

A INVOCAÇÃO DAS EXPECTATIVAS DO INVESTIDOR PARA DETERMINAR UMA DESAPROPRIAÇÃO INDIRETA NA ARBITRAGEM INTERNACIONAL DOS INVESTIMENTOS¹

USING THE INVESTOR'S EXPECTATIONS TO DETERMINE INDIRECT EXPROPRIATIONS IN INTERNATIONAL INVESTMENT ARBITRATION

LA INVOCACIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE LOS INVERSIONISTAS PARA DETERMINAR UNA EXPROPIACIÓN INDIRECTA EM EL ARBITRAJE INTERNACIONAL DE LAS INVERSIONES

Nitish Monebhurrún*

1 Introdução. 2 A função das expectativas legítimas juridicamente fundamentada para determinar uma desapropriação indireta. 2.1 Uma fundamentação normativa: a previsão das expectativas legítimas nos acordos de investimentos. 2.1.1 A previsão das expectativas legítimas nos acordos de investimentos para especificar a desapropriação indireta. 2.1.2 A referência negativa às expectativas do investidor para assegurar o Direito de regular dos Estados. 2.2 Uma fundamentação em princípios: as expectativas legítimas como princípio geral de direito. 3 A função das expectativas legítimas relativizadas pelos seus condicionantes na determinação de uma desapropriação indireta. 3.1 A legitimidade das expectativas condicionadas pelo teor das garantias do Estado ao investidor estrangeiro. 3.1.1 As garantias do Estado dependentes de um tripé de indicadores. 3.1.2 A delimitação das garantias do Estado esclarecida pela analogia com o tratamento justo e equitativo. 3.2 A razoabilidade das expectativas condicionada pela conduta do investidor. 4 Conclusão. Referências.

¹ O conteúdo deste artigo é o resultado de uma pesquisa e de uma apresentação sobre *La invocación de las expectativas legítimas en la determinación de una expropiación indirecta* realizadas na Universidade Finis Terrae, Santiago, Chile (março de 2022) no âmbito do projeto financiado ANID/ Fondecyt Iniciación no. 11190168 “*Protección de la inversión chilena en el exterior frente al riesgo de expropiaciones indirectas*”, coordenado pela Professora Ivette Esis Villaroel.

* Doutor-Direito Internacional (Escola de Direito de Sorbonne, Paris). Professor Titular (PPGD Centro Universitário de Brasília). Professor Visitante (Universidade da Sabana, Colômbia, Mestrado em Direito Internacional). Pesquisador colaborador (Dept dos Estudos latinos americanos, Universidade de Brasília). Pesquisador (Observatório das Migrações Internacionais, Brasil). Consultor em Direito Internacional. Árbitro (CAMESC/ALAM). Centro Universitário de Brasília (CEUB) - Brasília - DF - Brasil. E-mail: <nitish.monebhurrun@ceub.edu.br>. <https://orcid.org/0000-0003-4049-1775>



RESUMO

Objetivo: O presente artigo examina a função das expectativas dos investidores estrangeiros na determinação de uma desapropriação indireta em arbitragens de investimentos internacionais. A desapropriação indireta ocorre quando uma medida regulatória do Estado que tem o objetivo de reger uma determinada política pública projeta efeitos que são equiparados a uma desapropriação. O impacto da medida no investimento estrangeiro é de natureza a neutralizá-lo e a torná-lo inoperante. Na prática do Direito Internacional dos Investimentos, os acordos de proteção dos investimentos bem como a jurisprudência arbitral têm se referido às expectativas inequívocas e razoáveis dos investidores para analisar os efeitos desapropriatórios das medidas regulatórias do Estado. Contudo, os contornos dessas expectativas ainda não estão nitidamente delimitados, de forma a dificultar a busca da legitimidade e da razoabilidade das expectativas dos investidores. O artigo aborda essa problemática.

Metodologia: A pesquisa foi realizada de forma qualitativa com base em fontes primárias e secundárias. Uma amostra de acordos de proteção de investimentos e da jurisprudência arbitral foi, para tanto, estudada. Utilizou-se, outrossim, um método indutivo, partindo de casos concretos para compreender e para explicar a legitimidade e a razoabilidade das expectativas do investidor.

Resultados: Conclui-se que o uso das expectativas legítimas para identificar uma desapropriação indireta deve ser embasado em representações objetivas, claras e inequívocas feitas pelo Estado ao investidor de formar a legitimar as suas expectativas. Demonstra-se também que a delimitação das expectativas depende obrigatoriamente do comportamento adotado pelo investidor durante as suas operações.

Contribuições: O artigo apresenta uma reflexão para racionalizar o uso das expectativas do investidor no Direito Internacional dos Investimentos e, mais especificamente, na arbitragem internacional entre investidor e Estado. Contribui-se com uma metodologia para justificar em quais casos, sob quais condições e com quais limites as expectativas podem ou não ser consideradas para identificar uma desapropriação indireta.

Palavras-chave: expectativas; investidor; arbitragem; desapropriação.

ABSTRACT

Objective: This article studies the role of foreign investors' expectations in defining an indirect expropriation in international investment law and arbitration. Indirect expropriation occurs when a State's regulatory measure that aims to implement a particular public policy has an impact which is tantamount to an expropriation. The impact of the measure on foreign investment is likely to neutralize it and make it inoperative. In the practice of International Investment Law, investment protection agreements as well as the arbitral case law refer to the unequivocal and reasonable expectations of investors to analyze the expropriation effects of a State's regulatory measures. However, the contours of these expectations are still not clearly delimited. The article addresses this conundrum.

Methodology: A qualitative methodology was applied, based on primary and secondary sources. A sample of investment protection agreements and arbitral jurisprudence was, accordingly, examined. An inductive method was also used whereby the case law was studied to understand and explain the elaboration and reasonableness of investor expectations.

Results: The use of legitimate expectations to identify an indirect expropriation must be based on objective, clear and unequivocal representations made by the State to the investor to legitimize their expectations. The delimitation of expectations also necessarily depends on the behavior adopted by the investor during his operations.

Contributions: The article presents a reflection to rationalize the use of investor expectations in International Investment Law and, more specifically, in international arbitration between investors and States. It contributes with a methodology to justify in which cases, under which conditions and with what limits expectations can or cannot be used to identify an indirect expropriation.

Keywords: expectations; investor; arbitration; expropriation.

RESUMEN

Propósito: Este artículo examina la función de las expectativas de los inversores extranjeros en la determinación de la expropiación indirecta en los arbitrajes internacionales de inversión. La expropiación indirecta se produce cuando una medida normativa del Estado que tiene por objeto regular una determinada política pública proyecta efectos que se equiparan a la expropiación. El impacto de la medida sobre la inversión extranjera es de tal naturaleza que la neutralice y la haga inoperante. En la práctica del Derecho Internacional de Inversiones, los acuerdos de protección de inversiones, así como la jurisprudencia arbitral, se han referido a las expectativas inequívocas y razonables de los inversionistas para analizar los efectos expropiatorios de las medidas regulatorias del Estado. Sin embargo, los contornos de estas expectativas aún no están claramente delimitados, lo que dificulta la búsqueda de legitimidad y razonabilidad de las expectativas de los inversionistas. El artículo aborda esa problemática.

Metodología: La investigación se realizó de forma cualitativa a partir de fuentes primarias y secundarias. Por lo tanto, se estudió una muestra de acuerdos de protección de inversiones y la jurisprudencia arbitral. También se utilizó un método inductivo, partiendo de casos concretos para comprender y explicar la legitimidad y razonabilidad de las expectativas de los inversores.

Resultados: Se concluye que el uso de expectativas legítimas para identificar una expropiación indirecta debe basarse en representaciones objetivas, claras e inequívocas realizadas por el Estado al inversionista a fin de legitimar sus expectativas. También se demuestra que la delimitación de expectativas depende necesariamente del comportamiento que adopte el inversionista durante sus operaciones.

Aportes: El artículo presenta una reflexión para racionalizar el uso de las expectativas del inversionista en el Derecho Internacional de Inversiones y, más específicamente, en

el arbitraje internacional entre inversionista y Estado. Aporta una metodología para justificar en qué casos, bajo qué condiciones y con qué límites las expectativas pueden o no ser consideradas para identificar una expropiación indirecta.

Palabras clave: expectativas; inversionista; arbitraje; expropiación.

1 INTRODUÇÃO

O Direito Internacional dos Investimentos é o ramo do Direito Internacional especializado na proteção dos investimentos estrangeiros. A sua fonte normativa principal é uma vasta constelação de acordos — bilaterais ou multilaterais — de proteção dos investimentos (DOLZER; SCHREUER, 2009, p. 13; DE NANTEUIL, 2017, p. 91 *et seq.*). A primeira geração desses acordos caracterizava-se por um certo laconismo na definição e no estabelecimento dos chamados padrões de proteção dos investimentos, alguns destes sendo, por exemplo, o tratamento justo e equitativo, a plena proteção e segurança ou a desapropriação indireta (LIM; HO; PAPANINSKIS, 2018, p. 258-373). O laconismo existia em razão da vagueza e da potencial polissemia de alguns desses padrões cujo senso ordinário não aparecia imediatamente e cuja interpretação resultava, às vezes, em inúmeros resultados (DOLZER; SCHREUER, 2009, p. 35).

Hoje, com a prática do Direito Internacional dos Investimentos bem consolidada, os ditos padrões perderam uma grande parte do seu mistério no que tange à sua definição. Alguns novos acordos de investimentos são mais detalhados ao defini-los. Na prática, foram sobretudo os tribunais arbitrais que tiveram, durante décadas, um papel preponderante na determinação dos contornos e do conteúdo desses padrões no momento do contencioso (DE NANTEUIL, 2017, p. 125-130). Foi precisamente a interpretação do “tratamento justo e equitativo” pelos tribunais arbitrais que requisitou inicialmente a referência às expectativas legítimas² (ASCENSIO, 2020, p. 287; SORNARAJAH, 2017, p. 417).

No Direito Internacional dos Investimentos, as expectativas legítimas se manifestam da seguinte forma: considera-se que, quando um Estado faz uma promessa ou proporciona uma garantia a um investidor estrangeiro, o não respeito desta enseja a frustração das expectativas legítimas do investidor, sendo a consequência final a violação da cláusula de tratamento justo e equitativo e um dano causado ao investidor (DOLZER, 2014, p. 20). A confiança depositada pelo investidor estrangeiro na representação (promessa) feita pelo Estado é determinante para o estabelecimento das suas operações no país anfitrião (DE NANTEUIL, 2017, p. 352 *et seq.*; DOLZER; SCHREUER, 2009, p. 145). Considerando que essa representação não seja desarrazoada ou ambígua, qualquer investidor razoável pode esperar que o Estado a

² O primeiro caso no qual as expectativas legítimas foram mais amplamente discutidas foi: CIRDI, *TECMED c. México*, caso no. AF/00/2, Sentença (29/05/2003).

cumprirá de boa-fé. É por isso que as expectativas se tornam legítimas: o contexto é de tal teor que não se tem uma razão para duvidar da palavra do Estado. Uma vertente da proteção das expectativas legítimas existe também no Direito Administrativo (LETELIER, 2020; TAQUARY, 2019, p. 201).

As expectativas legítimas são assim uma vertente da boa-fé e têm raízes longínquas no contencioso internacional, ou seja, não nasceram a propriamente dito com o Direito Internacional dos Investimentos. Por exemplo, em 1843, num caso chamado *O Porto de Portendick*,³ o governo da França fizera uma promessa ao Reino Unido de que não existia uma intenção do Estado francês de fechar o porto de Portendick, no Senegal (colonial). Porém, dita promessa não foi mantida e em um caso levado à arbitragem internacional, o tribunal afirmou que se precisava proteger a confiança que um Estado deposita razoavelmente nas palavras dadas por um outro Estado. Logo, o tribunal considerou que a França tinha frustrado as expectativas legítimas do Reino Unido. Em um outro caso de 1905, o caso *Aboilard*⁴, o governo do Haiti tinha revogado um contrato de concessão de distribuição de água e de energia que assinara com um cidadão francês, argumentando que havia ocorrido um vício processual na assinatura do contrato visto que o corpo legislativo não fora consultado à montante. O tribunal arbitral designado apontou uma falha grave da parte do governo que criou e que, em seguida, frustrou as expectativas legítimas do sujeito, ensejando um prejuízo digno de reparação⁵.

As expectativas legítimas surgem então em um contexto jurídico no qual há uma contradição potencial entre uma promessa feita e um ato (ou uma omissão) posterior (POTESTA, 2013, p. 100-117; RADI, 2020, p. 90). A proteção dessas expectativas bem como da própria confiança em filigranas é uma garantia de segurança jurídica, um componente vital das relações contratuais e dos fluxos dos investimentos internacionais. Hoje em dia, o debate em torno das expectativas legítimas é incontornável no Direito Internacional dos Investimentos, em especial na avaliação do tratamento justo e equitativo (MATOS, 2022, p. 314). As expectativas legítimas tornaram-se o critério principal para identificar um tratamento justo e equitativo (ASCENSIO, 2020, p. 287). Foi até considerado que a função mais importante do tratamento justo e equitativo é a proteção das expectativas legítimas do investidor⁶.

Dito isso, as expectativas legítimas têm sido invocadas em um outro aspecto do Direito Internacional dos Investimentos, precisamente na discussão em torno da desapropriação indireta (ASCENSIO, 2020, p. 287; VILLARROEL *et al.*, 2022, p. 383). Concretiza-se uma desapropriação indireta quando uma medida das autoridades do Estado anfitrião não desapropria nominalmente um investidor, mas sim quando os seus

³ Caso Portendick (Reino Unido c. França). *Recueil des arbitrages internationaux*. Vol.1. 1843, p. 526.

⁴ Comissão arbitral. Caso Aboilard (França c. Haiti). *Recueil des sentences arbitrales*. Vol. XI, 1905, p.77.

⁵ Comissão arbitral. Caso Aboilard (França c. Haiti). *Recueil des sentences arbitrales*. Vol. XI, 1905, p.80.

⁶ CIRDI. Electrabel c. Hungaria. Caso no. ARB/07/10. Sentença (30/11/2012), para.7.75.

efeitos se equiparam a uma desapropriação (SUBEDI, 2008, p. 76; LIM; HO; PAPANINSKIS, 2018, p. 335; ZHU, 2019, p. 380-381). Seria, por exemplo, o caso de uma de regulação ambiental ou fiscal que impacta tanto em um investidor e no seu investimento que estes se encontram totalmente neutralizados de forma que os efeitos da medida são equivalentes a uma desapropriação. Nesse caso, o investidor mantém o controle sobre o investimento, porém perde a capacidade de operá-lo; perde-se o *fructus* (FORTIER; DRYMER, 2004, p. 305).

Aplicar as expectativas legítimas à definição da desapropriação é uma prática sobretudo norte-americana (FIETTA, 2006, p. 377) que se espalhou mundo afora. Consta, cada vez mais, nos próprios acordos de investimentos⁷ e foi também muito utilizado pelos tribunais arbitrais⁸. Segundo um autor, essa referência às expectativas legítimas nas problemáticas atinentes à desapropriação decorre da falta de critérios à disposição dos árbitros para decidir se uma medida é de cunho expropriatório (DUPUY, 2007, p. 297). Apresenta-se como um dos indicadores para confirmar a existência ou não de uma desapropriação.

O presente artigo explora a funcionalidade das expectativas legítimas na determinação de uma desapropriação indireta. Procura-se compreender, em especial, com base em qual fundamento e dentro de qual delimitação as expectativas legítimas são utilizadas para ajudar os árbitros a identificarem uma desapropriação indireta. O resultado desta investigação permitirá também esclarecer se há uma diferença na aplicação das expectativas legítimas ao tratamento justo e equitativo e à desapropriação indireta.

Para calibrar a pesquisa, investigaram-se os acordos de investimentos que fazem menção às expectativas legítimas, especialmente as cláusulas sobre a desapropriação indireta. Mapeou-se igualmente a jurisprudência arbitral tanto sobre o tratamento justo e equitativo quanto sobre a desapropriação indireta para identificar eventuais similaridades ou diferenças no emprego das expectativas legítimas e, sobretudo, para compreender a sua função e utilidade como os seus limites. A pesquisa realizou-se logo com base em uma metodologia qualitativa e indutiva (MEZZAROBA; MONTEIRO; SERVILHA, 2019, p. 84 *et seq.*), partindo, em especial, da observação da prática jurisprudencial para compreender e explicar as manifestações das expectativas legítimas no debate sobre a desapropriação indireta.

⁷ Ver, por exemplo: Acordo de Investimento Colômbia-Espanha (16/09/2021), art 7 (3); Acordo USMCA (30/11/2018) art 14.6 (4); Acordo de Investimento Austrália - Uruguai (Anexo B 3 a i); Acordo de Investimento; China - Isla Maurícia (17/10/2019), Anexo B Cap.14; Acordo de Investimento EAU-Israel (20/10/2020) (Anexo A 3 c); Acordo de Investimento; Agreement on Trade Continuity Reino Unido-Canadá (19/12/2020); Acordo de Investimento Austrália-Reino Unido (17/12/2021) Anexo 13 (b) 3 (ii); Acordo de Investimento Chile-Hong Kong (18/11/2016) Anexo 1 3 (2); Acordo de Investimento Nigéria-Cingapura (04/11/2016) Anexo 1 3 (ii).

⁸ As sentenças arbitrais serão apresentadas ao longo do artigo.

Sendo assim, sustenta-se que, se existe uma fundamentação jurídica consolidada para justificar a função das expectativas legítimas na definição da desapropriação indireta (**capítulo 2**), na prática, alguns condicionantes das expectativas legítimas podem relativizar dita função. Algumas reservas podem ser formuladas no que concerne à real capacidade dessas expectativas para medir o grau de neutralização – e logo, de desapropriação –, de um investimento estrangeiro (**capítulo 3**).

2 A FUNÇÃO DAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS JURIDICAMENTE FUNDAMENTADA PARA DETERMINAR UMA DESAPROPRIAÇÃO INDIRETA

Para serem aplicadas ao processo de determinação de uma desapropriação indireta, precisa-se saber a fundamentação jurídica das expectativas legítimas. A busca da base legal que as fundamenta no Direito Internacional dos Investimentos é relevante por, pelo menos, duas razões. Primeiramente, alguns tribunais já questionaram o seu teor jurídico, afirmando, em alguns casos, que não se trata de uma obrigação legal, porém sem fundamentar esse posicionamento⁹. Em segundo lugar, há um uso massivo das expectativas legítimas por outros tribunais¹⁰ – majoritários – que tampouco destrincharam a sua natureza jurídica (POTESTÁ, 2014, p. 88-89). Esse capítulo busca demonstrar como as expectativas legítimas se conectam com as fontes do Direito Internacional, permitindo-lhe adquirir, assim, uma legalidade e uma maior legitimidade quando utilizadas para identificar uma desapropriação indireta. A fundamentação jurídica para as expectativas legítimas assenta-se em duas fontes primárias do Direito Internacional. A fundamentação é, antes de tudo, normativa, considerando que são – hoje em dia – os próprios acordos de investimentos que preveem a possibilidade de referir-se às expectativas legítimas (2.1.). Alternativamente, é também possível demonstrar que as expectativas legítimas são princípios gerais de Direito no sentido do artigo 38 do Estatuto da Corte Internacional de Justiça que dispõe sobre as fontes do Direito Internacional (2.2.).

2.1 UMA FUNDAMENTAÇÃO NORMATIVA: A PREVISÃO DAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS NOS ACORDOS DE INVESTIMENTOS

As expectativas legítimas têm recebido um assento normativo e textual em alguns

⁹ CIRDI. Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. & Vivendi Universal, S.A. c. Argentina. Caso no. ARB/03/19. Sentença (30/07/2010). Opinião dissidente do árbitro Pedro Nikken, paras. 2-3. CIRDI. CMS Gas Transmission Co. c. Argentina. Caso no. ARB/01/8. Sentença (25/09/2007), para. 89; CIRDI. MTD Equity Sdn. Bhd. & MTD Chile S.A. c. Chile. Caso no. ARB/01/7, Sentença sobre anulação (21/03/2007) para. 67. CIRDI. Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. c. México. Caso no. ARB(AF)/00/2, Sentença (29/05/2003), para. 173.

¹⁰ Ver o capítulo 3.

acordos de investimentos, algo que facilita a sua integração tanto na linguagem quanto na prática do Direito Internacional dos Investimentos. Observa-se que as expectativas legítimas têm sido utilizadas nas próprias cláusulas de desapropriação de alguns acordos (2.1.1.) além de terem sido incorporadas nas cláusulas recentes que asseguram o direito de regular dos Estados (2.1.2.). As cláusulas atinentes ao direito de regular mitiga o risco de que o exercício do poder de polícia do Estado seja sistematicamente associado a uma desapropriação indireta.

2.1.1 A previsão das expectativas legítimas nos acordos de investimentos para especificar a desapropriação indireta

A negociação dos acordos de investimentos mais recentes buscou consolidar os padrões de proteção internacional dos investimentos ao inspirar-se na vasta jurisprudência arbitral. A vontade dos Estados de deixarem as cláusulas dos acordos de investimentos mais precisas e delimitadas – ao contrário da primeira geração de acordos –, é, hoje em dia, claramente perceptível. O intuito é duplo: primeiramente, oferecer mais critérios aos tribunais arbitrais que aplicarão os acordos; em segundo lugar, reduzir a margem de interpretação dos tribunais. Eis algo perceptível tanto na formulação do tratamento justo e equitativo nos acordos quanto na especificação da desapropriação indireta.

Por exemplo, no que tange ao tratamento justo e equitativo, o tratado de investimentos assinado entre a Colômbia e a Espanha (16/09/2021)¹¹ dispõe que, ao avaliar a cláusula sobre o tratamento justo e equitativo, o tribunal arbitral pode levar em consideração as expectativas razoáveis e objetivas do investidor. Trata-se de uma referência positiva às expectativas legítimas¹². Outros acordos de investimentos optam por uma referência negativa. Por exemplo, o acordo de livre-comércio USMCA (30/11/2018) (Estados Unidos, México, Canadá) prevê que uma ação ou uma omissão de um Estado que não seja compatível com as expectativas do investidor não enseja sistematicamente um tratamento injusto e não equitativo mesmo se o investidor tenha sofrido de um dano¹³. No primeiro caso, as expectativas legítimas constituem um

¹¹ Art. 7(3).

¹²No mesmo sentido, ver: o Acordo Integra de Economia e Comércio entre o Canadá e a União Europeia (30/10/2016), art. 8.10 (4).

¹³Art. 14.6(4). Alguns tratados têm disposições similares, por exemplo: o tratado bilateral de investimentos entre Austrália e Uruguai (05/04/2019), art. 4.4; o Agreement on Trade Continuity entre o Reino Unido e o Canada (19/12/2020), art. 6(a), art. 8(a); tratado bilateral de investimentos entre o Reino Unido e a Austrália (17/12/2021), art. 13.7 (4); tratado bilateral de investimentos entre o Chile e Hong Kong (18/11/2016), art.6.4; o Acordo Integra de Economia e Comércio entre o Canadá e a União Europeia (30/10/2016).

critério de definição do tratamento justo e equitativo. No segundo caso, as expectativas legítimas não têm essa função.

Constata-se também uma tendência de incorporar a referência às expectativas legítimas nas cláusulas sobre a desapropriação indireta (OCDE, 2004, p. 19). Nesse caso, é uma vertente das expectativas legítimas que é utilizada, isto é, as expectativas inequívocas e razoáveis (*investment-backed expectations* in inglês). As expectativas inequívocas e razoáveis são oriundas do direito dos Estados Unidos, em especial de uma interpretação do direito da propriedade feita pelos tribunais americanos da Quinta Emenda (*Fifth Amendment*)¹⁴, sustentando que ditas expectativas constituem um parâmetro da desapropriação indireta. Essa versão das expectativas legítimas passou a influenciar a prática do Direito Internacional dos Investimentos. Não é à toa que o termo *investment-backed expectations* consta na cláusula de desapropriação dos tratados de investimentos norte-americanos. Sob essa perspectiva, configura-se potencialmente uma desapropriação indireta quando há uma interferência estatal no investimento que tem como consequência a privação ao investidor estrangeiro da sua expectativa inequívoca e razoável de usar e de fruir do seu investimento. Por exemplo, o acordo de livre-comércio USMCA (30/11/2018) (Estados Unidos, México, Canadá) prevê alguns critérios para facilitar a identificação de uma desapropriação indireta, dentro dos quais a interferência da medida do Estado nas expectativas inequívocas e razoáveis do investidor¹⁵. Essa prática de incluir as expectativas do investidor como critério da desapropriação indireta se espalhou mundo afora, sendo visível em alguns acordos de investimentos da Austrália¹⁶, da própria China¹⁷, do Israel e dos Emirados Árabe Unidos¹⁸, da União Europeia¹⁹, da Nigéria e da Cingapura²⁰, do Chile e de Hong Kong²¹ – para mencionar apenas alguns exemplos.

É interessante notar que, enquanto parte ré, em algumas arbitragens internacionais²², Argentina já arguiu no passado que os tratados de investimentos não protegem as expectativas legítimas. Ora, no seu último acordo de investimento – assinado com o Japão – a cláusula de desapropriação utiliza o critério das expectativas legítimas²³.

¹⁴Corte Suprema (Estados Unidos). *Penn Central Transportation Co. e outros c. Cidade de Nova Iorque e outras*. Caso. 438 US. 104 (1978), p.31.

¹⁵ USMCA (30/11/2018) Anexo 14-B 3(ii).

¹⁶Acordo de investimentos entre a Austrália e o Uruguai (05/04/2019), (Anexo B 3 a i). Acordo de livre-comércio entre Austrália e o Reino Unido, (17/12/2021) Anexo 13 (b) 3 (ii).

¹⁷ Acordo de investimentos entre a China e a Ilha Maurício, (17/10/2019), Anexo B Cap.14.

¹⁸ Acordo bilateral de investimentos entre Israel e os Emirados Árabe Unidos (20/10/2020), Anexo A 3 (c).

¹⁹ Acordo Integra de Economia e Comércio entre o Canadá e a União Europeia Anexo (30/10/2016), 8A 2 c

²⁰ Acordo bilateral de investimentos entre Nigéria e Cingapura (04/11/2016) Anexo 1 3 (ii).

²¹ Acordo bilateral de investimentos entre Chile e Hong Kong (18/11/2016) Anexo 1 3 (2).

²² Por exemplo: CIRDI. *Enron c. Argentina*. Caso no. ARB/01/3, Sentença (22/07/2007), para.239.

²³ Acordo de investimento entre a Argentina e o Japão (01/12/2018), art.11 (3) (a) (ii).

Segundo a doutrina especializada (FIETTA, 2006, p. 375 *et seq.*), no Direito americano as expectativas inequívocas e razoáveis são oriundas de circunstâncias gerais ao comparar com o Direito britânico no qual se utiliza o conceito de ‘expectativas legítimas’, que são aquelas resultantes de promessas ou de garantias específicas (FIETTA, 2006, p. 377). Ora, a sua internacionalização no Direito Internacional dos Investimentos gerou uma interpretação diferente.

Na prática da desapropriação indireta no Direito Internacional dos Investimentos, se utiliza as expectativas inequívocas e razoáveis – isto é, a nomenclatura americana –, dando-lhe, porém, as características do Direito britânico, no sentido de exigir que as provas de garantias sejam específicas. Por exemplo, o Acordo de livre-comércio entre a Austrália e o Reino Unido (17/12/2021) estatui que as expectativas inequívocas e razoáveis devem ser consideradas ao avaliar a desapropriação indireta²⁴, mas ainda especifica em uma nota de rodapé que a razoabilidade das ditas expectativas se avalia com base nas garantias escritas e vinculantes proporcionadas pelo Estado ao investidor²⁵. Uma previsão similar consta no tratado bilateral de investimentos entre o Chile e Hong Kong²⁶.

Fixar as expectativas em requisitos objetivos – como a necessidade de garantias ou escritas – oferece uma definição mais rigorosa e menos sujeita a múltiplas interpretações pelos tribunais arbitrais ou pelas partes. Logo, a função das expectativas inequívocas e razoáveis na determinação de uma desapropriação indireta torna-se mais eficiente e mais facilmente aplicável: a frustração das expectativas concretiza-se apenas se for comprovado um engajamento prévio escrito do Estado pelo qual uma determinada promessa foi feita ao investidor e cujo não respeito contribui a configurar uma desapropriação indireta. No caso, o não respeito das garantias específicas e prévias deve frustrar a expectativa de poder usufruir do investimento como inicialmente esperado pelo investidor (DE NANTEUIL, 2017, p. 375). As expectativas inequívocas e razoáveis nas cláusulas atinentes à desapropriação indireta têm uma função positiva porque elas servem para avaliar se uma medida adotada pelo Estado teve um efeito equiparado a uma desapropriação. Observa-se também outra tendência na prática de negociação dos tratados mais recentes pela qual se insere uma referência, essa vez, negativa às expectativas do investidor no que concerne o direito de regular dos Estados.

2.1.2 A referência negativa às expectativas do investidor para assegurar o Direito de regular dos Estados

A proteção do direito de regular é uma das problemáticas atuais e delicadas do

²⁴ Acordo de livre-comércio entre a Austrália e o Reino Unido (17/12/2021), Anexo 13 (b) 3 (ii).

²⁵ Acordo de livre-comércio entre a Austrália e o Reino Unido (17/12/2021), nota de rodapé no. 24.

²⁶ Tratado bilateral de investimentos entre o Chile e Hong Kong (18/11/2016), nota de rodapé no. 12.

Direito Internacional dos Investimentos (TITI, 2014, p. 376). A dificuldade surge especificamente quando, no exercício do seu poder regulatório, um Estado adota uma medida de interesse público que impacta potencialmente nas atividades do investidor estrangeiro (ZARRA, 2017, p. 96-120; KORZUN, 2017, p. 357-414; NIKIEMA, 2012, p. 3). Eis algo que ocorreu, por exemplo, quando Uruguai adotou algumas medidas atinentes à saúde pública ao controlar rigorosamente a produção e o empacotamento de cigarros. As medidas tinham sido adotadas após a ratificação pelo Uruguai da Convenção-Quadro sobre o controle de tabaco (2003) da Organização Mundial da Saúde. A empresa de produção de cigarros suíça Philip Morris considerou que tais medidas impactaram sobremaneira as suas atividades e solicitou a constituição de um tribunal arbitral perante o qual arguiu que o Estado tinha violado algumas cláusulas do acordo bilateral de investimentos Uruguai-Suíça. Nesse quesito, Philip Morris apontou, entre outros, uma violação da cláusula do tratamento justo e equitativo como também daquela concernente à desapropriação indireta. Questionou-se, assim, perante um tribunal arbitral internacional, o direito de regular do Uruguai²⁷. Ultimamente, Estados como Espanha ou Itália têm sido réus em arbitragens tendo essa mesma questão jurídica, porém em matéria ambiental²⁸. Em filigranas da discussão, está o conflito potencial – ou a busca de articulação – entre a proteção do interesse público e o interesse privado do investidor estrangeiro. Geralmente, o investidor sustenta que a sua decisão de se estabelecer no Estado anfitrião foi tomada com base na configuração jurídica do momento e que determinada nova medida regulatória do Estado frustrou as suas expectativas.

Considerando que os Estados buscam preservar o seu poder regulatório estratégico, alguns acordos de investimentos mais recentes começaram a prever uma cláusula sobre o direito de regular²⁹. A conexão que se faz com a questão das expectativas é, nesse sentido, notável. Além de assegurar o direito de regular dos Estados, alguns acordos preveem a possibilidade de adotar novas medidas regulatórias mesmo que isso afete negativamente as expectativas legítimas ou as expectativas de benefícios do investidor estrangeiro³⁰. Trata-se de uma técnica preventiva para proteger o direito de regular do Estado e evitar que este seja sistematicamente questionado pelo

²⁷CIRDI. Philip Morris c. Uruguai. Caso no. ARB/10/7. Sentença (08/07/2016).

²⁸Câmara de Comércio de Estocolmo, Charanne c. Espanha, Caso no. V062/2012, Sentença (21/01/2016); Câmara de Comércio de Estocolmo, Isolux c. Espanha, caso no. V2013/153, Sentença (17/06/2016); CIRDI, OperaFund c. Espanha, caso no. ARB/15/36, Sentença (06/09/2019); Eurus Energy Holding c. Espanha, Caso no. ARB/16/4, Sentença (17/03/2021).

²⁹Ver por exemplo: Acordo de investimento entre o Marrocos e o Japão (03/12/2016), art.23; Acordo CETA (União Europeia/Canadá) (30/10/2016), art. 8.9; Acordo de parceria econômica entre a União Europeia e o Japão (17/07/2018), art.16.2.

³⁰Por exemplo: Agreement on Trade Continuity entre o Reino Unido e o Canada (19/12/2020), art. 6(a), art. 8(a); Acordo de livre-comércio entre a União Europeia e o Vietnã (30/06/2019), art. 2.2.; Acordo de proteção de investimentos entre a União Europeia e Singapura (15/10/2018), art. 2.2 (2).

investidor perante um tribunal arbitral internacional. É também uma forma para restringir a margem de apreciação dos tribunais arbitrais que já fizeram interpretações bastante liberais das expectativas legítimas no passado (SORNARAJAH, 2017, p. 418). Desse feito, enquadram-se mais nitidamente as expectativas do investidor estrangeiro: tanto este quanto o eventual tribunal arbitral saberá que, em princípio, não poderá haver uma frustração de qualquer expectativa do investidor quando o Estado está exercendo o seu direito de regular de boa fé (PELLET, 2015, p. 447).

Note-se que a iniciativa de relacionar o direito de regular com as expectativas legítimas é dos países desenvolvidos. É por exemplo, uma prática visível em alguns acordos de investimentos da União Europeia³¹. Seguramente, o fato de que Estados como Alemanha, Espanha ou Itália terem tido o seu poder regulatório atacado perante tribunais arbitrais internacionais é uma das justificativas da cautela da União Europeia.

Metodologicamente, a atualidade das expectativas legítimas no contexto do tratamento justo e equitativo é também relevante para a discussão sobre a desapropriação indireta. Em especial, no contencioso recente sobre o tema dos investimentos no setor da energia renovável, as expectativas legítimas dos investidores foram confrontadas ao direito de regular do Estado para avaliar o tratamento justo e equitativo – aproximando, assim, o debate com aquele sobre a desapropriação indireta. Em uma série de arbitragens contra a Espanha, por exemplo, os investidores arguiram que as medidas adotadas pelo Estado para atrair investimentos estrangeiros no setor da energia solar fotovoltaico tinham sido revisadas (durante a crise financeira entre 2008 e 2014) de maneira a frustrar as suas expectativas legítimas. A Espanha, por sua vez, defendia que, à luz das circunstâncias decorrentes da crise, a revisão das medidas de incentivos era fundamental e legal, visto que foram adotadas com base no direito de regular para enfrentar a situação excepcional de crise. A discussão sobre as expectativas legítimas ocorreu principalmente referente à violação ou não do tratamento justo e equitativo, porém a justaposição com o direito de regular foi singular visto que, na prática, esse debate se relaciona normalmente com a desapropriação indireta. De qualquer forma, esse tipo de defesa do Estado se torna mais viável, quer no debate sobre o tratamento justo e equitativo, quer naquele sobre a desapropriação indireta, quando o próprio tratado de investimento prevê que o direito de regular não cede frente às expectativas do investidor.

Percebe-se que, mesmo oriundas da jurisprudência arbitral, as expectativas legítimas estão sendo paulatinamente incorporadas no bojo dos acordos de investimentos, garantindo-lhes assim uma base jurídica objetiva e mais clara.

³¹Acordo de livre-comércio entre a União Europeia e o Vietnã (30/06/2019), art. 2.2.; Acordo de proteção de investimentos entre a União Europeia e Singapura (15/10/2018), art. 2.2 (2).

Alternativamente, argui-se que as expectativas legítimas podem também ser conectadas a outra fonte do Direito Internacional, isto é, os princípios gerais de direito.

2.2 UMA FUNDAMENTAÇÃO EM PRINCÍPIOS: AS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS COMO PRINCÍPIO GERAL DE DIREITO

O artigo 38 (1) (c) do Estatuto da Corte Internacional de Justiça dispõe que “os princípios gerais de direito reconhecidos pelas Nações civilizadas” constituem uma das fontes do Direito Internacional³². Precisa-se não confundir os princípios gerais *de direito* com os princípios gerais *do direito internacional* (PELLET, 2021, p. 179). Os princípios gerais *do direito internacional* não constam no rol do artigo 38 do Estatuto da Corte Internacional de Justiça. São os princípios de um teor muito geral para serem qualificados de consuetudinários e que os tribunais invocam sob a apelação de princípio geral do direito internacional (PELLET, 2021, p. 179). Os princípios gerais *de direito* são aqueles princípios comuns – *in foro domestico* – a uma maioria de sistemas jurídicos nacionais (TUNKIN, 1958, p. 23-26; PELLET, 2021, p. 180; CRAWFORD, 2012, p. 34)³³. Na ausência de um tratado ou de uma norma consuetudinária clara, os tribunais internacionais podem se referir aos princípios que são comuns aos Estados, considerando a existência de uma representação das diversas culturas jurídicas, por exemplo, do *common law* ao direito romano-germânico passando pelos sistemas jurídicos dos Estados africanos, asiáticos ou aqueles de cultura islâmica.

Os princípios não devem ter uma correspondência perfeita de um sistema jurídico nacional ao outro; devem mostrar uma similaridade suficiente e podem também ser adaptados e transpostos pelos tribunais ao âmbito internacional (CRAWFORD, 2012, p. 34-35). Note-se que os princípios gerais de direito já eram invocados pelos tribunais internacionais desde antes do advento do Estatuto da Corte Internacional de Justiça ou da Corte Permanente de Justiça Internacional. A título de exemplo, no caso *Fabiani* de 1905 (França c. Venezuela), o tribunal arbitral se referiu aos princípios gerais comuns à uma maioria de legislações para elevar a denegação de justiça ao nível de um princípio geral de direito³⁴.

Por óbvio, a invocação frequente das expectativas legítimas não previstas por um texto normativo levanta uma dúvida sobre a sua real natureza jurídica. Nesse sentido, pode-se sustentar que as expectativas legítimas se revestem das características de um princípio geral de direito por existir de alguma forma em vários sistemas jurídicos

³²Considera-se o trecho referente às nações civilizadas como sendo dessueto hoje em dia (PELLET, 2021, p.179).

³³Isso foi afirmado também no caso *Texaco-Caliasiatic c. Líbia*, Sentença arbitral (19/01/1977), para. 50.

³⁴Caso *Antoine Fabiani*, Sentença arbitral (31/07/1905), Reports of International Arbitral Awards, vol. X, p.117.

(MONEBHURRUN, 2015). As manifestações das expectativas legítimas são, por exemplo, visíveis no direito da Alemanha³⁵, do Reino Unido³⁶, da França³⁷, da Argentina³⁸, da Venezuela³⁹, da África do Sul⁴⁰, da Colômbia⁴¹, da Índia⁴², do Quênia⁴³, da Austrália⁴⁴, do Canadá⁴⁵, da Escócia⁴⁶ ou da União Europeia⁴⁷.

Na arbitragem de investimentos, se existe um relativo silêncio dos tribunais sobre o valor jurídico exato das expectativas legítimas apesar da sua aplicação frequente (POTESTA, 2014, p. 88-89), alguns tribunais já sustentaram que elas fazem partes dos princípios gerais de direito. Por exemplo, no caso *Gold Reserve c. Venezuela*, o tribunal arbitral constituído sob a égide do Centro Internacional para a Resolução das Disputas sobre os Investimentos (CIRDI) estatuiu que as expectativas legítimas são princípios gerais de direito⁴⁸. Adotou o seguinte raciocínio: o artigo 42 da Convenção de Washington que instituiu o CIRDI em 1965 dispõe que o direito aplicável pelos tribunais arbitrais abarca as regras do direito internacional; o tribunal no caso *Gold Reserve* considerou que ditas regras contêm os princípios gerais de direito previstos pelo

³⁵No direito da Alemanha, a proteção da confiança legítima é oriunda da boa-fé prevista no artigo 242 do BGB (Código civil alemão).

³⁶As expectativas legítimas se manifestam sob o princípio do *promissory estoppel* no Direito britânico. Ver: Caso *Central London Property Trust Ltd c. High Trees House Ltd*, K.B.130 Decisão (1947); R. (sob a aplicação do Bancourt) c. *Secretary of State for Foreign and Commonwealth Affairs*, [2008] UKHL 61, Decisão (22/10/2008), para. 29.

³⁷Reconhecimento das expectativas legítimas pela Corte Suprema francesa (Câmara comercial) francesa no caso no.95-16853 (11/03/1997).

³⁸Na Argentina, as expectativas legítimas decorrem da doutrina dos atos próprios que constituem uma vertente do princípio de boa-fé estabelecido no artigo 1198 do Código Civil.

³⁹Aplicação (da confiança legítima) em: Tribunal Supremo de Justiça, *Caraqueña Radioemisora, C.A v. Ministerio del Poder Popular para las Obras Públicas y Vivienda*, Caso no. 2009-07-37 (21/04/2014); Tribunal Supremo de Justiça, *Raiza Istúriz de Belfort, Nelson Enrique Belfort Istúriz, Zayra Adela Belfort Istúriz, Antonio José Belfort Istúriz, & Luis Miguel Belfort Istúriz v. Ministerio del Poder Popular para las Obras Públicas y Vivienda*, Caso no. 2009-07-37 (08/12/2014).

⁴⁰Aplicação em: *Supreme Court of Appeal, Administrator of Transvaal e outros* (4/88) (1989) Z.A.S.C.A. 90.

⁴¹Aplicação em: Corte Constitucional de Colômbia, Decisão C-288/11 (30/03/2011)

⁴²Aplicação em: Corte Suprema da Índia, *M/S Sethi Auto Service Station e outros c. Delhi Development Authority e outros*, Caso no. 6143 (17/10/2008).

⁴³Aplicação em: High Court do Quênia, *Republic c. City Council of Nairobi Ex Parte Taxi Cabs Association*, Caso no. 37 (20/09/2010).

⁴⁴Aplicação em: High Court of Australia, *Waltons Stores (Interstate) Limited c. Maher*. Caso CLR 387 (19/02/1988).

⁴⁵Aplicação em: Corte Suprema do Canadá, *Agraira c. Canadá (Public Safety and Emergency Preparedness)*, 2013 S.C.C. 36 (20/06/2013).

⁴⁶Court of Session (Corte Civil Suprema), *William Grant c. Glen Catrine Bonded Warehouse First Division*, Caso no. 088/16/92, Decisão (16/05/2001).

⁴⁷Ver por exemplo: Tribunal de Justiça da União Europeia, *Hellmut Stimming KG c. Comissão das Comunidades Europeias*, Caso 90/77, Decisão (27/04/1978); Tribunal de Justiça da União Europeia, *Töpfler c. Comissão das Comunidades Europeias*, Caso 112/77, Decisão (03/05/1978).

⁴⁸CIRDI. *Gold Reserve c. Venezuela*, Caso no. ARB(AF)/09/1, Sentença (22/09/2014), para.575.

artigo 38 (1) (c) do Estatuto da Corte Internacional de Justiça; sendo assim, e referindo-se ao direito interno de vários Estados, inclusive da própria Venezuela, concluiu que as expectativas legítimas cumpriam os requisitos para serem princípios gerais de Direito⁴⁹. Um raciocínio similar pode ser observado nos casos *Total c. Argentina*⁵⁰ e *Toto Costruzioni Generali S.p.A c. Líbano*⁵¹. Num outro contexto, o Órgão de Apelação da Organização Mundial do Comércio também já se referiu às expectativas legítimas em muitos casos⁵².

Outorgar às expectativas legítimas o valor de um princípio geral de direito é relevante, pois permite invocá-las mais facilmente, sem a necessidade de um texto normativo específico, tanto em casos de tratamento justo e equitativo quanto naqueles atinentes à desapropriação. É inegável que o vínculo de um princípio a uma fonte formal do Direito Internacional participa da sua integração e normaliza a sua aceitação na prática jurídica. Sendo assim, consolida-se a integração das expectativas legítimas no Direito Internacional dos Investimentos e na arbitragem em que consegue desenvolver a sua função. Entretanto, mesmo com um embasamento jurídico consolidado, dita função deve ser relativizada na prática do Direito Internacional dos Investimentos. As expectativas do investidor podem ser relativizadas por alguns condicionantes que impactam na determinação de uma desapropriação indireta.

3 A FUNÇÃO DAS EXPECTATIVAS LEGÍTIMAS RELATIVIZADAS PELOS SEUS CONDICIONANTES NA DETERMINAÇÃO DE UMA DESAPROPRIAÇÃO INDIRETA

Malgrado as divergências que podem caracterizar a definição das expectativas legítimas, não se tem dúvidas de que a apreciação da legitimidade depende de alguns fatores objetivos e não apenas da perspectiva subjetiva do investidor. O enquadramento técnico da legitimidade é de suma importância para evitar que qualquer impressão do investidor se transforma numa expectativa legítima juridicamente protegida (DOLZER; SCHREUER, 2009; DE NANTEUIL, 2017, p. 352). Por isso, existem alguns condicionantes para verificar essa legitimidade e assegurar-se da existência real de uma desapropriação indireta. Metodologicamente, a dissociação entre o que pode ser interpretado como sendo ou não legítimo depende de uma análise holística, isto é, um exame que considera tanto a perspectiva do Estado quanto aquela do investidor estrangeiro. Essa seção se dedica a discutir qual é o método adequado para avaliar se as

⁴⁹CIRDI. *Gold Reserve c. Venezuela*, Caso no. ARB(AF)/09/1, Sentença (22/09/2014), paras.575-576

⁵⁰CIRDI. *Total c. Argentina*, Caso no. ARB/04/1, Sentença (27/12/2010), para.108

⁵¹CIRDI. *Toto Costruzioni Generali S.p.A c. Líbano*, Caso no. ARB/07/12, Sentença (07/06/2012), para.166.

⁵²Ver por exemplo: Índia - Proteção de patente para os produtos farmacêuticos e para os produtos químicos agrícolas, Relatório do Órgão de Apelação, Caso no. WT/DS50/AB/R (19/12/1997), para.41.

expectativas do investidor são inequívocas e razoáveis. Destarte, se para serem legítimas, as expectativas devem ser embasadas no tipo de promessa feita pelo Estado ao investidor ou de compromisso assumido pelo primeiro para com o segundo (3.1.), elas são também condicionadas pela diligência exercida pelo próprio investidor (3.2.). Sendo assim, o método estabelece-se numa dupla vertente: ele caminha no sentido *top-down* (de cima para baixo) pela análise da conduta do Estado e se completa no sentido *bottom-up* (de baixo para cima) pelo exame da conduta do investidor.

3.1A LEGITIMIDADE DAS EXPECTATIVAS CONDICIONADAS PELO TEOR DAS GARANTIAS DO ESTADO AO INVESTIDOR ESTRANGEIRO

A legitimidade das expectativas analisa-se primeiramente na lógica *top-down*, a partir do comportamento do Estado e da natureza das garantias que ele estendeu ao investidor estrangeiro. Metodologicamente, a compreensão da legitimidade das expectativas invocadas pelo investidor depende de um tripé de indicadores (3.1.1.) cujo teor pode ser esclarecido por uma analogia com a jurisprudência sobre o tratamento justo e equitativo (3.1.2.).

3.1.1 As garantias do Estado dependentes de um tripé de indicadores

Primeiramente, requer-se uma promessa ou uma garantia inicial do Estado que motivou a decisão de investir. Por óbvio, nenhuma expectativa nasce *ex nihilo*. Ela é a reação a uma ação, no caso, é a confiança que se deposita numa promessa feita pelo Estado ou de uma garantia dada por este ao investidor. Avaliar as expectativas de um investidor estrangeiro remete por isso ao exame minucioso das representações feitas pelo Estado para compreender até que ponto elas determinaram o investimento (ASCENSIO, 2020, p. 287; LETELIER, 2020, p. 219 *et seq.*). No caso *Metalclad c. México*, o tribunal arbitral qualificou essas expectativas ao salientar que uma medida desapropriatória deve interferir tanto no investimento de forma a retirar total ou parcialmente ao investidor o uso ou o benefício econômico que poderia razoavelmente esperar pela fruição da sua propriedade⁵³.

Em segundo lugar, a promessa feita pelo Estado deve ter sido desrespeitada por este. A segunda condição remete a uma contradição do Estado que garantiu algo, porém sem cumprir a sua promessa *in fine* (RADI, 2020, p. 92). Na arbitragem internacional de investimentos, é conhecido o ditame, segundo o qual o Estado não pode soprar o quente e o frio ao mesmo tempo. Ora, a junção do primeiro indicador (a promessa ou a garantia) e do segundo (o não respeito) causa uma frustração das expectativas legítimas

⁵³ CIRDI. *Metalclad c. México*. Caso no. AF/97/1, Sentença (30/08/2000), para. 103.

que atenta, sobretudo, à obrigação do tratamento justo e equitativo. Por si só, esses dois indicadores não são suficientes para configurar uma desapropriação indireta. Por isso, a linha de demarcação entre a frustração das expectativas que causa um tratamento injusto e não equitativo e aquela que se equipara a uma desapropriação indireta é tênue.

Logo, o terceiro indicador é determinante para avaliar se houve de veras uma desapropriação indireta. Concretamente, a frustração das expectativas do investidor deve causar uma neutralização ou uma destruição do investimento em si para que haja, no final, uma desapropriação indireta⁵⁴. Parte-se do princípio de que uma operação de investimento internacional deve ter um prazo longo, necessário para garantir um retorno ao investidor⁵⁵. Portanto, o investidor tem uma expectativa de retorno a longo prazo e uma medida do Estado não pode neutralizar e tornar irreversível (RUIZ FABRI, 2002, p.157) essa possibilidade de retorno (DE NANTEIUL, 2017, p. 354); caso contrário, equiparar-se-ia potencialmente a uma desapropriação indireta. Por exemplo, no caso *Marvin Feldman c. México*⁵⁶ ou no caso *CMS c. Argentina*⁵⁷ a garantia prévia feita pelo Estado não fora cumprida, porém os tribunais julgaram que não tinha sido configurada uma desapropriação indireta, notadamente em razão da ausência de neutralização do investimento. O investimento manteve-se operacional e as expectativas de retorno ainda eram viáveis. Todavia, a neutralização da expectativa de *usus* ou de *fructus* do investimento mesmo sem garantia prévia equipara-se, sim, a uma desapropriação indireta⁵⁸, vez que impacta direta e fatalmente sobre a operabilidade do investimento (FIETTA, 2006, p. 378). Outrossim, a existência de garantias prévias do Estado coadunada com expectativas não realistas ou não sustentáveis do investidor não configuram uma desapropriação indireta por resultar de uma compreensão errônea do compromisso estatal⁵⁹. Contudo, no caso *Carlos Rios e Francisco Javier Rios c. Chile*, o tribunal arbitral estatuiu genericamente que o investidor tem uma expectativa inequívoca e razoável de que o Estado respeite as suas obrigações legais⁶⁰. Esse postulado é redundante por expressar o que é óbvio. É óbvio que o investidor – como qualquer outro cidadão – espera que o Estado respeite as suas obrigações. Entrementes, se o Estado não o fizer, apenas significa que houve a violação de uma lei ou de um contrato. Não é preciso fazer um desvio pelas expectativas do investidor para constatar a violação de uma obrigação do Estado. As expectativas servem apenas para auxiliar na determinação de alguns padrões de proteção dos investimentos como o tratamento justo

⁵⁴ CIRDI. *Metalclad c. México*. Caso no. AF/97/1, Sentença (30/08/2000), para. 103.

⁵⁵ CIRDI. *Azurix c. Argentina*. Caso no. AF/01/12. Sentença (14/07/2006), para. 318.

⁵⁶ CIRDI. *Marvin Feldman c. México*. Caso no. ARB (AF)/99/1. Sentença (16/12/2002) para.152.

⁵⁷ CIRDI. *CMS c. Argentina*. Caso no. ARB/01/8. Sentença (12/05/2005), paras. 263-264.

⁵⁸ CIRDI, *TECMED c. México*, caso no. AF/00/2, Sentença (29/05/2003).

⁵⁹ CIRDI. *Waste Water Management c. México*. Caso no. AF/00/3, Sentença (30/04/2004), para. 160.

⁶⁰ CIRDI, *Carlos Rios e Francisco Javier Rios c. Chile*, Caso no. ARB/17/16, Sentença (11/01/2021), para 328

e equitativo e a desapropriação indireta; eis a delimitação da sua função. Na matéria específica da desapropriação indireta, emendar uma lei local pode, por óbvio, ter um efeito desapropriatório por neutralizar ou destruir um investimento. Para que as expectativas do investidor possam ser levadas em consideração nesta análise, precisa-se averiguar a existência de uma garantia prévia e específica endereçada ao investidor e cujo não respeito impacta na esperança de poder gozar do investimento ao longo prazo.

A validação do terceiro indicador requer uma delimitação clara do que se entende pelas expectativas do investidor no quadro da desapropriação indireta. Conforme mencionado anteriormente, alguns (poucos) acordos estabelecem que as expectativas inequívocas e razoáveis decorrem necessariamente de garantias escritas e vinculantes endereçadas aos investidores pelos Estados⁶¹. Para compreender o teor e o conteúdo dessas garantias, a vasta experiência decorrente da interpretação do tratamento justo e equitativo pode ser útil por analogia.

3.1.2 A delimitação das garantias do Estado esclarecida pela analogia com o tratamento justo e equitativo

As expectativas dos investidores constituem a pedra angular do tratamento justo e equitativo (ASCENSIO, 2020, p. 287) e já foram interpretadas de diversas formas pelos tribunais arbitrais. Logo, já existe uma rica prática na tentativa de definir as expectativas legítimas. Compreender essa categorização das expectativas legítimas dos investidores, assim como ela decorre da jurisprudência auxilia na compreensão das expectativas inequívocas e razoáveis para determinar uma desapropriação indireta. Esse item extrairá, por analogia, as características das expectativas legítimas (tratamento justo e equitativo) para consolidar o entendimento das expectativas inequívocas e razoáveis (desapropriação indireta). Nesse quesito, o uso das expectativas legítimas no âmbito do tratamento justo e equitativo tem recebido uma dupla acepção na jurisprudência (DE NANTEUIL, 2017, p. 354).

Primeiramente, uma categoria de tribunais considera que as garantias prévias devem ser específicas e endereçadas nominalmente a um investidor particular. Seria, por exemplo, a garantia de uma autorização de construir ou uma isenção fiscal do Estado ao investidor. Nesse quesito, há quem afirma que as garantias podem ser explícitas ou implícitas e que as circunstâncias gerais do investimento devem fazer parte da análise⁶². Já, outros interpretam a garantia como sendo necessariamente explícita, clara e

⁶¹Acordo de livre-comércio entre a Austrália e o Reino Unido (17/12/2021), nota de rodapé no. 24. Tratado bilateral de investimentos entre o Chile e Hong Kong (18/11/2016), nota de rodapé no. 12.

⁶²CIRDI. *Parkerings c. Lituânia*. Caso no. ARB/05/8. Sentença (11/07/2007), para. 331.

específica⁶³. A segurança jurídica é indubitavelmente maior quando é possível rastrear um compromisso claro, iniludível e escrito assumido pelo Estado; deixa menos espaço às interpretações dúbias ou às meras percepções subjetivas do investidor⁶⁴. Por isso, argui-se aqui a favor da vertente jurisprudencial que requer uma garantia explícita.

Ora, conforme a segunda acepção, as garantias não devem ser necessariamente nominais, mas podem ser gerais (DE NANTEIL, 2017, p. 354). Uma parte da jurisprudência considera que ditas garantias estão presentes no próprio quadro regulatório geral aplicável aos investidores estrangeiros e aos seus investimentos. Nesse sentido, os tribunais arbitrais estatuíram que uma legislação pode configurar uma garantia específica aos investidores; sendo assim, as suas expectativas legítimas serão frustradas apenas se uma mudança específica da lei impactar na base econômica do investimento de forma a afetar a sua operacionalidade, sobretudo quando o Estado deixou a entender que a matriz regulatória não mudaria⁶⁵. Essa postura é mais liberal vez que interpreta com liberdade o teor das garantias prévias. Destarte, se for uma lei específica de um Estado que motivou a decisão de investir, esse entendimento jurisprudencial considera que a lei se equipara a uma garantia feita ao investidor e não pode mudar drasticamente sem frustrar as expectativas legítimas do investidor. Esse posicionamento é criticável, visto que as garantias são normalmente específicas e nominais e não gerais e impessoais. Além disso, essa interpretação equipararia a legislação a uma cláusula de estabilidade, isto é, o Estado anfitrião não poderia mudar as suas leis sem sistematicamente frustrar as expectativas dos investidores e violar o acordo de investimentos – o que seria, no mínimo, incongruente e neutralizaria o poder de regular estatal (CNUCED 2012, p. 139; RADI, 2020, p. 90). Os próprios tribunais reconhecem que a estabilidade do quadro regulatório não enseja a sua ‘petrificação’⁶⁶. Uma garantia endereçada pessoalmente ao investidor permite delimitar e rastrear melhor as expectativas geradas por esta.

Talvez, por isso, outros tribunais foram mais cautelosos ao afirmar que a legislação *per se* não é uma garantia ou uma promessa específica do Estado ao investidor⁶⁷. Segundo o entendimento do tribunal arbitral no caso *Charanne c. Espanha*,

⁶³CIRDI. *Crystallex c. Venezuela*. Caso no. ARB (AF)/11/2, Sentença (04/04/2016), para. 547. Ver também: CIRDI. *Franck Charles Arif c. Moldávia*. Caso no. ARB/11/23, Sentença (08/04/2013), para.535.

⁶⁴CIRDI. *Eskosol S.p.A. in liquidazione c. Itália*. Caso no. ARB/15/50 (04/09/2020), para. 452.

⁶⁵Ver por exemplo: Câmara de Comércio de Estocolmo, *CEF Energia c. Itália*, Caso no. 158/2015, Sentença (16/01/2019), paras 235-246; CIRDI. *NextEra c. Espanha*. Caso no. ARB/14/11. Sentença (12/03/2019), para. 596; CIRDI. *Cube c. Espanha*. Caso no. ARB/15/20. Sentença (19/02/2019) para. 412.

⁶⁶*Cube c. Espanha*. Caso no. ARB/15/20. Sentença (19/02/2019) para. 408; CIRDI. *EDF c. Romênia*. Caso no. ARB/05/13. Sentença (08/10/2009), para. 217.

⁶⁷Câmara de Comércio de Estocolmo, *Charanne c. Espanha*, Caso no. V062/2012, Sentença (21/01/2016). CIRDI, *Eurus Energy Holding c. Espanha*, Caso no. ARB/16/4, Sentença

na ausência de uma garantia específica, o investidor estrangeiro não pode ter a expectativa legítima de que uma lei ou uma regulação será irreversível e nunca mudará⁶⁸. Por outro lado, esses tribunais também afirmam que o Estado não pode emendar uma lei de maneira desproporcional e não razoável, pois isso estaria em desconformidade com as expectativas dos investidores⁶⁹. Deve-se apontar que, nessa categoria jurisprudencial, a conexão com as expectativas legítimas não é convincente: os tribunais consideram que a proporcionalidade e a razoabilidade de uma revisão legislativa devem ser avaliadas para medir o impacto sobre as expectativas dos investidores. Ora, há um equívoco neste raciocínio vez que um ato desproporcional configura uma violação do princípio da proporcionalidade – protegido na jurisprudência arbitral – e não das expectativas legítimas. Percebe-se uma tendência de tratar as expectativas legítimas de forma tentacular, colocando-as em casos e situações em que são desnecessárias.

A seguinte tabela oferece uma síntese dos tipos de expectativas geradas segundo o teor das garantias.

Tabela 1 – Classificação das expectativas

| Tipo de garantias | Tipo de expectativas | Fator de convencimento |
|--|-------------------------------------|--|
| Garantia geral e impessoal decorrente de uma legislação | Gerador de expectativas genéricas | Não convincente em razão da generalidade da garantia que pode resultar em expectativas inverossímeis. |
| Garantia implícita | Gerador de expectativas dúbias | Não convincente em razão da abstração da garantia que abre sobremaneira um espaço para a hipersubjetividade na análise das expectativas. |
| Garantias explícitas, claras e específicas direcionadas nominalmente ao investidor | Gerador de expectativas específicas | Convincente pela clareza da garantia que justifica uma expectativa fundamentada. Aplicabilidade viável na determinação de uma desapropriação indireta. |

Fonte: elaboração própria.

(17/03/2021); CIRDI. Blusun c. Itália. Caso no. ARB14/3. Sentença (27/12/2016); CIRDI. Eiser c. Espanha. Caso no. ARB/13/36. Sentença (04/05/2017).

⁶⁸Câmara de Comércio de Estocolmo, Charanne c. Espanha, Caso no. V062/2012, Sentença (21/01/2016), para. 503. Ver também: CIRDI, Eurus Energy Holding c. Espanha, Caso no. ARB/16/4, Sentença (17/03/2021), para. 299.

⁶⁹Câmara de Comércio de Estocolmo, Charanne c. Espanha, Caso no. V062/2012, Sentença (21/01/2016), para. 514; CIRDI. Blusun c. Itália. Caso no. ARB14/3. Sentença (27/12/2016), para. 318; CIRDI. Eiser c. Espanha. Caso no. ARB/13/36. Sentença (04/05/2017), para. 370.

A pertinência da jurisprudência atinente ao tratamento justo e equitativo para a desapropriação indireta existe quando disciplina que as expectativas decorrem de garantias específicas, claras e explícitas endereçadas especialmente aos investidores. São com tais expectativas que o investidor tem, outrossim, a garantia de poder usufruir do investimento e ter um esperado retorno num longo prazo; é uma expectativa fundamentada de não perder o *usus* e o *fructus*. Por conseguinte, essas características servem, por analogia, para balizar as expectativas inequívocas e razoáveis e auxiliam, assim, na determinação de uma desapropriação indireta.

Ao longo da presente demonstração, as expectativas foram examinadas considerando os atos e o comportamento geral do Estado. Entretanto, uma visão global e real dessas expectativas requer necessariamente uma análise da postura do próprio investidor (DOLZER; SCHREUER, 2009, p. 148-149). O próximo item mostrará que a legitimidade das expectativas é também condicionada pelo comportamento do investidor.

3.2 A RAZOABILIDADE DAS EXPECTATIVAS CONDICIONADA PELA CONDUTA DO INVESTIDOR

Adentra-se aqui no método *bottom-up* (de baixo para cima) para compreender quão legítimas são as expectativas do investidor. Se a conduta do Estado é geradora de expectativas, aquela do investidor pode, às vezes, matizar o teor delas. A conjunção entre o método *top-down* (visto no item 3.1.) e *bottom-up* permite mapear cabalmente se as expectativas do investidor decorrente de um ato estatal foram legítimas, inequívocas e razoáveis. Estudar as expectativas da perspectiva da conduta do investidor remete a interessar-se a alguns dos seus (poucos) deveres no Direito Internacional dos Investimentos (MONEBHURRUN, 2017a, p. 50-72). O exercício desses deveres influencia a razoabilidade das expectativas. Nesse sentido, a razoabilidade depende de três condicionantes que são: o contexto regulatório; o contexto econômico e político e o contexto da governança corporativa. Cada um será examinado em tempo.

Primeiramente, a **razoabilidade das expectativas depende do contexto regulatório do investimento**. O investidor tem o dever de conhecer a realidade regulatória local onde ele pretende se estabelecer e operar o seu investimento (RANJAN, 2021, p. 139). É o mínimo que se pode esperar da parte de qualquer investidor profissional sério e existe, nesse sentido, um reconhecido dever de diligência⁷⁰ (VILLARROEL *et al.*, 2022, p. 395). De qualquer modo, uma maioria dos acordos de investimentos dispõe que o investimento deve ser realizado conforme o direito local e é

⁷⁰CIRDI, *Parkerings c. Lituânia*, caso no. ARB05/08, Sentença (11/09/2007), para.333; CIRDI, *Lidercon c. Peru*. Caso no. ARB/17/9, Sentença (17/03/2020), para.186.

apenas sob essa condição que as atividades do investimento são protegidas⁷¹. Uma linha jurisprudencial afirma consequentemente que para invocar as suas expectativas legítimas, os investidores devem mostrar que examinaram o marco legal do investimento do Estado anfitrião com toda a devida diligência⁷². A conduta do investidor no momento de investir é, dessa feita, colocada na balança para extrair o teor real das suas expectativas⁷³. Considera-se que um investidor cauteloso sempre exerce uma devida diligência e não pode, por exemplo, esperar ter um benefício ou um retorno estável a partir do investimento mal calculado que tenha feito⁷⁴. Igualmente, quando o investidor atua num setor altamente regulado, ele tem o dever de exercer uma devida diligência ao perscrutar o contexto regulatório local no momento do investimento⁷⁵. Essa análise permite deduzir o que era previsível ou não – por exemplo, em termos de mudança regulatória – na data do investimento. Compreende-se desta maneira o que poderia ser legitimamente esperado não apenas da parte do Estado como também do próprio investidor. Trata-se de uma maneira de não infantilizar o investidor no sentido de não reduzi-lo a alguém que não tenha a capacidade de avaliar o contexto do investimento. Indiretamente, esse raciocínio permite invocar as expectativas legítimas, essa vez do Estado: este tem a expectativa legítima de que o investidor estrangeiro não associe o tratado de investimento a algemas que prendem o poder de polícia estatal⁷⁶. Por isso, a compreensão do teor desapropriatório de uma medida do Estado demanda um exame completo da postura proativa do investidor.

Em segundo, a **razoabilidade das expectativas depende do contexto econômico e político do investimento**. Esse contexto importa, pois o nível de expectativas que pode ter o investidor é obviamente diferente se o Estado anfitrião for um país altamente industrializado, um país em desenvolvimento, um país falido ou um país em guerra (MONEBHURRUN, 2016, p. 270; MAGRAW, 1990, p. 74; ALEXANDER, 2007, p. 819-823; RADI, 2020, p. 89). Não seria razoável ter o mesmo nível de expectativas nessas realidades diferentes. Nesta matéria, a jurisprudência arbitral tende a ser constante ao estabelecer que as expectativas do investidor dependem da diligência que

⁷¹CIRDI, *Inceysa c. El Salvador*, Caso. No. ARB/03/26, Sentença (02/08/2006), paras. 239-244.

⁷²Câmara de Comércio de Estocolmo, *Charanne c. Espanha*, Caso no. V062/2012, Sentença (21/01/2016), para. 505; Câmara de Comércio de Estocolmo, *Isolux c. Espanha*, caso no. V2013/153, Sentença (17/06/2016), para.781; CIRDI, *OperaFund c. Espanha*, caso no.ARB/15/36, Sentença (06/09/2019), para.466; *Eurus Energy Holding c. Espanha*, Caso no.ARB/16/4, Sentença (17/03/2021), para.423 (a).

⁷³CNUDCI, *Frontier c. República Checa*, Sentença (12/11/2010), para.287.

⁷⁴CIRDI, *Stadtwerke München c. Espanha*, caso no.ARB/15/1, Sentença (02/12/2019), para. 308; Corte Permanente de Arbitragem, *Antaris Solar GmbH e Dr. Michael Göde c. República Checa*, caso no. 2014-01, Sentença (02/05/2018), para.440; *Eurus Energy Holding c. Espanha*, Caso no.ARB/16/4, Sentença (17/03/2021), para.299.

⁷⁵CNUDCI, *Investmart c. República Checa*, Sentença (26/06/2009), para.254.

⁷⁶CIRDI. *EDF c. Romênia*. Caso no. ARB/05/13. Sentença (08/10/2009), para. 217.

mostrou na consideração do contexto do investimento⁷⁷. Por exemplo, o fato de um Estado estar numa fase de transição entre um sistema econômico socialista e o livre mercado (como ocorreu com os antigos Estados da União Soviética) requer um ajustamento das expectativas e, logo, a diligência do investidor que deve se adaptar a essa realidade local⁷⁸ na qual ele se engajou conscientemente⁷⁹. O controle da razoabilidade depende do cuidado que teve o investidor antes de se implementar num determinado país.

Em terceiro lugar, **a razoabilidade das expectativas depende do contexto da governança corporativa do investidor**. Por governança corporativa, entende-se a conduta socialmente responsável do investidor no momento de investir e ao longo das suas operações (SATTOROVA, 2021, p. 45-67; JARRETT, 2021, p. 169-189; MONEBHURRUN, 2016, p. 643-657). Existe uma tendência nos acordos de investimentos mais recentes de inserir uma cláusula atinente à responsabilidade social corporativa⁸⁰ (MONEBHURRUN, 2017, p. 57; MONEBHURRUN; ANDRADE, 2021, p. 276; MONEBHURRUN, 2017a, p. 17; MOROSINI; BADIN, 2018, p. 231). São cláusulas que estabelecem um padrão de diligência corporativa, por exemplo, em matéria de proteção do meio ambiente, dos direitos humanos, da saúde, dos trabalhadores ou de combate à corrupção⁸¹. A inclusão da responsabilidade social corporativa nos acordos de investimentos e no Direito Internacional dos Investimentos fixa assim um padrão de comportamento esperado do investidor e atua como técnica para analisar se ele tem as ‘mãos limpas’ (*clean hands*) quando inicia uma arbitragem contra o Estado, na ideia de que ninguém pode se beneficiar da sua própria torpeza

⁷⁷CIRDI, El Paso c. Argentina, caso no. ARB/03/15, Sentença (31/10/2011), para. 356-358; CNUDCI, Saluka c. República Checa, Sentença (17/03/2006), para.306; CIRDI, Duke Energy c. Ecuador, caso no. ARB/04/19, Sentença (18/08/2008), para.340; CIRDI, Toto c. Líbano, caso no. ARB/07/12, Sentença (07/06/2012), para. 245; CNUDCI, Jan Oostergetel e Theodora Laurentins c. Eslováquia, Sentença (23/04/2012), para.224; CIRDI, Noble Ventures c. Romênia, caso no. ARB/01/11, Sentença (17/10/2005), para. 181.

⁷⁸CIRDI, Generation Ukraine c. Ucrânia, caso no. ARB/00/9, Sentença (16/09/2003), para. 20.37; Câmara de Comércio de Estocolmo, William Nagel c. República Checa, caso no. 049/2009, Sentença (09/09/2003), para.293; CIRDI, Joseph Charles Lemire c. Ucrânia, caso no. ARB/06/12, Sentença (28/03/2011), para. 303; CIRDI, Frank Charles Arif c. Moldávia, caso no. ARB/11/23, Sentença (08/04/2013), paras.604-605.

⁷⁹CIRDI, Alex Genin c. Estônia, caso no. ARB/99/2, Sentença (25/06/2001), para. 348; CIRDI, Oko Pankki Oyj c. Estônia, caso no. ARB/04/6, Sentença (19/11/2007), para.268.

⁸⁰É, por exemplo, o caso dos Acordos de Cooperação e de Facilitação dos Investimentos (ACFI) do Brasil que contêm uma cláusula de responsabilidade social corporativa: ACFI Brasil/Índia (2020), art. 12; ACFI Brasil/Marrocos (2019), art. 13; ACFI Brasil/Colômbia (2015), art. 13; ACFI Brasil/Chile (2015), art. 15; ACFI Brasil/Etiópia (2018), art. 14; ACFI Brasil/ Suriname (2018), art. 15; ACFI Brasil/Guiana (2018), art. 15; ACFI Brasil/Emirados Árabes Unidos (2019), art. 15; ACFI Brasil/Equador (2019), art. 14; ACFI Brasil/México (2015), art. 13; ACFI Brasil/Moçambique (2015), art. 10 and Annex II; ACFI Brasil/Angola (2015), art. 10 and Annex II; ACFI Brasil/Malauí (2015) art. 9º.

⁸¹Ver a nota anterior.

(DUMBERY; DUMAS-AUBIN, 2012, p. 589-591; DOUGLAS, 2014, p. 166-167; VIÑUALES, 2017, p. 355; MONEBHURRUN; ANDRADE, 2021, p. 284). Alguns tribunais já declinaram a sua competência ou declararam a demanda do investidor inadmissível em razão de uma conduta socialmente irresponsável, por exemplo, em casos de envolvimento em atos de corrupção⁸². Eis algo que o investidor não pode ignorar⁸³; portanto, a legitimidade e a razoabilidade das expectativas do investidor são também determinadas pelas suas mãos limpas que são verificadas pelos tribunais na prática. Um investidor com uma conduta socialmente irresponsável minimiza as suas chances de invocar a frustração das suas expectativas.

Em conclusão desta parte, se as expectativas dos investidores são utilizadas como um parâmetro para decidir se houve uma desapropriação indireta, a diligência, a conduta e a boa-fé do investidor são os indicadores que ajudam ultimamente os tribunais arbitrais a terem uma visão mais precisa e holística do investimento no momento de julgar. Por isso, as expectativas do investidor devem ser estudadas tanto sob a perspectiva do Estado anfitrião quando sob aquela do próprio investidor.

4 CONCLUSÃO

O artigo demonstrou que as expectativas do investidor se subdividem em duas categorias principais que são as expectativas legítimas e as expectativas razoáveis e inequívocas. Se não há uma diferença de princípio entre as duas, as primeiras são tradicionalmente utilizadas na determinação do tratamento justo e equitativo e as segundas naquela da desapropriação indireta. As expectativas de ambas as categorias podem ser conectadas a uma fonte jurídica primária do Direito Internacional Público, de forma que não há dúvidas sobre a sua fundamentação jurídica. Contudo, as expectativas razoáveis e inequívocas do investidor têm sido utilizadas sem uma delimitação técnica por alguns tribunais arbitrais, o que pode ter como consequência uma neutralização do poder de polícia do Estado, notadamente se cada medida regulatória for automaticamente considerada como frustrando as expectativas do investidor. Frente a isso, a presente pesquisa propôs uma categorização para destrinchar

⁸²CIRDI, Gustav F W Hamester GmbH & Co KG c. Gana, caso no. ARB/07/24, Sentença (18/06/2010), para. 127; CIRDI, World Duty Free c. Quênia, caso no. ARB/00/7, Sentença (04/10/2006), para. 179; CIRDI, Plama Consortium Ltd. v. Bulgária, caso no. ARB/03/24, Sentença (27/08/2008), para. 143; CNUDCI, Hesham Talaat M. Al-Warraq c. Indonésia, Sentença (15/12/2014), paras. 647-648; CIRDI, Metal-Tech Ltd. c. Uzbequistão, caso no. ARB/10/3, Sentença (04/10/2013), paras. 422-423; CIRDI, Inceysa Vallisoletaba c. El Salvador, caso no. ARB/03/26, Sentença (02/08/2006), para. 244.

⁸³CIRDI, David Minnotte and Robert Lewis c. Polônia, caso no. ARB(AF)/10/1, Sentença (16/05/2014), para. 131; CIRDI, Abaclat and others c. Argentina, caso no. ARB/07/5, Sentença (04/08/2011), para. 648.

A invocação das expectativas do investidor para determinar uma desapropriação indireta na arbitragem internacional dos investimentos

as expectativas que são deveras legítimas, inequívocas e razoáveis. São, em especial, aquelas que decorrem de uma garantia prévia específica dada ao investidor pelo Estado e que embasou a decisão de investir. Paralelamente, tende-se a esquecer que a conduta e a diligência exercidas pelo investidor são também de suma importância para ter um entendimento cabal e global das suas expectativas. O artigo frisou essa vertente das expectativas – não tão explorada pela doutrina –, ao oferecer uma sistematização do dever de diligência esperado do investidor para validar a legitimidade das suas expectativas. Sendo assim, o artigo buscou contribuir ao debate sobre as delimitações técnicas que podem ser aplicáveis de forma viável ao uso das expectativas legítimas na identificação de uma desapropriação indireta.

REFERÊNCIAS

ASCENSIO, Hervé. **Droit international économique**. 2. ed. Paris: PUF, 2020.

CNUCED. **World Investment Report**. Towards a New Generation of Investment Policies. Nova Iorque: CNUCED, 2012.

CRAWFORD, James. **Brownlie's Principles of Public International Law**. 8th ed. Oxford: Oxford University Press, 2012.

DE NANTEUIL, A. **Droit international de l'investissement**. Paris: Pédone, 2017.

DOLZER, Rudolf; SCHREUER, Christoph. **Principles of International Investment Law**. New York: Oxford University Press, 2009.

DOLZER, Rudolf. Fair and Equitable Treatment: Today's Contours. **Santa Clara Journal of International Law**, v. 12, n. 1, 2014.

DOUGLAS, Zachary Douglas. The Plea of Illegality in Investment Treaty Arbitration. **ICSID Review**, v. 29, n. 1, p. 166-167, 2014.

DUPUY, François. **La protection de l'attente légitime des parties au contrat**. Études de droit international des investissements à la lumière du droit comparé. 2007. 297f. Tese (Doutorado) - Universidade Paris II Panthéon-Assas, Paris, 2007.

DUMBERY, Patrick Dumbery; DUMAS-AUBIN, Gabrielle. How to Impose Human Rights Obligations on Corporations Under Investment Treaties? **Yearbook of International Investment Law and Policy**, v. 4, 2012.

FIETTA, Stephen. Expropriation and the "Fair and Equitable" Standard The Developing Role of Investors' "Expectations" in International Investment Arbitration. **Journal of International Arbitration**, v. 23, n. 5, 2006.

FORTIER, Yves; DRYMER L., Stephen. Indirect Investment in the Law of

International Investment: I know it when I see it or Caveat Investor. **ICSID Review**, v. 19, n. 2, 2004.

JARRETT, Martin. Responding to Investor Misconduct: The Line between Lawful and Unlawful Responses and Apportionment in Cases of Unlawful Responses. In: HO, Jean; SATTOTOVA, Mavluda. **Investors' International Law**. Oxford: Hart, 2021.

KORZUN, Vera Korzun. The Right to Regulate in Investor-State Arbitration: Slicing and Dicing Regulatory Carve-outs. **Vanderbilt Journal of Transnational Law**, v. 50, n. 2, p. 355-414, 2017.

LETELIER, Jaime P. **La protección de expectativas en el derecho administrativo chileno**. Valencia: Tirant Lo Blanch, 2020.

LIM, Chin L.; HO, Jean; PAPANINSKIS, Martins. **International Investment Law and Arbitration**. Cambridge: Cambridge University Press, 2018.

MATOS, Shaun. Investor Due Diligence and Legitimate Expectations. **Journal of World Investment and Trade**, v. 23, 2022.

MONEBHURRUN, Nitish. Arbitrage international et droit international des investissements : la question des devoirs des investisseurs. In: MARTIN-CHENUT, Kathia; DE QUENAUDON, René. **La RSE saisie par le droit**. Perspectives interne et internationale. Paris: Pédone, 2016.

MONEBHURRUN, Nitish; ANDRADE, Priscila Pereira de. Mapping Investors' Environmental Commitments and Obligations. In: HO, Jean; SATTOTOVA, Mavluda. **Investors' International Law**. Oxford: Hart, 2021.

MONEBHURRUN, Nitish. Mapping the duties of Companies in International Investment Law. **Brazilian Journal of International Law**, v. 14, n. 2, 2017a.

MONEBHURRUN, Nitish. Novelty in International Investment Law: The Brazilian Agreement on Cooperation and Facilitation of Investments as a Different International Investment Agreement Model. **Journal of International Dispute Settlement**, v. 8, n. 1, 2017b.

MOROSINI, Fábio; BADIN, Michelle Raton Sanchez. Navigating between Resistance and Conformity with the International Investment Regime: The Brazilian Agreements on Cooperation and Facilitation of Investments (ACFIs). In: MOROSINI, Fábio; RATTON SANCHEZ BADIN, Michelle. **Reconceptualizing International Investment Law from the Global South**. Cambridge: Cambridge University Press, 2018.

NIKIEMA, Suzy H. Best Practices. **Indirect Expropriation**. IISD. 2012.

OCDE. "Indirect Expropriation" and the "Right to Regulate" in International Investment Law". **OECD Working Papers on International Investment**. Doc.

A invocação das expectativas do investidor para determinar uma desapropriação indireta na arbitragem internacional dos investimentos

No.2004/04. OECD Publishing, 2004.

PELLET, Alain. Police Powers or the State's Right to Regulate. In: KINNEAR, Meg *et al.* (org.). **Building International Investment Law: The First 50 Years of ICSID**. Alphen: Kluwer Law International, 2015.

PELLET, Alain. Le droit international à la lumière de la pratique: l'introuvable théorie de la réalité. Cours général de droit international public. **Recueil des Cours**, v. 414, 2021.

POTESTA, Michele. Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept. **ICSID Review**, v. 28, n. 1, 2013.

RADI, Yannick. **Rules and Practices of International Investment Law and Arbitration**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020.

RANJAN, Prabhash. Investor Obligations in Investment Treaties: Missing Text or a Matter of Application? In: HO, Jean; SATTOTOVA, Mavluda. **Investors' International Law**. Oxford: Hart, 2021.

RUIZ FABRI, Hélène. The Approach Taken by the European Court of Human Rights to the Assessment of Compensation for Regulatory Expropriations of the Property of Foreign Investors. **New York University Environmental Law Journal**, v. 11, 2002.

SATTOROVA, Mavluda. The Foreign Investor as a Good Citizen: Investor Obligations to do Good. In: HO, Jean; SATTOTOVA, Mavluda. **Investors' International Law**. Oxford: Hart, 2021.

SORNARAJAH, Muthucumaraswamy. **The International Law on Foreign Investment**. Cambridge: Cambridge University Press, 2017.

SUBEDI, Surya. **International Investment Law. Reconciling Policy and Principle**. Oxford: Hart, 2008.

TAQUARY, Catharina Orbage de Britto. **A boa fé no Direito Administrativo: a legítima expectativa como limite à burocracia**. 2019. Tese (Doutorado) - Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2019.

TITI, Aikaterini. **The Right to Regulate in International Investment Law**. Baden-Baden: Nomos, 2014.

VILLARROEL ESIS, Ivette *et al.* El análisis de las legítimas expectativas en la identificación de las expropiaciones indirectas tras una década de práctica arbitral (2010-2020). **Revista Derecho del Estado**, Universidad Externado de Colombia, n. 53, 2022.

VINUALES, Jorge. Invest Diligence in Investment Arbitration: Sources and Arguments. **ICSID Review**, v. 32, n. 2, p. 346-370, 2017.

ZARRA, Giovanni. Right to Regulate, Margin of Appreciation and Proportionality: Current Status in Investment Arbitration in Light of Philip Morris v. Uruguay. *Brazilian Journal of International Law*, v. 14, 2017.

ZHU, Ying. Do Clarified Indirect Expropriation Clauses in International Investment Treaties Preserve Environmental Regulatory Space? *Harvard International Law Journal*, v. 60, 2019.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

Caso Portendick (Reino Unido c. França). *Recueil des arbitrages internationaux*. Vol.1. 1843.

Comissão arbitral. Caso Aboilard (França c. Haiti). *Recueil des sentences arbitrales*. Vol. XI, 1905.

Caso Antoine Fabiani, Sentença arbitral (31/07/1905), Reports of International Arbitral Awards, vol. X.

Texaco-Caliasiac c. Líbia, Sentença arbitral (19/01/1977).

Corte Suprema (Estados Unidos). Penn Central Transportation Co. e outros c. Cidade de Nova Iorque e outras. Caso. 438 US. 104 (1978).

Tribunal de Justiça da União Europeia, Hellmut Stimming KG c. Comissão das Comunidades Europeias, Caso 90/77, Decisão (27/04/1978)

Tribunal de Justiça da União Europeia, Töpfler c. Comissão das Comunidades Europeias, Caso 112/77, Decisão (03/05/1978).

High Court of Australia, Waltons Stores (Interstate) Limited c. Maher. Caso CLR 387 (19/02/1988).

OMC. Índia - Proteção de patente para os produtos farmacêuticos e para os produtos químicos agrícolas, Relatório do Órgão de Apelação, Caso no. WT/DS50/AB/R (19/12/1997).

CIRDI. Metalclad c. México. Caso no. AF/97/1, Sentença (30/08/2000)

Supreme Court of Appeal, Administrator of Transvaal e outros (4/88) (1989) Z.A.S.C.A. 90.

Court of Session (Corte Civil Suprema), William Grant c. Glen Catrine Bonded Warehouse First Division, Caso no. 088/16/92, Decisão (16/05/2001).

CIRDI, Alex Genin c. Estônia, caso no. ARB/99/2, Sentença (25/06/2001).

CIRDI. Marvin Feldman c. México. Caso no. ARB (AF)/99/1. Sentença (16/12/2002).

CIRDI, TECMED c. México, caso no. AF/00/2, Sentença (29/05/2003).

CIRDI, Generation Ukraine c. Ucrânia, caso no. ARB/00/9, Sentença (16/09/2003).

Câmara de Comércio de Estocolmo, William Nagel c. República Checa, caso no. 049/2009, Sentença (09/09/2003).

CIRDI. Waste Management c. México. Caso no. AF/00/3, Sentença (30/04/2004).

CIRDI. CMS c. Argentina. Caso no. ARB/01/8. Sentença (12/05/2005).

CIRDI, Noble Ventures c. Romênia, caso no. ARB/01/11, Sentença (17/10/2005),

CIRDI. Azurix c. Argentina. Caso no. AF/01/12. Sentença (14/07/2006).

CIRDI, Inceysa c. El Salvador, Caso. No. ARB/03/26, Sentença (02/08/2006).

CIRDI, World Duty Free c. Quênia, caso no. ARB/00/7, Sentença (04/10/2006).

- CNUDCI, Saluka c. República Checa, Sentença (17/03/2006).
- CIRDI.CMS Gas Transmission Co. c. Argentina. Caso no. ARB/01/8. Sentença (25/09/2007).
- CIRDI, Oko Pankki Oyj c. Estônia, caso no. ARB/04/6, Sentença (19/11/2007).
- CIRDI. MTD Equity Sdn. Bhd. & MTD Chile S.A. c. Chile. Caso no. ARB/01/7, Sentença sobre anulação (21/03/2007).
- CIRDI. Enron c. Argentina. Caso no. ARB/01/3, Sentença (22/07/2007).
- CIRDI. Parkerings c. Lituânia. Caso no. ARB/05/8. Sentença (11/07/2007).
- Caso Central London Property Trust Ltd c. High Trees House Ltd, K.B.130 Decisão (1947); R. (sob a aplicação do Bancoult) c. Secretary of State for Foreign and Commonwealth Affairs, [2008] UKHL 61, Decisão (22/10/2008).
- Corte Suprema da Índia, M/S Sethi Auto Service Station e outros c. Delhi Development Authority e outros, Caso no. 6143 (17/10/2008).
- CIRDI, Duke Energy c. Ecuador, caso no. ARB/04/19, Sentença (18/08/2008).
- CIRDI, Plama Consortium Ltd. v. Bulgária, caso no. ARB/03/24, Sentença (27/08/2008).
- CNUDCI, Investmart c. República Checa, Sentença (26/06/2009).
- CIRDI. EDF c. Romênia. Caso no. ARB/05/13. Sentença (08/10/2009).
- CIRDI. Suez, Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. & Vivendi Universal, S.A. c. Argentina. Caso no. ARB/03/19. Sentença (30/07/2010).
- High Court do Quênia, Republic c. City Council of Nairobi Ex Parte Taxi Cabs Association, Caso no. 37 (20/09/2010).
- CIRDI. Total c. Argentina, Caso no. ARB/04/1, Sentença (27/12/2010).
- CIRDI, Gustav F W Hamester GmbH & Co KG c. Gana, caso no. ARB/07/24, Sentença (18/06/2010).
- CNUDCI, Frontier c. República Checa, Sentença (12/11/2010).
- Corte Constitucional de Colômbia, Decisão C-288/11 (30/03/2011).
- CIRDI, El Paso c. Argentina, caso no. ARB/03/15, Sentença (31/10/2011).
- CIRDI, Joseph Charles Lemire c. Ucrânia, caso no. ARB/06/12, Sentença (28/03/2011).
- CIRDI, Abaclat and others c. Argentina, caso no. ARB/07/5, Sentença (04/08/2011).
- CIRDI. Electrabel c. Hungaria. Caso no. ARB/07/10. Sentença (30/11/2012)
- CIRDI. Toto Costruzioni Generali S.p.A c. Líbano, Caso no. ARB/07/12, Sentença (07/06/2012).
- CNUDCI, Jan Oostergetel e Theodora Laurentins c. Eslováquia, Sentença (23/04/2012).
- Corte Suprema do Canadá, Agraira c. Canadá (Public Safety and Emergency Preparedness), 2013 S.C.C. 36 (20/06/2013).
- CIRDI, Metal-Tech Ltd. c. Uzbequistão, caso no. ARB/10/3, Sentença (04/10/2013).
- CIRDI. Franck Charles Arif c. Moldávia. Caso no. ARB/11/23, Sentença (08/04/2013).
- Tribunal Supremo de Justiça, Caraqueña Radioemisora, C.A v. Ministerio del Poder Popular para las Obras Públicas y Vivienda, Caso no. 2009-07-37 (21/04/2014)

Tribunal Supremo de Justiça, Raiza Istúriz de Belfort, Nelson Enrique Belfort Istúriz, Zayra Adela Belfort Istúriz, Antonio José Belfort Istúriz, & Luis Miguel Belfort Istúriz v. Ministerio del Poder Popular para las Obras Públicas y Vivienda, Caso no. 2009-07-37 (08/12/2014).

CNUDCI, Hesham Talaat M. Al-Warraq c. Indonésia, Sentença (15/12/2014).

CIRDI, David Minnotte and Robert Lewis c. Polônia, caso no. ARB(AF)/10/1, Sentença (16/05/2014).

CIRDI. Gold Reserve c. Venezuela, Caso no. ARB(AF)/09/1, Sentença (22/09/2014).

CIRDI. Philip Morris c. Uruguai. Caso no. ARB/10/7. Sentença (08/07/2016)

CIRDI. Crystallex c. Venezuela. Caso no. ARB (AF)/11/2, Sentença (04/04/2016)

CIRDI. Blusun c. Itália. Caso no. ARB14/3. Sentença (27/12/2016) .

Câmara de Comércio de Estocolmo, Charanne c. Espanha, Caso no. V062/2012, Sentença (21/01/2016).

Câmara de Comércio de Estocolmo, Isolux c. Espanha, caso no. V2013/153, Sentença (17/06/2016).

CIRDI. Eiser c. Espanha. Caso no. ARB/13/36. Sentença (04/05/2017).

Corte Permanente de Arbitragem, Antaris Solar GmbH e Dr. Michael Göde c. República Checa, caso no. 2014-01, Sentença (02/05/2018).

CIRDI, OperaFund c. Espanha, caso no. ARB/15/36, Sentença (06/09/2019)

CIRDI, Stadtwerke München c. Espanha, caso no. ARB/15/1, Sentença (02/12/2019) .

Câmara de Comércio de Estocolmo, CEF Energia c. Itália, Caso no. 158/2015, Sentença (16/01/2019).

CIRDI. NextEra c Espanha. Caso no. ARB/14/11. Sentença (12/03/2019).

CIRDI. Cube c. Espanha. Caso no. ARB/15/20. Sentença (19/02/2019).

CIRDI. Eskosol S.p.A. in liquidazione c. Itália. Caso no. ARB/15/50 (04/09/2020).

CIRDI. Lidercon c. Peru. Caso no. ARB/17/9, Sentença (17/03/2020),

CIRDI. Eurus Energy Holding c. Espanha, Caso no. ARB/16/4, Sentença (17/03/2021).

CIRDI, Carlos Rios e Francisco Javier Rios c. Chile, Caso no. ARB/17/16, Sentença (11/01/2021).

Como citar este documento:

MONEBHURRUN, Nitish. A invocação das expectativas do investidor para determinar uma desapropriação indireta na arbitragem internacional dos investimentos. **Revista Opinião Jurídica**, Fortaleza, v. 21, n. 37, p. 276- 305, maio/ago. 2023.