

Revisitando a aversão brasileira à cláusula investidor-Estado: capitalismo de Estado e treaty-shopping*

Revisiting brazilian aversion towards the investor-state clause: capitalism of state and treaty-shopping

Marcelo Simões dos Reis**

Gustavo Ferreira Ribeiro***

Resumo

A aversão brasileira à cláusula investidor-Estado nos acordos de investimentos pode ser considerada contra intuitiva ao *mainstream* dos anos 1990. Enquanto os países em desenvolvimento celebravam, freneticamente, acordos de proteção ao investidor contendo essa cláusula, o Brasil mantinha-se resistente ao processo. Tradicionalmente, a entrada contínua de capital no país, independentemente da cláusula, e a experiência negativa da Argentina, no período que se seguiu, com esse modelo, vêm à tona como parte das explicações do posicionamento brasileiro. Na virada do século, por sua vez, a economia brasileira passou por uma mudança fundamental, com diversos grupos empresariais se projetando externamente e se internacionalizando com presença local em mercados estrangeiros. Poder-se-ia esperar uma mudança de posicionamento pró-cláusula investidor-Estado. Mas isso não ocorreu e não é observável nos recentes Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI). Esse artigo explora duas razões que ajudam a compreender esse posicionamento. A primeira, desenvolvida por pesquisa doutrinária e dados de participação em capital social, refere-se ao modelo de capitalismo de Estado brasileiro. O entrelaçamento entre interesses privados e o governo, por meio de participação direta nas empresas ou financiamento, muda o cálculo governamental reduzindo o interesse na cláusula investidor-Estado. A segunda, com base no método dogmático e análise jurisprudencial, relaciona-se a um mecanismo jurídico que permite aos investidores se engajarem em uma disputa direta com um Estado por meio do *treaty shopping*. Os investidores brasileiros já teriam, em tese, em algumas jurisdições, a possibilidade de iniciar disputas direta contra Estados por meio desse mecanismo. Altera-se, assim, o cálculo privado, reduzindo o interesse em pressionar as negociações em direção de um modelo de proteção contendo a referida cláusula.

Palavras-chave: Cláusula Investidor-Estado; Arbitragem; Posição brasileira; Capitalismo de Estado; Treaty shopping.

* Guest authors

** Graduado em Relações Internacionais pela Universidade de Brasília (1998) e Direito pela Associação de Ensino Unificado de Brasília (1999). LLM em Direito Internacional pela Universidade de Groningen - Holanda (2002), mestrado em Direito das Relações Internacionais pelo Centro Universitário de Brasília (2005). Analista de Comércio Exterior desde 2003. Doutorando no UniCEUB.
E-mail: Marcelo.Reis@sempreceub.com

*** Gustavo Ferreira Ribeiro é doutor em Direito pela Maurer School of Law, Indiana University Bloomington (EUA), ex-bolsista Capes/Fulbright. Professor do Centro Universitário de Brasília (UniCEUB).
E-mail: Gustavo.Ribeiro@ceub.edu.br

Abstract

The Brazilian aversion to the investor-state clause in investment agreements may be considered counter intuitive to the mainstream of the 1990s. While developing countries frantically celebrated investor protection agreements containing this clause, Brazil remained resistant to the process. Traditionally, the continuous inflow of capital in the country, regardless of the clause, and the negative experience of Argentina, in the ensuing period, with this model, come to the fore as part of the explanations of the Brazilian position. At the turn of the century, in turn, the Brazilian economy underwent a fundamental change, with several business groups projecting externally and becoming international with local presence in foreign markets. One could expect a change of position for the investor-state clause. But this has not happened and the clause is not observable in recent Investment Cooperation and Facilitation Agreements (ACFI). This article explores two reasons that help to understand this standing. The first, developed by doctrinal research and data participation in social capital, refers to the model of Brazilian state capitalism. The interplay between private interests and government, through direct participation in business or financing, changes the government's calculation by reducing interest in the investor-state clause. The second, developed dogmatically and through case analysis, relates to a legal mechanism that allows investors to engage in a direct dispute with a state through treaty shopping. Brazilian investors would already have, in theory, in some jurisdictions, the possibility of initiating direct disputes against states through this mechanism. This modifies the private calculation, reducing its interest in pressing the negotiations towards a protection model containing the said clause.

Keywords: Investor-State Clause; Arbitration; Brazilian position; State Capitalism; Treaty shopping.

1 Introdução

A posição brasileira no regime jurídico internacional dos investimentos pode ser considerada excepcional. Enquanto o mundo em desenvolvimento acolheu com apetite notável as regras bilaterais que hoje formam uma rede jurídica de proteção ao investidor estrangeiro,

o Brasil manteve-se recluso. Ao longo da década de noventa, ensaiou uma adesão ao regime, mas não passou da fase da assinatura dos acordos. Recentemente, voltou ao diálogo internacional da proteção de investimentos por meio de novos tratados assinados a partir de 2015. O movimento despertou o interesse da comunidade acadêmica, que se mostrou ávida para avaliar os novos compromissos. Com relação ao mecanismo de solução de controvérsias, especificamente, o modelo brasileiro, ao invés de permitir a arbitragem direta entre o investidor estrangeiro e o Estado, permite tão-somente o enfrentamento entre Estados.

Mas quais as razões que levaram à configuração desse modelo de solução de controvérsias? Comumente, indicam-se a experiência negativa de outros países com a cláusula investidor-Estado e o fato de o Brasil ter, historicamente, recebido investimentos independentemente da existência de um sistema de proteção mais robusto ao investidor. Porém, este artigo explora não só as razões tradicionais, mas outras que justifiquem a postura de rechaço à chamada cláusula investidor-Estado. Por meio de pesquisa doutrinária e do método dogmático, respectivamente, indica-se o denominado capitalismo de Estado e a potencial prática de *treaty shopping* disponível aos investidores brasileiros como parte dessas razões adicionais.

Para atingir seu propósito, o trabalho se divide em três partes. Na primeira parte, debate-se a experiência comparada, principalmente de governos de países em desenvolvimento, em se comprometer com o regime de investimentos com cláusula investidor-Estado. Em um clima de disputa pela atração do capital internacional, sugere-se que a ausência de informação sobre a relação custo-benefício dos acordos de investimentos motivou uma corrida orientada por uma necessidade de copiar o concorrente. Tratou-se de um processo mimético do qual o Brasil passou ao largo em função das próprias idiosincrasias.

Na segunda parte, apresenta-se um breve histórico das negociações empreendidas pelo Brasil na década de noventa assim como no passado recente. A finalidade é contextualizar a questão em relação ao Brasil, principalmente indicando algumas evidências mais tradicionais da posição brasileira de se manter imune aos processos arbitrais iniciados por investidores estrangeiros, restando o referido mimetismo.

A terceira seção, como principal contribuição desse ar-

tigo, identifica outras razões que colabaram para a rejeição à arbitragem direta. Para apresentá-las, é feita uma contextualização da motivação brasileira para iniciar uma nova rodada de negociações bilaterais de acordos de investimentos. Parte-se da premissa que, ao contrário da década de noventa, um interesse fundamental envolve proteger o investimento de companhias brasileiras no exterior.

Colocado este pressuposto, expõem-se dois motivos que explicam o pouco interesse governamental brasileiro em conferir autonomia aos seus investidores para iniciar uma arbitragem contra um Estado receptor do capital. O primeiro deles se baseia no tipo de capitalismo desenvolvido no Brasil, envolvendo um entrelaçamento entre Estado e capital privado. Ao tempo que o apoio governamental se mostra fundamental para a internacionalização de empresas brasileiras, a liberdade empresarial para adjudicar questões conflituosas representa perda de controle do governo. Em outros termos, pode prejudicar tanto o poder de influência sobre as empresas beneficiadas pelo suporte oficial como também comprometer negociações diplomáticas ensejadas com os países receptores dos investimentos.

O segundo deles se refere ao próprio desinteresse dos conglomerados nacionais como fator a explicar a omissão da cláusula investidor-Estado nos novos acordos. O argumento é de que os investidores brasileiros têm usado plataformas intermediárias, como Holanda e Áustria, para viabilizar eventuais arbitragens diretas, sob o instituto denominado *treaty shopping*. Ao perceber que a proteção buscada é encontrada em outros acordos, mediante triangulação de benefícios, não há combustível para alimentar pressão junto ao governo.

2 A motivação dos outros

Acordos de investimentos têm sido celebrados desde meados do século passado, mas somente durante a década de noventa que se verifica um ritmo exponencial de negociações e assinaturas. De forma geral, antes desse período o pensamento econômico predominante baseava-se na crença de que o desenvolvimento somente poderia ser alcançado mediante políticas intervencionistas do Estado tais como a substituição de importações e fortalecimento das empresas estatais. Dessa maneira, havia uma resistência à entrada de capital estrangeiro em países em desenvolvimento.

Uma mudança de paradigma passa a ser percebida com medidas de abertura a partir de 1989, ano marcado pelo início da transição de economias da Europa Oriental, modificando-se completamente o juízo que se fazia a respeito de multinacionais e os efeitos sobre os países receptores do capital estrangeiro. O registro de medidas de flexibilização em prol da abertura ultrapassa 95% das mudanças regulatórias voltadas para investimento direto proveniente do exterior. Mesmo diante da ausência de um arcabouço multilateral que sustentasse esse movimento, a intensidade do esforço unilateral, bilateral e regional voltado para a liberalização do Investimento Estrangeiro Direto (IED) foi impressionante. Essa forte tendência conduziu a uma convergência muito rápida do quadro regulatório em diversos países com destaque para o mundo em desenvolvimento¹.

Estabelecido o cenário em que a ordem do dia passou a ser a atração de investimentos, formou-se o terreno propício para a assinatura dos acordos. Para se ter uma ideia de como se concentraram as negociações diplomáticas no fim do século passado, pode-se tomar o exemplo de um dos países mais ativos na assunção de compromissos bilaterais pró-IED. Dos 60 tratados firmados pela Argentina, 58 foram assinados entre 1990 e 2001². Em outro exemplo sul-americano, dos 55 acordos subscritos pelo Chile, 51 foram pactuados entre 1991 e 2000³. Em menor ritmo e aderindo de modo mais atrasado ao regime, o México subscreveu 35 acordos, sendo 16 entre 1995 e 2000⁴. Em sentido oposto, relembra-se que o Brasil assinou apenas 14 APPRIs entre 1994 e 1999, não tendo ratificado nenhum deles.

Os exemplos da Argentina e do Chile, e em certa medida do México, são representativos de uma época marcada pela intensa competição por capitais estrangeiros. Embora os acordos de proteção ao IED fossem apenas um dos diversos instrumentos de atração utilizados por países em desenvolvimento, houve surpreendente corrida diplomática em nível bilateral para assegurar essa via de estímulo à entrada dos recursos estrangeiros.

A partir do século XXI surgem os primeiros estu-

¹ Lautier, M.; Moreau, F. An empirical criticism of the “FDI development” convention. *Revista de Economia Contemporânea*, [s.i.], v. 16, n. 3, 2012, pp. 394-395.

² Página *CountryBits*. UNCTAD. Investment Policy Hub. [2019]. Disponível em: <<https://investmentpolicyhubold.unctad.org/>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

³ *Ibid.*

⁴ *Ibid.*

dos a respeito do efeito desses acordos sobre o fluxo de IED, não havendo conclusão uniforme sobre uma eventual relação de causalidade entre os acordos e a efetiva atração de investimentos⁵. Mesmo sem uma correlação concreta, observa-se que o número de novos acordos arrefeceu com a entrada do novo século.

O movimento maciço a favor da cláusula genérica de arbitragem certamente causaria espanto a um dos proponentes da Convenção de Washington, Aron Broches, que institucionalizou o Centro Internacional para Solução de Controvérsias em Investimento (ICSID) do Banco Mundial. De acordo com ele, os serviços de arbitragem providos pelo centro deveriam abarcar três possibilidades jurisdicionais: cláusula genérica estampada em acordo ou lei com oferta de arbitragem a todos os investidores; cláusula compromissória inscrita em um contrato de investimento (v.g. concessão administrativa); ou pacto arbitral firmado especificamente para solucionar uma eventual disputa entre Estado e investidor. Em sua visão, a primeira hipótese seria a mais difícil de ser encontrada na prática⁶, mas é justamente a mais encontrada no atual estoque de milhares de Tratados Bilaterais de Investimentos (TBI).

É compreensível a lógica de Broches uma vez que

⁵ Hallward-Driemeier, M. Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment? Only a Bit ? and They Could Bite. [s.i.]: The World Bank, 2003. Disponível em: <<https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-3121>>. Acesso em: 11 nov. 2018; Neumayer, E.; Spess, L. Do Bilateral Investment Treaties Increase Foreign Direct Investment to Developing Countries? World Development, [s.i.], v. 33, n. 10, 2005; Sauvant, K. P.; Sachs, L. E. The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows. [s.i.]: Oxford University Press, 2009; Yackee, J. W. Do bilateral investment treaties promote foreign direct investment? Some hints from alternative evidence. Virginia Journal of International Law, [s.i.], v. 51, n. 2, 2010; Berger, A. et al. Do trade and investment agreements lead to more FDI? Accounting for key provisions inside the black box. International Economics and Economic Policy, [s.i.], v. 10, n. 2, 2013; Jandhyala, S.; J Weiner, R. Institutions sans frontières: International agreements and foreign investment. Journal of International Business Studies, [s.i.], v. 45, 2014; Aisbett, E.; Busse, M.; Nunnenkamp, P. Bilateral investment treaties do work; until they don't. Kiel Working Paper, [s.i.], n. 2021, 2016; Frenkel, M.; Walter, B. Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment? The Role of International Dispute Settlement Provisions: WHU Working Paper Series - Economics Group, [WHU - Otto Beisheim School of Management], [s.i.], 2017. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/whu/wpaper/17-08.html>>. Acesso em: 4 nov. 2018.

⁶ ICSID. History of ICSID Convention - VOLUME II-1, p. 59. Disponível em: <<https://icsid.worldbank.org/en/Documents/resources/History%20of%20ICSID%20Convention%20-%20VOLUME%20II-1.pdf>>. Acesso em: 22 dez. 2018

a oferta inscrita em um TBI, sem nenhum tipo de limitação, implica um compromisso arbitral abrangente cujo controle e acompanhamento pelo Estado se perde desde o momento da ratificação, inclusive para casos claros de abuso do instrumento⁷. Pode se dizer que uma cláusula de arbitragem inserida em um contrato de concessão específico teria um efeito similar, mas implica uma preocupação menor tendo em vista seu alcance mais localizado e reduzido. Apesar da razoabilidade da previsão feita pelo ex-diretor do Banco Mundial, atualmente, o ICSID tem o registro de 725 disputas com fundamento jurisdicional em TBIs contra apenas 125 fundadas em contratos de investimento. Embora o centro não seja a única entidade facilitadora de arbitragens de investimento, os números demonstram a inegável relevância da cláusula investidor-Estado encontrada em milhares de acordos.

Para explicar a predominância dessa via arbitral dois movimentos podem ser considerados. Em primeiro lugar, a pressão dos países desenvolvidos, notadamente na Europa, para a adoção de regras padronizadas de tratamento do IED⁸. O uso de acordos-modelo e estratégias de negociação similares entre os países exportadores de capital contribuiu sobremaneira nesse resultado.

Atualmente pode se dizer que a proteção ao investidor estrangeiro se ampara em um regime relativamente congruente cujo desenvolvimento inicial se pautou pela atuação pró-ativa dos países desenvolvidos a partir da década de noventa. Em segundo lugar, em uma conjuntura de competição pelos recursos do exterior, verificou-se uma estratégia mimética entre as economias importadoras de capital. Diante da necessidade percebida de recepção do investidor externo, a competição conduzia a uma tendência automática de replicar os termos já pactuados na rede de acordos⁹.

Dessa maneira, o receio de ser preterido no processo decisório relativo ao destino do investimento leva a uma aceitação ampla da comunidade de potenciais anfitriões. Mesmo não sendo perfeitamente identificado o custo-

⁷ Lencucha, R. Is It Time to Say Farewell to the ISDS System? International Journal of Health Policy and Management, [s.i.], v. 6, n. 5, 2016.

⁸ Elkins, Z.; Guzman, A. T.; Simmons, B. A. Competing for Capital: The Diffusion of Bilateral Investment Treaties, 1960-2000. International Organization, [s.i.], v. 60, 2006, p. 36.

⁹ Cho, S.; Kurtz, J. The Limits of Isomorphism: Global Investment Law and the ASEAN Investment Regime. In: Chaisse, J.; Nottage, L. (Eds.). International Investment Treaties and Arbitration Across Asia. [s.i.]: Brill, 2017.

-benefício, o anseio de ser mais ou tão atraente quanto o competidor leva a um comportamento de repetição das ofertas, incluindo a cláusula genérica de arbitragem e os padrões substantivos de tratamento. Trata-se de um processo orientado por uma “corrida ao fundo” (*race to the bottom*) alimentada principalmente pela radical inversão do senso comum em que empresas multinacionais, antes produtoras de dependência externa, passam a ser as “salvadoras do desenvolvimento”¹⁰.

Aos olhos da teoria do isomorfismo, que tenta explicar porque organizações em um ambiente de competição tendem a copiar umas às outras, o fenômeno se desencadeia por diferentes mecanismos, notadamente a coerção e o mimetismo¹¹. No primeiro caso, a pressão exercida na arena política em relações assimétricas de poder conduz a uma aceitação dos termos propostos pelas entidades mais bem posicionadas. Assim, o centro político dissemina pela periferia um regime uniforme por meio da imposição de sanções ou oferta de recompensas, refletindo o paradigma realista das relações internacionais¹².

Quando se percebe que a estratégia de negociação dos países exportadores de capital se baseia em modelos uniformes de tratado com margem mínima de alteração em cada rodada bilateral, pode-se conceber inicialmente um modelo coercitivo. Para se confirmar essa hipótese, ter-se-ia que imaginar que a consequência da rejeição seria o estrangulamento do fluxo de IED. Contudo, esse efeito não encontra respaldo nas cláusulas dos TBIs, e não se identificou registro de que alguma negociação tenha sido norteadada pela ameaça de interrupção de investimentos. Tendo em vista que se trata de uma decisão da alçada individual do investidor como agente econômico privado, não se poderia esperar que essa carta estivesse a disposição para ser lançada à mesa do jogo diplomático.

Na ausência de uma sanção clara e específica a ser aplicada contra os que repudiam a oferta, não se pode considerar a homogeneização do direito dos investimentos como um processo predominantemente coercitivo. Aparentemente, o isomorfismo identificado na

rede de acordos de investimento tem caráter mimético, ou seja, trata-se de um modelo de resposta a um cenário de incerteza. Não havendo previsibilidade sobre os possíveis efeitos dos TBIs sobre os ingressos de IED, a escolha racionalmente mais adequada seria copiar os competidores. Mais do que pressão dos países investidores, sugere-se que a tendência da década de noventa foi marcada pelo temor de ficar para trás.

Mas por que o Brasil não fez parte desse movimento? É o que se explora a seguir.

3 A resistência brasileira à cláusula investidor-Estado: razões tradicionais

Ao se observar um mundo repleto e conectado por acordos de investimentos, o Brasil flutua em um universo próprio. Enquanto milhares de instrumentos internacionais permitem ao investidor estrangeiro iniciar autonomamente um processo arbitral contra o Estado anfitrião, o Brasil mantém-se afastado desse regime. Rejeitou-o há cerca de um par de décadas com a frustração de diversos Acordos de Promoção e Proteção Recíprocas de Investimentos (APPRI) no âmbito do Congresso Nacional.

No nível regional, decerto acolheu, um protocolo de investimentos no Mercosul, mas também sem autorizar os agentes privados a acionar qualquer um dos seus signatários pela via da arbitragem.

As assinaturas mais recentes dos Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimento (ACFI) se constituem em apenas um desdobramento dos episódios testemunhados na década de 1990. Não é previsto a cláusula investidor-Estado nos ACFIs, firmados a partir de 2015 com Angola, Chile, Colômbia, Etiópia, Guiana, Maláui, México, Moçambique, Peru e Suriname.¹³

Em suma, persiste a desconfiança quanto ao modelo de resolução de disputas em que se eleva o investidor estrangeiro à condição de sujeito processual ativo. Abraçando-se apenas a via da proteção diplomática, formalizada pela arbitragem entre Estados. Está-se longe de observar uma guinada segura e alinhada com o tradicional regime internacional de investimentos. Além do

¹⁰ Rodrik, D. *The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work*. [s.i.]: Overseas Development Council, 1999.

¹¹ Dimaggio, P. J.; Powell, W. W. *The Iron Cage Revisted: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*. *American Sociological Review*, [s.i.], v. 48, 1983.

¹² Tucker, T. N. *Judge Knot: Politics and Development in International Investment Law*. [s.i.]: Anthem Press, 2018.

¹³ Acordos assinados entre o Brasil e os referidos países, disponíveis na base de dados Concórdia do Itamaraty. Vide referência (ITAMARATY, [S.I.]).

texto dos novos acordos brasileiros hesitar na adoção de expressões frequentemente reverberadas como “tratamento justo e equitativo” e “expropriação indireta”, que permeiam o aspecto substantivo das regras, segue a oposição ao pilar processual, qual seja o reconhecimento expresso do investidor como parte legítima e direta na querela arbitral contra o Estado¹⁴. Ao propor esse modelo, o Brasil elege a via que se tornou residual no direito internacional dos investimentos para fins de heterocomposição de conflitos¹⁵, contrariando a tendência de consolidação da arbitragem direta.

Em reação a esse posicionamento, surgem no meio acadêmico manifestações que confrontam a rejeição brasileira ao sistema predominante. Considera-se, por exemplo, que um preconceito ideológico injustificável sustentaria a posição contrária à arbitragem diretamente promovida pelo investidor estrangeiro¹⁶, sendo a escolha de se marginalizar perante o sistema uma decisão desprovida de anteparo racional. Nem a presença de cláusulas destinadas à prevenção de disputas arrefecem as críticas de pesquisadores uma vez que os meios amigáveis previstos nos ACFIs nada mais representariam do que uma opção por “acordos banguelas”¹⁷. Sob esse aspecto, pouco divergiram em alcance e substância de outros instrumentos formalmente menos encorpados como os memorandos de entendimento firmados pelo Brasil entre 2016 e 2018 com países como Armênia, Azerbaijão, Omã, República Dominicana, e Rússia¹⁸. Enfim, faltariam os “dentes” necessários para que os ACFIs pudessem ser estudados seriamente pela comunidade jurídica.

Considerando a tendência que se firmou nas últimas décadas, as referidas críticas parecem arrazoadas. Desde fins do século passado, tornou-se evidente a força

da cláusula investidor-Estado nos milhares de tratados vigentes a respeito da matéria de investimentos. A supressão da proteção diplomática, facilitando o começo do processo arbitral, favoreceu a profusão de centenas de casos. Conforme a página *Investment Dispute Settlement Navigator*¹⁹, mais de 900 disputas haviam sido identificadas até 31 de julho de 2018²⁰. Embora a maioria não tenha sido julgada, seja porque foi obtido um acordo ou porque o procedimento ainda se encontra pendente, o conjunto de laudos disponível é significativo.

Ao documentar extensivamente o período em que o Brasil assinou quatorze tratados bilaterais de investimento²¹, não ratificando nenhum deles por inércia do Congresso Nacional, resta também a impressão de que haveria uma resistência de viés parlamentar ao regime formado há um par de décadas. A apresentação de um estudo pela Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados, em que se apontou elementos inconstitucionais dos APPRIs, dentre eles a violação da soberania e tratamento desigual em relação aos investidores nacionais²², sugere que o Poder Executivo deu deferência ao Poder Legislativo. Com base nessa impressão, poder-se-ia explicar a tímida iniciativa diplomática em relação aos ACFIs já que não seria eficaz confrontar a posição já demarcada pelo Congresso Nacional²³.

Por outro prisma, estudos revelam a reticência das próprias autoridades do Poder Executivo em realizar a gestão interinstitucional em prol da ratificação, o que demonstra o desapego aos acordos assinados²⁴. Assim, são identificadas evidências de que o desconforto com a cláusula investidor-Estado, assim como com os com-

¹⁹ UNCTAD. Investment Policy Hub. [2019]. Disponível em: <<https://investmentpolicyhubold.unctad.org/>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

²⁰ Ibid.

²¹ Morosini, F.; Badin, M. R. S. O Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos: o que está por trás desta inovação regulatória? | International Centre for Trade and Sustainable Development. 2016. Disponível em: <<https://www.ictsd.org/bridges-news/pontes/news/o-acordo-de-coopera%C3%A7%C3%A3o-e-facilita%C3%A7%C3%A3o-de-investimentos-o-que-est%C3%A1-por-tr%C3%A1s>>. Acesso em: 21 nov. 2018.

²² Azevedo, D. B. de. Os acordos para a promoção e a proteção recíproca de investimentos assinados pelo Brasil. Brasília: Câmara dos Deputados, 2001, p. 8.

²³ Monebhurrin, N. 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*, [s.i.], 2016, p. 93.

²⁴ Campello, D.; Lemos, L. The non-ratification of bilateral investment treaties in Brazil: a story of conflict in a land of cooperation. *Review of International Political Economy*, [s.i.], v. 22, n. 5, 2015.

¹⁴ Monebhurrin, N. 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*, [s.i.], 2016, p. 93.

¹⁵ Subedi, S. P. *International Investment Law: Reconciling Policy and Principle*. [s.i.]: Bloomsbury Publishing, 2016.

¹⁶ Costa, J. A. F. Brasil e arbitragem internacional de investimentos: realidade e possibilidades. In: RIBEIRO, M. R. de S. (Ed.). *Direito Internacional dos Investimentos*. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 248.

¹⁷ Costa, J. A. F.; Gabriel, V. D. R. A proteção dos investidores nos Acordos de Cooperação e Favorecimento de Investimentos: perspectivas e limites. *Revista de Arbitragem e Mediação*, [s.i.], v. 49, 2016, p. 127.

¹⁸ Acordos assinados entre o Brasil e os referidos países, disponíveis na base de dados Concórdia do Itamaraty. Vide referência (ITAMARATY, [S.I.]).

ponentes substantivos de proteção tradicional, não era meramente derivado de uma indisposição parlamentar. A relutância também estava presente no corpo formulador da política externa brasileira.

Diante desse cenário, cabe perguntar se seriam essas as únicas motivações para explicar o posicionamento brasileiro. Enquanto os vizinhos na América do Sul²⁵ e outros países em desenvolvimento acataram em peso a arbitragem de investimentos, o Brasil manteve-se apartado, sendo os ACFIs apenas uma demonstração de vontade em manter o diálogo com os participantes do regime. Será essa linha de ação, que demonstra um interesse apenas vacilante sobre o sistema posto, o reflexo de uma postura calculada? Ou melhor, se o cálculo do custo-benefício da cláusula investidor-Estado é difícil de ser realizado, quais motivos podem ter orientado o processo decisório brasileiro? E como podemos contrapor a motivação de todos os outros países que aderiram em massa ao sistema com as razões que podem ser extraídas da realidade brasileira?

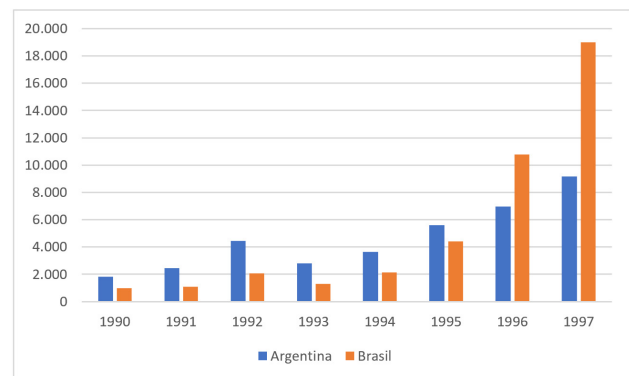
4 A racionalidade brasileira: novas razões?

Ao seguir as fórmulas repetidas em inúmeros TBIs que moldaram o direito dos investimentos, os acordos firmados pelo Brasil nos anos noventa reforçam um aparente mimetismo da época. Embora não tenham obtido vigência como em diversas outras partes do mundo em desenvolvimento, a iniciativa diplomática de subscrever os APPRIs demonstra o receio de um eventual desvio de investimento por falta de garantias e proteções ao empreendedor estrangeiro. Por outro lado, a frustração do processo de ratificação mostra que a percepção brasileira foi se distanciando do ímpeto inicial dos compromissos firmados. A relativa demora dos trâmites necessários à internalização de acordos internacionais no Brasil, muitas vezes provocada pelo próprio Poder Executivo²⁶, combinada com os resultados

positivo do influxo de investimento estrangeiro na economia em comparação com seus competidores diretos, contribuíram para o arrefecimento dos ânimos. Conforme os registros do Congresso Nacional, dos quatorze acordos firmados, somente seis foram enviados para o escrutínio legislativo²⁷.

Os gráficos abaixo mostram os níveis de entrada de IED tanto no Brasil quanto na Argentina conforme dados do *World Investment Report*²⁸. Nota-se que entre 1990 e 1995, a Argentina recebia mais investimentos do que o Brasil, mesmo tendo um PIB mais reduzido. Contudo, nos anos que se seguem as posições, em termos absolutos, se alternam, consolidando-se a liderança brasileira de maneira muito nítida a partir de 2001²⁹. Embora muitos elementos possam ser apontados como fatores de influência no resultado, como o próprio tamanho das economias, a percepção do formulador de políticas de atração de investimento tende a desconsiderar a via dos tratados de proteção ao capital externo como elemento essencial no conjunto de medidas. Afinal, mesmo na ausência do mecanismo, o desempenho brasileiro mostrou-se notoriamente superior ao argentino.

Gráfico 1 – Entrada de IED (em milhões de dólares)



Fonte: (UNCTAD, 2018)

<<http://bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/34579>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

²⁷ Azevedo, D. B. de. Os acordos para a promoção e a proteção recíproca de investimentos assinados pelo Brasil. Brasília: Câmara dos Deputados, 2001.

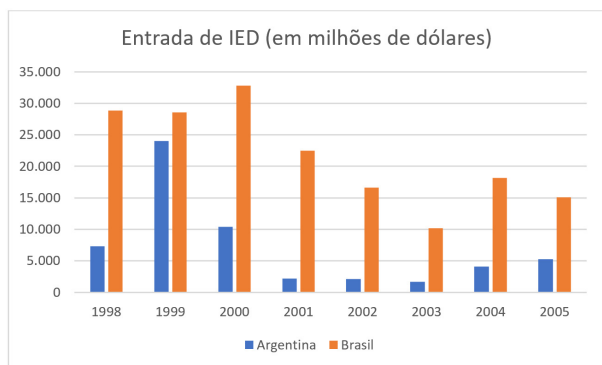
²⁸ UNCTAD. World Investment Report. [2018]. Disponível em: <https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR2018/WIR18_tab01.xlsx>. Acesso em: 13 jan. 2019.

²⁹ Não à toa este é o ano do apogeu da crise do sistema cambial paritário que garantia aos investidores estrangeiros receita em dólares pelos serviços públicos concedidos em um amplo programa de privatização.

²⁵ Bolívia, Equador e Venezuela anunciaram medidas para desvinculação do ICSID a partir de 2007, deixando de integrar a Convenção de Washington. SUBEDI, S. P. International Investment Law: Reconciling Policy and Principle. [s.l.]: Bloomsbury Publishing, 2016.

²⁶ Camino, M. E. M. B.; Menck, J. T. M. Tempo de tramitação dos atos internacionais: poder executivo e Congresso Nacional (1988-2017). Brasília: Câmara dos Deputados, 2018. Disponível em:

Gráfico 2 – Entrada de IED (em milhões de dólares)



Fonte: (UNCTAD, 2018)

Não é de se estranhar a interrupção do processamento dos APPRIs, pois o compasso de espera típico da tradição brasileira na internalização de tratados ajudou a revelar uma fundada dúvida a respeito da dimensão do benefício derivado dos compromissos a serem assumidos. A combinação de padrões abertos de tratamento com a cláusula arbitral genérica propiciou um cenário de baixa previsibilidade inicial em relação aos custos de eventuais condenações.

Esse cenário de dúvida, passou a se tornar mais claro com o surgimento das primeiras disputas e os respectivos laudos arbitrais. O caso argentino expôs evidências mais concretas sobre os potenciais custos. Até 2012 um levantamento da revista *Economist* apurou que a Argentina já havia sido notificada por 43 ações arbitrais iniciadas via ICSID que demandavam um total de 65 bilhões de dólares em compensação. Até aquele momento, contudo, apenas 400 milhões de dólares haviam sido concedidos³⁰. O número não permite uma aferição exata do impacto das arbitragens uma vez que se refere somente àquelas administradas pelo ICSID, sendo que há muitas ainda em processamento e outras que foram encerradas por acordo. De toda sorte, os valores das condenações, mesmo representando uma fração pequena do que é requerido pelos investidores, mostram uma dimensão relevante do compromisso estampado nos TBIs.

Não sendo nítida a força do nexos causal entre tratado e investimento, as notícias sobre a movimentação arbitral geram desconfiança por parte dos participantes do regime. E para os que ainda estão de fora, certamente cria estímulo contrário à adesão, principalmente se os atingidos são seus vizinhos. O exemplo da Argentina, na

qualidade de importadora líquida de capitais, certamente impactou a formação do pensamento brasileiro a respeito das vantagens do compromisso fixado em acordos de investimento. Deflagrados pela insustentabilidade do programa econômico argentino de dolarização, as ações arbitrais que se seguiram a 2001 deixaram uma marca profunda a ser considerada no cálculo diplomático. Ainda na América do Sul, Bolívia, Equador e Venezuela também se submeteram a um intenso teste arbitral, levando-os inclusive a denunciar diversos acordos³¹.

Foi nesse ambiente, cercado de dúvidas a respeito do custo-benefício dos tratados de investimento, que o Brasil começou a ensaiar novamente os passos para integrar o regime ou, pelo menos, começar a dialogar com ele. Dessa vez, contudo, o impulso não vinha por provocação externa, a partir de um desejo de atrair capital de fora das fronteiras nacionais. A crescente presença de empresas brasileiras no exterior, principalmente no continente africano e latino-americano, vinha sendo o motor de propulsão da diplomacia brasileira nesta área. O caderno de propostas aos então presidenciais apresentada pela Confederação Nacional da Indústria em 2014, em que previa a assinatura de acordos de investimento, representava uma pequena amostra do interesse do setor privado em criar instrumentos de proteção ao investidor brasileiro no exterior³².

Assim, a partir de 2015, os frutos de uma nova estratégia baseada nos ACFIs vieram à tona com a assinatura de diversos tratados com países onde a presença brasileira se confirmava. Embora o modelo de governança e prevenção de disputas e as cláusulas de responsabilidade social chamassem a atenção da doutrina, o novo texto também atraía interesse pela abordagem omissiva em relação às cláusulas tradicionais, especialmente face à arbitragem de investimento.

Na posição de investidor líquido, considerando os países com os quais foram assinados os acordos, a rota natural seria uma diplomacia pró-ISDS. Contudo, o Brasil abraçava apenas a proteção diplomática. Diante desse dado, quais seriam as razões que justificariam esse comportamento? Sob o enfoque do investidor brasileiro no exterior, apontam-se duas vias para responder o

³⁰ Come and Get Me. *The Economist*. 18 fev. 2012. Disponível em: <<https://www.economist.com/the-americas/2012/02/18/come-and-get-me>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

³¹ Lopez, O. Smart Move: Argentina to Leave the ICSID. *Cornell International Law Journal Online*, [s.i.], v. 1, p. 121–127, 2013.

³² Confederação Nacional da Indústria. Investimentos brasileiros no exterior: a importância e as ações para a remoção de obstáculos: Propostas da indústria eleições 2014. Brasília: Confederação Nacional da Indústria, 2014, p. 69.

questionamento: (i) a força do capitalismo de Estado; e (ii) a mecânica de *treaty shopping*, que dispensaria um comprometimento com a cláusula investidor-Estado.

4.1 O capitalismo de estado demanda o controle da arbitragem

A escalada dos BITs foi marcada, além de outros elementos, pela flexibilização de acesso à arbitragem internacional pelos diretamente prejudicados, ou seja, os investidores sediados no estrangeiro. O mecanismo evitaria o constrangimento político derivado da proteção diplomática, além de poupar recursos da burocracia estatal. Esse movimento de separação entre o interesse do Estado de origem do capital e o interesse do agente econômico privado demonstra uma característica interessante da diplomacia econômica dos países desenvolvidos: a pretensão de conferir autonomia aos investidores para que buscassem a resolução dos problemas associados a risco político.

Ao contrário, no caso dos ACFIs, a política brasileira retém no Estado toda a responsabilidade pelo encaminhamento da controvérsia mesmo nos estágios em que o conflito pode ser prevenido. Além de admitir apenas a arbitragem Estado-Estado, todo o arcabouço voltado para impedir a evolução de uma fricção entre Estado e investidor tem como base o funcionamento de organismos de natureza governamental. Os comitês conjuntos, formados por entidades estatais de ambas as partes do mesmo ACFI, assim como os pontos focais, que servem de primeiro contato do investidor após uma eventual insatisfação com uma medida regulatória³³, expressam a posição brasileira em preservar a capacidade do Estado de controlar as estruturas de mitigação das disputas.

Diante desse contraste do ACFI com os demais BITs, pode-se perguntar os motivos que conduziram a política externa brasileira a tolher a autonomia das corporações brasileiras com presença no exterior. Apenas o argumento de que o Brasil adota uma postura coerente com a rejeição ao sistema posto nos anos noventa, não parece ser suficiente para justificar essa posição, ainda mais porque foi movida pelo interesse das empresas privadas, como se está a afirmar ao longo desse trabalho.

³³ Thorstensen, V.; Mesquita, A. L.; Gabriel, V. D. R. A Regulação Internacional do Investimento Estrangeiro: Desafios e Perspectivas para o Brasil. São Paulo: VT Assessoria Consultoria e Treinamento Ltda., 2018, p. 73.

Propõe-se, nesse momento, um fator de influência adicional nessa decisão, qual seja o entrelaçamento da maior parte das transnacionais brasileiras com mecanismos de controle, direto ou indireto, do Estado. Não se está, sobre esse elemento, fazendo-se um juízo de valor de sua pertinência, mas apenas se identificando sua existência. A opção pela cláusula Estado-Estado reflete uma percepção de que o regime prevalecente da arbitragem de investimentos conduz a uma proteção excessiva em relação à necessidade brasileira. Configurar-se-ia um instrumento de atribuição de autonomia ao agente econômico no qual seria mais conveniente a manutenção da dependência.

Na mesma linha de raciocínio, quando as entidades investidoras têm uma parcela de participação do Estado, seja via controle acionário ou via financiamentos subsidiados, demanda-se menos da proteção tradicional dos BITs. Em vista do suporte oficial, o investidor se torna mais tolerante ao risco, especialmente porque tem maior acesso aos mecanismos diplomáticos de resolução de disputas. Na relação entre Estados, diversos argumentos podem ser utilizados, inclusive extrajurídicos e não diretamente relacionados com a controvérsia específica. Sob certa perspectiva, essa opção pode ser mais atraente porque amplia as vias de tratamento da contenda antes de se recorrer à arbitragem internacional. Obviamente, essa assertiva não é verdadeira para aqueles agentes econômicos que não tenham laços privilegiados com a organização estatal de sua sede³⁴.

No caso brasileiro, o princípio do século XXI se tornou um marco para a internacionalização das empresas brasileiras. Dados de 2009 revelam que mais de mil delas já tinham presença relevante no exterior, destacando-se empresas do setor de carnes, construção civil, siderúrgicas, petróleo, entre outras³⁵. Embora não seja um traço característico de todas, sobressai a importância do Estado no processo decisório dessas organizações, muitas vezes servindo o apoio oficial como catapulta para a transposição das barreiras geográficas nacionais. A influência estatal difere de empresa para empresa nesses setores, em sua forma (ex. controle, participação, financiamento etc.), mas evidencia uma relação próxima entre o governo e iniciativa privada.

³⁴ Jandhyala, S.; J Weiner, R. Institutions sans frontières: International agreements and foreign investment. *Journal of International Business Studies*, [s.i.], v. 45, 2014, p. 12.

³⁵ Bugiato, C.; Berringer, T. Um debate sobre o Estado logístico, subimperialismo e imperialismo brasileiro. *Em Debate*, [s.i.], n. 7, 2012, p. 29.

De modo mais comum, a atuação do Estado se desenvolve por meio do controle direto, sendo o único proprietário ou acionista majoritário, como é o caso da Petrobrás. Contudo, a presença estatal nas companhias pode se verificar por outros meios. À época da privatização de empresas como Vale e Embraer, o uso de financiamentos públicos combinados com a emissão de *golden shares* ilustra alguns dos artifícios à disposição do Estado para seguir participando nas decisões estratégicas das companhias.

Nesse sentido, o emprego do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para apoiar as aquisições na desestatização de empresas dos setores de energia e telecomunicações é mais um elemento a ser destacado³⁶. Do mesmo modo que foi essencial para as privatizações dos governos de Franco e Cardoso, o BNDES desempenhou papel fundamental para a internacionalização de empresas. Em uma linha de ação, o banco se serviu significativamente de sua subsidiária de participações, a BNDESPar, para injetar capital em diversas companhias de modo auxiliar a sua inserção no exterior por meio de exportações e implantação de filiais. O investimento estatal, ainda que minoritário, perpassava inúmeros setores tais como agropecuária, energia elétrica, telecomunicações, mineração, bancos, papel, petroquímica, siderurgia, transportes e aviação³⁷. De modo geral, pode se afirmar que o Estado brasileiro, por meio de seu banco de desenvolvimento, tem se mantido ativo na posição de acionista minoritário, o que revela o interesse de exercer influência em

decisões que demandem a negociação em assembleia de acionistas. Verifica-se, assim, relação íntima entre Estado e empresários como marca de diversos momentos da história brasileira³⁸.

A simples posição minoritária no capital, contudo, é insuficiente para demonstrar uma evidência de exercício de controle que terminaria por justificar a cláusula Estado-Estado em detrimento da alternativa preponderante na arbitragem de investimentos. A combinação com outros elementos como os acordos de acionistas, principalmente quando envolvem fundos de pensão de empresas estatais, e as já comentadas *golden shares* permitem um entrelaçamento de vínculos, o que permite um tratamento favorecido na esfera estatal. Para se dar um exemplo dessa dinâmica, a Vale não restou totalmente divorciada da influência governamental depois de concluído o processo de privatização³⁹.

No campo do financiamento especificamente voltado para a internacionalização, destaca-se o caso da JBS-Friboi, grupo que se firmou como um dos principais do mundo a partir de 2007, embora, mais adiante, tenha vindo à tona seu envolvimento com operações ilícitas⁴⁰.

De forma mais indireta, o BNDES também se utilizava de instrumento de financiamento na modalidade pós-embarque para dar apoio a obras de engenharia no exterior, englobando principalmente energia e infraestrutura. Trata-se de outra ferramenta em que empresas brasileiras se apoiam para se posicionarem como investidores es-

³⁶ Lazzarini, S. Capitalismo de Laços. São Paulo: BEI Editora, 2018, p. 30.

³⁷ Já em 2010 a BNDESPar tinha participação em empresas com relevante atuação no mercado internacional. Alguns exemplos compreendem América Latina Logística (12,21%), JBS Friboi (17,32%), Klabin (20,25%), Brasil Foods (2,55%), Marfrig (13,89%), Braskem (5,55%), Petrobras (7,66%), CSN (2,10%), Embraer (5,37%), Vale (5,34%) e Fibria (30,42%), entre outras (VALDEZ, 2011, p. 71). Conforme o último relatório de setembro de 2018 da própria BNDESPar (BNDES, [2019a]), essas participações haviam se alterado para JBS (21,32%), Klabin (5,2%), Marfrig (33,74%), Petrobrás (15,24%), CSN (0,63%), Embraer (5,37%), Vale (7,35%), Fibria (29,08%). Percebe-se que não constam mais do portfólio ações da América Latina Logística, Brasil Foods e da Braskem, embora nesse último caso o capital votante seja dividido entre Odebrecht e Petrobrás. BRASKEM. Estrutura societária. Disponível em: < <http://www.braskem-ri.com.br/estrutura-societaria>>. Acesso em: 29 abr. 2019. Em alguns casos, a participação aumentou (JBS, Marfrig, Petrobras e Vale), diminuindo em outros (CSN e Fibria) e mantendo-se no patamar do caso da Embraer. Destaca-se, por fim, que a empresa do ramo logístico da Odebrecht figura no último relatório, sendo 10,61% do seu capital votante pertencente à BNDESPar.

³⁸ Campos, P. H. P. “Estranhas catedrais”: as empreiteiras brasileiras e a ditadura civil-militar, 1964-1988. Niterói: UFF, 2014.

³⁹ De início, a medida garantiu à União a retenção de ações preferenciais com poderes de veto em temas estratégicos, com especial destaque para o encerramento ou alienação de operações relacionadas à exploração do minério de ferro. VALE. Investidores. Disponível em: <<http://www.vale.com/brasil/pt/investors/company/shareholding-structure/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 29 abr. 2019. Em outra esfera, pode se dizer que a estrutura de governança criada à época, com a participação do BNDESPar e da Previ, fundo de pensão dos empregados do Banco do Brasil, admitiu a manutenção do controle estatal, ainda que pela via indireta. Lazzarini, S. Capitalismo de Laços. São Paulo: BEI Editora, 2018, p. 25.

⁴⁰ Em meados de 2007, por meio de um aporte providenciado pelo BNDES, a empresa deixou de ser desconhecida do mercado ao adquirir o controle da Swift & Co, tornando-se a maior processadora de carnes do mundo. Fomentada pela política de “campeãs nacionais”, o apetite por aquisições se repetiu em 2009 quando assumiu o controle da Pilgrim’s Pride. Com um aporte de 4 bilhões de dólares, o BNDES havia se tornado o maior acionista minoritário de ambas as empresas cujo controle fora assumido pela JBS-Friboi. Musacchio, A.; Lazzarini, S. G.; Serra, A. C. D. C. Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países. [s.l.]: Portfolio-Penguin, 2015.

trangeiros principalmente na África e na América Latina. Entre as diversas empreiteiras brasileiras favorecidas por esse apoio, destaca-se a Odebrecht que foi beneficiária do instrumento em mais de quatrocentas operações contratadas junto ao banco entre 2003 e 2015⁴¹.

Sob o ponto de vista das definições básicas encontrada nos tratados, inclusive nos ACFIs, os contratos firmados entre o BNDES e os países destinatários, por si só, não poderiam ensejar uma disputa arbitral. Certamente há mecanismos próprios para o tratamento da inadimplência, mas ainda assim as firmas de engenharia apoiadas não têm seus projetos integralmente financiados pelo banco público. Na parte em que empreiteiras utilizam recursos próprios, contudo, percebe-se a utilidade da arbitragem de investimentos.

Porém, havendo evidência clara da participação do Estado brasileiro nesse processo, não se deveria estranhar a opção por prestigiar a proteção diplomática ao invés da arbitragem direta. Ao se envolver com o projeto de internacionalização das empresas sediadas em seu território, o Estado brasileiro encontra uma justificativa para repelir a cláusula investidor-Estado em seus novos acordos de investimento. Seria incoerente conferir autonomia aos conglomerados brasileiros para iniciar arbitragem contra os Estados financiados pelo seu próprio banco de desenvolvimento.

Ao permitir a via direta da arbitragem, tal como encontrada nos demais TBIs, os ACFIs ensejariam uma potencial perda de controle do governo no que diz respeito à diplomacia econômica, muitas vezes utilizada para direcionar o investimento brasileiro no exterior.

⁴¹ De acordo com os dados disponíveis no sítio eletrônico do BNDES (BNDES. Composição da carteira de renda variável. [2019b]. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/renda-variavel/composicao-carreira-renda-variavel>>. Acesso em: 29 abr. 2019.), esses contratos se referiam ao valor total de 8,6 bilhões de dólares, destacando-se Angola e Argentina como beneficiárias. O país africano havia sido destinatário dos recursos relativos a 43 operações cuja soma alcançava 3,14 bilhões de dólares. Por outro lado, 270 operações se destinavam ao vizinho sul-americano, reportando-se o montante de 1,8 bilhão de dólares. Vale ressaltar que todos os dados se referem unicamente às operações de financiamento pós-embarque em que a Odebrecht se colocava na posição de exportadora. No escopo total dessa modalidade, que permitiu também a internacionalização de outras empreiteiras brasileiras, o BNDES desembolsou recursos para operações calcadas em mais de quatorze bilhões de dólares (BNDES, 2018). Mais uma vez, indica-se que várias dessas operações foram ou são objetos de investigações no Brasil e no exterior, não sendo entretanto, objeto desse artigo, aprofundar esse ponto em específico.

4.2 A questão do *treaty shopping*

A demanda dos investidores brasileiros por acordos de proteção, conforme externado em diversas instâncias tais como na carta aos presidentes formulada pela CNI nas eleições de 2014, pode não ter encontrado resposta. A admissão exclusiva da proteção diplomática parece servir como barreira quase intransponível para que as devidas ações arbitrais sejam regularmente instauradas. Por outro lado, as relações próximas entre o governo e uma porção relevante dos investidores brasileiros tende a diminuir o nível de dificuldade de acesso ao remédio jurídico. Infelizmente, sem nenhum evento de expropriação elegível ao teste até o momento, não é possível aferir a utilidade jurisdicional da cláusula Estado-Estado conforme previsão dos ACFIs. Conforme explicitado na seção anterior, a disposição serve menos como instrumento de proteção de investimentos e mais como uma ferramenta de dirigismo estatal.

Por esse prisma, os ACFIs suprimem a liberdade das “campeãs nacionais” em litigar, o que não parece ter sido ponto de conflito para a redação das propostas originais pelo governo brasileiro. Mas será realmente que os investidores brasileiros abriram mão do acesso direto à arbitragem de investimentos? E se esse remédio já não estiver à disposição por meio da extensa rede de TBIs firmados entre diferentes países? Mesmo não tendo acordos vigentes com a cláusula investidor-Estado, poderia um investidor originalmente estabelecido no Brasil se servir desse meio de composição de conflitos por meio de reestruturação societária? Em outras palavras, as incontáveis interações, das quais o Brasil não faz parte, já não garantem o acesso privilegiado por meio do *treaty shopping*?

Em um primeiro momento, essa hipótese parece se confirmar tendo em vista a flexibilidade conferida pela maioria dos tratados de investimento. O ritmo frenético em que foram assinados na década de noventa não permitiram uma postura de reflexão sobre o alcance dos efeitos jurídicos. De modo comum, a definição jurisdicional *ratione personae* fundou-se em critérios não estritos de nacionalidade, muitas vezes se reportando ao mero registro da companhia no território de uma das partes. Alguns tratados, contudo, contêm cláusulas que excluem a aplicação de benefícios (*denial of benefits clause*) como no caso do artigo 1113 do Nafta⁴². Trata-se de

⁴² Bjorklund, A. K. The Emerging Civilization of Investment Ar-

provisão destinada a afastar estruturas jurídicas montadas sem nenhum vínculo com a economia local (*sham corporation*) com o propósito de obter vantagens derivadas de um acordo internacional. Na ausência de uma previsão explícita, contudo, raramente os Estados anfitriões conseguem restringir os benefícios de um TBI⁴³. De outro modo, também há precedente no sentido contrário quando analisado o art. 25(2)(b) da Convenção de Washington que determina a verificação da procedência estrangeira do investimento para fins de fixação da competência dos tribunais arbitrais administrados pelo ICSID.

De acordo com a estrutura lógica de cada TBI, as obrigações derivadas do tratado aplicam-se somente a “investimentos” dos “investidores” conforme definições explicitadas no bojo dos acordos. Assim, uma das questões jurídicas prementes orbita em torno da identidade nacional do investidor. Sob um aspecto estritamente formal, o lugar de registro dos atos constitutivos revela-se como o critério de mais fácil determinação da nacionalidade de uma pessoa jurídica e, por isso, muito utilizado na grande onda de celebração dos TBIs. E da mesma maneira que se mostra como um indicador objetivo, a facilidade de sua obtenção oportuniza um menu de jurisdições à disposição das corporações transnacionais. No caso *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic*, o tribunal expressou preocupação com o usufruto de vantagens do acordo entre Holanda e República Tcheca por uma pessoa jurídica desconectada da economia daquele país, embora estivesse regularmente estabelecida de acordo com suas leis. Ao mesmo tempo em que o tribunal manifestou temor em relação aos abusos relacionados a essa prática, atestou que sua decisão deveria se guiar pelos termos acordados pelas partes no quesito da jurisdição *ratione personae*. Portanto, não seria cabível

a formulação de critérios adicionais para definição da nacionalidade do investidor⁴⁴.

A mesma questão reapareceu em diversas outras disputas, sedimentando o entendimento de que não era possível ao órgão adjudicatório trespassar a fronteira estipulada pelas partes nos tratados. Somente com a presença de uma cláusula que autorizasse explicitamente seria possível o exame substantivo da relação da pessoa jurídica demandante com a economia do país signatário do tratado⁴⁵. Por esse prisma, o combate ao *treaty shopping* no âmbito do direito dos investimentos tende a se limitar ao texto puro dos acordos, embora haja doutrina que autorize avaliação objetiva da ocorrência de abuso procedimental. Conforme essa corrente, admite-se a flexibilização do entendimento formalista se for detectado que a demandante teve sua personalidade constituída em momento posterior à eclosão da disputa⁴⁶, o que demonstraria de modo claro a conduta abusiva. Mesmo não sendo uma hipótese de recusa de jurisdição, essa abordagem encontra-se reconhecida em pelo menos um precedente⁴⁷.

Em vista da aceção formalista quanto ao critério de nacionalidade, pode se afirmar que os precedentes arbitrais têm demonstrado tolerância à prática de *treaty shopping*, principalmente se a reestruturação corporativa se efetiva antes das medidas que desembocam em um conflito de investimento. Sob esse aspecto, não há precedentes que envolvam corporações brasileiras em busca de proteção de TBIs firmados por outros países.

Porém, o episódio da desapropriação de ativos da Petrobrás pela Bolívia em 2006⁴⁸ revelou indícios de um planejamento societário nesse sentido. No ápice da crise diplomática que se deflagrou, as declarações do presidente da empresa estatal à época não esconderam que

bitration. *Penn State Law Review*, [s.i.], v. 113, n. 4, 2009, p. 1278.

⁴³ Um sintoma dessa realidade se reflete na relutância dos tribunais arbitrais em aplicar a teoria da desconsideração da personalidade jurídica com vistas a afastar sua jurisdição com base em um exame mais aprofundado da nacionalidade. Em um caso paradigmático, os árbitros, por maioria, aduziram não ser relevante para a determinação de competência do tribunal o fato da companhia litigante ser quase integralmente controlada pelos nacionais do próprio país anfitrião do investimento. *Tokios Tokelés v. Ukraine*, ICSID ARB/02/18, *Award on Jurisdiction* (29/04/2004), para 36. De outro modo, também há precedente no sentido contrário quando analisado o art. 25(2)(b) da Convenção de Washington que determina a verificação da procedência estrangeira do investimento para fins de fixação da competência dos tribunais arbitrais administrados pelo ICSID. *TSA Spectrum de Argentina S.A. v. Argentine Republic*, ICSID ARB/05/5, *Award* (19/12/2018), paras. 147-62.

⁴⁴ *Saluka Investments B.V. v. Czech Republic*, PCA, *Partial Award* (17/03/2016), paras. 240-41.

⁴⁵ Chaisse, J. The Treaty Shopping Practice: Corporate Structuring and Restructuring to Gain Access to Investment Treaties and Arbitration. *Hastings Business Law Journal*, [s.i.], v. 11, 2015, p. 242.

⁴⁶ Demirkol, B. J. Baumgartner, Treaty Shopping in International Investment Law. *Netherlands International Law Review*, Dordrecht, [s.i.], v. 64, n. 3, 2017, p. 538.

⁴⁷ *Pac Rim Cayman LLC v. Republic of El Salvador*, ICSID ARB/09/12 (01/06/2012), *Decision on Jurisdictional Objections*, para. 2.47.

⁴⁸ Lima, P. C. R. Alterações na Política de Petróleo e Gás da Bolívia e seus Impactos sobre o Brasil. Brasília: Câmara dos Deputados, 2006, p. 11. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/estudos-e-notas-tecnicas/publicacoes-da-consultoria-legislativa/areas-da-conle/tema16/H-Coord_Legislativa-Setex-Internet-2006_4879.pdf>. Acesso em: 27 dez. 2018.

uma das opções para pressionar o governo de Evo Morales era justamente o uso do acordo entre Holanda e Bolívia⁴⁹. Diante da importância dos investimentos brasileiros no gás natural boliviano, o próprio Presidente da República à época declarou que a “Petrobrás quer um preço justo pelas refinarias” e que, não sendo pago, “temos que ir à Justiça Internacional para reaver os direitos da empresa”⁵⁰.

Do ponto de vista formal, a subsidiária boliviana da Petrobrás era controlada por outra subsidiária do grupo constituída de acordo com as leis holandesas. Caso ambos os governos não tivessem entrado em um acordo sobre a precificação dos ativos expropriados, estaria aberta a via para uma arbitragem da estatal brasileira, por seu braço holandês, contra a Bolívia⁵¹.

Apesar de ter sido denunciado, o acordo ainda surtia efeitos no momento da controvérsia. E de fato, seu texto não apresentava nenhum obstáculo explícito à jurisdição arbitral como se pode perceber a seguir.

As definições trazidas para delimitar a cobertura da proteção são bastante amplas e genéricas. Os investimentos cobertos, por exemplo, “compreendem qualquer tipo de ativo”⁵², sendo especialmente lembrados os “direitos concedidos no âmbito do direito público, incluindo direitos de prospectar, explorar, extrair e comercializar recursos naturais”⁵³. Constata-se que o trata-

do respaldava perfeitamente os direitos de exploração e comercialização de gás natural da Petrobrás, não havendo discussão sobre jurisdição *ratione materiae*. Do mesmo modo, o tratado adota o recorrente critério do lugar dos atos constitutivos, sem nenhuma barreira manifesta para sua aplicação, o que torna bastante propícia a prática do *treaty shopping*. Pela redação encontrada no artigo 1(b)(ii) e 1(b)(iii) tanto a subsidiária holandesa como a boliviana controlada pela holandesa preencheriam os requisitos formais para início de uma arbitragem de investimentos. Mesmo se adotando o critério temporal proposto por Baumgartner para determinação da abusividade, poderia não ser possível frear o ímpeto jurisdicional. A estrutura corporativa internacional da Petrobrás já se encontrava regularmente formalizada quando a decisão de expropriação foi tomada pelo governo boliviano, afastando qualquer indício de má-fé no estabelecimento das subsidiárias estrangeiras.

O episódio que se desenrolou a partir do decreto boliviano em 2006 não redundou em uma demonstração efetiva da ferramenta do *treaty shopping* a favor das transnacionais brasileiras. A disputa nunca evoluiu para o teste da arbitragem. Desse modo, não há precedentes que tenham analisado a legitimidade de subsidiárias de empresas brasileiras que tenham sido fixadas em países signatários de acordos com cláusula investidor-Estado, mas apenas o exercício doutrinário aqui empreendido.

De qualquer maneira, os dados sobre investimento brasileiro no exterior revelam o uso expressivo de sedes intermediárias para viabilizar uma estratégia de dissipação do risco político. Conforme dados de 2017, o estoque de investimento brasileiro no exterior havia alcançado 387 bilhões de dólares⁵⁴. Uma parte relevante desses recursos, pessoas naturais e jurídicas, concentra-se em algumas ilhas do Caribe (Ilhas Cayman, Ilhas Virgens Britânicas e Bahamas), reconhecidos paraísos fiscais. Segundo o próprio Banco Central, esses investidores têm um perfil mais voltado para a diversificação do portfólio por meio de atuação no mercado de serviços financeiros, dispensando-se o acesso à ferramenta do *treaty shopping*. Nesses casos, a intenção se distancia do acesso aos TBIs justamente porque essa categoria de país dificilmente tem tratados de viés econômico em vigor.

⁴⁹ Figueiredo, Talita; Torres, Sérgio. Petrobras ameaça recorrer ao Bird contra Morales. Folha de São Paulo, São Paulo, 15 set. 2016. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/f1509200605.htm>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

⁵⁰ Notícia fornecida pela redação do G1 com informações da Agência Estado. Globo.com. Lula: Petrobras quer preço justo ou irá à Justiça contra a Bolívia. G1, [s.i.], 08 mai. 2007. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,MUL33205-9356,00-LULA+PETROBRAS+QUER+PRECO+JUSTO+OU+IRA+A+JUSTICA+CONTRA+A+BOLIVIA.html>. Acesso em: 29 abr. 2019.

⁵¹ A Bolívia decidiu denunciar os 21 TBIs ratificados no passado. Contudo, como os acordos tinham data de expiração combinado com cláusulas de eficácia postergada (sunset clauses), muitos ainda podem ter repercussão jurídica para investimentos anteriormente realizados. No caso da Holanda, por exemplo, a proteção conferida pelo tratado ainda se estende até 2024. López, A. O. Bolivia denounces its Bilateral Investment Treaties and attempts to put an end to the Power of Corporations to sue the country in International Tribunals. Justinvest.org, 2014. Disponível em: <<http://justinvest.org/wp-content/uploads/2014/07/Bolivia-denounces-its-Bilateral-Investment-Treaties-and-attempts-to-put-an-end-to-the-Power-of-Corporations-to-sue-the-country-in-International-Tribunals1.pdf>>.

⁵² No original em inglês: “shall comprise every kind of asset”.

⁵³ No original em inglês: “rights granted under public law, including rights to prospect, explore, extract and exploit natural resources”.

⁵⁴ Banco Central do Brasil. Relatório de Investimento Direto. Brasília: Banco Central do Brasil, 2018, p. 28. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioidp/RelatorioID2017/RelatorioID2017.pdf>>. Acesso em: 28 jan. 2019.

De outra parte, contudo, uma porção igualmente importante do investimento brasileiro assume a forma de veículo para constituição de *holdings*. A partir delas viabiliza-se o controle indireto de outras empresas nos mesmos moldes observados entre a subsidiária da Petrobrás na Holanda e sua filial na Bolívia. Não sem muita surpresa, os dados apurados a partir do censo de capitais brasileiros no exterior relativo a 2017 demonstram que a Holanda era o destino imediato de 54,7 bilhões de dólares, representando 14,1% dos aportes nacionais em território estrangeiro. Também significantes se apresentam os dados relativos à Áustria, receptora de primeiro nível de 41,2 bilhões de dólares, ou seja, 10,7% do total. Devido a inclusão de questões sobre a cadeia de investimentos no censo conduzido pelo Banco Central do Brasil, pode-se inferir, ainda que por meio de declarações voluntárias, a proporção de capital que permanece no destino imediato e a que termina por se direcionar a outros mercados. Na avaliação feita por aquele órgão se deduziu uma realocação bastante elevada dos capitais primariamente remetidos para a Áustria, sendo a maior parte veiculada para outras economias em um segundo nível de investimento. Em menor intensidade, o mesmo fenômeno se verifica com a Holanda, embora o investimento redirecionado fosse bastante vultoso (mais de 10 bilhões de dólares)⁵⁵.

Considerando as informações extraídas a partir do censo realizado pelo Banco Central, pode-se concluir que uma fração considerável dos investimentos brasileiros utiliza a Holanda e a Áustria como plataformas intermediárias. Do ponto de vista da proteção contra o risco político, ambos os destinos oferecem uma extensa rede de acordos com redação bastante genérica, o que favorece a aplicação de padrões abertos de tratamento pró-investidor, inclusive no que toca ao *treaty shopping*.

No caso da Holanda, observa-se que o país ratificou 107 TBIs dentre os quais 90 seguem em vigor⁵⁶. Se se considerar apenas os países com quem o Brasil assinou os ACFIs a partir de 2015, o repertório holandês cobre Argentina, Etiópia, Maláui, México, Moçambique, Paraguai, Peru, Suriname e Uruguai⁵⁷. Em relação à Áustria, a rede de TBIs vigentes abrange 58 países⁵⁸, incluindo

Argentina, Chile, Etiópia, México e Paraguai⁵⁹. Entre os países com ACFIs, estão fora dessa cobertura Angola, Colômbia e Guiana⁶⁰.

Nessa intersecção de acordos, foi possível obter junto ao sítio eletrônico da Unctad todas as versões em língua inglesa ou espanhola, com exceção dos tratados assinados entre Áustria e Argentina e entre Holanda e Uruguai que se encontram disponibilizados apenas nas versões em língua alemã e holandesa respectivamente. Ao se examinar os textos em inglês ou espanhol percebe-se que uma parte relevante não contém travas explícitas contra a prática do *treaty shopping*.

No caso holandês, aparece clara a uniformidade do texto entre os diferentes acordos, sendo quase todos extremamente similares ao TBI referenciado acima no caso da desapropriação das refinarias da Petrobrás na Bolívia. Apenas os acordos firmados com Argentina e México apresentam redação tendente a mitigar a triangulação de benefícios. No primeiro caso, o artigo 1(b) (ii) estabelece um duplo critério em que não basta mais o lugar de constituição. Além de se organizar pelas leis de um dos países signatários, a pessoa jurídica deve demonstrar também que realiza atividade econômica de modo constante em um dos territórios abrangidos pelo acordo no qual deve se localizar a gerência efetiva dos negócios⁶¹.

Em relação ao México, a técnica adotada foi a adição de um protocolo em que se intenta delimitar a extensão semântica do termo “controle”, fazendo-se uma reserva expressa contra aquelas pessoas jurídicas que fossem controladas a partir de terceiros países estranhos ao TBI.

Em relação ao conjunto de acordos firmados pela Áustria, não foram constatadas cláusulas que restringissem o *treaty shopping* com o Paraguai e o México. Como o primeiro país também firmou um TBI flexível com a Holanda, o investidor brasileiro pode escolher entre a nacionalidade austríaca ou holandesa para obter proteção arbitral direta contra atos do governo paraguaio. De modo diferente, a mesma segurança somente pode ser obtida por meio de uma sede austríaca para resguardar o investidor em território mexicano, o que demonstra uma complementaridade entre as duas vias mais procu-

⁵⁵ Ibid. p. 39.

⁵⁶ UNCTAD. Investment Policy Hub. [2019]. Disponível em: <<https://investmentpolicyhubold.unctad.org/>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

⁵⁷ Ibid.

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Ibid.

⁶⁰ Ibid.

⁶¹ “(b) the term “investor” shall comprise with regard to either Contracting Party: [...]”

radadas pelo capital brasileiro. Em outro diapasão, há dificuldades para o acesso à cláusula investidor-Estado no Chile e na Etiópia. Enquanto no destino sul-americano observa-se um critério duplo jurisdicional, qual seja o lugar de constituição e a coincidência da sede da pessoa jurídica com atividades econômicas efetivas⁶², a arbitragem contra o governo etíope encontra-se dificultado por uma cláusula de exclusão de benefícios prevista no artigo 10⁶³. Ainda que utilizando técnicas distintas, ambas as restrições fazem referência à necessidade de uma existência factual da pessoa jurídica por meio de atividades efetivas ou substanciais.

Sob certo aspecto, as limitações ao *treaty shopping* encontradas nos TBIs firmados pela Áustria assemelham-se com o teste apresentado no acordo entre Argentina e Holanda que demanda “atividade constante” e “gerência efetiva”. Assim como os padrões substantivos de “tratamento justo e equitativo” e “proteção plena e segurança” frequentemente utilizados nos tratados de investimento, essas cláusulas compreendem uma estratégia aberta em que se confere margem de discricionariedade ao julgador para mensurar o nível adequado de constância, efetividade ou substancialidade da atividade empreendida pela pessoa jurídica. Em outras palavras, as soluções impõem obstáculos à triangulação dos benefícios, mas não afastam irremediavelmente a prática. No caso do TBI entre Holanda e México, a barreira contra pessoas jurídicas controladas a partir de terceiros países aparenta ser uma cláusula mais efetiva no sentido de impedir a extensão de vantagens a investidores originados de emissores estranhos ao acordo.

De todo o exame sobre a rede oferecida a partir da Holanda e da Áustria, conclui-se que Angola, Colômbia e Guiana parecem estar fora do alcance da arbitragem direta de investimentos considerando os destinos contemplados pelos ACFIs. Certamente tratados assinados

por outros países poderiam ser investigados para determinar se realmente aqueles destinos estariam imunes a uma disputa investidor-Estado a partir da iniciativa de um investidor brasileiro. Entretanto, este artigo se restringe apenas à análise dos intermediários mais relevantes conforme o censo do Banco Central. Por ora, é possível sugerir que Chile, Etiópia, Maláui, México, Moçambique, Paraguai, Peru e Suriname⁶⁴ podem ser acionados na via arbitral por investidores brasileiros pré-estabelecidos sem obstáculos evidentes. Para essa finalidade, basta combinar a mediação disponibilizada pela rede austríaca e holandesa de acordos.

Do breve levantamento, pode-se estipular que as transnacionais de origem brasileira já dispõem de duas opções de países intermediários que abrem as portas para a arbitragem de investimentos para boa parte dos destinos também contemplados pelos ACFIs. E além desses anfitriões muitos outros podem ser alcançados ainda por meio da Holanda e da Áustria, tendo em vista as dezenas de TBIs que ambos têm em vigor ainda hoje. Uma investigação mais profunda, cobrindo todas as combinações possíveis, pode revelar que as transnacionais brasileiras contam, na verdade, com a via arbitral do tipo investidor-Estado na maioria dos destinos de interesse, comumente localizados na América Latina e na África.

Já estando à disposição um vasto arcabouço calcado no *treaty shopping* a sustentar a arbitragem direta de investimentos, qual seria o motor para intervenção junto ao governo brasileiro para introduzir a cláusula investidor-Estado nos ACFIs? Aparentemente a opção do Estado brasileiro em funcionar como uma plataforma de apoio à internacionalização, como já referenciado em outra seção deste artigo, condicionou uma opção pela clássica proteção diplomática. As negociações internacionais encabeçadas pelo Estado brasileiro somadas com o envolvimento financeiro de instituições como o BNDES podem ter influenciado nesse resultado a fim de manter com o governo o controle de eventuais disputas originadas dos sinistros derivados do risco político. E tendo em vista o respaldo da rede internacional de tratados já estabelecida, não haveria motivação para o setor privado brasileiro pressionar politicamente pela mudança de orientação no que tange à cláusula arbitral fixada nos ACFIs.

⁶² “(2) “investor” means the following subjects who have made an investment in the territory of the other Contracting Party in accordance with its laws and regulations and the present Agreement:

(b) any juridical person or partnership, including companies, corporations, business associations and other legally recognized entities, which are constituted or otherwise duly organized under the laws of either Contracting Party and have their seat together with effective economic activities in the territory of that same Contracting Party.”

⁶³ “ARTICLE 10 - Denial of Benefits. A Contracting Party may deny the benefits of this Agreement to an investor of the other Contracting Party and to his investments, if investors of a Non-Contracting Party own or control the first mentioned investor and that investor has no substantial business activity in the territory of the Contracting Party under whose law it is constituted or organised.”

⁶⁴ É possível que a Argentina e o Uruguai também façam parte dessa lista, o que não foi possível em razão dos tratados respectivos terem sido encontrados apenas nas versões em alemão e holandês.

5 Considerações finais

Do ponto de vista dos mecanismos de arbitragem voltados para a proteção dos investimentos, os atuais ACFIs não representam incremento significativo ao regime em voga. A irresignação acadêmica traduzida em expressões pejorativas como “acordos banguelas” mostram uma decepção contra o modelo proposto de modo tão ativo pelo governo brasileiro. A consideração do comportamento da chancelaria brasileira desde os anos noventa, contudo, não é surpresa a manutenção de um comportamento contrário à cláusula investidor-Estado. O Brasil não seguiu suas contrapartes à época do estam-pido e não parece, no momento, incentivos suficientes seguir o rastro deixado pela manada.

A grande corrida pelos acordos de investimentos, que marcou particularmente a última década do século passado, foi resultado de uma mudança de orientação sobre o papel do IED no desenvolvimento econômico. Ao tempo em que governos abraçavam uma ideologia mais liberal, afastando-se de políticas como substituição de importações, a procura pelos TBIs cresceu exponencialmente, resultando em um estoque de milhares de acordos bilaterais. O primeiro grande teste para esses novos instrumentos jurídicos terminou por atingir um dos maiores parceiros comerciais do Brasil, justamente a vizinha Argentina. A crise financeira vivida pelo término da âncora cambial de Cavallo redundou em inúmeros processos arbitrais por meio da cláusula investidor-Estado. Somando-se ainda a relativa frequência com que outros países sul-americanos também são acionados em foros como o ICSID, não deveria se estranhar a atitude brasileira em se manter à margem do regime. Por fim, o fluxo contínuo de investimento estrangeiro direto no Brasil, ocupando regularmente os primeiros lugares entre os destinatários do capital transnacional, contribui para a descrença no TBI como ferramenta essencial de atração.

Se a motivação dos outros não acendeu o interesse brasileiro, o novo esforço dos ACFIs a partir de 2015 somente pode ser explicado a partir de uma visão de investidor líquido no exterior. De fato, a primeira década deste século testemunha um incremento da relevância de diversos empreendimentos de origem nacional no cenário externo. Adotando-se a lógica de países desenvolvidos que praticamente uniformizaram a cláusula investidor-Estado, portanto, estranha-se a opção exclusiva pela proteção diplomática. Ao se trazer à tona o entrelaçamento do capitalista brasileiro com as medi-

das de apoio governamental se percebe, contudo, que o Estado assume um papel de stakeholder, sendo seu interesse influenciar na decisão de iniciar um processo de arbitragem. Dessa relação demarcada por um capitalismo de Estado pode se explicar a exclusão da cláusula investidor-Estado.

Além disso, eventuais pressões do setor privado brasileiro para modificar o modelo adotado pelo governo tendem a ser mitigadas diante do acesso à arbitragem direta por meio do *treaty shopping*. Utilizando a amostra de acordos vigentes entre Áustria e Holanda e o conjunto de países que firmaram ACFIs com o Brasil, evidencia-se uma cobertura superposta que dispensa a intervenção do governamental. Dada a limitação da pesquisa não se pode determinar a existência de um amplo acesso aos tribunais arbitrais, contudo, a amostra analisada sugere que uma parte relevante dos destinos de interesse viabiliza o início do processo pelo próprio investidor. Como demonstrado no artigo, a jurisprudência arbitral combinada com a flexibilidade do texto da maioria dos acordos pode autorizar a prática da triangulação de benefícios, o que leva à diminuição do interesse do investidor brasileiro em pressionar sua diplomacia.

Em resumo, sob a ótica de investidor líquido, os fatores econômicos, políticos e jurídicos que delimitam a conjuntura na qual se situa o capital nacional permitem concluir que é improvável a adoção de uma cláusula investidor-Estado. A relação custo benefício da cláusula investidor-Estado, simplesmente, é negativa. Uma modificação da orientação da política de “campeãs nacionais”, contudo, poderia influenciar na alteração da estratégia nos ACFIs quanto à arbitragem. Também exerceria pressão favorável à cláusula investidor-Estado se as opções de *treaty shopping* fossem restringidas por uma mudança jurisprudencial ou término da vigência dos TBIs com conceitos flexíveis sobre jurisdição *ratione personae*. Deve-se continuar acompanhando o cenário para verificar como eventuais alterações poderão repercutir no modelo brasileiro de acordo de investimentos.

Referências bibliográficas

- AISBETT, E.; BUSSE, M.; NUNNENKAMP, P. Bilateral investment treaties do work; until they don't. **Kiel Working Paper**, [s.i.], n. 2021, p. 25, 2016.
- AZEVEDO, D. B de. **Os acordos para a promoção**

e a proteção recíproca de investimentos assinados pelo Brasil. Brasília: Câmara dos Deputados, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Investimento Direto**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioidp/RelatorioID2017/RelatorioID2017.pdf>>. Acesso em: 28 jan. 2019.

BERGER, A. et al. Do trade and investment agreements lead to more FDI? Accounting for key provisions inside the black box. **International Economics and Economic Policy**, [s.i.], v. 10, n. 2, p. 247-275, 2013.

BJORKLUND, A. K. The Emerging Civilization of Investment Arbitration. **Penn State Law Review**, [s.i.], v. 113, n. 4, 2009.

BNDES. **Base AEX**. [2018]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/b8a8b0c7-1b77-44a8-b6f0-e97557fe742e/Base+AEX++10.12.2018+P%C3%B3s-embarque++Servi%C3%A7os+-+internet.xlsx?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_7QGCHA41LORVA0AHO1SIO51085-b8a8b0c7-1b77-44a8-b6f0-e97557fe742e-m7pb-P6>. Acesso em: 25 jan. 2019.

BNDES. **Composição da carteira de renda variável**. [2019b]. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/renda-variavel/composicao-carreira-renda-variavel>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

BNDES. **Consulta Unificada** [Construtora Noberto Odebrecht S.A.]. [2019a]. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Galerias/Convivencia/Consulta_operacoes/consulta_unificada.html?cpfcnpj=15102288000182&nome=&operação=operacao_pos_embarque>. Acesso em: 25 jan. 2019.

BRASKEM. **Estrutura societária**. Disponível em: <<http://www.braskem-ri.com.br/estrutura-societaria>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

BUGIATO, C.; BERRINGER, T. Um debate sobre o Estado logístico, subimperialismo e imperialismo brasileiro. **Em Debate**, [s.i.], n. 7, p. 28–44, 2012.

CAMINO, M. E. M. B.; MENCK, J. T. M. **Tempo de tramitação dos atos internacionais: poder executivo e Congresso Nacional (1988-2017)**. Brasília: Câmara dos Deputados, 2018. Disponível em: <[\[bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/34579\]\(http://bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/34579\)>. Acesso em: 13 jan. 2019.](http://</p></div><div data-bbox=)

CAMPELLO, D.; LEMOS, L. The non-ratification of bilateral investment treaties in Brazil: a story of conflict in a land of cooperation. **Review of International Political Economy**, [s.i.], v. 22, n. 5, p. 1055-1086, 2015.

CAMPOS, P. H. P. **“Estranhas catedrais”**: as empreiteiras brasileiras e a ditadura civil-militar, 1964-1988. [s.i.]: UFF, 2014.

CHAISSÉ, J. The Treaty Shopping Practice: Corporate Structuring and Restructuring to Gain Access to Investment Treaties and Arbitration. **Hastings Business Law Journal**, [s.i.], v. 11, p. 225–385, 2015.

CHO, S.; KURTZ, J. **The Limits of Isomorphism: Global Investment Law and the ASEAN Investment Regime**. In: CHAISSÉ, J.; NOTTAGE, L. (Eds.). *International Investment Treaties and Arbitration Across Asia*. [s.i.]: Brill, 2017. p. 341-369.

COME AND GET ME. *The Economist*. 18 fev. 2012. Disponível em: <<https://www.economist.com/the-americas/2012/02/18/come-and-get-me>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Investimentos brasileiros no exterior: a importância e as ações para a remoção de obstáculos: Propostas da indústria eleições 2014**. Brasília: Confederação Nacional da Indústria, 2014.

COSTA, J. A. F. **Brasil e arbitragem internacional de investimentos: realidade e possibilidades**. In: RIBEIRO, M. R. de S. (Ed.). *Direito Internacional dos Investimentos*. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

COSTA, J. A. F.; GABRIEL, V. D. R. A proteção dos investidores nos Acordos de Cooperação e Favorecimento de Investimentos: perspectivas e limites. **Revista de Arbitragem e Mediação**, [s.i.], v. 49, p. 18, 2016.

DEMIRKOL, B. J. Baumgartner, Treaty Shopping in International Investment Law. **Netherlands International Law Review**, Dordrecht, [s.i.], v. 64, n. 3, p. 537–539, 2017.

DIMAGGIO, PAUL J.; POWELL, W. W. The Iron Cage Revisted: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. **American Sociological Review**, [s.i.], v. 48, p. 147–160, 1983.

ELKINS, Z.; GUZMAN, A. T.; SIMMONS, B. A.

Competing for Capital: The Diffusion of Bilateral Investment Treaties, 1960–2000. **International Organization**, [s.i.], v. 60, p. 36, 2006.

FIGUEIREDO, Talita; TORRES, Sérgio. **Petrobras ameaça recorrer ao Bird contra Morales**. Folha de São Paulo, São Paulo, 15 set. 2016. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/f1509200605.htm>>. Acesso em: 20 abr. 2019.

FRENKEL, M.; WALTER, B. Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment? The Role of International Dispute Settlement Provisions: **WHU Working Paper Series - Economics Group, [WHU - Otto Beisheim School of Management]**, [s.i.], 2017. Disponível em: <<https://ideas.repec.org/p/whu/wpaper/17-08.html>>. Acesso em: 4 nov. 2018.

GLOBO.COM. Lula: **Petrobras quer preço justo ou irá à Justiça contra a Bolívia**. G1, [s.i.], 08 mai. 2007. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL33205-9356,00-LULA+PETROBRAS+QUER+PRECO+JUSTO+OU+IRA+A+JUSTICA+CONTRA+A+BOLIVIA.html>. Acesso em: 29 abr. 2019.

HALLWARD-DRIEMEIER, M. **Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment? Only a Bit ? and They Could Bite**. [s.i.]: The World Bank, 2003. Disponível em: <<https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-3121>>. Acesso em: 11 nov. 2018.

ICSID. **History of ICSID Convention - VOLUME II-1**. Disponível em: <<https://icsid.worldbank.org/en/Documents/resources/History%20of%20ICSID%20Convention%20-%20VOLUME%20II-1.pdf>>. Acesso em: 22 dez. 2018.

ITAMARATY. [Base de dados] **Concórdia**. [2019]. Disponível em: <<https://concordia.itamaraty.gov.br/>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

JANDHYALA, S.; J WEINER, R. Institutions sans frontières: International agreements and foreign investment. **Journal of International Business Studies**, [s.i.], v. 45, 2014.

LAUTIER, M.; MOREAU, F. An empirical criticism of the “FDI development” convention. **Revista de Economia Contemporânea**, [s.i.], v. 16, n. 3, p. 393–414, 2012.

LAZZARINI, S. **Capitalismo de Laços**. São Paulo:

BEI Editora, 2018.

LENCUCHA, R. Is It Time to Say Farewell to the ISDS System? **International Journal of Health Policy and Management**, [s.i.], v. 6, n. 5, p. 289–291, 2016.

LIMA, P. C. R. **Alterações na Política de Petróleo e Gás da Bolívia e seus Impactos sobre o Brasil**. Brasília: Câmara dos Deputados, 2006. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/estudos-e-notas-tecnicas/publicacoes-da-consultoria-legislativa/areas-da-conle/tema16/H-Coord_Legislativa-Setex-Internet-2006_4879.pdf>. Acesso em: 27 dez. 2018.

LÓPEZ, A. O. **Bolívia denounces its Bilateral Investment Treaties and attempts to put an end to the Power of Corporations to sue the country in International Tribunals**. Justinvestment.org, 2014. Disponível em: <<http://justinvestment.org/wp-content/uploads/2014/07/Bolivia-denounces-its-Bilateral-Investment-Treaties-and-attempts-to-put-an-end-to-the-Power-of-Corporations-to-sue-the-country-in-International-Tribunals1.pdf>>.

LOPEZ, O. Smart Move: Argentina to Leave the IC-SID. **Cornell International Law Journal Online**, [s.i.], v. 1, p. 121–127, 2013.

MONEBHURRUN, N. 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**, [s.i.], p. idv028, 2016.

MOROSINI, F.; BADIN, M. R. S. **O Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos: o que está por trás desta inovação regulatória?** | International Centre for Trade and Sustainable Development. 2016. Disponível em: <<https://www.ictsd.org/bridges-news/pontes/news/o-acordo-de-coopera%C3%A7%C3%A3o-e-facilita%C3%A7%C3%A3o-de-investimentos-o-que-est%C3%A1-por-tr%C3%A1s>>. Acesso em: 21 nov. 2018.

MUSACCHIO, A.; LAZZARINI, S. G.; SERRA, A. C. D. C. **Reinventando o capitalismo de Estado: o Levantã nos negócios: Brasil e outros países**. [s.i.]: Portfolio-Penguin, 2015.

NEUMAYER, E.; SPESS, L. Do Bilateral Investment Treaties Increase Foreign Direct Investment to Develop-

ping Countries? **World Development**, [s.i.], v. 33, n. 10, p. 1567-1585, 2005.

RODRIK, D. **The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work**. [s.i.]: Overseas Development Council, 1999.

SAUVANT, K. P.; SACHS, L. E. **The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment: Bilateral Investment Treaties, Double Taxation Treaties, and Investment Flows**. [s.i.]: Oxford University Press, 2009.

SUBEDI, S. P. **International Investment Law: Reconciling Policy and Principle**. [s.i.]: Bloomsbury Publishing, 2016.

THORSTENSEN, V.; MESQUITA, A. L.; GABRIEL, V. D. R. **A Regulamentação Internacional do Investimento Estrangeiro: Desafios e Perspectivas para o Brasil**. São Paulo: VT Assessoria Consultoria e Treinamento Ltda., 2018.

TUCKER, T. N. **Judge Knot: Politics and Development in International Investment Law**. [s.i.]: Anthem Press, 2018.

UNCTAD. **Investment Policy Hub**. [2019]. Disponível em: <<https://investmentpolicyhub.undctad.org/>>. Acesso em: 13 jan. 2019.

UNCTAD. **World Investment Report**. [2018]. Disponível em: <https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR2018/WIR18_tab01.xlsx>. Acesso em: 13 jan. 2019.

VALDEZ, R. C. C. **A internacionalização do BNDES no Governo Lula**. 2011. Mestrado - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/32890>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

VALE. **Investidores**. Disponível em: <<http://www.vale.com/brasil/pt/investors/company/shareholding-structure/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 29 abr. 2019.

VIANA, N. **A equação brasileira**. Agência Pública, 2016. Disponível em: <<https://apublica.org/2016/02/a-equacao-brasileira/>>. Acesso em: 10 nov. 2018.

YACKEE, J. W. Do bilateral investment treaties promote foreign direct investment? Some hints from alternative evidence. **Virginia Journal of International Law**, [s.i.], v. 51, n. 2, p. 396-441, 2010.

Decisões arbitrais

Pac Rim Cayman LLC v. Republic of El Salvador, ICSID ARB/09/12, Decision on Jurisdictional Objections, (01/06/2012).

Saluka Investments B.V. v. Czech Republic, PCA, Partial Award (17/03/2016).

Tokios Tokelès v. Ukraine, ICSID ARB/02/18, Award on Jurisdiction (29/04/2004).

TSA Spectrum de Argentina S.A. v. Argentine Republic, ICSID ARB/05/5, Award (19/12/2018).