

Recebido: 14/03/2022

Aprovado: 7/11/2022

# **PADRÕES DE INDENIZAÇÃO POR DESAPROPRIAÇÃO NA ARBITRAGEM DE INVESTIMENTOS: DA FÓRMULA HULL À ALTERNATIVA BRASILEIRA**

## *STANDARDS OF COMPENSATION FOR EXPROPRIATION IN INVESTMENT ARBITRATION: FROM THE HULL FORMULA TO THE BRAZILIAN ALTERNATIVE*

*Boni de Moraes Soares<sup>1</sup>*

**SUMÁRIO:** Introdução. 1. Indenizações por desapropriação no Direito Internacional. 2. Indenizações por desapropriação no Direito Internacional dos Investimentos. 2.1. A ilicitude da desapropriação e os padrões jurídicos de indenização. 2.2. Dos padrões jurídicos aos métodos econômicos de precificação do bem expropriado. 2.3. Da Fórmula Hull às novas práticas

<sup>1</sup> Doutor em Direito Internacional pela Universidade de São Paulo (USP) e Pesquisador junto ao Núcleo de Estudos em Tribunais Internacionais (NETI) da USP. Mestre em Direito das Relações Internacionais pelo Centro Universitário de Brasília (CEUB). Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Sergipe (UFS). Advogado da União (AGU).

de limitação da indenização. 3. Padrões de indenização por desapropriação em tratados de investimento brasileiros. 3.1. As ondas regulatórias brasileiras e os limites desta pesquisa. 3.2. A indenização por desapropriação na primeira onda (1994-1999). 3.2.1. Nos tratados, a Fórmula Hull. 3.2.2. No Parlamento, a resistência. 3.3. A indenização por desapropriação na segunda onda (2003): entre velhas fórmulas e inovações. Conclusões. Referências.

**RESUMO:** Tribunais arbitrais de investimentos trazem contornos imprecisos e controversos quanto aos parâmetros de indenizações que devem ser pagas em caso de desapropriação. Diante desse cenário, novos tratados têm esclarecido quais os padrões jurídicos e os métodos econômicos que árbitros devem utilizar para o cálculo dessas indenizações. O Brasil vivenciou essa controvérsia quando o Congresso resistiu aos tratados de investimento negociados pelo governo na década de 90. Agora o governo está negociando novos acordos, com dispositivos que combinam velhas fórmulas e soluções inovadoras. Os novos instrumentos respondem parcialmente aos motivos que levaram à resistência parlamentar anterior. De qualquer modo, ao se considerar inovações internacionais recentes, o Brasil estaria melhor se delimitasse mais claramente quais os parâmetros e métodos aplicáveis ao cálculo de indenizações por desapropriação em seu regime de arbitragem de investimento.

**PALAVRAS-CHAVE:** Arbitragem de investimentos. Desapropriação. Padrões de indenização. Fórmula Hull. Valor de mercado. Métodos de precificação.

**ABSTRACT:** Investment arbitral tribunals deliver unclear and controversial outlines regarding the standards of compensation that must be paid for expropriation. Against this backdrop, new treaties have clarified the legal standards and economic methods that arbitrators must apply to calculate compensation. Brazil has experienced this controversy when the Parliament showed resistance to investment treaties negotiated by the government in the past 1990s. Now the Government is negotiating new agreements, with provisions that combine old formulas and innovative solutions. The new instruments partially respond to the reasons that led to previous parliamentary resistance. In any case, by taking into consideration recent international innovations, Brazil would be better off if it defined more clearly the standards and methods applicable to determining the payment of compensation for expropriations in its investment arbitration regime.

**KEYWORDS:** Investment arbitration. Expropriation. Standards of compensation. Hull Formula. Market value. Valuation methods.

## INTRODUÇÃO

Desde o início do século XX, a desapropriação se tornou questão muito cara ao Direito Internacional. Tribunais internacionais foram chamados a resolver disputas entre Estados e cidadãos estrangeiros em razão de atos expropriatórios e o que se viu, ao longo do século, foi uma grande divergência sobre se, quando e como Estados podem desapropriar a propriedade privada.

O impasse deu lugar à proliferação de tratados bilaterais de investimento e, com eles, a fixação de critérios pelos quais a desapropriação seria admissível. Mais de 3.000 tratados como esse já foram celebrados (Alshner; Elsig; Polanco, 2021). A desapropriação se tornou tema essencial à compreensão da proteção privada contra atos estatais.

Já na década de 90, o governo brasileiro decidiu embarcar nesse regime. Inaugurava-se ali uma corrida brasileira aos tratados bilaterais de investimento. A ascensão de valores impulsionados pelo Consenso de Washington levou governos brasileiros a buscar a negociação de acordos que já haviam se proliferado em todo o mundo. 14 tratados bilaterais sobre o tema foram celebrados na época (Campello; Lemos, 2015, p. 1055-1086; Morosini; Xavier Júnior, 2015, p. 423). Nenhum deles, contudo, foi aprovado pelo Congresso Nacional. Pesquisas anteriores apontam que houve forte resistência, sobretudo parlamentar, à proteção conferida nesses tratados a investidores estrangeiros, inclusive quanto a desapropriações (Cavalcanti Júnior, 2015).

Já na década passada, o governo brasileiro voltou a negociar tratados de investimento, agora orientados por um modelo inovador. Segundo o Governo Federal, uma de suas inovações seria a restrição da proteção de investidores contra desapropriações, o que acomodaria parte da resistência congressual aos tratados anteriores. Seguindo esse modelo, até este momento já foram celebrados outros 15 tratados, que serão analisados adiante.

Tendo em vista essa trajetória, em que medida os tratados brasileiros de investimento celebrados no século XXI protegem investimentos estrangeiros contra desapropriações? Em que medida eles diferem dos tratados celebrados na década de 90, ao menos nessa matéria? Os limites dessa proteção de fato acomodam os motivos da resistência parlamentar anterior? A pesquisa que fundamenta este ensaio busca essas respostas.

## 1. INDENIZAÇÕES POR DESAPROPRIAÇÃO NO DIREITO INTERNACIONAL

Disputas sobre a licitude da desapropriação e a existência de um dever de indenizar bens particulares expropriados compuseram o Direito Internacional já no primeiro momento em que ele se voltou à proteção jurídica de particulares. Nikiêma (2013, p. 2) recorda que, para certos Estados, impunha-se o mesmo tratamento dado aos nacionais, em certos casos não detentores desse direito, como fizeram a Grã-Bretanha, em disputa movida por húngaros contra a Romênia perante a Liga das Nações, e a ex-União Soviética, ao longo de várias nacionalizações no início do século.

A Corte Permanente de Justiça Internacional (CPJI) decidiu sobre a questão no caso Fábrica de Chorzów, em 1928. A Alemanha movera a disputa contra a Polônia por força de decisão judicial polonesa que transferiu a propriedade de uma indústria de nitratos de uma empresa alemã para o governo polonês. Para a justiça polonesa, a transferência de propriedade era consequência das reparações devidas pela Alemanha aos Aliados, de acordo com o Tratado de Versalhes. Contudo, a decisão judicial violava a Convenção da Alta Silésia, de 1922, celebrada entre os Estados litigantes, que proibiu a extinção do direito de propriedade de cidadãos e empresas alemãs na região.

Segundo a decisão da CPJI, à luz dos princípios gerais de Direito Internacional e do compromisso específico assumido entre os Estados, a violação da proibição de desapropriar ensejava a responsabilidade internacional do Estado, sujeitando-o à obrigação de reparação integral, de modo a se restabelecer a situação que provavelmente existiria se o ato ilícito não tivesse sido praticado (CPJI, 1928, p. 47-48). Logo, nessa circunstância, deve-se não só a reparação do valor do bem expropriado e os juros de mora, mas também o pagamento adicional de indenização pelos prejuízos não compensados com o pagamento do valor original do objeto desapropriado (lucros cessantes, por exemplo). A decisão serve até hoje como marco do princípio da reparação integral no estudo jurídico da responsabilidade internacional do Estado por ilícito.

A decisão da Corte (CPJI, 1928, p. 47-48, grifo e tradução nossos) incluiu, contudo, o fundamento transcrito a seguir:

Disso decorre que a indenização devida ao governo alemão não se limita necessariamente ao valor da empresa no momento da desapropriação, acrescido de juros de mora até o dia do pagamento. *Essa limitação só seria admissível se o governo polonês tivesse direito de expropriar e se seu ato ilícito consistisse apenas em não ter pagado às duas empresas o justo preço do que foi desapropriado.*

Nota-se, pois, que a CPJI expressa a ideia de que a desapropriação pode ser lícita ou ilícita, variando conforme o caso os parâmetros da indenização

devida pelo Estado. Há desapropriação lícita quando não há proibição de expropriar à luz do Direito Internacional vigente entre as partes e o ato ilícito consiste somente na ausência de indenização. Nesse caso, a indenização se limitaria ao pagamento do valor justo do bem expropriado e aos juros de mora. Por sua vez, a desapropriação deve ser tida como ilícita quando viola compromisso assumido entre os Estados e, nesse caso, impõe-se o pagamento adicional de indenização pelos prejuízos não compensados com o pagamento do valor original do objeto desapropriado (lucros cessantes, por exemplo), a chamada restituição integral.

Embora se encontre ali o embrião da distinção entre desapropriação lícita e ilícita e de seus respectivos parâmetros de indenização, países exportadores de capital lançaram mão do precedente do caso *Fábrica de Chorzów* para pugnar pela aplicação do princípio da compensação integral a todo e qualquer caso de desapropriação, negligenciando sua eventual licitude.

Como consequência, lembra Arechaga (2013, p. 221), a doutrina do Direito Internacional moderno, construída sobretudo sobre as bases da percepção dos países ricos, construiu a noção de que a desapropriação consistia em ato violador de direitos legitimamente adquiridos e, nesse sentido, sujeito a reparação integral, estipulada de acordo com os parâmetros da responsabilidade internacional do Estado e bem delineados pela CPJI no caso *Fábrica de Chorzów*. Pouco importaria a natureza lícita ou ilícita da desapropriação.

Assim é que, do processo de nacionalização de campos de petróleo pelo Chile, em 1938, em prejuízo de empresas dos EUA, surgiu o padrão da “compensação rápida, adequada e efetiva”, cunhado pelo então Secretário de Estado norte-americano, Cordell Hull, em favor daquelas empresas. A Fórmula Hull logo se tornaria o padrão geral adotado pelos países exportadores de capital.

Segundo a Fórmula Hull, por indenização pronta deve se entender compensação rápida, sem demora indevida; e por efetiva, a indenização paga em moeda livremente conversível. Compensação adequada, por sua vez, significaria a indenização integral, equivalente ao valor de mercado do bem, o que inclui, além dos danos propriamente sofridos, lucros presumidos e direitos imateriais, como os de propriedade intelectual (Costa, 2010, p. 66). Nada diferente do padrão de compensação integral fixado para ilícitos internacionais pela CPJI anteriormente, portanto.

Resistentes à ideia de pagar lucros apenas presumidos ou qualquer valor além do valor patrimonial efetivo do bem expropriado, países em desenvolvimento, promotores de amplos processos de nacionalização após a II Guerra, pugnaram pela adoção de um novo padrão internacional.

As Nações Unidas se tornariam então o palco dessa controvérsia. Os grandes desafios econômicos no cenário pós-guerra, já nas décadas de 50 e

60 passadas, levariam a um grande movimento, sobretudo das ex-colônias africanas e latino-americanas (Cançado Trindade, 1984, p. 5), de afirmação internacional da “soberania permanente sobre os recursos naturais”, com consequências sobre os padrões de indenização por desapropriação. Quanto à América Latina, particularmente, o contexto das relações mantidas com países exportadores de capital sempre indicou como a desapropriação está no centro das preocupações de investidores estrangeiros na região. Já nos anos 70 do século XX, o então Coordenador-Adjunto dos EUA para a Aliança para o Progresso elegera um caso de desapropriação de investimentos americanos no Peru como o mais importante nas relações EUA-América Latina em toda a década (Campello; Lemos, 2015, p. 5).

O fato é que esse movimento levaria à adoção de uma série de resoluções da ONU no bojo da chamada Nova Ordem Econômica Internacional (NOEI).

Após a edição da Resolução 626 (VII), em que as Nações Unidas afirmaram o “*direito de explorar livremente as riquezas e recursos naturais*” (United Nations, 1953, tradução nossa), a organização passou a falar não mais em “*direito de explorar*”, mas de exercer “*soberania permanente dos recursos naturais*”. É o que se vê nas Resoluções n. 1314 (XIII), n. 1720 (XVI) e n. 1803 (XVII), adotadas nos anos seguintes (United Nations, 1958, 1961, 1962). Nessa última, as Nações Unidas reconhecem o direito dos Estados soberanos de nacionalizar ou desapropriar seus recursos naturais e, nesse caso, o cabimento de “indenização apropriada” ao antigo proprietário, “de acordo com as regras em vigor no Estado que adota tais medidas no exercício de sua soberania e de acordo com o Direito Internacional” (United Nations, 1962, art. 4, tradução nossa).

Já no fim de 1973, com a Resolução 3171 (XXVIII), a ONU atestou que o “*princípio da nacionalização*”, uma expressão da soberania do Estado, implicava o cabimento do “*valor de indenização possível*” e seu respectivo modo de pagamento deveria ser determinado livremente por cada Estado (United Nations, 1974a). Os Membros da ONU voltariam em 1974 a expressar a ideia de “*direito de nacionalização*” com a Resolução n. 3201 (S-VI), que aprovou a Declaração sobre o Estabelecimento de uma Nova Ordem Econômica Internacional (United Nations, 1974b). Meses depois, na Resolução n. 3281 (XXIX), a ONU adotou a Carta dos Direitos e Deveres Econômicos dos Estados. Nela, atestou-se mais uma vez o “*direito de nacionalizar, desapropriar ou transferir a propriedade de um bem estrangeiro*” e o consequente cabimento de uma “indenização apropriada”, tendo em conta “*todas as circunstâncias que o Estado considere pertinentes*” (United Nations, 1974c, art. 2.2, c, tradução nossa).

A expressão “indenização apropriada” traduz a visão dos países importadores de capital nesse debate e se contrapõe à ideia de “indenização rápida, adequada e efetiva”, que não tinha aceitação entre eles.

A posição das ex-colônias tinha por base a ideia de que, não sendo per si um ato ilícito, a desapropriação não deveria ensejar a incidência das regras gerais da responsabilidade internacional do Estado, como o princípio da reparação integral. Como argumenta Arechaga (2013, p. 221), afirmar que há um dever de compensar integralmente os danos causados por desapropriação, segundo o valor de mercado do bem, em que se inclui até lucros presumidos, seria equivalente a negar o direito de desapropriar. Logo, para esses países, o valor contábil do bem (basicamente, o capital investido menos depreciações e amortizações) seria o parâmetro satisfatório para o cálculo da indenização por desapropriação (Carasco, 1983, p. 60).

O fato é que, como se depreende da controvérsia, a Fórmula Hull, ainda que acompanhada pela doutrina do Direito Internacional de então, não representava na época uma espécie de direito internacional aceito pela comunidade de Estados como um todo (Arechaga, 2013, p. 224), um costume internacional.

O impasse seguiria adiante e levaria, ao lado de outros fatores, à proliferação dos tratados bilaterais de investimento.

## **2. INDENIZAÇÕES POR DESAPROPRIAÇÃO NO DIREITO INTERNACIONAL DOS INVESTIMENTOS**

### **2.1 A ilicitude da desapropriação e os padrões jurídicos de indenização**

A questão em torno da licitude da desapropriação e dos respectivos padrões de indenização representa o tema mais discutido na trajetória do Direito Internacional dos Investimentos ao longo do século XX (Costa, 2013, p. 65). Certamente um dos mais controversos também.

Alguns tribunais arbitrais, como o do caso *Al Tamimi v. Omã*, consideravam lícita apenas a desapropriação realizada mediante indenização. Para eles, somente com a presença de todos os requisitos a desapropriação deve ser tida como lícita, ainda que assim não disponha o tratado (ICSID, 2015b, p. 121).

A posição dos países em desenvolvimento, contudo, era encampada por outros tribunais. No caso *Tidewater v. Venezuela*, por exemplo, prevaleceu entre os árbitros a posição pela qual a ausência de pagamento de indenização, por si só, não torna o ato de desapropriação em si um ato ilícito (ICSID, 2015a, p. 45-49).

Embora prevalecesse a controvérsia quanto à caracterização da desapropriação como ato lícito ou ilícito, a ampla maioria dos tribunais acabou adotando a posição dos países desenvolvidos quanto aos parâmetros de indenização. Entre a Fórmula Hull e a “fórmula NOEI”, prevaleceu a primeira.

Em paralelo à consolidação da jurisprudência, os tratados de investimento também adotaram em sua maioria a Fórmula Hull. Entre esses, nem todos reproduzem a expressão “indenização adequada” que é típica da fórmula (isto é, incluindo-se também lucros futuros), mas estipulam o pagamento de indenização segundo o valor de mercado do investimento desapropriado, ao tempo do anúncio da desapropriação ou de sua efetiva ocorrência, o que ocorrer primeiro. Para muitos comentaristas, ambas soluções se equivalem (Nikiêma, 2013, p. 10). A compensação deve incluir também juros de acordo com taxa adequada, ser paga sem demora e ser rapidamente resgatável ou transferível. Veja, a título de exemplo, o tratado Japão-Uruguai (United Nations, 2015, art. 16, p. 2 e 3).

Em linhas gerais, os parâmetros jurídicos para determinação da indenização se encerram por aqui. Dada a ausência de contornos jurídicos mais precisos, a operação de cálculo dos valores devidos exige, então, a aplicação de algum método econômico de precificação.

## **2.2. Dos padrões jurídicos aos métodos econômicos de precificação do bem expropriado**

Uma vez fixados os padrões jurídicos para determinação da indenização, resta ao operador adotar métodos econômicos que permitam a precificação do patrimônio desapropriado. A questão se coloca também nos direitos internos, como o brasileiro, e tem sido influenciada por pesquisas que se apoiam em postulados econômicos de eficiência (Maristrello Porto; Leal; Mello Franco, 2020, p. 199-203; Baptista, s.d., p. 18-19).

No caso das indenizações fundadas em acordos de investimento, tribunais arbitrais têm desenvolvido métodos distintos para o cálculo do valor devido. Entre todos, destacam-se o método do valor de mercado (*market value*), do valor contábil líquido (*net book value*) e do fluxo de caixa descontado.

O método de valor de mercado consiste em saber o valor do investimento na hipotética transação entre um comprador e um vendedor num mercado amplo e irrestrito, sem fatores que apressem a operação e níveis satisfatórios e equânimes de informação. Numa transação entre agentes privados segundo as leis de mercado, naturalmente, o investimento não valerá apenas a soma de seus ativos. Como investimento que gera receitas, há um lucro potencial que é parte integrante do seu valor de mercado. A dificuldade de sua aplicação está justamente na percepção de uma operação econômica hipotética segundo a incidência perfeita das leis de mercado, algo difícil de se operacionalizar em razão dos vários fatores que afetam os mercados reais.

O método do fluxo de caixa descontado procura superar as incertezas trazidas com o método anterior. Ele integra lucros potenciais ao cálculo por meio de estimativas de fluxo de caixa futuros, abatendo-se uma taxa de



desconto que reflete o custo do capital e os riscos econômicos de insucesso do investimento. Entre todos, o método do fluxo de caixa descontado foi o escolhido por tribunais arbitrais de vários dos casos indicados na introdução e é o mais aplicado nas arbitragens de investimento, ao menos desde a virada do século (Andrade, 2008, p. 114-118). Por outro lado, trata-se do método mais criticado. Como declarou o Tribunal de Reclamações Irã-Estados Unidos no caso Amoco v. Irã há décadas, *“qualquer projeção de fluxo de caixa possui um elemento de especulação associado a ele”* e *“por esta mesma razão, é discutível se um tribunal pode usá-lo para a avaliação da compensação”*. E prossegue o Tribunal: *“uma das regras mais bem estabelecidas do direito de responsabilidade internacional dos Estados é que nenhuma reparação por danos especulativos ou incertos pode ser concedida”* (IUSCT, 1987, § 238, tradução nossa).

Enquanto os métodos anteriores levam em conta de modos diferentes, as estimativas de lucros futuros, o método do valor contábil líquido considera somente a situação real do patrimônio. Ele consiste no valor patrimonial bruto menos as depreciações e amortizações de capital ocorridas até então. Apesar de menos aplicado que o fluxo de caixa descontado, ele é geralmente adotado por tribunais arbitrais para investimentos que não demonstraram lucratividade no passado, seja porque nunca iniciaram suas operações, seja porque apresentaram prejuízos nas receitas (ICSID, 2007, p. 80). Trata-se de método mais consentâneo com o direito internacional costumeiro que, como se viu, reconhece apenas os danos emergentes (não os lucros cessantes) para a compensação por desapropriações. Apesar de ser mais preciso e menos sujeito a manipulações com a antecipação de lucros potenciais, esse método sofre críticas por desconsiderar o potencial de geração de lucros de determinado investimento (Nikièma, 2013, p. 13).

### **2.3. Da Fórmula Hull às novas práticas de limitação da indenização**

Diante dessa trajetória normativa e jurisprudencial, alguns Estados têm proposto ou mesmo adotado novas soluções normativas em tratados de investimento.

Ao regular os critérios de licitude da indenização por desapropriação, o modelo de tratado aprovado pela Comunidade de Desenvolvimento da África Austral, de 2012, estabelece que indenizações por desapropriação devem ser justas, adequadas e pagas em período razoável (art. 6.1.c). Adiante, contudo, o texto esclarece em que consiste uma indenização justa e adequada, trazendo para isso algumas soluções alternativas, entre elas a Opção 1 (SADC, 2012, art. 6.2, tradução nossa):

A avaliação da indenização justa e adequada deve se basear em equilíbrio entre o interesse público e o interesse dos afetados, tendo em conta todas

as circunstâncias e levando em consideração o uso atual e passado do bem, a história de sua aquisição, o valor justo de mercado do bem, a finalidade da desapropriação, a extensão do lucro obtido pelo investidor estrangeiro por meio do investimento e a duração do investimento.

Nota-se, pois, que o modelo se afasta da fórmula amplamente reproduzida, ao determinar que o valor de mercado não é o único, mas apenas um dos critérios a serem considerados para o cálculo da indenização por desapropriação.

Já o tratado Eslováquia-Irã (2016), embora incorpore dispositivo semelhante ao fixar os parâmetros de reparação por violações ao tratado (art. 21, 2), traz solução distinta quanto à determinação de indenizações por desapropriação. Segundo ele, a indenização deve ser “*rápida, eficaz e apropriada*”, mas “*a indenização apropriada não incluirá perdas que não foram efetivamente incorridas nem lucros prováveis ou irrealis*” (United Nations, 2016, art. 6.1, tradução nossa).

Por essa solução, percebe-se, retoma-se a noção de “indenização apropriada” adotada nas resoluções das Nações Unidas sobre a NOEI, na década de 70, afastando-se explicitamente o pagamento de lucros apenas presumidos.

### **3. PADRÕES DE INDENIZAÇÃO POR DESAPROPRIAÇÃO EM TRATADOS DE INVESTIMENTO BRASILEIROS**

#### **3.1. As ondas regulatórias brasileiras e os limites desta pesquisa**

O Brasil possui uma trajetória singular na negociação de tratados de investimento. Pode-se dizer que temos, ao longo do tempo, “ondas regulatórias” de tratados de investimento brasileiros. A expressão já é utilizada na literatura e busca perceber diferenças estruturais entre eles, como já foi apontado por pesquisas anteriores (Morosini; Xavier Júnior, 2015).

Ainda na década de 90, o governo brasileiro concluiu a negociação de 14 tratados bilaterais de investimento. Nenhum deles sequer teve aprovação parlamentar e, por isso, não foram ratificados (Campello; Lemos, 2015, p. 1055-1086; Morosini; Xavier Júnior, 2015, p. 423). Seria aquela a primeira onda regulatória.

Mais adiante, contudo, viria a segunda onda. Pode-se dizer que ela se inicia já em 2003, quando a Câmara de Comércio Exterior (CAMEX) teria instruído um grupo de trabalho interministerial para apresentar opções de encaminhamento aos acordos assinados anteriormente e não aprovados. Mas medidas concretas só foram adotadas em 2007, quando a CAMEX aprovou novas diretrizes negociadoras, que por sua vez levaram ao início

da primeira negociação nesse período, com o Chile, em 2010 (Morosini; Xavier Júnior, 2015, p. 433).

A decisão de iniciar uma reformulação da política brasileira fora motivada por um conjunto de fatores. De um lado, mudanças na situação econômica do país, como o aumento do volume de negócios em bolsa de valores, a minimização de riscos a investimentos e o aumento de transparência e segurança nas transações econômicas. Adicionalmente, a crescente internacionalização de empresas brasileiras, que passaram a realizar investimentos no exterior (sobretudo na América do Sul e na África), pressionava o Poder Público a adotar regulação internacional que protegesse seus interesses no exterior. De outro, o acentuado aumento do estoque de investimentos estrangeiros diretos no Brasil, percebido desde a adoção do Plano Real e seu tripé macroeconômico, em 1994, dera lugar a um crescimento moderado e bem aquém do esperado a partir de 2010, quando o Brasil passou a sofrer efeitos persistentes da crise financeira internacional iniciada dois anos antes (Morosini; Xavier Júnior, 2015, p. 432-433).

Desde 2015, quando o primeiro foi celebrado, já são outros 15 acordos concluídos. Dados específicos sobre esses e os anteriores tratados celebrados pelo Brasil foram extraídos dos arquivos hospedados na Plataforma Concórdia, acervo eletrônico mantido pelo Ministério das Relações Exteriores com os atos internacionais celebrados pelo Brasil desde 1822. Nela foram encontrados os textos dos tratados que integram a amostra de pesquisa, assim como informações preliminares sobre estágios de tramitação e documentos relacionados. Tais dados foram então complementados com outros obtidos em páginas oficiais do Congresso Nacional. Todos os dados foram coletados entre os dias 13/10/2021 e 16/11/2021.

A partir desses dados, supõe-se que a amostra abrange todos os tratados bilaterais de investimento celebrados pelo Brasil. Também foram analisados o Acordo de Ampliação Econômico-Comercial celebrado com o Peru, em 2016, e o Acordo de Livre Comércio concluído com o Chile, em 2018, já que possuem capítulos próprios sobre investimentos, com categorias jurídicas típicas dos tratados bilaterais de investimento, de modo que, pode-se presumir, representam os resultados negociadores atuais da política externa brasileira sobre o tema com aqueles Estados.

### **3.2. A indenização por desapropriação na primeira onda (1994-1999)**

#### **3.2.1. Nos tratados, a Fórmula Hull**

A proteção contra desapropriação estava presente em todos os tratados da primeira onda. Especificamente quanto aos padrões de compensação, com

variações linguísticas insignificantes, quase todos os tratados do período refletem a Fórmula Hull.

Exceção digna de nota se tem no tratado com a Alemanha (1995). Ele é o único que não traz a qualificação de indenização como “*rápida, adequada e efetiva*” e estipula simplesmente que a desapropriação deve se realizar “*mediante indenização*” (Brasil, 1995).

A ideia de “*indenização adequada*” é substituída por “*indenização justa*” nos tratados com Portugal (Brasil, 1994a), Itália (Brasil, 1995) e Países Baixos (Brasil, 1998). Embora se possa identificar aí variação significativa de linguagem, não há maiores estipulações normativas que esclareçam a intenção dos negociadores em qualificar a indenização como justa em vez de adequada.

Sobre o valor a ser compensado, os tratados adotam linguagem com algumas pequenas variações, como “*valor econômico*”, “*valor de mercado*”, “*valor real do investimento*” ou “*valor genuíno do investimento*”. Qualquer que seja o conceito, tem-se como uniforme a regra pela qual tal valor deve ser aquele aferido no momento imediatamente anterior ao ato de desapropriação ser conhecido e não deve ser influenciado pelo conhecimento que se possa ter de que tal ato viesse a ser editado.

Não há regras mais detalhadas sobre como o valor propriamente dito deve ser calculado. A própria referência genérica ao “*valor de mercado*” deixa em aberto a identificação de um método específico, haja vista que é quase impossível saber o valor presumindo-se uma operação entre comprador e vendedor hipotéticos, como já se viu. De qualquer modo, a inspiração das redações na Fórmula Hull revela uma inclinação dos reguladores aos métodos que consideram o valor de mercado integral, o que inclui os lucros potencialmente auferidos no futuro a partir do investimento. Não há elementos adicionais capazes de indicar algo diverso.

Alguns desses vão além e determinam também que o valor da compensação está sujeito à correção do valor por juros fixados segundo a taxa LIBOR, sigla em inglês para “*London Inter-bank Offered Rate*”. A taxa LIBOR é a taxa de operações interbancárias de Londres, equivalente à taxa SELIC do Brasil, usada há mais de 30 anos como uma das taxas de referência no sistema financeiro internacional e que recentemente iniciou processo de extinção (Bloomberg, 2020). É o caso dos acordos com Reino Unido (Brasil, 1994b), França (Brasil, 1995d), Finlândia (Brasil, 1995e), Dinamarca (Brasil, 1995f), Alemanha (Brasil, 1995a) e União Econômica Belgo-Luxemburguesa (Brasil, 1999). Esse ponto se tornaria objeto de forte resistência parlamentar, como se verá adiante.

A inspiração na Fórmula Hull fica mais clara quando a noção de “*indenização efetiva*” é detalhada pela maioria dos tratados como sendo uma indenização liquidável e transferível. É o caso dos tratados celebrados

com Reino Unido (Brasil, 1994b), Suíça (Brasil, 1994c), França (Brasil, 1995d), Finlândia (Brasil, 1995e), Dinamarca (Brasil, 1995d), Coréia do Sul (Brasil, 1995g), Países Baixos (Brasil, 1998) e União Econômica Belgo-Luxemburguesa (Brasil, 1999).

Nota-se, por fim, que o acordo com Cuba (Brasil, 1997) é o único pelo qual os requisitos de indenização “*rápida, adequada e efetiva*” devem ser aferidos de acordo com a lei do Estado expropriador. A definição do direito interno do Estado que adota a desapropriação como lei aplicável, ao invés do Direito Internacional, aproxima a definição daquela estabelecida nas resoluções da ONU sobre a Nova Ordem Econômica Internacional, mais consentânea com as preocupações dos países em desenvolvimento, como já se viu.

### **3.2.2. No Parlamento, a resistência**

A literatura tem uma análise ampla sobre como a regulação da proteção de investidores contra desapropriação esteve inserida na resistência à primeira onda de tratados de investimento brasileiros, vivenciada sobretudo no Congresso Nacional.

Cavalcanti Júnior (2015, p. 103) aponta que a desapropriação foi um dos elementos jurídicos centrais na resistência parlamentar que emergiu contra os tratados brasileiros da primeira onda.

Dois elementos específicos teriam fundamentado essa resistência. O primeiro teria sido a limitação ao direito de regular investimentos estrangeiros, tido como salvaguarda garantida constitucionalmente ao Congresso. Tal limitação decorreria do rol de proteções conferidas internacionalmente a investidores, em que se inclui a proteção contra a chamada desapropriação indireta, de modo que eventual exercício do espaço regulatório doméstico poderia levar a condenações do Estado (Campello; Lemos, 2015, p. 15; Cavalcanti Júnior, 2015, p. 96).

O segundo, por sua vez, foi justamente a regulação da indenização com inspiração na Fórmula Hull, pelo que a indenização deveria ser rápida, adequada e efetiva. Isso porque, embora a Constituição disponha que a desapropriação deve ser objeto de indenização justa e paga previamente em dinheiro (art. 5º, XXIV), ela própria estipula situações em que desapropriações devem ser compensadas por meio de títulos da dívida pública resgatáveis em até 10 ou 20 anos (art. 182, § 4º, e art. 184). Apesar disso, alguns tratados estabeleciam indenização sempre mediante pagamento imediato e em moeda conversível (Campello; Lemos, 2015, p. 14). Mais do que isso, o valor seria reajustável segundo a taxa LIBOR, como já se viu, a incidir entre o ato expropriatório e a data de efetivo pagamento (Cavalcanti Júnior, 2015, p. 93).

Essas diferenças foram interpretadas como pontos de conflito entre os parâmetros convencionais e as regras constitucionais sobre a matéria, o que levaria investidores a escapar dos limites constitucionais de pagamento em caso de disputa (Morosini; Xavier Júnior, 2015, p. 428). A interpretação é corroborada por outros analistas (Azevedo, 2001, p. 7). Reforça esse entendimento a noção de que a determinação constitucional de pagamentos de condenações judiciais por precatórios ou requisições de pequeno valor (art. 100) incidiria também nos casos de indenizações discutidas judicialmente, o que também conflitaria com a garantia convencional de compensação rápida (Siqueira, 2012, p. 126).

Ao final, a forte resistência parlamentar ao regime de proteção de investidores estrangeiros conferido por esses acordos, inclusive quanto à garantia de indenização em face de desapropriações, levou o Poder Executivo a pedir a retirada de tramitação dos instrumentos internacionais, antes mesmo que qualquer deles tivesse sido aprovado. Ainda em 2002, bem no final de seu governo, o Presidente Fernando Henrique Cardoso solicitou a retirada de tramitação dos seis tratados bilaterais que havia enviado anteriormente e, já em 2004, no início de seu primeiro mandato, o Presidente Luís Inácio Lula da Silva solicitou a retirada do Protocolo do MERCOSUL para investimentos extrazona, de 1994 (Siqueira, 2012, p. 146-147). Estava encerrada qualquer pretensão de inserir o Brasil no universo dos tratados de investimento a partir dessa primeira onda regulatória.

### **3.3. A indenização por desapropriação na segunda onda (2003): entre velhas fórmulas e inovações**

Todos os tratados da segunda onda garantem a investidores o direito à indenização por desapropriação, além da observância das demais condições gerais tradicionalmente reconhecidas no Direito Internacional para que a desapropriação seja considerada lícita. Reproduz-se em todos eles os requisitos de não discriminação e devido processo legal. Já a estipulação dos parâmetros de indenização recebe variações.

Em termos gerais, os parâmetros de indenização nos tratados pós-2015 são aqueles elementos caracterizadores da indenização segundo a Fórmula Hull. A menção geral aos elementos da indenização pode levar o intérprete a erro. É que, em princípio, a maioria dos tratados estipula o cabimento de uma “indenização efetiva” apenas ou, simplesmente, de “indenização”. Logo adiante, contudo, quase todos eles reproduzem as exigências de que a indenização seja paga sem demora, equivalente ao valor de mercado do bem expropriado imediatamente antes da desapropriação e paga em moeda livremente transferível. A Fórmula Hull, portanto. Mas nem todos incorporam esses elementos.

Com relação à rapidez do pagamento da indenização, alguns deles, todos assinados com países africanos e sul-americanos, estipulam que tal requisito deve ser compreendido em conformidade com o ordenamento jurídico do Estado anfitrião. É o que se tem, especificamente, nos acordos com Moçambique (Brasil, 2015e), Angola (Brasil, 2015a), Maláui (Brasil, 2015c), Colômbia (Brasil, 2015b), Peru (Brasil, 2016a), Marrocos (Brasil, 2019c) e Equador (Brasil, 2019b).

Já a efetividade da indenização, pela qual o pagamento deve se realizar em valor livremente conversível, é excepcionada nos primeiros tratados do período, que preveem a possibilidade de pagamento em moeda não conversível. Nessa hipótese, determina-se que o valor seja acrescido de atualização monetária. É o que se tem nos tratados com Moçambique (Brasil, 2015e), Angola (Brasil, 2015a), México (Brasil, 2015d), Maláui (Brasil, 2015c), Colômbia (Brasil, 2015b) e Peru (Brasil, 2016). Outra exceção diz respeito à previsão, trazida na maioria dos tratados, de pagamento em títulos da dívida, em atendimento à previsão constitucional de pagamento por esse meio em casos de desapropriação de imóveis urbanos subutilizados e imóveis rurais para reforma agrária. Ainda que em dispositivos que regulam as transferências, não a desapropriação em si, todos os acordos preveem essa possibilidade. Exceção apenas aos tratados com Etiópia (Brasil, 2018a), Emirados Árabes Unidos (Brasil, 2019a), Marrocos (Brasil, 2019c) e Equador (Brasil, 2019b).

Por fim, os tratados da segunda onda não caracterizam a indenização como “adequada”, determinando apenas que o valor pago deve ser equivalente ao “valor de mercado” do bem expropriado. A falta de elementos mais precisos para orientar o método de precificação do investimento expropriado deixa margens para a adoção de um dos métodos utilizados em arbitragens anteriores, o que pode levar a resultados bastante distintos, como já se viu.

Exceção notável se encontra no mais novo acordo da amostra, celebrado com a Índia. Nele, estabelece-se que “os critérios de avaliação devem incluir o valor corrente do negócio, o valor do ativo, inclusive o valor declarado dos ativos fixos para fins tributários, e outros critérios, conforme o caso, para determinar o justo valor de mercado” (Brasil, 2020, art. 6.2.c). Nota-se, pois, a inserção do valor dos ativos como um dos critérios, o que remete ao método contábil líquido, em que se considera o valor real dos ativos existentes. Por outro lado, a inclusão de elementos como “valor corrente do negócio” parece indicar uma combinação com métodos que consideram lucros potenciais do investimento. Ao final, a abertura à consideração de “outros critérios, conforme o caso”, deixa ampla margem de discricionariedade para a adoção do método de precificação mais adequado na visão de futuros tribunais arbitrais. Torna-se incerto, portanto, precisar como futuros árbitros estimularão o valor de indenizações por desapropriação.

## CONCLUSÕES

A trajetória do Direito Internacional revela grande controvérsia quanto à aceitação da desapropriação como um direito inerente à soberania dos Estados, cujo exercício pode se mostrar fundamental para a boa organização de seus sistemas econômico e social. Inúmeros países já lançaram mão de processos complexos de nacionalização de setores econômicos inteiros ou, o que atualmente é mais comum, desapropriações de bens específicos. Nesse cenário, países desenvolvidos sempre pugnaram pela adoção de critérios que equiparam a desapropriação a um ilícito internacional do Estado, pelo que dela se impõe reparação integral, do dano efetivamente causado e dos que viriam a provavelmente ocorrer com a frustração de lucros futuros. Países em desenvolvimento, por sua vez, defenderam que a desapropriação é um direito soberano, não equiparável por si só a um ilícito internacional, do que decorre indenização apenas do valor patrimonial do ativo expropriado.

Apesar da controvérsia, prevalece no Direito Internacional dos Investimentos, tanto nos tratados quanto na jurisprudência, a compreensão de que a indenização por desapropriação deve obedecer aos mesmos padrões da reparação por um ato ilícito internacional.

Na ausência de diretrizes mais claras sobre o método de cálculo da necessária indenização, inúmeros tribunais arbitrais lançaram mão de métodos de precificação de investimentos expropriados que consideravam não só os danos efetivamente sofridos pelo investidor, mas os lucros potencialmente auferidos no futuro. A ideia de “indenização adequada”, amplamente usada nos tratados de investimento, traduziu-se no método do fluxo de caixa descontado, em que se estima receitas futuras, extrai-se lucros potenciais, aplica-se uma taxa de desconto em razão do risco e se alcança o “valor de mercado” do investimento expropriado. Garante-se ao titular anterior do bem um retorno financeiro que de outro modo seria incerto. Trata-se a indenização por desapropriação da mesma forma que se calcula a reparação de atos internacionalmente ilícitos, como se a desapropriação fosse ela própria um ato proibido pelo Direito Internacional. Países em desenvolvimento até conseguiram relativa vitória ao contestar essa realidade, quando a ONU aprovou várias resoluções sobre o tema. Mas de nada adiantou. A visão dos países exportadores de capital traduzida por Cordell Hull em 1938 prevalece até hoje.

Como nova reação, alguns países têm lançado novas soluções normativas em seus tratados de investimento mais recentes. No que há de mais notável, exclui-se expressamente lucros presumidos do cálculo da indenização. Indeniza-se somente danos efetivamente sofridos.

Enquanto isso, o governo brasileiro retomou seu desejo de celebrar tratados bilaterais de investimento. A solução normativa quanto à indenização



por desapropriação combina velhas fórmulas com inovações bastante salutares. A adoção dos padrões internacionais de pagamento sem demora e em moeda livremente conversível, em vários dos tratados analisados, pode reavivar os fundamentos da rejeição parlamentar experimentada anteriormente, sob alegação de ofensa ao regime constitucional de pagamento de indenizações por desapropriação com títulos da dívida pública, em alguns casos, e mediante regime constitucional de precatórios. Por outro lado, a aplicação do direito interno do Estado anfitrião à compreensão da ideia de “indenização sem demora” e a previsão expressa de pagamento em títulos da dívida na maioria dos acordos revelam inovações que atendem a preocupações parlamentares da década de 90 e facilitam o processo de internalização dos tratados. As soluções parecem ter correspondido às expectativas parlamentares. Nove dos 15 tratados celebrados desde 2015 já foram aprovados pelo Congresso Nacional.

Apesar desse relativo sucesso dos novos acordos brasileiros, é inegável que, ao menos quanto à regulação da desapropriação, a segunda onda dos nossos tratados forma um bloco disforme, intrinsecamente heterogêneo, cuja aplicação a diferentes países e investidores pode ensejar interpretações muito divergentes entre si no futuro.

O que é uniforme (está em todos os tratados analisados) é a ausência de determinação mais clara quanto ao método de precificação dos investimentos que deve ser aplicado por tribunais em casos de desapropriação. Com isso, persiste o cenário de insegurança jurídica quanto aos elementos que serão efetivamente considerados no cálculo do valor a ser pago. A exceção notável do acordo com a Índia, de 2020, traz uma alternativa promissora. Trata-se de exercício normativo que, se bem pode ser aprimorado à luz da recente experiência internacional, pode também e principalmente inspirar a adoção de linguagens mais claras quanto ao tema em futuros tratados de investimento brasileiros.

Nesse sentido, com vistas à diminuição dos riscos de condenações do Brasil ao pagamento de indenizações em valores exorbitantes, negociadores poderiam considerar a adoção expressa do valor patrimonial dos investimentos realizados como base para o cálculo de indenizações, ao invés do hipotético e problemático “valor de mercado”. O método contábil líquido seria uma alternativa nesse sentido, por exemplo. Caso entenda necessário distinguir situações de desapropriação lícita, em que apenas resta a disputa sobre o valor da indenização, e desapropriação ilícita, quando outros de seus requisitos são violados pelos Estados, negociadores poderiam também adotar métodos distintos para cada hipótese.

Além disso, poder-se-ia esclarecer a taxa de juros de mora a ser aplicada no valor devido. Embora o abandono da referência à taxa LIBOR tenha sido uma boa reação às críticas vividas no Congresso na década de 90,

a ausência de definição expressa da taxa aplicável pode gerar divergências entre futuros aplicadores da norma.

A previsão de observância do direito interno do Estado anfitrião para se aferir a demora no pagamento da indenização poderia ser adotada em todos os acordos, compatibilizando-os com boa parte dos tratados recentes.

Sem providências dessa natureza, o Brasil corre o risco de ser condenado ao pagamento de indenizações em valores muito superiores aos investimentos que pretende atrair com esses tratados.

## REFERÊNCIAS

ALSCHNER, Wolfgang; ELSIG, Manfred; POLANCO, Rodrigo. Introducing the Electronic Database of Investment Treaties (EDIT): The Genesis of a New Database and Its Use. *World Trade Review*, v. 20, n. 1, p. 73-94, 2021.

ANDRADE, Thiago Pedroso de. *Expropriação no Direito Internacional do Investimento*: ponto de vista do direito brasileiro. 2008. 174 f. Dissertação (Mestrado) – Programa em Direito da Universidade Católica de Santos, Santos, SP, 2008.

ARECHAGA, Eduardo Jimenez de. Application of the rules of State Responsibility for the Nationalization of Foreign-Owned Property. In: HOSSAIN, Kamal (ed.). *Legal Aspects of the New International Economic Order*. London: Bloomsbury, 2013, p. 220-234.

AZEVEDO, Débora Bittah. *Os acordos para a promoção e a proteção recíproca de investimentos assinados pelo Brasil*. Brasília: Câmara dos Deputados, 2001.

BLOOMBERG. *Como será a vida após a transição da LIBOR?* [S.l.]: Bloomberg, 18 ago. 2020. Disponível em: <https://www.bloomberg.com.br/blog/como-sera-a-vida-apos-a-transicao-da-libor/>. Acesso em: 16 dez. 2021.

BAPTISTA, Patrícia Ferreira. *Consensualidade e justo preço nas desapropriações*: novos parâmetros à luz do direito administrativo contemporâneo. [S.l.]: [s.n.], [s.d.]. Disponível em: <https://silo.tips/download/consensualidade-e-justo-preo-nas-desapropriacoes>. Acesso em: 23 ago. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo para a Promoção e a Proteção Recíproca de Investimentos entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo da República Portuguesa*, de 09 de fevereiro de 1994. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1994a. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo do Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte sobre Promoção e Proteção de Investimentos*, de 19 de julho de 1994. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1994b. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre o Governo da República Federativa do Brasil e a Confederação Suíça sobre a Promoção e a Proteção Recíproca de Investimentos*, de 11 de novembro de 1994. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1994c. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre a República Federativa do Brasil e a República Federal da Alemanha sobre Promoção e Proteção Recíproca de Investimentos*, de 21 de setembro de 1995. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1995a. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo para a Promoção e a Proteção Recíproca de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e o República Italiana*, de 03 de abril de 1995. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1995b. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo da República Francesa sobre Promoção e Proteção Recíproca de Investimentos*, de 21 de março de 1995. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1995d. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo da República da Finlândia para a Promoção e a Proteção de Investimentos*, de 28 de março de 1995. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1995e. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo do Reino da Dinamarca sobre a Promoção e a Proteção Recíproca de Investimentos*, de 04 de maio de 1995. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1995f. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo para a Promoção e a Proteção Recíproca de Investimentos entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo da*

*República da Coreia*, de 1º de setembro de 1995. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1995g. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo da República de Cuba para a Promoção e Proteção Recíproca de Investimentos*, de 26b de junho de 1997. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1997. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Promoção e Proteção Recíproca de Investimentos entre o a República Federativa do Brasil e o Reino dos Países Baixos*, de 25 de novembro de 1998. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1998. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo entre o Governo da República Federativa do Brasil e a União Econômica Belgo-Luxemburguesa sobre a Promoção e a Proteção Recíproca de Investimentos*, de 06 de janeiro de 1999. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 1999. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo da República de Angola*, de 1º de abril de 2015. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2015a. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e a República da Colômbia*, de 09 de outubro de 2015. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2015b. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e a República do Maláui*, de 25 de junho de 2015. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2015c. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e os Estados Unidos Mexicanos*, de 26 de maio de 2015. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2015d. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre o Governo da República Federativa do Brasil e o Governo da República de Moçambique*, de 30 de março de 2015. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2015e. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Ampliação Econômico-Comercial entre a República Federativa do Brasil e a República do Peru*, de 29 de abril de 2016. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2016. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e a República Democrática Federal da Etiópia*, de 11 de abril de 2018. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2018a. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e os Emirados Árabes Unidos*, de 15 de março de 2019. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2019a. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e a República do Equador*, de 25 de setembro de 2019. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2019b. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação em Matéria de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e o Reino de Marrocos*, de 13 de junho de 2019. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2019c. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. *Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos entre a República Federativa do Brasil e a República da Índia*, de 25 de janeiro de 2020. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, 2020. Disponível em: <https://concordia.itamaraty.gov.br/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

CANÇADO TRINDADE, Antônio Augusto. As Nações Unidas e a Nova Ordem Econômica Internacional (com atenção especial aos Estados latino-americanos). *Revista de Informação Legislativa*, v. 21, n. 81, jan./mar. 1984 – Suplemento.

CARASCO, Emily. A Nationalization Compensation Framework in the New International Economic Order. *Third World Legal Studies*, v. 2, article 3, p. 49-88, 1983.

CAMPELLO, Daniela; LEMOS; Leany. The non-ratification of bilateral investment treaties in Brazil: a story of conflict in a land of cooperation. *Review of International Political Economy*, London, p. 1-32, 2015.

CAVALCANTI JÚNIOR, Luiz Gustavo Lins. *A participação do Congresso Nacional no processo decisório dos tratados: a retirada de tramitação dos acordos de promoção e proteção recíproca de investimentos*. 2015. 132 f. Dissertação (Mestrado) – Centro de Formação, Treinamento e Aperfeiçoamento da Câmara dos Deputados (Cefor), Brasília, DF, 2015.

COSTA, José Augusto Fontoura. *Direito Internacional do Investimento Estrangeiro*. Curitiba: Juruá, 2010.

CORTE PERMANENTE DE JUSTIÇA INTERNACIONAL – CPJI. *Collection of Judgments, Judgment No. 13*, 1928. Disponível em: [https://www.icj-cij.org/public/files/permanent-court-of-international-justice/serie\\_A/A\\_17/54\\_Usine\\_de\\_Chorzow\\_Fond\\_Arret.pdf](https://www.icj-cij.org/public/files/permanent-court-of-international-justice/serie_A/A_17/54_Usine_de_Chorzow_Fond_Arret.pdf). Acesso em: jan. 14, 2022.

INTERNATIONAL CENTER FOR SETTLEMENT OF INVESTMENT DISPUTES – ICSID. *ICSID Case No. ARB/02/5*, Award. 19 jan. 2007. Disponível em: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0695.pdf>. Acesso em: 16 dez. 2021.

INTERNATIONAL CENTER FOR SETTLEMENT OF INVESTMENT DISPUTES – ICSID. *ICSID Case No. ARB/10/5*, Award. 13 mar. 2015a. Disponível em: [https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4206\\_0.pdf](https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4206_0.pdf). Acesso em: jan. 25, 2022.

INTERNATIONAL CENTER FOR SETTLEMENT OF INVESTMENT DISPUTES – ICSID. *ICSID Case No. ARB/11/33*, Award. 3 nov. 2015b. Disponível em: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/italaw4450.pdf>. Acesso em: 12 jan. 2022.

IRAN-UNITED STATES CLAIMS TRIBUNAL – IUSCT. *Case No. 56*, Chamber Three, Partial Award (No. 310-56-3). 14 jul. 1987. Disponível em: <https://iusct.com/cases/partial-award-no-310-14-july-1987/>. Acesso em: dez. 2021.

MARISTRELLO PORTO, Antonio José; LEAL, Fernanda; MELLO FRANCO, Paulo Fernando de. Valor Justo em Desapropriações: Uma

Análise também Econômica e Regulatória. *Direito Público*, v. 17, n. 93, p. 185-214, 2020.

MOROSINI, Fabio; XAVIER JÚNIOR, Ely Caetano. Regulação do investimento estrangeiro direto no Brasil: da resistência aos tratados bilaterais de investimento à emergência de um novo modelo regulatório. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 12, n. 2, p. 420-447, 2015.

NIKIÈMA, Suzy H. *Compensation for Expropriation: Best Practices Series*. Canadá: International Institute for Sustainable Development (IISD), 2013.

PAPARINSKIS, Martins. A Case against Crippling Compensation in International Law of State Responsibility. *Modern Law Review*, v. 83, n. 6, p. 1246-1286, nov. 2020.

SOUTHERN AFRICAN DEVELOPMENT COMMUNITY – SADC. *SADC Model Bilateral Investment Treaty Template with Commentary*. Gaborone: SADC, jul. 2012. Disponível em: <https://www.iisd.org/itn/wp-content/uploads/2012/10/sadc-model-bit-template-final.pdf>. Acesso em: 12 jan. 2022.

SIQUEIRA, Marcelo Gustavo Silva. *Direito do investimento e inovação tecnológica: o histórico regulatório da transferência de tecnologia no Brasil em face das cláusulas de proteção dos acordos bilaterais de investimentos*. 2012. 199 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

UNITED NATIONS. *Resolution n. 626 (VII): Right to exploit freely natural wealth and resources*. Nova Iorque: United Nations Digital Library, 1953. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/211441>. Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. *Resolution n. 1314 (XIII). Recommendations concerning international respect for the right of peoples and nations to self-determination*. Nova Iorque: United Nations, 1958. Disponível em: [https://undocs.org/en/A/RES/1314\(XIII\)](https://undocs.org/en/A/RES/1314(XIII)). Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. *Resolution n. 1720 (XVI). Permanent sovereignty over natural Resources*. Nova Iorque: United Nations, 1961. Disponível em: [https://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/RES/1720\(XVI\)](https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/1720(XVI)). Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. *Resolution n. 1803 (XVII). Permanent sovereignty over natural Resources*. Nova Iorque: United Nations, 1962. Disponível em: <https://>

[www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/RES/1803\(XVII\)](http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/1803(XVII)). Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. *Resolution n. 3171 (XXV/III)*. Permanent sovereignty over natural resources. Nova Iorque: United Nations Digital Library, 1974a. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/191196>. Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. *Resolution n. 3201 (S-VI)*. Declaration on the Establishment of a New International Economic Order. Nova Iorque: United Nations Digital Library, 1974b. Disponível em: <https://digitallibrary.un.org/record/218450>. Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. *Resolution n. 3281 (XXIX)*. Charter of Economic Rights and Duties of States. Nova Iorque: United Nations, 1974c. Disponível em: [https://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=a/res/3281\(XXIX\)](https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=a/res/3281(XXIX)). Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. United Nations Conference on Trade and Development. *Agreement between Japan and the Oriental Republic of Uruguay for the Liberalization, Promotion and Protection of Investment*. [Uruguai]: UN trade & development (UNCTAD), 26 jan. 2015. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/3284/download>. Acesso em: 12 jan. 2022.

UNITED NATIONS. United Nations Conference on Trade and Development. *Agreement between the Slovak Republic and the Islamic Republic of Iran for the Promotion and Reciprocal Protection of Investments*. [Teerão, Irã]: UN trade & development (UNCTAD), 19 jan. 2016. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/3601/download>. Acesso em: 12 jan. 2022.