

CÁTEDRA CELSO FURTADO

## TEXTO PARA DISCUSSÃO

O Brasil no Regime de Acordos  
Internacionais de Investimentos:  
entre a vanguarda e o passado.

Rafael Ramos Codeço

TEXTO 6

Junho/2022



CÁTEDRA CELSO  
FURTADO



A Cátedra Celso Furtado se insere no Programa de Cátedras do Colégio Brasileiro de Altos Estudos da UFRJ. O Programa pretende atualizar e divulgar discussões acerca de temas relevantes para a sociedade, para a academia, para as esferas de governo e para o setor produtivo, reunindo nas cátedras especialistas de diferentes áreas, interessados no presente e em propostas para o futuro. É neste contexto que se insere a Cátedra Celso Furtado que tem como tema **“Políticas macroeconômicas para o desenvolvimento do Brasil.**

**A série de divulgação de textos para discussão se insere entre as atividades da Cátedra. Apresenta-se a seguir o 6º texto da série com o título “O Brasil no Regime de Acordos Internacionais de Investimentos: entre a vanguarda e o passado” de autoria de Rafael Ramos Codeço.**

**Organizadores**

**Catedrático: Paulo Nogueira Batista Jr.**

**Maria Isabel Busato**



## Lista de textos para discussão publicados pela cátedra Celso Furtado

<https://www.ie.ufrj.br/catedracelsofurtado.html>

- TD 1 – Ago/2021   hora de o Brasil liberalizar suas compras governamentais?  
[Gustavo Tavares da Costa](#)
- TD 2 – Set/2021 Lawfare no Banco dos Brics  
[Jonnas Vasconcelos](#)
- TD 3 – Set/2021 Acordo Mercosul/União Europeia e entrada na OCDE – armadilhas para um futuro governo brasileiro  
[Paulo Nogueira Batista Jr.](#)  
[Alvaro Luiz Vereda Oliveira](#)
- TD 4 – Out/2021 O legado de Celso Furtado  
[Paulo Nogueira Batista Jr.](#)
- TD 5 – Mar/2022 Multiplicadores fiscais no Brasil: entre consensos e dissensos  
[Maria Isabel Busato](#)  
[Norberto Montani Martins](#)
- TD 6 – Jun/2022 O Brasil no Regime de Acordos Internacionais de Investimentos: entre a vanguarda e o passado.  
[Rafael Ramos Codeço](#)

## O Brasil no Regime de Acordos Internacionais de Investimentos: entre a vanguarda e o passado.

Rafael Ramos Codeço<sup>1</sup>

### 1. Introdução

O Regime dos Acordos Internacionais de Investimentos é composto por mais de 3.000 acordos e pelas decisões (jurisprudência) dos tribunais arbitrais que os aplicam e interpretam. Essa imensa teia de acordos regula o investimento estrangeiro direto (IDE) em nível global, condicionando, em graus variados, a capacidade de governos de atraírem e coordenarem investimentos. Curiosamente, apesar de seu impacto sobre a autonomia decisória dos países na formulação de políticas econômicas, os Acordos Internacionais de Investimentos (AIIs) são pouco discutidos fora do restrito círculo de acadêmicos, juristas e oficiais de governo que atuam diretamente com a temática.

A grande maioria dos acordos que constituem esse Regime são AIIs tradicionais, assim entendidos porque inspirados em modelos que datam da década de 1970, cujos traços definidores são cláusulas vagas e abrangentes de proteção do IED e a possibilidade de investidores acionarem diretamente o Estado em tribunais arbitrais - arranjo que se convencionou chamar de Sistema de Solução de Controvérsias Investidor-Estado (ISDS, em inglês).

O primeiro esboço de AII foi elaborado por um grupo de juristas e empresários europeus, sem qualquer participação de governos<sup>2</sup>. O modelo resultante se mostrou altamente orientado à proteção de investimentos e, conseqüentemente, atraente para países exportadores de capital<sup>3</sup>. Com efeito, acordos de investimento com essas características eram recomendados pela OCDE<sup>4</sup> e apresentados como critério para aferir a aderência às ‘melhores práticas internacionais’ pelo Banco Mundial<sup>5</sup>.

Os primeiros AIIs assinados datam do fim da década de 1960, mas sua proliferação só ocorre a partir da década de 1990, quando, no contexto da Crise da Dívida, Países em Desenvolvimento (PEDs) passaram a firmar acordos dessa natureza convencidos de que essa postura iria aumentar sua atratividade para o IED e trazer alívio

---

<sup>1</sup> Rafael Codeço é Bacharel em Direito, Mestre em *Globalization and Development* pela SOAS, University of London e Doutorando em Relações Internacionais pela Universidade de Brasília. É Analista de Comércio Exterior do Ministério da Economia, onde já integrou equipes responsáveis pela negociação de acordos internacionais de Investimentos. Expressa suas opiniões em caráter pessoal.

<sup>2</sup> Dolzer, Rudolf e Schreuer, Christoph, 2012. *Principles of International Investment Law*. Oxford Univ.Press 2nd ed, p. 8.

<sup>3</sup> Tienhaara, Kila, 2017. *Investor-state dispute settlement*. Em P. Drahoš (ed), *Regulatory Theory: Foundations and Applications*. ANU Press. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/j.ctt1q1crtm.51>

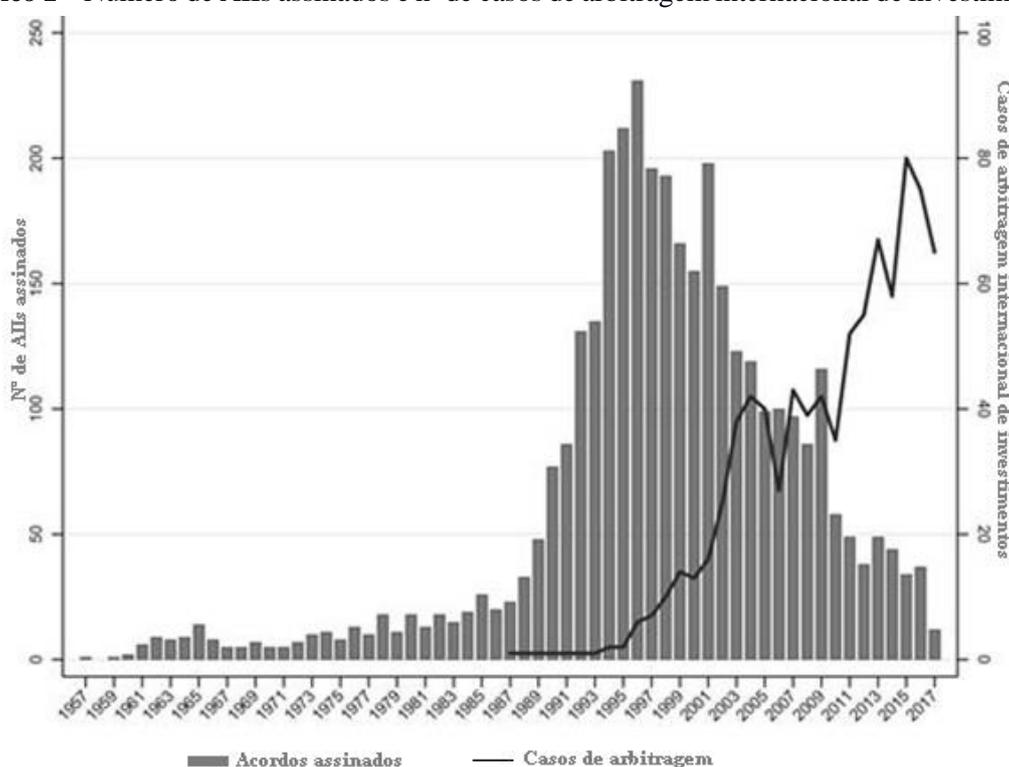
<sup>4</sup> Dolzer e Schreuer, p. 8, nota *supra* 2.

<sup>5</sup> Berge, Tarald e Taylor St John, 2020. *Asymmetric diffusion: World Bank 'best practice' and the spread of arbitration in national investment laws*. *Review of International Political Economy* 28, no. 3: 584-610.

às suas contas externas<sup>6</sup>. A expansão dos AIIs contou com a influência das principais instituições econômicas e financeiras internacionais (FMI, Banco Mundial e OCDE), comandadas pelas potências ocidentais, e coincidiu com o auge da influência do Consenso de Washington. Durante esse período, o pensamento dominante conferia papel central ao setor privado no processo de desenvolvimento e o aumento nos fluxos de IED era encarado de maneira essencialmente positiva<sup>7</sup>.

No entanto, após décadas de vigência de milhares de AIIs, não está clara a correlação entre esses acordos e o aumento no fluxo de investimentos<sup>8</sup>. Além disso, o aumento dramático no número de disputas envolvendo investidores e Estados não deixa margem para dúvidas sobre a efetividade dos AIIs em permitir uma via de acesso privilegiada a mecanismo jurisdicional de proteção a investidores e seus investimentos.

**Gráfico 1** – Número de AIIs assinados e nº de casos de arbitragem internacional de investimentos.



**Fonte:** UNCTAD

<sup>6</sup> Bonnitca, Jonathan, Lauge N. Skovgaard Poulsen, and Michael Waibel, 2017. "The political economy of the investment treaty regime". Oxford University Press.

<sup>7</sup> Essa visão está refletida no preâmbulo de documento do Banco Mundial de 1992 intitulado 'Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment', que reconhece que "greater flow of FDI brings substantial benefits to bear on the world economy and on the economies of developing countries in particular, in terms of improving the long term efficiency of the host country through greater competition, transfer of capital, technology and managerial skills and enhancement of market access and in terms of expansion of international trade".

<sup>8</sup> Dos vários estudos que chegam a essa conclusão, indicamos, pela abrangência e atualidade: Lise Johnson et al., 2018. "Costs and Benefits of Investment Treaties. Practical considerations for states". Columbia Center on Sustainable Investment Staff Publications e Joachim Pohl, 2018. "Societal benefits and costs of International Investment Agreements: A critical review of aspects and available empirical evidence", OECD Working Papers on Int'l Inv., p. 28.

Se nas décadas de 1990 e 2000 prevaleceu uma busca desenfreada e, quase sempre, acrítica pela expansão da rede de AII, o quadro atual revela um ceticismo generalizado, marcado por um ritmo parcimonioso na assinatura de AII e uma abordagem muito mais criteriosa na elaboração dos elementos de proteção ao IED<sup>9</sup>.

Além da frustração com a atração de IED e do crescente número de casos de arbitragem questionando políticas públicas legítimas em países em desenvolvimento, uma razão fundamental que explica a perda de entusiasmo com os tradicionais AII é o registro de casos de arbitragem opondo investidores a países desenvolvidos, o que só correu recentemente<sup>10</sup>. Os AII tradicionais, que já vinham sendo questionados, passam a experimentar uma verdadeira crise de legitimidade, revelando, por via indireta, as relações de poder entabuladas pelos AII.

Os AII visam criar um arranjo institucional transnacional que consolide políticas nacionais de liberalização de IDE, elimine distorções causadas por medidas discriminatórias e reduza conflitos entre Estados e investidores<sup>11</sup>. As regras dos AII, porque válidas para todas as partes signatárias, criariam, em tese, um ambiente de equidade. Entretanto, a posição de um país enquanto importador líquido de capitais tende a conferir um caráter assimétrico à relação entre os países signatários, tendo em vista que tais acordos criam direitos para os investidores e obrigações para os Estados receptores dos investimentos. Por isso, é razoável inferir que os AII resultam de uma convergência de interesses entre corporações multinacionais e a diplomacia econômica de países historicamente exportadores de capital.

A operação de empresas multinacionais em jurisdições estrangeiras tem consequências econômicas e políticas importantes. Do ponto de vista econômico, permite o acesso a mercados consumidores e a recursos naturais, além de aumentar a transferência de riquezas para sua sede e outras localidades. E, do ponto de vista político, assegura a manutenção do controle sobre suas operações nos seus Estados de origem, que conservam as decisões estratégicas como pesquisa e desenvolvimento de tecnologias sensíveis<sup>12</sup>. Essa dinâmica constitui um dos principais mecanismos de distribuição de renda em escala global e de projeção internacional dos países desenvolvidos.

---

<sup>9</sup> UNCTAD, 2020. “*International Investment Agreements Reform Accelerator*”, p. 24-28. Disponível em: <https://unctad.org/webflyer/international-investment-agreements-reform-accelerator>.

<sup>10</sup> Verheecke, Lora, et al., 2019. “*Red carpet courts: 10 stories of how the rich and powerful Hijacked Justice*.” Brussels and Amsterdam: Friends of the Earth Europe and International, the Transnational Institute, and Corporate Europe Observatory. Merecem destaque as disputas entre Vermillion x França e Vatenfall x Suécia. Além disso, o NAFTA merece menção por ter dado origem a uma série de ações atípicas entre Canadá e Estados Unidos, revelando um papel fundamental na deflagração da crise de legitimidade pela qual passa o Regime na atualidade.

<sup>11</sup> Gilpin, Robert, 2001. “*Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*”. Princeton: Princeton University Press

<sup>12</sup> Batista Júnior, Paulo Nogueira, 2000. “*A Economia como ela é*” São Paulo. Editora Boitempo, 3ª edição, p. 106; Gilpin, Robert, 1975. “*U.S. Power and Multinational Corporations*.” New York. Basic Books.

Os interesses de multinacionais e de seus Estados de origem se sobrepõem e se complementam. Os lucros e o *soft-power* que derivam das operações de multinacionais no exterior retroalimentam as estruturas estatais que fornecem o apoio necessário ao desenvolvimento e expansão internacional daquelas empresas<sup>13</sup>. Em geral, as multinacionais não se desvinculam de seus países de origem e mantêm um centro de gravidade nacional claramente identificável, constituindo-se, de fato, como empresas nacionais com atuação no exterior<sup>14</sup> - comportamento que revela uma interface muito grande entre a rivalidade interestatal e a concorrência oligopolista, apesar de o discurso liberal sugerir que empresas devem atuar livres de interferência estatal<sup>15</sup>.

Não surpreende, portanto, que a política externa de países desenvolvidos apoie a expansão internacional de empresas nacionais por meio de instrumentos convencionais de suporte, como crédito e apoio logístico, mas, principalmente, através do estabelecimento de arranjos institucionais transnacionais apropriados para tal propósito, como os AIIs.

O presente texto para discussão tem um duplo objetivo: o de contextualizar a posição do Brasil no interior do Regime dos Acordos Internacionais de Investimentos; e o de explorar as implicações do processo de reforma do modelo brasileiro de AII sobre a capacidade do País de fazer com que investimentos externos diretos possam contribuir para objetivos nacionais de desenvolvimento. Além desta introdução, o texto está estruturado em quatro partes. Na primeira, procuraremos situar o Brasil nesse Regime, tanto em relação à sua posição como receptor de investimentos, quanto no que respeita ao tratamento dispensado aos investimentos estrangeiros via Acordos Internacionais. Em seguida, discutiremos o potencial do modelo brasileiro de AII como contraponto a acordos tradicionais e o seu significado como novo paradigma de regulação do IED. Na terceira, daremos destaque à tentativa de aproximar o modelo brasileiro de AII dos acordos tradicionais, discutindo, em detalhe, os riscos decorrentes da incorporação, pelo Brasil, de novas disciplinas de proteção ao IED. Por fim, apontaremos a importância da liberdade de regulação do IED em um mundo crescentemente marcado pela competição interestatal, pelo recuo da globalização e pelo retorno do Estado como agente planejador do desenvolvimento econômico.

## 2. O Brasil e o Regime de Acordos Internacionais de Investimento

O Brasil se encontra em posição peculiar em relação ao Regime de Acordos Internacionais de Investimento. Embora tenha negociado inúmeros AIIs na onda liberalizante da década de 1990, o país nunca ratificou nenhum desses acordos, devido à

---

<sup>13</sup> Gilpin, Robert, nota *supra* 12.

<sup>14</sup> Batista Júnior, nota *supra* 12, p. 68.

<sup>15</sup> Schutte, Giorgio Romano. 2020. “*Oásis para o Capital - Solo fértil para a corrida de ouro: a dinâmica dos Investimentos produtivos chineses no Brasil*”. Curitiba. Editora Appris, 1ª edição.

forte resistência no poder legislativo a direitos outorgados a investidores estrangeiros não extensíveis aos nacionais, como pagamento de compensações e acesso a tribunais arbitrais<sup>16</sup>.

Apesar de nunca ter ratificado um AII nos moldes tradicionais, o Brasil figura há vários anos entre os principais destinos de IED do mundo. Depois de um longo período de baixa atração de IED, o Brasil ressurgiu, nos anos 90, como destino importante de investimentos externos a partir do Plano Real. Nesse contexto, porém, o influxo de investimentos foi impulsionado por privatizações e desregulamentações, e contava com o apelo da âncora cambial, que garantia o valor das remessas de lucros para as matrizes<sup>17</sup>. Mas a consolidação do Brasil entre os principais destinos de IED só ocorre a partir de 2010, quando o país ficou posicionado permanentemente entre os 10 principais receptores, com exceção do ano de 2020, quando caiu para a 12ª colocação. Nesse período (2010-2020), o Brasil ocupou a 3ª colocação por 3 anos consecutivos – entre 2010 e 2012, e a 5ª colocação em 2014<sup>18</sup>. Nos anos de 2015 e 2016, marcados por profunda crise política e econômica, o Brasil experimentou uma retração relativa nos influxos de IED.

No período pós-2016, o Brasil registrou uma retomada parcial do IED com relação aos níveis anteriores. Todavia, reputa-se que esta retomada tenha ocorrido em consequência da agenda de privatizações e cortes no custo do trabalho ocorridas no período (reformas trabalhista e previdenciária)<sup>19</sup>. Com efeito, a percepção do Brasil enquanto mercado prioritário para investidores internacionais sofreu deterioração neste mesmo período. Pesquisa da PwC com 4.400 executivos de 89 países revela que o interesse de CEOs pelo Brasil despencou na última década. Tendo atingido o terceiro lugar como principal mercado de interesse dos CEOs entrevistados entre 2011 e 2013, atrás apenas de Estados Unidos e China, após uma década de rebaixamento paulatino, o Brasil passou a ocupar a 10ª posição na pesquisa de 2022<sup>20</sup>.

A literatura aponta alguns determinantes para a atração de IED, entre os quais, abundância de matérias primas, perspectivas presentes e futuras do mercado consumidor, projetos atrativos, estabilidade política, segurança regulatória, conexões físicas e integração econômica com mercados vizinhos, de modo a possibilitar o escoamento de mercadorias e provimento de serviços na região<sup>21</sup>. A partir da metade da década de 2010, alguns desses fatores atuaram em direções opostas. O ambiente regulatório passou por inúmeras reformas “pró-mercado” e ambiciosos programas de concessões e

---

<sup>16</sup> Lemos, Leany e Campello, Daniela, 2013. “*The Non-Ratification of Bilateral Investment Treaties in Brazil: A Story of Conflict in a Land of Cooperation*”. *Review of International Political Economy*, 22:5, 1055-1086.

<sup>17</sup> Schutte, Giorgio Romano, nota *supra* 15.

<sup>18</sup> Dados disponíveis na base da UNCTAD: <https://unctadstat.unctad.org>. Acesso em 21/01/2022.

<sup>19</sup> Schutte, Giorgio Romano, p. 77, nota *supra* 15.

<sup>20</sup> Rittner, Daniel, 2021. “*Interesse de CEOs pelo Brasil despencou na última década*”. *Valor Econômico*. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2022/01/18/interesse-de-ceos-pelo-brasil-despenca-na-ultima-decada.ghtml>. Acesso em 26/01/2022.

<sup>21</sup> Schutte, Giorgio Romano, p. 130, nota *supra* 15.

privatizações foram executados, aumentando as oportunidades de ‘projetos atrativos’ a investidores estrangeiros, ao passo que o mercado consumidor sofreu expressiva deterioração, com desemprego acima de dois dígitos de forma persistente. Mas a resultante, tanto no que respeita à atração de IED (de fato), quanto à percepção do Brasil como destino atrativo a investidores internacionais, não significou a recuperação do influxo de investimentos em níveis semelhantes aos verificados no período anterior.

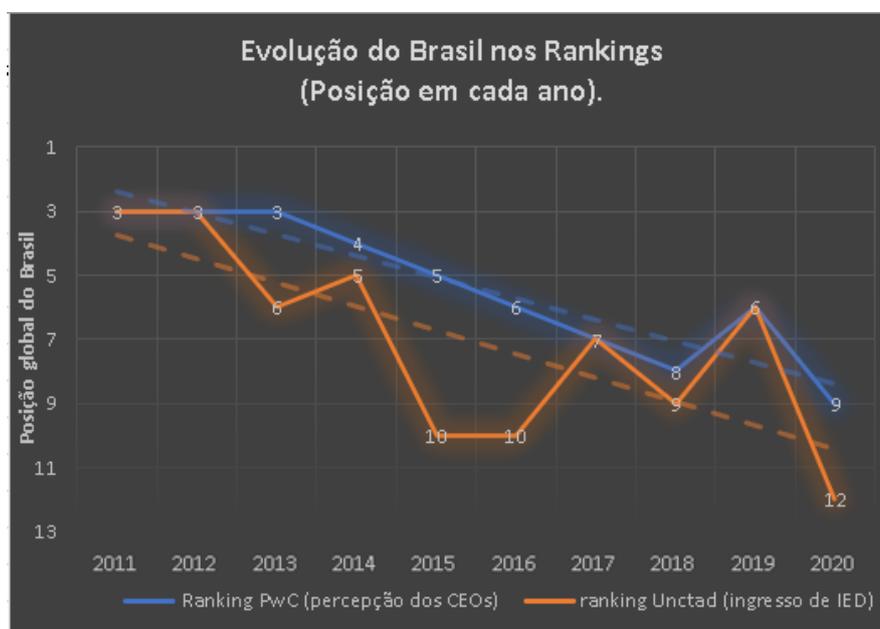
**Quadro 1** – Percentagem do fluxo do IED mundial destinado ao Brasil (2009 a 2020)

Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>IED recebido*</b>	25.949	77.687	97.422	82.060	59.089	63.846	49.961	53.700	66.585	59.802	65.386	24.778
<b>% do IED destinado ao Brasil</b>	2,10%	5,60%	6,00%	5,50%	4,10%	4,60%	2,50%	2,60%	4,00%	4,20%	4,30%	2,50%

\*em milhões de dólares, a preços correntes.

Fonte: UNCTAD. Elaboração própria.

**Gráfico 2** – Posição global do Brasil nos fluxos de IED (Unctad) x Percepção do Brasil enquanto mercado de destino prioritário para CEOs (PwC).



Fonte: UNCTAD e PwC's 25th Annual Global CEO Survey. Elaboração própria.

Em 2012, quando o Brasil passa a figurar como um importante exportador de capital, majoritariamente concentrado na América do Sul<sup>22</sup> e com tendência de expansão

<sup>22</sup> Iglesias e Costa, 2012. ‘Mapa do investimento brasileiro na América do Sul e no México: análise das informações do IndexInvest Brasil’. Breves CINDES 63. Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento. Disponível em:

para a África<sup>23</sup>, o governo brasileiro desenvolve um modelo próprio de acordo de investimentos, denominado de Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI). Elaborado após consulta com os setores público e privado, o ACFI buscou evitar as questões controversas dos AIIs tradicionais e criar uma institucionalidade que, de um lado, apoiasse a internacionalização de empresas brasileira, e, de outro, administrasse o influxo de IED por meio de dispositivos voltados para a cooperação, facilitação, promoção e proteção de investimentos, incluindo compromissos destinados à mitigação de riscos e prevenção de disputas entre investidores e Estados.

Como forma de garantir o seu cumprimento, o ACFI possibilita a arbitragem internacional *ad-hoc* Estado-Estado, cujas decisões, em regra, tem o condão de exigir a adequação das medidas consideradas inconsistentes com os compromissos do acordo, ao invés do pagamento de indenizações. Em todo caso, antes que uma disputa possa se instalar, o ACFI prevê um detalhado procedimento de prevenção de controvérsias, desempenhado por meio de um *Ombudsperson* e de um Comitê Conjunto, destinado a buscar uma solução antecipada para queixas de investidores e evitar o surgimento de litígios que quase sempre se mostram caros, duradouros e prejudiciais ao ambiente de negócios<sup>24</sup>. A função da prevenção de controvérsias do *Ombudsperson* serve para retroalimentar a administração do IED no Brasil, já que as reclamações recebidas são avaliadas de modo a produzirem sugestões de melhoria do ambiente de investimentos.

Desde o lançamento do modelo, foram assinados 15 ACFIs, sendo que dois deles já estão em vigor<sup>25</sup>. Modificações incrementais foram introduzidas entre um acordo e outro – seja para dar coerência aos seus dispositivos, seja para introduzir alguns elementos demandados pelas contrapartes do Brasil –, sem, no entanto, alterar substancialmente sua natureza. A viabilidade do modelo reside não apenas em sua capacidade de responder às dificuldades e facilitar a operacionalização do IDE, mas em proporcionar equilíbrio entre os interesses de investidores e Estados, tanto os exportadores quanto os importadores de capital. Este equilíbrio se dá pela consolidação de um arcabouço legal estável e previsível que não ameaça o espaço para a formulação de políticas públicas pelos países anfitriões,

---

[https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com\\_jdownloads&Itemid=62&view=finish&cid=625&catid=4](https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com_jdownloads&Itemid=62&view=finish&cid=625&catid=4)

<sup>23</sup> Veiga e Rios, 2014. “Os investimentos brasileiros na África: características, tendências e agenda de política”. Textos Cindes 39. Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento. Disponível em: [https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com\\_jdownloads&Itemid=7&view=finish&cid=883&catid=7](https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com_jdownloads&Itemid=7&view=finish&cid=883&catid=7)

<sup>24</sup> UNCITRAL, 2019a. “Submission from the Government of Brazil, Possible reform of investor-State dispute settlement (ISDS)”. Disponível em: <<https://undocs.org/en/A/CN.9/WG.III/WP.171>>

<sup>25</sup> Foram assinados acordos com Moçambique, Angola, Malawi, México, Colômbia, Chile, Etiópia, Suriname, Guiana, Marrocos, Índia, Emirados Árabes Unidos, Equador, Peru e o Protocolo de Cooperação e Facilitação de Investimentos Intra-MERCOSUL. Os textos de todos esses acordos estão disponíveis na página da UNCTAD Investment Policy Hub em: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/27/brazil?type=bids>. Se encontram em vigor os ACFIs com Angola e México.

o que o torna uma alternativa institucional digna de apreciação pela comunidade envolvida com o tema, especialmente pelos PEDs.

A inovação representada pelo ACFI não é reconhecida apenas no âmbito acadêmico, mas serve como influência e inspiração em discussões correntes em Organizações Internacionais. A OMC lançou, em setembro de 2020, negociações de um Acordo Multilateral de Facilitação de Investimentos com foco no aumento de transparência, simplificação, agilização e coordenação de procedimentos relacionados ao IED<sup>26</sup>. Os objetivos declarados dessa iniciativa da OMC, assim como o texto que se encontra em negociação são fortemente influenciados pelo ACFI, que é, de fato, o único AII dedicado à temática da facilitação e da cooperação<sup>27</sup>. Esta negociação já conta com o apoio de mais de 2/3 dos membros da Organização, com protagonismo e iniciativa de países em desenvolvimento e ampla participação de países desenvolvidos<sup>28</sup>, e tem previsão de conclusão em dezembro de 2022<sup>29</sup>, o que pode encerrar um longo período de paralisia da função negociadora da OMC.

A abordagem do ACFI voltada à cooperação institucional para a mitigação de riscos e prevenção de disputas também se mostra influente em outros foros. Nas discussões que acontecem na UNCITRAL sobre a reforma do ISDS, a única proposta estruturada<sup>30</sup> de criação de um Tribunal Permanente de Investimentos, em substituição ao atual sistema *ad-hoc* ISDS, defende enfaticamente o estabelecimento de um mecanismo dedicado à prevenção de disputas nos moldes do estabelecido pelo ACFI. Além disso, recente relatório do Banco Mundial, entidade que advogou em favor de AIIs tradicionais, com cláusula ISDS, reconhece os mecanismos de prevenção de disputas como um dos elementos mais relevantes para aumento de confiança de investidores e redução da sensação de risco relacionado ao IDE<sup>31</sup>.

<sup>26</sup> OMC, 2020. “*Structured Discussions on Investment Facilitation for Development: Summary of Discussions by The Coordinator*”. Geneva: World Trade Organization (WTO). Disponível em: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/INF/IFD/R11.pdf> .

<sup>27</sup> Codeço, Rafael e Freitas, Ana Rachel, 2021. “*Multilateral Framework of Investment Facilitation at the WTO: Initiatives and Perspectives from the Global South*”. Contexto Internacional 43: 305-329.

<sup>28</sup> Das 15 maiores economias do mundo, apenas Índia e Estados Unidos não participam dessas negociações. A lista de participantes nesta negociação da OMC se encontra disponível em: [https://www.wto.org/english/tratop\\_e/invfac\\_public\\_e/invfac\\_e.htm](https://www.wto.org/english/tratop_e/invfac_public_e/invfac_e.htm)

<sup>29</sup> OMC, 2021. “*More than two-thirds of WTO membership now part of investment facilitation negotiations*”. Disponível em: <[wto.org/english/news\\_e/news21\\_e/infac\\_01dec21\\_e.htm](https://wto.org/english/news_e/news21_e/infac_01dec21_e.htm)>.

<sup>30</sup> UNCITRAL, 2019b. “*Submission from the European Union. Establishing a standing mechanism for the settlement of international investment disputes*”. Disponível em: <<https://undocs.org/en/A/CN.9/WG.III/WP.159/Add.1>>.

<sup>31</sup> World Bank Group, 2020. “*Regulatory Risk and FDI. Global Investment Competitiveness Report 2019/2020: Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty*”, p. 128.

### 3. O ACFI como novo paradigma de regulação do IED

Segundo estimativas da UNCTAD, os PEDs deveriam triplicar a quantidade de entrada anual de IED, a fim de implementar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas para 2030<sup>32</sup>. Todavia, as preocupações dos PEDs não estão restritas à capacidade de atrair investimento, mas também à possibilidade de elaborarem políticas para absorver as vantagens do IED, de forma a aumentar a contribuição desses investimentos para o desenvolvimento dos países receptores.

Se durante o período do chamado Consenso de Washington os fluxos de IED não sofriam nenhum tipo de contestação pelo discurso dominante, qualquer que fosse o perfil desses investimentos, abordagens de corte estruturalista, por outro lado, apontam que os efeitos benéficos do IED dependem de vários fatores e que a entrada indiscriminada de capital estrangeiro pode ter consequências negativas. Entre as quais, o desmantelamento de cadeias produtivas, a frustração do desenvolvimento de setores domésticos promissores<sup>33</sup>, o rebaixamento da posição relativa de um país nas cadeias globais de fornecimento<sup>34</sup>, além do crescimento desordenado do passivo externo líquido, criando um fluxo potencialmente insustentável de pagamentos futuros em forma de lucros e dividendos<sup>35</sup>. A dinâmica de criação de passivo externo líquido via IED deve ser um ponto de atenção para o Brasil dado que, historicamente, as transferências de lucro para o exterior superam os reinvestimentos no país<sup>36</sup>.

Os impactos econômicos e sociais do IED são fortemente influenciados pelos objetivos comerciais dos investidores. Mas nem sempre há coincidência entre estes e os objetivos de desenvolvimento dos Estados receptores. O IED poderá ser benéfico para o desenvolvimento econômico e social, mas isso depende de como ele é administrado. Já na década de 60, Celso Furtado advertia sobre a importância de se desenvolverem políticas públicas que integrem o capital externo às aspirações de desenvolvimento nacional<sup>37</sup>. A expansão das empresas multinacionais no cenário econômico contemporâneo aumenta a responsabilidade de países anfitriões de desenvolver estratégias para aproveitar os benefícios decorrentes do IDE, seja para elevar o perfil tecnológico nacional, seja criar empregos de qualidade e reduzir a pobreza. Por isso, a criação de obstáculos para a elaboração de políticas apropriadas a esses fins deve ser evitada.

<sup>32</sup> UNCTAD, 2014. *World Investment Report*, p.140. Disponível em: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf).

<sup>33</sup> Colen, et. al., 2012. “*Foreign Direct Investment as an Engine for Economic Growth and Human Development: A Review of the Arguments and Empirical Evidence*”. In De Schutter, J Swinnen and J Wouters (eds), *Foreign Direct Investment and Human Development*, p. 80-125. Abingdon: Routledge.

<sup>34</sup> Perrone, Nicolas, 2020. “*The ISDS Reform Process: The Missing Development Agenda*”. Investment Policy Brief. Geneva: South Centre.

<sup>35</sup> Batista Jr, Paulo Nogueira. nota *supra* 12, p. 359.

<sup>36</sup> Schutte, Giorgio Romano, nota *supra* 15, p. 79.

<sup>37</sup> Furtado, Celso, 1962. “*A Pré-revolução brasileira*”. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, p. 32.

Em resposta a essas preocupações, o ACFI representa uma louvável inovação institucional, se comparado aos AIIs tradicionais, cuja principal deficiência é a restrição do espaço para formulação de políticas para o IED em países anfitriões. Por conta do foco excessivo na proteção de investimentos, os AIIs tradicionais possibilitam o questionamento de políticas públicas legítimas em arbitragens internacionais - situação que ocorre com mais frequência nos PEDs<sup>38</sup>.

Sob a égide do regime tradicional de proteção de investimentos, principalmente na década de 90, as políticas relacionadas ao investimento internacional se concentraram na agenda de atração e promoção de IED por meio da abertura de setores a empresas estrangeiras e da criação de ambientes regulatórios consideradas “*business friendly*”. Consequentemente, as iniciativas que visavam alinhar o IED aos objetivos de desenvolvimento dos países anfitriões eram consideradas como interferências inconvenientes ao livre funcionamento do mercado<sup>39</sup>. Nesse contexto, a emergência do ACFI, que evita o escrutínio de políticas públicas por meio de cláusulas vagas de proteção e visa uma relação mais equilibrada entre os direitos dos investidores e o poder de regular de Estados anfitriões, representa uma alternativa mais alinhada aos interesses dos PEDs no âmbito do Direito Internacional dos Investimentos.

4. O futuro do ACFI em meio à aproximação do Brasil com países desenvolvidos

À medida que a atual administração do Brasil avança na integração econômica com países desenvolvidos, o País tende a ser demandado por proteções adicionais ao IDE. De modo a adequar seu modelo de AII à prática negociadora de países desenvolvidos, o governo brasileiro lançou consulta pública com o objetivo de coletar impressões da sociedade sobre uma possível modernização do ACFI<sup>40</sup>, onde é esperado que o Brasil incorpore elementos como i) proteção contra desapropriação indireta; ii) padrões mínimos de tratamento de acordo com o direito costumeiro internacional; iii) proteção a investimentos de portfólio; iv) proibição a requisitos de desempenho sobre investimentos instalados no país; v) arbitragem investidor-Estado.

A seguir, trataremos em maior detalhe de cada um desses elementos e a implicação de sua inclusão em tratados internacionais pelo Brasil.

#### i. Proteção Contra Desapropriação Indireta

O conceito de desapropriação indireta (DI) se refere à ação estatal que, embora não implique a transferência da propriedade de um investimento, interfere nas possibilidades

<sup>38</sup> Pauwelyn, Josst, 2014. “*At the Edge of Chaos?: Foreign Investment Law as a Complex Adaptive System, How It Emerged and How It Can Be Reformed*”. ICSID Review 29 (2): 372-418.; Tienhaara, Kila, nota *supra* 3.

<sup>39</sup> Perrone, Nicolas, 2020, nota *supra* 34.

<sup>40</sup> Imprensa Nacional. Circular nº 46, de 30 de junho de 2021. “*Consulta pública sobre a modernização do modelo de Acordo de Investimentos adotado pelo Brasil*”. Disponível em: <https://in.gov.br/web/dou/-/circular-n-46-de-30-de-junho-de-2021-329143961>. Acessado em 05/03/2022.

de seu uso de modo a inviabilizá-lo ou causar-lhe redução drástica do valor econômico. A proteção contra a DI figura como uma das cláusulas de proteção de investimento mais disseminadas nos AII. A doutrina aponta que o temor de ter que compensar investidores por regulamentações que, embora legítimas, afetem seus resultados econômicos é motivo frequente para a inação e relaxamento regulatório por parte dos Estados<sup>41</sup>.

É oportuno observar que acordos de investimento recentes têm buscado restringir a amplitude dos dispositivos de DI, circunscrevendo as hipóteses nas quais uma arbitragem de investimentos pode condenar um Estado. Assim, esses AII resguardam ações estatais exercidas sob certas circunstâncias (como regulamentações não discriminatórias destinadas a alcançar objetivos legítimos relacionadas a meio ambiente, saúde e segurança) e determinam um exame de proporcionalidade entre o interesse público perseguido por uma medida e os efeitos econômicos negativos por ela causados<sup>42</sup>.

Essa característica, frequente nos AII mais recentes, é apontada como possível via para se buscar a harmonia entre esse tipo de proteção ao IED e uma adequada liberdade regulatória dos Estados. Todavia, mesmo com a adoção dessa cautela, ainda há margem considerável para que um tribunal arbitral condene medidas de interesse público sem levar em consideração os limites estabelecidos pelo ordenamento jurídico nacional e outorgue proteções ao investimento estrangeiro além daquelas disponíveis aos nacionais.<sup>43</sup>

Ademais, não é apenas o conteúdo de uma cláusula de proteção contra a Desapropriação Indireta que enseja riscos, mas também a forma como ela seria interpretada e os diversos tipos de influência a que julgadores privados estariam sujeitos em julgamentos relativos a investimentos internacionais. Como estes não têm a responsabilidade de julgar um dispositivo de AII em harmonia com outras garantias previstas nacionalmente, a interpretação dessa proteção poderia fugir dos contornos delineados pelo ordenamento jurídico nacional, o que envolve não só direitos econômicos, mas também o conjunto de direitos individuais, coletivos, sociais, entre outros.

Ainda sobre este ponto, é preciso ressaltar que a jurisprudência consolidada nos tribunais brasileiros já dispõe sobre os casos em que atos estatais impliquem redução do valor econômico e impossibilite o usufruto da propriedade privada<sup>44</sup>. É desejável que esse controle continue sendo exercido exclusivamente pelo judiciário nacional, em ambiente

---

<sup>41</sup> Tienhaara, Kila, nota *supra* 3.

<sup>42</sup> UNCTAD, 2020, nota *supra* 9.

<sup>43</sup> Soares, Boni, 2021. “*Por que o Brasil acerta ao rejeitar a ideia de desapropriação indireta nos tratados de investimento?*”. Núcleo de Estudos em Tribunais Internacionais. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. Disponível em: <https://sites.usp.br/netiusp/pt/por-que-o-brasil-acerta-ao-rejeitar-a-ideia-de-desapropriacao-indireta-nos-tratados-de-investimento/>

<sup>44</sup> Zavaschi, Teori, 2004. “*Possession Protection in Brazilian Constitution and in the New Civil Code*”. Direito e Democracia. Volume 5, n. 1.

judicante com maior previsibilidade e dotado das condições para que essa proteção se desenvolva de forma consistente com os princípios e direitos estipulados pelo ordenamento jurídico brasileiro.

ii) Padrões mínimos de tratamento, de acordo com o direito costumeiro internacional.

Formulações tradicionais sobre padrão mínimo de tratamento (PMT) exigem que o Estado anfitrião trate os investidores estrangeiros de acordo com padrões vagos e imprecisos, estipulados pelo direito costumeiro internacional, tais como “tratamento justo e equitativo” e “plena proteção e segurança”. O atendimento a esses padrões de tratamento requer o cotejo com circunstâncias específicas de aplicação, ao contrário de proteções como “tratamento nacional” e “nação mais favorecida”, que demandam a mera extensão a investidores internacionais do tratamento concedido a outros investidores/investimentos<sup>45</sup>. Por serem vagos e imprecisos, os PMTs sujeitam a proteção de investimentos a grande liberdade de interpretação no estabelecimento de seu real sentido em um caso concreto.

O objetivo declarado do “tratamento justo e equitativo” era impedir a ocorrência de casos extremos e abusivos, mas, na prática, devido à falta de definição clara do seu significado, tribunais arbitrais têm interpretado este termo de forma maleável e com baixo grau de coerência entre uma decisão e outra, exatamente da forma como os formuladores desse padrão de proteção, de maneira velada, pretendiam<sup>46</sup>. Assim, as interpretações emprestadas ao “tratamento justo e equitativo” abrangem um amplo conjunto de garantias relacionadas a procedimentos, proteções e até mesmo o amparo a “expectativas legítimas de investidores”<sup>47</sup>. As preocupações com a amplitude do termo já foram externadas, inclusive, por árbitros internacionais com poder para aplicar e interpretar AII. Nas palavras de um deles, o “tratamento justo e equitativo” exemplifica um termo intencionalmente vago, destinado a dotar os julgadores de uma autoridade quase legislativa<sup>48</sup>. Não por acaso, esta é a proteção mais demandada por investidores em arbitragens internacionais de investimentos<sup>49</sup>.

Dispositivos em AII de última geração procuram enumerar as medidas estatais que configurariam violação ao PMT, incluindo condutas como denegação de acesso à justiça, violação ao devido processo legal, arbitrariedade manifesta, tratamento abusivo e

---

<sup>45</sup> OECD (2004), “*Fair and Equitable Treatment Standard in International Investment Law*”. OECD Working Papers on International Investment, 2004/03, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/675702255435>

<sup>46</sup> Weiler, Todd, 2013. “*The Interpretation of International Investment Law: Equality, Discrimination and Minimum Standards of Treatment in Historical Context*”. Martinus Nijhoff Publishers, Leiden.

<sup>47</sup> UNCTAD, 2012. “*Fair and Equitable Treatment*”. Issues in International Investment Agreements II.

<sup>48</sup> Brower, Charles, 2001. “*Investor-State Disputes under NAFTA: The Empire Strikes Back*”. 40 Colum. J. Transnat'l L. 43 (2001), p. 56.

<sup>49</sup> Investment Policy Hub, 2022. “*Investment Dispute Settlement Navigator. Breaches of IIA provisions alleged and found*”. Disponível em <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>. Mais dados sobre disputas relacionadas a investimentos internacionais estão disponíveis na base do Investment Policy Hub.

falha em prover segurança física aos investimentos cobertos pelo acordo<sup>50</sup>. Algumas dessas proteções não parecem se chocar com o ordenamento jurídico brasileiro, enquanto outras implicam em uma maior dose de subjetividade e poderiam exceder os direitos dispensados aos nacionais.

Os ACFIs negociados pelo Brasil sempre evitaram a menção aos PMTs e a vinculação de padrões de proteção ao direito costumeiro internacional. Em alguns acordos, para fins de maior clareza, excluiu-se expressamente a aplicação dos termos mais controversos como “tratamento justo e equitativo” e “proteção e segurança plenas”<sup>51</sup>. Os ACFIs mais recentes enumeram medidas estatais que configurariam violação ao tratamento a investidores, mas evitam incorporar aspectos do direito costumeiro internacional não reconhecido pelo Brasil. Assim, protege-se investidores internacionais contra transgressões frontais e inconfundíveis, como denegação de acesso à justiça, quebra do devido processo legal e tratamento manifestamente abusivo, mas não se permite a associação dessas proteções ao direito costumeiro internacional não reconhecido pelo Brasil<sup>52</sup>. Assim, o questionamento de eventuais transgressões ao devido processo legal e acesso à justiça, por exemplo, têm como baliza os limites estipulados pelo ordenamento jurídico nacional.

A adoção dos PMTs pelo Brasil poderia perturbar a previsibilidade da proteção ao investimento estrangeiro e expor o Estado brasileiro a diversos questionamentos perante arbitragens internacionais de investimentos. A vinculação ao Direito Costumeiro Internacional aumentaria a distância entre a proteção conferida pelos PMTs em eventuais ACFIs “reformados” e aquela dispensada a investidores nacionais. Como os PMTs se vinculam ao direito costumeiro internacional, até mesmo uma medida governamental que não discrimine entre nacionais e estrangeiros poderia constituir uma violação a essa proteção.

### iii. Cobertura a Investimentos de Portfólio.

O mandato aprovado pela Câmara de Comércio Exterior (CAMEX), em 2013, para a negociação dos ACFIs restringe seu escopo de cobertura apenas a investimentos produtivos<sup>53</sup>. Assim, os Acordos até agora negociados pelo Brasil excluem expressamente a proteção a investimentos em portfólio e, ainda, exigem do investidor um comprometimento de capital que lhe permita exercer um grau significativo de influência, com o objetivo de estabelecer um “investimento duradouro” - o que enseja expectativa de ganho e assunção de riscos. Esse entendimento parte da premissa de que os investimentos

<sup>50</sup>UNCTAD, 2020, nota *supra* 9.

<sup>51</sup> Protocolo de Cooperação e Facilitação de Investimentos do Mercosul, preâmbulo e art. 4.3; ACFIs entre Brasil e Suriname (art. 4); Guiana (art. 4) e Emirados Árabes Unidos (art. 4.3). Textos disponíveis em: <https://www.gov.br/siscomex/pt-br/acordos-comerciais/acfi>.

<sup>52</sup> Nesse sentido, ver os ACFIs firmados com Guiana (art. 4), Emirados Árabes Unidos (art. 4), e Índia (Art. 4).

<sup>53</sup> Morosini, Fábio e Ratton, Michelle, 2015. “*The Brazilian Agreement on Cooperation and Facilitation of Investments (ACFI): a new formula for international investment agreements?*” *Investment Treaty News*, 6(3).

em portfólio, por seu caráter especulativo e dissociado da geração de empregos, do acesso a novas tecnologias e do aumento da capacidade produtiva, trariam grande vulnerabilidade e benefícios econômicos muito limitados.

Os investimentos em portfólio são definidos como ativos de livre circulação, sem prazo específico de duração, não necessariamente vinculados à participação na gestão ou à presença do investidor na jurisdição onde os ativos são alocados<sup>54</sup>. AIIs normalmente não estabelecem a duração que caracteriza um “investimento duradouro” nem a participação no capital que determina o “grau significativo de influência”, como é o caso do ACFI. Entretanto, esses critérios estão fixados em convenções amplamente aceitas, como o “Benchmark sobre Definição de Investimentos Estrangeiros Diretos da OCDE”, e o “Manual sobre Balanço de Pagamentos e Investimentos Internacionais do FMI”<sup>55</sup>.

Os defensores da proteção a investimentos de portfólio via AIIs argumentam que alguns arranjos financeiros, por movimentarem recursos vultosos e proporcionarem uma real contribuição econômica a Estados receptores, poderiam ser legalmente enquadrados como portfólio, mas serem excluídos de proteção<sup>56</sup>. Esses arranjos incluiriam investimentos feitos por meio de Instituições de Investimento Coletivo (IIC), como fundos mútuos, fundos do tipo *feeder/master* e fundos de *hedge*, além de fundos soberanos e fundos de pensão que, destacadamente, financiam grandes projetos de infraestrutura<sup>57</sup>. No final da década de 2010, os ativos dos fundos de pensão nos países da OCDE atingiram US \$ 32 trilhões<sup>58</sup>, uma pequena parte dos quais seria suficiente para preencher a lacuna de investimentos em infraestrutura no Brasil, segundo estimativas de entidades representativas do setor<sup>59</sup>.

Entretanto, a necessidade de inclusão dos investimentos em portfólio para que IICs possam gozar da proteção do ACFI é questionável. Isso porque as normas internacionais de elaboração de relatórios financeiros estipulam que um investimento

<sup>54</sup> Sornarajah, Muthucumaraswamy, 2009. “*Portfolio Investments and the Definition of Investment*”. ICSID Review, 24(2), 516–520.

<sup>55</sup> Esses manuais determinam que o grau significativo de influência e o relacionamento duradouro são evidentes quando o investidor detém, direta ou indiretamente, 10% ou mais do poder de voto na companhia investida. Ver em OECD, 2008. “*Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*”. Fourth edition, p. 23 e 48. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf> e IMF, 2009. “*Balance of Payments and International Investment Position Manual*”. Sixth Edition (BPM6), p. 101 e 278. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>.

<sup>56</sup> IISD, 2012. “*Integrating Sustainable Development into International Investment Agreements: A Guide for Developing Countries*”. Disponível em: [https://www.iisd.org/system/files/meterial/6th\\_annual\\_forum\\_commonwealth\\_guide.pdf](https://www.iisd.org/system/files/meterial/6th_annual_forum_commonwealth_guide.pdf).

<sup>57</sup> Della Croce, Raffaele 2011 “*Pension Funds Investment in Infrastructure: Policy Actions*”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 13, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5kg272f9bnmx-en>.

<sup>58</sup> OECD, 2020. Pension Funds in Figures. Disponível em: <https://www.oecd.org/pensions/Pension-Funds-in-Figures-2020.pdf>.

<sup>59</sup> Segundo a Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (ABDIB) são necessários R\$ 284,4 bilhões de investimentos por ano para reduzir o “gargalo” em infraestrutura. <https://www.abdib.org.br/2020/12/01/abdib-investimento-em-infraestrutura-no-brasil-e-menos-da-metade-do-necessario/>

deve ser considerado como IED se forem atingidos os critérios para o exercício do grau significativo de influência, independentemente do tipo de pessoa que detém a participação referente ao investimento<sup>60</sup>. Sendo assim, investimentos realizados por IICs já tem o amparo do ACFI, desde que cumpram com os requisitos de duração e grau de influência nele estabelecidos, sempre em cotejo com as convenções internacionais acima elencadas.

Além disso, a cobertura dos investimentos em portfólio no ACFI conferiria proteção irrestrita a investimentos meramente especulativos e acarretaria riscos para várias esferas de formulação de políticas macroeconômicas. É importante salientar que o ACFI, assim como outros AIIs, assegura a livre transferência de recursos relacionados aos investimentos cobertos, incluindo remessa de lucros e dividendos. Dessa forma, a livre movimentação de recursos associados a investimentos de portfólio, incluindo ativos altamente voláteis, estaria garantida via acordo, restringindo significativamente a margem de controle dos reguladores financeiros sobre a conta de capital do Brasil e desencadeando riscos associados à mobilidade de capital de curto prazo.

É verdade que há, no texto do ACFI, permissão para as autoridades reguladoras adotarem medidas restritivas temporárias em caso de crise do balanço de pagamentos, o que limitaria o direito de livre movimentação desses recursos nessas circunstâncias. Mesmo assim, a proteção a investimentos em portfólio no ACFI restringiria a margem de decisão das autoridades financeiras sobre a conta de capital nas circunstâncias em que o Brasil necessite de um manejo mais rígido sobre os fluxos de capital de curto prazo, ainda que essas circunstâncias não se caracterizem formalmente como crise no balanço de pagamentos, a exemplo dos momentos de preferência por liquidez em moeda forte, situação em que os compromissos internacionais de curto prazo tem grande potencial desestabilizador<sup>61</sup>. Não por acaso, o Banco Central dispensa tratamento específico a investimentos externos em portfólio sob qualquer circunstância<sup>62</sup>.

Além da questão do relaxamento dos controles de capitais de curto prazo, a extensão das proteções substantivas a investimentos em portfolio pode desencadear um processo de “relaxamento regulatório” devido aos riscos de investidores em portfolio demandarem compensações do governo brasileiro, via arbitragem internacional, por ações governamentais que causem desvalorizações de ativos naturalmente voláteis, hipótese que estaria abarcada pela proteção contra a “desapropriação indireta”, por exemplo.

---

<sup>60</sup> OECD, 2008, nota *supra* 55, p. 32 “...investment in, and investment by, Collective Investment Institutions, such as mutual funds, feeder/master funds, hedge funds and distressed funds, should be included in FDI data if the standard 10% threshold is met.”

<sup>61</sup> Schutte, Giorgio Romano, 2020a, nota *supra* 15, p. 75. Com efeito, os fluxos de investimentos de portfólio foram determinantes para o agravamento de notórias crises financeiras em países onde a regulamentação sobre este tipo de ativo era mais permissiva. Harnes, Adam, 2002. “*The Role of Portfolio Investors in the Asian Financial Crisis*”. Em “*Democratizing Global Governance*”. Palgrave Macmillan, London.

<sup>62</sup> Schutte, Giorgio Romano, 2020a, nota *supra* 15, p. 75.

Caso emblemático que ilustra esse risco ocorreu em fevereiro de 2020, quando as ações da estatal Petrobrás tiveram desvalorização superior a 20% em um período de dois dias, diante de temores de alteração da Política de Preço de Paridade de Importação (PPI), mecanismo que tem rendido a distribuição de generosos dividendos aos acionistas da estatal, mas com enormes custos sociais e econômicos. Por se tratar de compromisso escrito, explicitado detalhadamente a investidores através de comunicado oficial da empresa<sup>63</sup>, a desvalorização das ações da estatal causada pela eventual reversão da PPI poderia se enquadrar em uma desapropriação indireta, inclusive segundo critérios estabelecidos por AIIs de última geração, que, supostamente, criam uma relação mais equilibrada entre investidores e Estados. Tome-se, por exemplo, o Acordo entre Estados Unidos, Canadá e México, negociado em 2018, que dispõe que a ocorrência da desapropriação indireta leve em consideração o “impacto econômico da ação estatal sobre o investimento” e a “interferência em expectativas razoáveis dos investidores”<sup>64</sup> (assim entendidas como as “expectativas criadas a partir de compromissos escritos e vinculantes por parte dos Estados”<sup>65</sup>), além “dos objetivos, do contexto e da intenção do Estado com a aplicação da medida”<sup>66</sup>. A partir do cotejo entre os critérios estipulados para a ocorrência de uma desapropriação indireta e o caso concreto acima narrado, não é desarrazoado supor que uma arbitragem internacional pudesse condenar o Brasil por desrespeito a essa proteção em uma eventual reversão da PPI.

A razão para a proteção de investimentos via acordo internacional é a provisão de estabilidade regulatória e garantia, *ex-ante*, de que o ambiente de negócios não mudará drasticamente para investidores internacionais, de modo a prejudicar as condições de administração relevantes para conduzir seus investimentos. Portanto, tal proteção só é justificável para os investimentos produtivos, os quais envolvem relacionamentos estáveis e de longo prazo entre o investidor e o Estado anfitrião. Ademais, investimentos especulativos prescindem do mesmo nível de proteção que o IED, uma vez que podem reduzir facilmente o risco associado a um país específico diversificando seus investimentos em diferentes localidades. Investidores em portfólio não incorrem em custos irrecuperáveis que exigiriam a manutenção de seus investimentos por um prazo mais longo, além de não possuírem impedimentos para retirar seus investimentos de um país<sup>67</sup>. Tudo isso contradiz a necessidade de proteção substantiva a esses ativos.

#### iv) Proibição a Requisitos de Desempenho em Investimentos

---

<sup>63</sup> Petrobras, 2016. “Adotamos nova política de preços de diesel e gasolina”. Disponível em: <https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/adotamos-nova-politica-de-precos-de-diesel-e-gasolina.htm>.

<sup>64</sup> USMCA, 2018. “Agreement between the United States of America, the United Mexican States, and Canada (USMCA), Investment Chapter, annex 14-B, article 3”. Disponível em: <https://ustr.gov/sites/default/files/files/agreements/FTA/USMCA/Text/14-Investment.pdf>.

<sup>65</sup> *Idem*.

<sup>66</sup> *Idem*, Artigo 3.a.iii.

<sup>67</sup> IISD, 2012, nota *supra* 56.

Requisitos de desempenho relacionados ao IED constituem uma opção de política pública de países anfitriões destinada a vincular ações de incentivo do Estado ao atingimento de objetivos operacionais específicos, por parte de investidores, para maximizar os impactos benéficos e a geração de valor agregado do IDE. Exemplos desse tipo de condicionalidades são: requisitos de uso de conteúdo local nos processos de produção, criação de empregos, treinamento de trabalhadores ou qualificação de fornecedores, realização de P&D, transferência de tecnologia, constituição de *Joint-ventures*, participação mínima de capital nacional, metas de exportação, limite de vendas no mercado nacional, entre outros.

As proibições a requisitos de desempenho (PRDs) surgem como uma preocupação da política comercial de países desenvolvidos, e estão fixadas na maior parte dos AII. Estima-se que um terço do comércio internacional ocorra entre matrizes e filiais e/ou coligadas (comércio intrafirma)<sup>68</sup>. Assim, as proibições a Requisitos de Desempenho em AII começaram a ser codificadas em acordos internacionais como forma de garantir que as sedes de multinacionais continuassem exportando produtos e serviços para suas filiais, sem a possibilidade de frustração da enorme demanda do comércio intrafirma e, conseqüentemente, neutralizando potenciais ameaças à base manufatureira dos países-sede de grandes multinacionais, tornando-se um elemento importante da política comercial dos países desenvolvidos<sup>69</sup>.

As PRDs se tornaram populares em AII na década de 70 e foram incorporados ao arcabouço normativo da OMC por meio do Acordo sobre Medidas de Investimento Relacionadas ao Comércio (TRIMS, em inglês), que fornece uma lista ilustrativa de requisitos de desempenho inconsistentes com as obrigações de tratamento nacional ou com restrições quantitativas da OMC. Enquanto as PRDs encontrados nos AII negociados logo após o advento do TRIMS consistem em incorporar as proibições lá estipuladas, os Acordos mais recentes expandem as PRDs, por meio de uma lista exhaustiva, a fim de proibir medidas não previstas no TRIMS, como transferência de tecnologia, uso de conteúdo local, entre outros<sup>70</sup>. Portanto, as proibições aos requisitos de desempenho tocam em uma questão central à elaboração de políticas para o IED, ao impedirem a negociação de contrapartidas à admissão de investimentos estrangeiros.

Defensores dessa abordagem argumentam que uma lista exhaustiva proporciona mais transparência e informa com mais precisão os contornos legais para o desenvolvimento desse tipo de política, de modo a evitar que um governo lance mão de medidas proibidas, a exemplo de programas nos setores automotivo e de tecnologia da

---

<sup>68</sup> UNCTAD. 2016. “*World Investment Report 2016 Investor Nationality: Policy Challenges*”. Disponível em: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf).

<sup>69</sup> Genest, Alexandre, 2017. “*Performance requirement prohibitions in international investment law*.” Dissertação de doutorado, Faculty of Law University of Ottawa e Faculty of Law Leiden University.

<sup>70</sup> Collins, David, 2019. “*Performance Requirement Prohibitions in International Investment Law*”. Em: “*Handbook of International Investment Law and Policy*”. Springer, Singapore.

informação e comunicação no Brasil, como o INOVAR-AUTO, o PADIS e o PADTV, que vieram a ser julgados inconsistentes com o TRIMS/OMC<sup>71</sup>.

Todavia, tal interpretação ignora o risco de restrições adicionais ao espaço de formulação de políticas de desenvolvimento pelo Brasil, dada a tendência dos acordos recentes em expandir as PRDs para além dos já estipulados no TRIMS. A proibição de novos requisitos de desempenho via AII significaria a autoimposição de importante restrição à liberdade decisória do Brasil em um contexto internacional marcado pelo crescente reposicionamento do Estado como agente central do planejamento, coordenação e execução de políticas voltadas para o desenvolvimento econômico.

#### v) Arbitragem Investidor-Estado (ISDS)

O mecanismo arbitral previsto no ACFI requer, necessariamente, que as disputas relativas a investimentos cobertos pelo acordo se deem entre o Estado-Sede e o Estado-Anfitrião do Investimento (SSDS, do inglês *State-State Dispute Settlement*). Nada obsta, entretanto, que um investidor coberto por um ACFI demande diretamente o Estado brasileiro através do sistema judiciário nacional.

Originalmente, à arbitragem SSDS do ACFI era permitido apenas determinar a revisão de medidas estatais violadoras dos compromissos consignados no Acordo. Os ACFIs mais recentes, no entanto, passaram a permitir o pagamento de compensação por Estados, por meio de acordo prévio, em que estes solicitam que tribunais arbitrais estipulem compensações financeiras ao invés da revisão das medidas consideradas violadoras do Acordo. Trata-se de adaptação importante para assegurar formas alternativas de solução de disputas nos casos em que a revisão de uma medida estatal seja indesejável ou inviável. Embora a possibilidade de pagamento de compensações esteja consolidada no ACFI, uma maior aproximação com AIIs tradicionais, por meio da adoção de arbitragem ISDS teria implicações muito mais sérias.

Rotulado como "boa prática internacional" por unidades especializadas do Banco Mundial<sup>72</sup>, o ISDS é, desde os primeiros anos de funcionamento, alvo de frequentes críticas em relação a diversos aspectos de seu funcionamento, como excesso de poder, falta de independência e imparcialidade dos árbitros; falta de consistência das decisões dos tribunais *ad hoc* – que carecem de um regime de precedentes e não admitem apelação; altos custos e excessiva duração dos processos; entre outros.

A possibilidade de escolha dos árbitros pelas partes litigantes – característica inerente a um tribunal *ad hoc* – associada à facilidade de previsão de seus posicionamentos, com base em opiniões proferidas em julgamentos pretéritos, é

<sup>71</sup> OMC, 2018. "BRAZIL – CERTAIN MEASURES CONCERNING TAXATION AND CHARGES. Reports of the Appellate Body". WT/DS472/AB/R e WT/DS497/AB/R. Disponível em: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/DS/472ABR.pdf&Open=True>.

<sup>72</sup> Berge, Tarald e Taylor St John, 2020, nota *supra* 5.

frequentemente apontada como o principal elemento capaz de comprometer a neutralidade dos julgadores do ISDS. Essa possibilidade é percebida como oportunidade para uma parte indicar árbitros que costumam adotar posicionamentos favoráveis aos seus interesses<sup>73</sup>. Além disso, o conflito de interesses que pode emergir da duplicidade de funções exercidas pelos árbitros, que ora atuam como acadêmicos, ora como consultores ou advogados das partes, também é motivo constante de preocupações.

Embora as decisões adotadas por tribunais ISDS tenham produzido uma extensa jurisprudência, sua natureza *ad hoc* e a ausência de um órgão revisor tornam o sistema inapropriado para a criação de um regime de precedentes<sup>74</sup>. Além disso, manter-se a par da evolução dessa exige considerável capital social, uma vez que suas decisões não são de publicação obrigatória<sup>75</sup>.

Os resultados observados no sistema ISDS colocam em dúvida a suposta ideia de solução rápida e de baixo custo. Em média, o custo individual de uma arbitragem excede US\$ 8 milhões por parte e por disputa<sup>76</sup>. Globalmente, são conhecidas quase 1.000 decisões de casos ISDS, nas quais Estados foram demandados a pagar compensações da ordem de US\$ 623 bi, sendo a quantia total desembolsada, em função de decisões ou acordos, de US\$ 88 bi<sup>77</sup>.

Disputas relacionadas a investimentos frequentemente contrapõe lucros privados ao interesse público. O registro histórico de decisões do ISDS mostra que seus árbitros têm pouca consideração pela preservação de políticas públicas e insistem que o direito público, incluindo direito constitucional, é irrelevante para a interpretação de AIIs<sup>78</sup>. Portanto, é temerária a possibilidade de resolução dessas disputas por julgadores privados dotados de enorme autoridade - com poderes, inclusive, de ignorar o conjunto de normas e valores consolidados em ordenamento jurídicos nacionais, mas expostos a elevado risco de assédio por parte de poderosos grupos econômicos.

A arbitragem ISDS já foi capaz de escrutinar e até condenar Estados pelo exercício legítimo de sua função regulatória. Por exemplo, a companhia de eletricidade britânica *National Grid P.L.C.* obteve compensação da Argentina por conta de sua *Ley de Emergencia Publica y de Reforma del Régimen Cambiario*, de 2002, que encerrou a política de conversibilidade do dólar-peso e interrompeu o direito de concessionárias calcularem as tarifas de serviços públicos em dólares e de ajustar essas tarifas com base

---

<sup>73</sup> UNCTAD, 2013. “*Reform of Investor-State Dispute Settlement: In Search of a Roadmap*”. Disponível em: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaepcb2013d4\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaepcb2013d4_en.pdf).

<sup>74</sup> Codeço, Rafael e Sachetim, Henrique. “*The Investor-State Dispute Settlement System amidst Crisis, Collapse, and Reform*.” *Arbitration. Brief*, 6 (2019): 20.

<sup>75</sup> *Idem*.

<sup>76</sup> UNCTAD, 2013, nota *supra* 73.

<sup>77</sup> Verheecke, Lora, et al., 2019, nota *supra* 10.

<sup>78</sup> Roberts, Anthea, 2013. “*Clash of Paradigms: Actors and Analogies Shaping the Investment Treaty System*”. *American Journal of International Law* 107, nº1 (2013):45-94.

em índices de preços internacionais. Com a desvalorização do peso nos anos seguintes e a consequente redução de seu faturamento em dólar, a *National Grid P.L.C.* acionou um tribunal ISDS, que condenou a Argentina por não prover um “tratamento justo e equitativo” à reclamante. Segundo o tribunal ISDS, a Argentina incorreu nessa infração ao dismantelar o arcabouço regulatório, não garantir uma compensação adequada para as perdas resultantes sofridas pelo investidor<sup>79</sup> e frustrar sua “expectativa razoável” no momento em que o investimento foi realizado<sup>80</sup> - expectativas que, em grande parte, se encontravam consolidadas na *ley de convertibilidad*, de 1991. Uma parte dessa decisão revela a forma peculiar como os árbitros julgaram o poder regulatório do Estado. Diante do argumento da Argentina de que agiu para estancar uma grave crise econômica, o tribunal assevera que não se pode invocar essa exceção quando o próprio Estado argentino contribuiu para a situação de crise. Para fundamentar esse argumento, o tribunal arbitral utilizou uma análise do FMI em que este conclui que a crise argentina foi causada, também, por fatores internos que estariam sob a responsabilidade do governo, tais como, alto endividamento externo, políticas fiscais inadequadas e rigidez do mercado de trabalho<sup>81</sup>.

Outros casos no âmbito da arbitragem ISDS questionaram políticas na área energética e de saúde pública, como a da sueca Vattenfall que acionou a Alemanha por danos diante da decisão do país de abandonar progressivamente a energia nuclear e o da empresa de tabaco Philip Morris que processou o Uruguai e a Austrália por obrigarem a impressão de advertências sobre as consequências do fumo em embalagens de cigarro<sup>82</sup>. A resolução de disputas por meio de árbitros privados pode ser um mecanismo jurisdicional eficaz para tratar de questões entre partes com poder de barganha semelhante e para resolver sobre assuntos que não afetam terceiros, mas é completamente diferente permitir que a arbitragem privada decida casos que tenham implicação em assuntos de interesse social, o que ocorre constantemente no ISDS<sup>83</sup>.

As tensões e críticas em torno do ISDS, acumuladas durante décadas de existência do sistema, desencadearam uma enorme crise que resultou em falta de confiança generalizada e perda de apoio, inclusive, entre países exportadores de capital – tradicionais defensores do sistema. Desde 2017, a UNCITRAL hospeda iniciativa que objetiva uma profunda reforma no sistema ISDS ou, até mesmo, sua substituição por um tribunal permanente para o julgamento de disputas relativas a investimentos

---

<sup>79</sup> NATIONAL GRID P.L.C., VS. ARGENTINE REPUBLIC, 2008. Ver parágrafo 189. Disponível em: <<https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0555.pdf>>.

<sup>80</sup> Idem, parágrafo 173.

<sup>81</sup> Idem, parágrafo 260.

<sup>82</sup> Verheecke, et al, 2019, nota *supra* 10, p. 7.

<sup>83</sup> Pistor, Katharina, 2019. “*The code of capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*”. Princeton University Press, p. 226.

internacionais<sup>84</sup>. Em um momento de grande incerteza quanto ao futuro desse sistema, uma mudança de postura do Brasil seria não somente indesejável como também inoportuna.

##### 5. Importância da liberdade de regulação do IED em um mundo marcado pela competição interestatal.

Atenda-se pelo nome de retrocesso da globalização, retorno do Estado planejador ou avanço do nacionalismo econômico, a atual conjuntura da economia internacional é marcada pelo aumento do ativismo econômico estatal com o objetivo de assegurar ganhos políticos, econômicos e tecnológicos no plano doméstico, em detrimento dos princípios de “livre-mercado”<sup>85</sup>. Essa reorientação tem causado reflexos na regulação do IED mesmo em países que já se encontram comprometidos, via AIIs tradicionais, com um alto nível de liberalização. Seja no 14º plano quinquenal e na noção do *dual circulation* chinês, nas diretrizes econômicas de democratas e republicanos nos EUA, ou na idealização da “*open strategic autonomy*” da União Europeia, a regulação do IED tem sido crescentemente marcada pela possibilidade de aprovação seletiva (*screening*) e pela exigência de contrapartidas por parte dos Estados.<sup>86</sup>

Na UE, a diretiva comunitária 452/2019 encoraja os Estados membros a instituírem mecanismos de avaliação e aprovação seletiva de investimentos, sugerindo como critérios de veto os potenciais efeitos do IED sobre infraestrutura e tecnologias críticas, fornecimento de insumos (como energia ou matérias-primas), acesso a informações sensíveis<sup>87</sup>, além da abrangente hipótese de “susceptibilidade de afetar projetos de interesse da UE”<sup>88</sup>. Nos EUA, a lei de Modernização de Revisão de Risco de Investimento Estrangeiro de 2018 (FIRRMA), aprovada em raro consenso bipartidário, expandiu os poderes dos reguladores nacionais e passou a permitir o veto a qualquer IED, incluindo a aquisição de participações minoritárias, sempre que isso envolva infraestrutura crítica, tecnologia ou dados pessoais confidenciais<sup>89</sup>. Outro projeto de lei tem chamado a atenção nos EUA pelo seu ineditismo. O *National Critical Capabilities Defense Act*<sup>90</sup>, apresentado ao Congresso em maio de 2021, por iniciativa bipartidária,

<sup>84</sup> UNCITRAL. “*Working Group III: Investor-State Dispute Settlement Reform*”. Disponível em: [https://uncitral.un.org/en/working\\_groups/3/investor-state](https://uncitral.un.org/en/working_groups/3/investor-state)

<sup>85</sup> Codeço, Rafael (2021). “*WTO Crisis through the Lens of Hegemony Theories: When International Trade Law and Geopolitics Collide*”. New Global Studies.

<sup>86</sup> Em que pese esses países possuam vários AIIs contendo cláusulas tradicionais de proteção discutidas acima, é notória que a esmagadora maioria desses acordos tenham sido firmados com tradicionais receptores líquidos de capital, sendo rara a existência de arranjos desse tipo disciplinando o IED entre países desenvolvidos.

<sup>87</sup> European Parliament, 2019. “*Regulation 2019/452 of the European Parliament of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union, art. 4º.*”

<sup>88</sup> *Idem*, art 8º.

<sup>89</sup> U.S. Congress, 2018. “*Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018.*” Disponível em: <https://www.congress.gov/congressional-report/115th-congress/house-report/784/1>.

<sup>90</sup> U.S. Congress. 2021. “*National Critical Capabilities Defense Act.*” Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/1854/text>.

ambiciona dotar o Poder Executivo de poderes para vetar investimentos norte-americanos de “setores estratégicos” em países considerados “adversários estrangeiros”<sup>91</sup>. Na China, já conhecida por exercer grande seletividade na admissão do IED, o 14º plano quinquenal, que teve início em 2021, determina um aprimoramento do mecanismo de *screening* para reduzir riscos de segurança nacional em tempos de crescente rivalidade interestatal<sup>92</sup>.

Políticas exitosas de incorporação do IED na agenda de desenvolvimento nacional, empreendidas por Japão, Taiwan, Singapura, Coreia e China eram (e ainda são, em alguns casos) caracterizadas por amplas exigências de contrapartidas à admissão do investimento estrangeiro<sup>93</sup>. Algumas dessas políticas foram anteriores ao TRIMS, que inaugurou, na década de 1990, um marco multilateral mais restritivo à exigência de contrapartidas ao investimento estrangeiro. Todavia, mesmo após o TRIMS, ainda existe espaço regulatório considerável para elaborar políticas que utilizem o IED como meio para superar barreiras ao desenvolvimento industrial e promover capacidade tecnológica e de inovação local, a exemplo de contratos de transferência tecnológica, exigência de celebração de *joint-ventures* com firmas locais e acesso seletivo ao mercado interno.

O Brasil se encontra em posição confortável para barganhar contrapartidas dessa natureza, seja por conta de seus abundantes recursos naturais, da sua reputação quanto a estabilidade regulatória, do tamanho do mercado interno ou dos arranjos de integração econômica que possui com países da região. A performance do Brasil como receptor de investimentos e como mercado prioritário de CEOs no início da década de 2010, período de franco crescimento econômico e fortalecimento do mercado consumidor, indica que o aumento dos fluxos de IED não dependem de constrangimentos regulatórios causados por acordos de investimento do tipo tradicional. Esse caminho parece em descompasso com a conjuntura atual do “retorno do Estado” e nos remete a um passado em que qualquer desvio em relação aos “consensos” estabelecidos era reputado inviável em face do julgamento e das sanções dos “mercados” internacionais<sup>94</sup>. Foi nesse contexto que o Brasil implementou a Emenda Constitucional nº 5 de 1995, que equiparou o tratamento jurídico de empresas de capital nacional e internacional, e negociou quatorze AIIIs concedendo direitos exclusivos a investidores internacionais.

Passadas mais de duas décadas, em um quadro de crescente questionamento dos pressupostos da “globalização”, forte competição interestatal causada por disputas políticas, crescente ativismo econômico governamental com vistas a promover a

---

<sup>91</sup> Assim definidos na seção 8(c)(2) do *Secure and Trusted Communications Networks Act of 2019*.

<sup>92</sup> Ministry of Commerce, China (2021). Disponível em: <http://english.mofcom.gov.cn/article/pressconferencehomepage/foreigninvestment/202108/20210803189268.shtml>.

<sup>93</sup> Schutte, Giorgio Romano e Reis, Rogério, 2020. “Investimentos externos diretos e o processo de catch-up: a experiência chinesa e as lições para o Brasil.” *Cadernos do Desenvolvimento* 15.27: 63-82.

<sup>94</sup> Batista Jr, Paulo Nogueira, 2000, nota *supra* 12.

recuperação econômica pós-COVID-19 e quando o mundo experimenta uma retomada do protagonismo estatal nos processos de desenvolvimento nacional<sup>95</sup>, o movimento contrário de aumento de proteção do capital estrangeiro não extensível ao nacional tende a comprometer a capacidade do Brasil de lidar com os desafios futuros.

### Referências bibliográficas

Batista Júnior, Paulo Nogueira, 2000. “*A Economia como ela é*” São Paulo. Editora Boitempo, 3ª edição, p. 106;

Berge, Tarald e Taylor St John, 2020. “*Asymmetric diffusion: World Bank ‘best practice’ and the spread of arbitration in national investment laws.*” *Review of International Political Economy* 28, no. 3: 584-610.

Bonnitcha, Jonathan, Lauge N. Skovgaard Poulsen, and Michael Waibel, 2017. “*The political economy of the investment treaty regime*”. Oxford University Press.

Brower, Charles, 2001. “*Investor-State Disputes under NAFTA: The Empire Strikes Back*”. 40 *Colum. J. Transnat’l L.* 43 (2001), p. 56.

Codeço, Rafael (2021). “*WTO Crisis through the Lens of Hegemony Theories: When International Trade Law and Geopolitics Collide*”. *New Global Studies*.

Codeço, Rafael e Freitas, Ana Rachel, 2021. “*Multilateral Framework of Investment Facilitation at the WTO: Initiatives and Perspectives from the Global South*”. *Contexto Internacional* 43: 305-329.

Codeço, Rafael e Sachetim, Henrique. “*The Investor-State Dispute Settlement System amidst Crisis, Collapse, and Reform.*” *Arbitration. Brief*, 6 (2019): 20.

Colen, et. al., 2012. “*Foreign Direct Investment as an Engine for Economic Growth and Human Development: A Review of the Arguments and Empirical Evidence*”. In De Schutter, J Swinnen and J Wouters (eds), *Foreign Direct Investment and Human Development*, p. 80-125. Abingdon: Routledge.

Collins, David, 2019. “*Performance Requirement Prohibitions in International Investment Law*”. Em: “*Handbook of International Investment Law and Policy*”. Springer, Singapore.

Della Croce, Raffaele 2011 “*Pension Funds Investment in Infrastructure: Policy Actions*”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 13, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5kg272f9bnmx-en>.

Dolzer, Rudolf e Schreuer, Christoph, 2012. “*Principles of International Investment Law*”. Oxford Univ.Press 2nd ed, p. 8.

---

<sup>95</sup> Codeço, Rafael, 2021, nota *supra* 85.

European Parliament, 2019. ‘*Regulation 2019/452 of the European Parliament of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union.*

Furtado, Celso, 1962. ‘*A Pré-revolução brasileira*’. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura.

Genest, Alexandre, 2017. “*Performance requirement prohibitions in international investment law.*” Dissertação de doutorado, Faculty of Law University of Ottawa e Faculty of Law Leiden University.

Gilpin, Robert, 1975. ‘*U.S. Power and Multinational Corporations.*’ New York. Basic Books.

Gilpin, Robert, 2001. ‘*Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*’. Princeton: Princeton University Press.

Harmes, Adam, 2002. ‘*The Role of Portfolio Investors in the Asian Financial Crisis*’. Em ‘*Democratizing Global Governance*’. Palgrave Macmillan, London.

Iglesias e Costa, 2012. ‘*Mapa do investimento brasileiro na América do Sul e no México: análise das informações do IndexInvest Brasil*’. Breves CINDES 63. Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento. Disponível em: [https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com\\_jdownloads&Itemid=62&view=finish&cid=625&catid=4](https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com_jdownloads&Itemid=62&view=finish&cid=625&catid=4)

IISD, 2012. ‘*Integrating Sustainable Development into International Investment Agreements: A Guide for Developing Countries*’. Disponível em: [https://www.iisd.org/system/files/meterial/6th\\_annual\\_forum\\_commonwealth\\_guide.pdf](https://www.iisd.org/system/files/meterial/6th_annual_forum_commonwealth_guide.pdf).

IMF, 2009. ‘*Balance of Payments and International Investment Position Manual*’. Sixth Edition (BPM6), p. 101 e 278. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>.

Imprensa Nacional. Circular nº 46, de 30 de junho de 2021. ‘*Consulta pública sobre a modernização do modelo de Acordo de Investimentos adotado pelo Brasil*’. Disponível em: <https://in.gov.br/web/dou/-/circular-n-46-de-30-de-junho-de-2021-329143961>.

Investment Policy Hub, 2022. ‘*Investment Dispute Settlement Navigator. Breaches of IIA provisions alleged and found*’. Disponível em <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>.

Joachim Pohl, 2018. ‘*Societal benefits and costs of International Investment Agreements: A critical review of aspects and available empirical evidence*’, OECD Working Papers on Int’l Inv., p. 28.

Lemos, Leany e Campello, Daniela, 2013. ‘*The Non-Ratification of Bilateral Investment Treaties in Brazil: A Story of Conflict in a Land of Cooperation*’. Review of International Political Economy, 22:5, 1055-1086.

Lise Johnson et al., 2018. “*Costs and Benefits of Investment Treaties. Practical considerations for states*”. Columbia Center on Sustainable Investment Staff Publications.

Ministry of Commerce, China (2021). Disponível em: <http://english.mofcom.gov.cn/article/pressconferencehomepage/foreigninvestment/202108/20210803189268.shtml>.

Morosini, Fábio e Ratton, Michelle, 2015. “*The Brazilian Agreement on Cooperation and Facilitation of Investments (ACFI): a new formula for international investment agreements?*” Investment Treaty News, 6(3).

NATIONAL GRID P.L.C., VS. ARGENTINE REPUBLIC, 2008. Disponível em: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0555.pdf>.

OECD (2004), “*Fair and Equitable Treatment Standard in International Investment Law*”. OECD Working Papers on International Investment, 2004/03, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/675702255435>.

OECD, 2008. “*Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*”. Fourth edition, p. 23 e 48. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>

OECD, 2020. *Pension Funds in Figures*. Disponível em: <https://www.oecd.org/pensions/Pension-Funds-in-Figures-2020.pdf>.

OMC, 2018. “*BRAZIL – CERTAIN MEASURES CONCERNING TAXATION AND CHARGES. Reports of the Appellate Body*”. WT/DS472/AB/R e WT/DS497/AB/R. Disponível em: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/DS/472ABR.pdf&Open=True>.

OMC, 2020. “*Structured Discussions on Investment Facilitation for Development: Summary of Discussions by The Coordinator*”. Geneva: World Trade Organization (WTO). Disponível em: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/INF/IFD/R11.pdf>.

OMC, 2021. “*More than two-thirds of WTO membership now part of investment facilitation negotiations*”. Disponível em: [wto.org/english/news\\_e/news21\\_e/infac\\_01dec21\\_e.htm](http://wto.org/english/news_e/news21_e/infac_01dec21_e.htm).

Pauwelyn, Josst, 2014. “*At the Edge of Chaos?: Foreign Investment Law as a Complex Adaptive System, How It Emerged and How It Can Be Reformed*”. ICSID Review 29 (2): 372-418.

Perrone, Nicolas, 2020. “*The ISDS Reform Process: The Missing Development Agenda*”. Investment Policy Brief. Geneva: South Centre.

Petrobras, 2016. “*Adotamos nova política de preços de diesel e gasolina*”. Disponível em: <https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/adotamos-nova-politica-de-precos-de-diesel-e-gasolina.htm>.

Pistor, Katharina, 2019. *“The code of capital: How the Law Creates Wealth and Inequality”*. Princeton University Press.

Protocolo de Cooperação e Facilitação de Investimentos do Mercosul. Disponível em: <https://www.gov.br/siscomex/pt-br/acordos-comerciais/acfi>.

Rittner, Daniel, 2021. *“Interesse de CEOs pelo Brasil despenca na última década”*. Valor Econômico. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2022/01/18/interesse-de-ceos-pelo-brasil-despenca-na-ultima-decada.ghtml>

Roberts, Anthea, 2013. *“Clash of Paradigms: Actors and Analogies Shaping the Investment Treaty System”*. American Journal of International Law 107, nº1 (2013):45-94.

Schutte, Giorgio Romano. 2020. *“Oásis para o Capital - Solo fértil para a corrida de ouro: a dinâmica dos Investimentos produtivos chineses no Brasil”*. Curitiba. Editora Appris, 1ª edição.

Schutte, Giorgio Romano e Reis, Rogério, 2020. *“Investimentos externos diretos e o processo de catch-up: a experiência chinesa e as lições para o Brasil.”* Cadernos do Desenvolvimento 15.27: 63-82.

Soares, Boni, 2021. *“Por que o Brasil acerta ao rejeitar a ideia de desapropriação indireta nos tratados de investimento?”*. Núcleo de Estudos em Tribunais Internacionais. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. Disponível em: <https://sites.usp.br/netiusp/pt/por-que-o-brasil-acerta-ao-rejeitar-a-ideia-de-desapropriacao-indireta-nos-tratados-de-investimento/>.

Sornarajah, Muthucumaraswamy, 2009. *“Portfolio Investments and the Definition of Investment”*. ICSID Review, 24(2), 516–520.

Tienhaara, Kila, 2017. *“Investor–state dispute settlement”*. Em P. Drahos (ed), *Regulatory Theory: Foundations and Applications*. ANU Press. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/j.ctt1q1crtm.51>

UNCITRAL. *“Working Group III: Investor-State Dispute Settlement Reform”*. Disponível em: [https://uncitral.un.org/en/working\\_groups/3/investor-state](https://uncitral.un.org/en/working_groups/3/investor-state).

UNCITRAL, 2019a. *“Submission from the Government of Brazil, Possible reform of investor-State dispute settlement (ISDS)”*. Disponível em: <https://undocs.org/en/A/CN.9/WG.III/WP.171>

UNCITRAL, 2019b. *“Submission from the European Union. Establishing a standing mechanism for the settlement of international investment disputes”*. Disponível em: <<https://undocs.org/en/A/CN.9/WG.III/WP.159/Add.1>>.

UNCTAD, 2012. *“Fair and Equitable Treatment”*. Issues in International Investment Agreements II.

UNCTAD, 2013. “*Reform of Investor-State Dispute Settlement: In Search of a Roadmap*”. Disponível em: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaepcb2013d4\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/webdiaepcb2013d4_en.pdf).

UNCTAD, 2014. *World Investment Report*. Disponível em: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf).

UNCTAD. 2016. “*World Investment Report 2016 Investor Nationality: Policy Challenges*”. Disponível em: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf).

UNCTAD, 2020. “*International Investment Agreements Reform Accelerator*”, p. 24-28. Disponível em: <https://unctad.org/webflyer/international-investment-agreements-reform-accelerator>.

USMCA, 2018. “*Agreement between the United States of America, the United Mexican States, and Canada (USMCA)*”. Disponível em: <https://ustr.gov/sites/default/files/files/agreements/FTA/USMCA/Text/14-Investment.pdf>.

U.S. Congress, 2018. “*Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018*.” Disponível em:

<https://www.congress.gov/congressional-report/115th-congress/house-report/784/1>.

U.S. Congress. 2021. “*National Critical Capabilities Defense Act*.” Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/1854/text>.

Veiga e Rios, 2014. “*Os investimentos brasileiros na África: características, tendências e agenda de política*”. Textos Cindes 39. Centro de Estudos de Integração e Desenvolvimento. Disponível em: [https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com\\_jdownloads&Itemid=7&view=finish&cid=883&catid=7](https://www.cindesbrasil.org/site/index.php?option=com_jdownloads&Itemid=7&view=finish&cid=883&catid=7)

Verheecke, Lora, et al., 2019. “*Red carpet courts: 10 stories of how the rich and powerful Hijacked Justice*.” Brussels and Amsterdam: Friends of the Earth Europe and International, the Transnational Institute, and Corporate Europe Observatory.

Weiler, Todd, 2013. “*The Interpretation of International Investment Law: Equality, Discrimination and Minimum Standards of Treatment in Historical Context*”. Martinus Nijhoff Publishers, Leiden.

World Bank Group, 2020. “*Regulatory Risk and FDI. Global Investment Competitiveness Report 2019/2020: Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty*”, p. 128.

Zavaschi, Teori, 2004. “*Possession Protection in Brazilian Constitution and in the New Civil Code*”. Direito e Democracia. Volume 5, n. 1.

*Civil Code*”. Direito e Democracia. Volume 5, n. 1.