação jurídica em particular, as cláusulas contratuais tenham ascendência sobre eventuais leis "gerais" do Estado que com elas não sejam compatíveis (aplicáveis a todos aqueles que não integrem o contrato) por um critério jurídico de prevalência da lei especial sobre a lei geral (princípio geral de direito). Ainda em algumas hipóteses, tem-se o que podemos chamar de *freezing clause strictu sensu*, quando o Estado hospedeiro verdadeiramente renuncia ao seu poder soberano de editar novas normas posteriormente à assinatura do contrato, comprometendo-se a manter intacto o *framework* jurídico, tal como se apresentava no momento da sua celebração. A utilização dessa cláusula é particularmente incomum, pois restringe de forma exagerada o poder regulatório do

Estado, prejudicando a defesa dos interesses nacionais inclusive em relação a outros particulares que não aquele que celebrou o contrato de investimento. Enxergamos, de fato, um nível de proteção e engessamento para muito além do razoável (segundo uma conjugação dos critérios de finalidade e necessidade). Por isso, é mais comum encontrar essa espécie de cláusula com algumas adaptações, de modo a torná-la menos rigorosa: é o caso, por exemplo, (i) da *consistency clause*, que só admite a edição de novas leis desde que sejam compatíveis com as disposições do contrato¹⁰⁰ (o que, por exclusão, impede a edição de qualquer lei que se mostre incompatível, não deixando, pois, de ser uma forma de congelar o ordenamento jurídico nacional), e (ii) da *intangibility clause*, segundo a qual a introdução de uma qualquer alteração legislativa - que afete o contrato de investimento - fica condicionada ao consentimento de ambas as partes da relação contratual¹⁰¹; sem o necessário consentimento do investidor, o Estado hospedeiro se vê igualmente impedido de legislar, o que corresponde, de mesmo modo, à paralisação do sistema legal nacional. A última subespécie de FC, a mais comumente utilizada, inclusive, estabelece que qualquer lei nova que se mostrar inconsistente com as disposições contratuais não será oposta ao particular investidor¹⁰², dispensando-o de dar cumprimento à nova determinação legal.

Já quanto ao alcance material¹⁰³, as FCs podem

⁹⁷ Ao promover a diferenciação das FCs, quanto à forma de estabilização, baseamo-nos na classificação utilizada por A.F.M. MANIRUZZAMAN, "The pursuit of stability", 120-121.

⁹⁸ Exemplo: "This Contract is executed between the Parties in accordance with the laws and regulations in force at the date of its signing and on the basis of the provisions of said laws and regulations, as regards, inter alia, the economic, fiscal and financial provisions of this Contract." (art 36 of the Model Production Sharing Contract (PSC) (2005) of Saharawi Arab Democratic Republic)

⁹⁹ Exemplo: "Upon approval by the Parliament of the Azerbaijan Republic of this Agreement, this Agreement shall constitute a law of the Azerbaijan Republic and shall take precedence over any other current or future law, decree or administrative order (or part thereof) of the Azerbaijan Republic which is inconsistent with or conflicts with this Agreement except as specifically otherwise provided in this Agreement." (Azeri Agreement of 1999)

¹⁰⁰ Tade OYEWUNMI, "Stabilisation and renegotiation clauses", 278.

¹⁰¹ Exemplo: "... The Sheikh shall not by general or special legislation or by administrative measures or by any other act whatever annul this agreement except as provided in art 11. No alteration shall be made in the terms of this Agreement by either the Shaikh or the Company except in the event of the Sheikh and the Company jointly agreeing that it is desirable in the interest of both parties to make certain alterations, deletions or additions to this Agreement" (art 17 of the Oil Concession Agreement between Shaikh of Kuwait and American Independent Oil Company (Aminoil) (1982).

¹⁰² Exemplo: "CONTRACTOR and the Operating Company shall be subject to all laws and regulations of local application in force in the S.A.R. (Syrian Arab Republic) provided that CONTRACTOR or the Operating Company shall not be subject to any laws, regulations or modifications thereof which are contrary to or inconsistent with the provisions of this Contract and which are in effect at any time from the Effective Date and throughout the Term of this Contract." (Art 18.1 of the agreement Dublin Tishrine Development Contract Dated 2004 For Development and Production Of Petroleum Among The Government Of Syria and Syrian Petroleum Co and Dublin International Petroleum (Damascus) Ltd (Tishrine and Sheikh Mansour Fields)

¹⁰³ Ao promover a diferenciação das FCs, quanto ao alcance material, baseamo-nos na classificação utilizada em Andrea

ser diferenciadas em totais (*full*) ou limitadas (*limited*). As primeiras, mais comumente vistas em contratos celebrados por países da África subsariana¹⁰⁴, promovem a paralisação tanto de disposições fiscais como de não-fiscais, usualmente durante todo o período do contrato¹⁰⁵. Já as segundas se limitam a promover o engessamento do poder regulatório do Estado somente em relação a uma ou algumas matérias legislativas^{106,107} (como, por exemplo, direitos trabalhistas, tributação ou questões ambientais).

2. Economic balance clauses

A EBC, enquanto mecanismo contratual de estabilização da relação de investimento¹⁰⁸, tem por objetivo precípuo promover o restabelecimento da posição financeira do investidor, tal como assegurada na data de celebração do contrato, na eventualidade de o Estado hospedeiro adotar qualquer medida, judicial ou administrativa, que afete negativamente o equilíbrio econômico do contrato de investimento¹⁰⁹. Noutros dizeres, a cláusula revela a assunção "pacífica" da possibilidade de haver mudança superve-

niente do enquadramento legal e a produção de efeitos sobre o contrato, cuidando apenas de "imunizá-lo" contra os impactos econômicos negativos das possíveis mudanças nas políticas domésticas do Estado.

Muitas são as vantagens apontadas pelos estudiosos quando comparam a EBS à FC¹¹⁰. Sustenta-se, primeiramente, que a EBS acerta ao não pretender desafiar o poder soberano do Estado hospedeiro (pretensão cuja validade pode ser facilmente questionada, independentemente de haver expressa previsão contratual), impondo apenas a neutralização dos efeitos econômicos - do exercício desse poder - que possam recair sobre o contrato de investimento. A EBC serve apenas como uma garantia, oferecida pelo Estado hospedeiro, de que serão adotadas as medidas necessárias para o restabelecimento do equilíbrio econômico do contrato de investimento, sem pretender controlar o exercício do poder soberano. Ademais, a EBC permite a continuidade do contrato em caso de alteração legislativa superveniente que o venha afetar significativamente¹¹¹, mediante pagamento de compensação ao investidor, sem que essa continuidade seja obtida a partir da restrição indesejável do exercício dos poderes estatais ou da criação de dificuldades de cumprimento - da disposição contratual - por parte da Administração local (diferentemente do que se dá na *freezing clause*, conforme vimos). A EBC se revela mais vantajosa do que a *freezing clause*

SHEMBERG, "The Shemberg Study", 6.

¹⁰⁴ Sam Foster HALABI, "Efficient contracting between foreign investors and host states", 295.

¹⁰⁵ Exemplo: "Specific Juridical Stability: The State guarantees the Investors and the Recipient Company that this Investment Contract, the Project Agreements and the State Institution Authorizations, in each case in relation to the Investments and the Project, shall enjoy absolute legal stability in accordance with the Legal Framework in Effect. Accordingly, neither the Investment Contract, nor the Project Agreements nor the State Institution Authorizations may be modified unilaterally by laws or other dispositions from the State of any type that affect them or by changes in the interpretation or application thereof and each thereof in which the State is a party may only be modified by the mutual written agreement of the Parties that expressly evidences such modifications." (Latin American infrastructure model agreement 2000s).

¹⁰⁶ Sam Foster HALABI, "Efficient contracting between foreign investors and host states", 293.

¹⁰⁷ Exemplo: "The...Laws and Decrees which may in the future impose higher rates or more progressive rates of [tax] or would otherwise impose a greater...tax liability than that anticipated under Section...of the Upstream Project Agreement shall not apply to the Company." (contrato analisado no "Shemberg Study", p. 6)

¹⁰⁸ Existem autores que defendem que a EBC não é uma SC propriamente ditas (para esses, não há distinção entre SC e FC), mas sim uma cláusula que garante o mesmo nível de segurança assegurado pela SC (M. SORNARAJAH, *The international law on foreign investment*, 282).

¹⁰⁹ É esse tipo de cláusula, inclusive, que faz as SCs serem bastante comuns em contratos de investimento no setor energético, como vimos páginas acima (30 dos 32 contratos analisados no "Shemberg Study", como destacado por Sam Foster HALABI em "Efficient contracting between foreign investors and host states", 294).

¹¹⁰ Em alguns casos, inclusive, a EBC pode ser vista juntamente com uma FC; quando acontece, a EBC estabelece os desdobramentos de uma eventual violação da SC por parte do Estado hospedeiro, funcionando como um mecanismo adicional de estabilidade contratual (A.F.M. MANIRUZZAMAN, "The pursuit of stability", 124-125). Existem autores que defendem também a existência de cláusulas híbridas de estabilização, que seriam aquelas que preveem a possibilidade de o investidor exigir o aditamento do contrato (EBC), prevendo, como meio de restabelecimento da posição financeira, a possibilidade de descumprimento da nova medida (*change of law*), que é mecanismo típico do sistema clássico de FCs. (Andrea SHEMBERG, "The Shemberg Study", 6-8; e Sam Foster HALABI, "Efficient contracting between foreign investors and host states", 293-294).

¹¹¹ Em que pese o detalhamento das particularidades das cláusulas de expropriação não estejam compreendido no escopo do presente trabalho, porque não são, ao menos em nosso entender, mecanismos de estabilização contratual (e sim de descontinuação contratual), cabe aqui um breve parêntese para dizer que, nesse aspecto, a EBC se mostra muito útil também por assegurar a continuidade do contrato mesmo em caso de significativas alterações regulatórias supervenientes, que poderiam, na ausência da cláusula, conduzir à caracterização da expropriação indireta e, conseqüentemente, à descontinuação do contrato de investimento.

também porque evita os prejuízos decorrentes de uma possível falha de interpretação e aplicação da cláusula, ao extrair do Tribunal arbitral o papel de analisar a legalidade da alteração legislativa em questão (em contraposição à FC), e deixando-lhe apenas o dever de estabelecer o *quantum* da compensação que será devida ao Investidor¹¹².

Com base nessas constatações, podemos afirmar inclusive que a EBC se mostra mais bem sucedida que a FC no intento de perseguir, pontual e especificamente, o real objetivo de uma SC, que é, a fundo, no interesse do investidor, assegurar a manutenção dos termos econômicos inicialmente avençados, caso a relação contratual venha a ser alterada negativamente por força de alguma medida governamental¹¹³, de modo a garantir, com isso, que o investimento trará o retorno financeiro esperado pelo particular quando decidiu realizar o investimento. Evidentemente, o interesse do investidor não é o de “controlar” a política do Estado hospedeiro, mas apenas impedir que os riscos políticos deteriorem o seu investimento e frustrem a sua expectativa de obter um determinado retorno financeiro. Para tanto, não é necessário, de fato, enfraquecer ou restringir o poder soberano do Estado através da definição prévia do ordenamento jurídico que presidirá a relação contratual, bastando que o mesmo assuma o compromisso de remediar os efeitos que seus atos possam ter sobre o contrato. Por isso, é possível identificar na doutrina autores que, ao sustentar que essa cláusula de estabilização é resultado do avanço das negociações civilizadas entre *International Oil Companies* (IOCs) e Governos hospedeiros¹¹⁴ (atualmente, mais desenvolvidos política e economicamente do que em meados do século XX, quando ganhou força a FC), que se intensificaram bastante nas últimas cinco décadas em razão da importância crescente da indústria do petróleo, se referem à EBC como cláusula moderna ou contemporânea de estabilização.

Mas nem por isso a utilização da EBC está a salvo de dificuldades. Por primeiro ponto, devemos destacar que a obrigação de manter a estabilidade econômica de um contrato - que, não raras vezes, prolonga-se por trinta ou cinquenta anos (atividades de resultado de longo prazo) -, eliminando por completo o risco da imprevisibilidade, que é inerente a qualquer empreendimento e que, por isso mesmo, deveria recair ao menos em certa medida sobre o investidor, pode acabar se mostrando demasiadamente onerosa para o Estado receptor do investimento. Essa possibilidade, se for levada à situação extrema em que o Estado não disponha de riqueza suficiente para lhe permitir dar cumprimento à obrigação contratual, sem que, para isso, tenha que deixar de oferecer os serviços públicos básicos de que necessitam os seus cidadãos, conduzirá à absoluta inocuidade da cláusula de estabilização, pois nem mesmo uma eventual condenação arbitral será verdadeiramente eficaz em garantir a satisfação dos interesses do investidor, ante a impossibilidade de cumprimento por parte do Estado hospedeiro. Portanto, a EBC não pode estar desvirtuada da *razoabilidade*. Outra questão diz respeito à alteração conjuntural da economia global em caso de grave crise financeira (como a desencadeada no ano de 2008 e que ainda nos dias de hoje afeta severamente muitas economias nacionais). Nesses casos, em que se mostra óbvia a alteração significativa das circunstâncias existentes na data da celebração do contrato de investimento, sem que essa alteração possa ser atribuída a atos do Estado hospedeiro, parece-nos evidente que o contrato deve ser interpretado em conformidade com a realidade econômica em que sua execução está inserida, de forma que o equilíbrio econômico almejado pela EBC não seja mais aquele que se desenhou quando da celebração do contrato, quando se arquitetou o investimento sob as balizas de outra realidade, mas sim um *novo parâmetro* de equilíbrio que se baseie nas *novas circunstâncias*¹¹⁵. Haverá de prevalecer o princípio da *razoabilidade* na identificação do

¹¹² Talal A.Q. AL-EMADI, “Stabilization clauses”, 57.

¹¹³ “The real issue in designing appropriate risk management mechanisms is not so much whether the host government can change the contractual relationship, but rather what is the result and implication of such regulatory action for the private investor” (Tade OYEWUNMI, “Stabilisation and renegotiation clauses”, 281).

¹¹⁴ Talal A.Q. AL-EMADI, “Stabilization clauses”, 57.

¹¹⁵ “The effect of these clauses, other than as an occasion for renegotiation, is doubtful—especially in the face of a global and fundamental change such as a massive price increase. The question of the legitimate expectations of the parties at the time of the contract is bound to arise. Is the equilibrium to be ascertained by reference to those expectations or is there to be some attempt to construct a new equity of equilibrium in the light of unexpected circumstances?” (Andrew W.A. BERKELEY, “The changing political environment”, 251)

patamar econômico ao qual o contrato deverá ser reconduzido, independentemente do que se tenha estabelecido quando da celebração do acordo. Impõe-se, nesses casos, uma revisão da expectativa inicial do investidor (a expectativa do investidor somente será *legítima* até o ponto em que seja compatível com o retorno esperado de qualquer investimento, em um cenário de crise), de forma que os efeitos malévolos da alteração do panorama econômico global não sejam suportados exclusivamente pelo Estado hospedeiro, mas sim justa e proporcionalmente absorvidos por ambas as partes contratantes. Nesses casos, a utilização *desproporcional* da EBC terminaria por extrapolar e distorcer a própria finalidade da cláusula, servindo não mais como um mecanismo de estabilização contratual com vistas a neutralizar os riscos políticos do investimento, mas sim como um *seguro* irrestrito e incondicionado para salvaguardar o investidor contra quaisquer infortúnios de uma empreitada empresarial.

Tal como as FCs, as EBCs também são utilizadas em diferentes formatos¹¹⁶. Citamos, primeiramente, a cláusula *stipulated economic balancing*, que prevê a aplicação de uma fórmula predeterminada de reajuste caso se verifique a ocorrência de alguma circunstância também previamente estabelecida, de modo a restabelecer o equilíbrio econômico que as partes tinham na data de celebração do contrato¹¹⁷. Já a cláusula *non-specified economic balancing* estabelece as circunstâncias em que o contrato deverá necessária e automaticamente ser aditado, apesar de não especificar previamente a natureza e os termos do aditamento¹¹⁸ – po-

dendo exigir ou não, quanto a estes pontos, que haja consenso entre as partes. Um terceiro formato é denominado de *negotiated economic balancing clause* ou cláusula de renegociação, que, resumidamente, define as condições em que as partes estarão obrigadas a se reunir para negociar o aditamento do contrato¹¹⁹. Essa cláusula é ativada quando uma ação governamental altera a posição financeira do investidor, obrigando as partes a negociarem com o objetivo de atingir um consenso em que os retornos legitimamente esperados pelo investidor, quando da celebração do contrato, sejam mantidos. Esse modelo de EBC, ao menos em tese, parece ser a variação de SC que melhor equaciona o conflito existente entre a estabilidade e previsibilidade almejadas pelo Investidor e a flexibilidade pretendida pelo Estado hospedeiro para exercer seu poder de regulação no interesse público. Contudo, autores chamam atenção para o fato de que a utilidade dessa cláusula depende da boa-fé com que, segundo o próprio contrato, as partes contratantes deverão conduzir as negociações. Por isso, esses mesmos autores advertem para a necessidade de que a cláusula seja clara e cuidadosamente redigida, para que não haja o risco de se mostrar inócua¹²⁰⁻¹²¹;

regulations, or administrative practice, the terms of this Agreement shall be adjusted to re-establish the economic equilibrium of the Parties, and if the rights or interests of Contractor have been adversely affected, then SOCAR shall indemnify the Contractor (and its assignees) for any disbenefit, deterioration in economic circumstances, loss or damages that ensue therefrom. SOCAR shall within the limits of its authority use its reasonable lawful endeavors to ensure that the appropriate Governmental Authorities will take appropriate measures to resolve promptly in accordance with the foregoing principles any conflict or anomaly between all such treaty, intergovernmental agreement, law, decree or administrative order and this Agreement." (Agreement dated 19 April 1999 on the Exploration Development and Production sharing for the Block including the Padar Area and the Adjacent Prospective Structures in the Azerbaijan Republic between the State Oil Co of Azerbaijan and Kura Valley Development Co Ltd and Socar Oil Affiliate (Azerbaijan), Barrows (art 24.2)).

¹¹⁹ Exemplo: "If any change in or to any Indian law, rule or regulation imposed by any central, state or local authority dealing with income tax or any other corporate tax, export/import tax, customs duty or tax imposed on petroleum or dependent upon the value of petroleum results in a material change to the economic benefits accruing to any of the Parties after the Effective Date, the Parties to this Contract shall consult promptly to make necessary revisions and adjustments to the Contract in order to maintain such expected economic benefits to each of the Parties as of Effective Date." (art 16.7 of Indian Model PSC)

¹²⁰ Tade OYEWUNMI, "Stabilisation and renegotiation clauses", 279-280.

¹²¹ Apesar de, em alguns casos, as principais questões serem dispostas de forma vaga no contrato exatamente para conferir maior flexibilidade ao processo de renegociação.

¹¹⁶ Ao promover a diferenciação das EBCs, quanto à forma de estabilização, baseamos-nos, primordialmente, na classificação utilizada por A.F.M. MANIRUZZAMAN, "The pursuit of stability", 125-126).

¹¹⁷ Exemplo: "In case of modifications to the tax regime, including the creation of new taxes, or the labor participation, or its interpretation, that have consequences on the economics of this Contract, a corresponding factor will be included in the production share percentages to absorb the increase or decrease in the tax burden or in the labor participation of the previously indicated contractor. This correction factor will be calculated between the Parties and approved by the Ministry of Energy and Mines." (art 11.7 do Model PSC of October 2002 for the Exploration of Hydrocarbons & the Exploration of Crude Oil - Ecuador)

¹¹⁸ Exemplo: "In the event that any Governmental Authority invokes any present or future law, treaty, intergovernmental agreement, decree or administrative order which contravenes the provisions of this Agreement or adversely or positively affects the rights or interests of Contractor hereunder, including, but not limited to, any changes in tax legislation,

se mal redigida, a cláusula pode afinal gerar incerteza (em lugar de estabilidade) e eliminar a possibilidade de o Estado hospedeiro adotar medidas soberanas que impactem financeiramente a relação contratual; pode ainda dar lugar a constantes requerimentos de aditamento, de iniciativa de ambas as partes, gerando aguda instabilidade contratual¹²². A cláusula de renegociação deve, portanto, estabelecer concretamente as alterações de circunstâncias que permitirão a sua ativação (*triggers*¹²³), o objetivo a ser perseguido na renegociação (reajuste de fórmula de remuneração, pagamento de compensação financeira etc.), a solução a ser adotada em caso de insucesso da renegociação (arbitragem, resolução contratual etc.). Uma quarta subespécie, que pode ser intitulada de cláusula de obrigação de compensação, estipula que, sempre quando o Estado hospedeiro exercer seu poder soberano de legislar e, com isso, modificar as bases econômicas do contrato, o mesmo deverá preservar os termos originalmente pactuados pelas partes, mediante pagamento de compensação financeira. Ou seja, o investidor fica obrigado a dar cumprimento à nova determinação legal ou regulatória, tal como qualquer outro particular que esteja em sua posição, mas, em contrapartida, o Estado hospedeiro fica contratualmente obrigado a compensá-lo pelo custo de cumprimento¹²⁴ (a compensação pode ser financeira/monetária, mas também através de reajustes tarifários, extensão do período de concessão, atenuação fiscal etc.¹²⁵). É comum que essas cláusulas estipulem um *trigger* de ativação correspondente a um determinado montante de custos de cum-

¹²² Miguel Soares BRANCO, "Product sharing agreements - legal blessing or curse for developing countries?", *International Energy Law Review*, 4 (2012) 150.

¹²³ Raramente as circunstâncias de ativação das EBCs estão expressamente previstas nos contratos de investimento. São utilizados, normalmente, termos vagos – tais como *material change, adversely affected, significantly affect, materially affect, materially adverse affect, profound changes in circumstances, material adverse change (MAC) e material adverse effect (MAE)* – que geram conflitos de interpretação que terminam por relativizar a eficiência da cláusula. (A.F.M. MANIRUZZAMAN, "The pursuit of stability", 127-128).

¹²⁴ O Professor A.F.M. Maniruzzaman faz referência às seguintes hipóteses de exceção em que, mesmo havendo desequilíbrio contratual, o pagamento de compensação não será devido: "when the new law or decree, which may even cause a MAE on the contractor's fiscal position, is enacted: (i) in response to a breach or lack of compliance by the contractor with any provision of the agreement concerned; or (ii) with the intent of protecting health, safety, environment or security" ("The pursuit of stability...", p. 127).

¹²⁵ Andrea SHERBERG, "The Shemberg Study", 6.

primento a partir da qual passa a ser devido o pagamento da compensação¹²⁶.

Passando ao alcance material, as EBCs podem também ser diferenciadas em totais (*full*) ou limitadas (*limited*)¹²⁷. Aquelas primeiras protegem o investidor contra as implicações financeiras negativas – sobre o contrato – de qualquer alteração legislativa, de forma incondicionada. Dentre as segundas, figuram as cláusulas de *limitação financeira*, que estabelecem um limite a partir do qual será obrigatória a renegociação do contrato ou devida a compensação por *compliance (trigger)*, e as cláusulas de *limitação material*, que podem restringir a utilização da EBC aos casos em que a alteração legislativa subsequente era *imprevisível* no momento da celebração do contrato ou ainda limitar as matérias legislativas a que a cláusula será aplicável¹²⁸ (tributação, meio-ambiente e regulação do setor elétrico, por exemplo); podem também estabelecer hipóteses em que, apesar de o investidor estar obrigado a dar cumprimento à nova regulamentação, não lhe será devida qualquer compensação (como, por exemplo, quando a alteração disser respeito a saúde pública, segurança ou meio-ambiente).

IV. CONCLUSÃO

¹²⁶ Sam Foster HALABI, "Efficient contracting between foreign investors and host states", 293.

¹²⁷ Ao promover a diferenciação das EBCs, quanto ao alcance material, baseamo-nos na classificação utilizada em Andrea SHERBERG, "The Shemberg Study", 7).

¹²⁸ Exemplo: "Change in Law" shall mean any change in the Applicable Laws (including the Issuance or promulgation of any Applicable Laws) on or after the fifth Banking Business Day prior to the date of receipt of the Proposal in accordance with the Bidding Guidelines, but only to the extent that such change (a) relates to (i) fiscal matters, (ii) customs matters, (iii) environmental matters (including any condition or requirement, other than the mitigation measures referred to in Section 4.12 of the Bidding Guidelines which may be imposed by the competent...Governmental Authority for the granting of approvals in matters relating to the environmental impact assessment of the Project), (iv) labor or job safety matters, (v) water consumption of the Power Plant, (vi) changes to the Commission Dispatch Procedures or related with the electric power regulation including extraordinary adjustments (that exceed the inflation percentage estimated by the...for the corresponding fiscal year) to the fees applicable to the power to be supplied by the Commission during the construction period and the first start-up, or the sale or transportation of the Base Fuel, or (b) affects the foreign capital power producers and the domestic capital power producers in a different manner, including changes to the Commission Dispatch Procedures." (contrato analisado no "The Shemberg Study", p. 8).

Com o presente estudo, podemos demonstrar que o direito do investimento estrangeiro, em que pese tenha a intenção declarada de disciplinar o conflito de interesses existente na relação entre o investidor e o Governo local, serve, em verdade, como um meio para resguardar os investidores estrangeiros contra os riscos políticos existentes nos países hospedeiros. A aceitação das regras do DIE (veladamente impostas pelos países desenvolvidos, através de seu poder econômico e político) serve como formalização do compromisso, assumido pelos Estados interessados em receber investimentos dos países exportadores de capital, de conferir segurança ao investidor. Essa segurança é obtida através da juridicização de inúmeras garantias oferecidas ao investidor, por intermédio dos instrumentos jurídicos de que se vale o DIE (fundamentalmente, os contratos, acordos multilaterais e tratados bilaterais de investimento), as quais, a pretexto de conferir estabilidade à relação durante a execução do contrato, terminam por neutralizar o exercício do poder soberano do Estado, blindar o investimento contra infortúnios e assegurar o retorno financeiro esperado pelo investidor.

As garantias conferidas aos investidores estão hoje amplamente difundidas e presentes em praticamente todos os contratos de investimento estrangeiro (em função do fenômeno de Multilateralização do Direito do Investimento Internacional), dando corpo a um *standard* de tratamento que compreende, por exemplo, as cláusulas de nação mais favorecida, tratamento nacional, tratamento justo e equitativo, garantias relativas à nacionalização e expropriação e resolução de conflitos. E essas garantias, que já favorecem agudamente os investidores, são continuamente alargadas pelos Tribunais arbitrais, fortalecendo ainda mais a posição dos investidores (oriundos, em regra, de países desenvolvidos e mais poderosos) em detrimento dos interesses nacionais. A tal estabilização perseguida pelo DIE (entenda-se: engessamento do poder estatal e "seguro" do interesse privado do investidor) atinge o seu ápice com a inserção de *stabilisation clauses* nos contratos de investimento, sejam elas *freezing clauses* (que congelam o poder regulatório do Estado receptor e a sua capacidade de alterar unilateralmente o regime do contrato) ou *economic balance clauses* (que promovem o restabelecimento da

posição financeira do investidor, tal como assegurada na data de celebração do contrato, na eventualidade de o Estado hospedeiro adotar qualquer medida, judicial ou administrativa, que afete negativamente o equilíbrio econômico do contrato de investimento). Num caso ou em outro, o Estado hospedeiro é sempre o mais prejudicado: ou se vê impossibilitado de adotar medidas soberanas no interesse público (muitas vezes imprescindíveis ao bem estar social) ou termina por arrombar os cofres públicos para absorver (por transferência) a elevação dos encargos da atividade empresarial.

Nada obstante, apesar de estarmos evidentemente alertando para a preponderância dos interesses dos particulares investidores em superposição aos interesses dos Estados investidos, não somos hipócritas, tampouco ingênuos. Não fechamos os olhos para o fato de que, sem essas fortes (ou abusivas, como preferimos) garantias asseguradas ao investidor, grande parte dos investimentos estrangeiros realizados em países de elevado risco político (que são, exatamente, os que mais precisam de aportes financeiros de países mais ricos para se desenvolverem economicamente) nem sequer se materializaria, o que representaria um prejuízo ainda maior do que aquele decorrente da observância das regras impostas pelo DIE. Em termos práticos, pouco ainda é melhor do que zero.

Mas, ainda que saibamos ser bem pouco provável que isso venha a acontecer em um futuro breve (e aqui nos valem do benefício de o presente estudo ser meramente acadêmico), o ideal é, realmente, que os países concordem em sentar à mesa de negociações para arquitetar, num fórum verdadeiramente amplo e participativo (que não se restrinja aos países exportadores de capital), um Acordo Multilateral de Investimento em que se busque um equilíbrio entre os interesses de investidores e Estados investidos, que não fragilize demais os primeiros, mas que também não restrinja os poderes dos segundos a ponto de prejudicar o oferecimento de bens públicos essenciais e a implementação de políticas públicas necessárias ao bem estar de seus cidadãos. Até lá (e esse "lá", repetimos, nos parece mesmo distante no atual cenário geopolítico), já será de grande contribuição se os Tribunais arbitrais passarem a melhor se utilizar, com a preponderância que se impõe, dos prin-

cípios da *razoabilidade* e da *proporcionalidade* no exercício de interpretação e alcance das cláusulas que conferem garantias aos investidores estrangeiros, de forma que a “jurisprudência arbitral”, dotada da imparcialidade e senso de justiça que se há de lhe inspirar, sirva como instrumento de transição para um modelo de relativização ponderada das garantias econômicas em prestígio das necessidades humanitárias.

Referências bibliográficas

- AL-EMADI, Talal A.Q. “Stabilization clauses in international joint venture agreements”. *International Energy Law Review*, 3 (2010) 54-63.
- BERKELEY, Andrew W.A. “The changing political environment for investment agreements”. *Arbitration* 2009, 75(2) 248-253
- BRANCO, Miguel Soares. “Product sharing agreements - legal blessing or curse for developing countries?”. *International Energy Law Review*, 4 (2012) 147-150.
- CÁRDENAS GARCÍA, Julián. “Rebalancing oil contracts in Venezuela”. *Houston Journal of International Law*, 33 (Spring 2011) 235-302.
- CLARKE, Mark, et al.. “Resource nationalism: a gathering storm?”. *International Energy Law Review*, 6 (2012) 220-225.
- HALABI, Sam Foster. “Efficient contracting between foreign investors and host states: evidence from stabilization clauses”. *Northwestern Journal of International Law and Business*, 31 (Spring 2011) 261-312.
- KATSELAS, Anna T. “Do investment treaties prescribe a deferential standard of review?”. *Michigan Journal of International Law*, 34 (Fall 2012) 87-150.
- LIMA, Thaís Sundfeld. *A posição do Brasil perante a regulamentação internacional de investimentos estrangeiros: estudo de caso da situação da Argentina no ICSID e comparação com a posição brasileira*, <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=4874>, acesso em 12 de abril de 2013).
- Jean-Marc LONCLE / Damien PHILIBERT-POLLEZ, “Stabilisation clauses in investment contracts”, *International Business Law Journal*, 3 (2009) 267-292.
- MANIRUZZAMAN, A.F.M. “The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends”. *Journal of World Energy Law & Business*, 1/2 (2008) 119-155, (disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1338053>>)
- OCHIEZE, Chukwuka. “Fiscal stability: to what extent can flexibility mitigate changing circumstances in a petroleum production tax regime?”. *International Energy Law & Taxation Review*, 10 (2006) 252-258.
- OYEWUNMI, Tade. “Stabilisation and renegotiation clauses in production sharing contracts: examining the problems and key issues”. *International Energy Law Review*, 7 (2011) 276-284.
- PHAM, Tra T. “International investment treaties and arbitration as imbalanced instruments: a re-visit”. *International Arbitration Law Review*, 13/3 (2010) 81-95.
- PIERCE, Jason. “A South American Energy Treaty: how the region might attract foreign investment in a wake of resource nationalism”. *Cornell International Law Journal*, (Spring 2011) 417-440.
- RADI, Yannick. “Realizing human rights in investment treaty arbitration: a perspective from within the international investment law toolbox”. *North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation*, 37 (Summer 2012) 1107-1185.
- SCHILL, Stephan W. “The multilateralization of international investment law”. Cambridge: Cambridge University Press, 2009.
- SHEFFER, Megan Wells. “Bilateral investment treaties: a friend or foe to human rights?”. *Denver Journal of International Law and Policy*, 39 (Summer 2011) 483-521.
- SHEMBERG, Andrea. “Stabilization clauses and human rights”. *OECD Global Forum on International Investment*, 2008 (“The Shemberg Study”). Disponível em <<http://www.oecd.org/investment/globalforum/40314647.pdf>>.
- SIMMA, Bruno. “Foreign investment arbitration: a place for human rights?”. *International & Comparative Law Quarterly*, 60/3 (2011) 573-596.
- SORNARAJAH, M. “The international law on foreign investment”. 3.^a ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- WÄLDE, Thomas. “The Sovereign Power to Tax: national tax measures affecting foreign investors under the discipline of international investment treaties”. *American Society of International Law Proceedings*, 102 (April 9-12, 2008) 55-59.
- WILLIAMS, John P. “Global Trends and Tribulations in Mining Regulation”. *Journal of Energy & Natural Resources Law*, 30/4 (December 2012) 391-422.
- ZIFF, Robert M. “The sovereign debtor's prison: analysis of the argentine crisis arbitrations and the implications for investment treaty law”. *Richmond Journal of Global Law and Business*, (Summer 2011), 345-384.