

O direito de regular do Estado e o padrão
do tratamento justo e equitativo sob
o Tratado da Carta da Energia:
As lições do Reino de Espanha

The State's right to regulate and the standard
of fair and equitable treatment under
the Energy Charter Treaty:
Lessons from the Kingdom of Spain

PACÔME ZIEGLER
ANA COIMBRA TRIGO

VOL. 6 Nº 2 DEZEMBRO 2019

WWW.E-PUBLICA.PT



COM O APOIO DE:

FCT Fundação
para a Ciência
e a Tecnologia

ISSN 2183-184x

**O DIREITO DE REGULAR DO ESTADO E O PADRÃO DO
TRATAMENTO JUSTO E EQUITATIVO SOB O TRATADO DA CARTA
DA ENERGIA: AS LIÇÕES DO REINO DE ESPANHA**

**THE STATE'S RIGHT TO REGULATE AND THE STANDARD OF
FAIR AND EQUITABLE TREATMENT UNDER THE ENERGY
CHARTER TREATY: LESSONS FROM THE KINGDOM OF SPAIN**

PACÔME ZIEGLER¹
PLMJ Advogados, SP, RL,
Avenida Fontes Pereira de Melo 43,
1050-119 Lisboa - Portugal
pacome.ziegler@plmj.pt

ANA COIMBRA TRIGO²
PLMJ Advogados, SP, RL,
Avenida Fontes Pereira de Melo 43,
1050-119 Lisboa - Portugal
ana.coimbratrigo@plmj.pt

Resumo: O padrão do tratamento justo e equitativo devido pelos Estados a investimentos estrangeiros colide naturalmente com o direito de estes adaptarem a legislação vigente no seu território. No entanto, a avalanche de reclamações por violação do referido padrão, inserido no n.º 1 do artigo 10.º do Tratado da Carta da Energia, deduzidas contra Espanha na sequência da reforma do respetivo regime legal das energias renováveis, tornou essa tensão mais evidente, justificando, ainda, uma análise do tratamento desta questão pelos tribunais arbitrais envolvidos. Após retratarmos a evolução da jurisprudência arbitral sobre os direitos referidos, analisamos as decisões arbitrais decorrentes da referida reforma, a fim de determinar se estas se encaixam na jurisprudência arbitral anterior. Concluímos pela confirmação da pujança do padrão referido, quer através da figura das legítimas expectativas do investidor, quer através da obrigação dos Estados de alterar a respetiva legislação de forma razoável, proporcional e à luz do interesse público.

Palavras-chave: Tratado da Carta da Energia; Tratamento Justo e Equitativo; Legítimas Expectativas; Estabilidade do Enquadramento de Investimento; Direito a Regular.

Sumário: 1. Introdução; 2. O padrão de TJE e a potencial colisão entre os direitos do investidor estrangeiro e do Estado de acolhimento, 2.1. Apresentação geral do padrão de TJE, 2.2. O padrão de TJE do Tratado da Carta de Energia, 2.3. Colisão entre o padrão de TJE, em específico a proteção das legítimas expectativas dos investidores, e o direito de regular do Estado, 2.4. Evolução da interpretação do padrão de TJE em casos de alteração do enquadramento legal; 3. A jurisprudência relativa à reforma do regime legal das energias renováveis

em Espanha, 3.1. Evolução do enquadramento legal espanhol de produção de eletricidade a partir de fontes de energia renováveis, 3.2. Análise das decisões proferidas contra Espanha decorrentes da reforma do regime legal das energias renováveis; 4. Conclusão

Abstract: The standard of fair and equitable treatment that States must afford to foreign investment conflicts naturally with the States' right to change their legislation. However, the onslaught of claims against Spain for breach of that standard, set out in Article 10(1) of the Energy Charter Treaty, following the reform of the rules governing renewable energies has brought this conflict to the forefront, calling for an analysis of how tribunals have dealt with this issue. After examining the evolution of the case law, we analyse the decisions rendered in relation to said reform to determine whether they fit into established patterns. We conclude that the standard of fair and equitable treatment is more relevant than ever, either through the protection of the investors' legitimate expectations, or through the obligation on States to change the law in a reasonable and proportional manner and in pursuit of the public interest.

Key words: Energy Charter Treaty; Fair and Equitable Treatment; Legitimate Expectations; Stability of Investment Framework; Right to Regulate.

Summary: 1. Introduction; 2. The standard of FET and the potential collision between the rights of the foreign investor and the host State, 2.1. Overview of the standard of FET, 2.2. The standard of FET in the Energy Charter Treaty, 2.3. Collision between the standard of FET, specifically the protection of legitimate expectations, and the State right to lawmaking, 2.4. Evolution of the interpretation of the standard of FET in case of change of legal framework; 3. Caselaw regarding the reform of the legal framework of renewable energies in Spain, 3.1. Evolution of the Spanish legal framework of energy production from renewable energy sources, 3.2. Review of decisions rendered against Spain arising out of the reform of the legal framework of renewable energies; 4. Conclusion.

1. Introdução

Tal como outros tratados bilaterais ou multilaterais de investimento, o **Tratado da Carta de Energia** (doravante “o Tratado”) contem um conjunto de normas destinadas a fomentar – isto é, proteger – o investimento estrangeiro no território do Estado de acolhimento. O destinatário destas normas é, pois, o próprio Estado.

Entre as normas contidas nos referidos tratados, incluindo o Tratado, destaca-se o padrão ou obrigação de tratamento justo e equitativo (doravante, “TJE”), que tem sido entendido como compelindo o Estado de acolhimento a, entre outros atos, fornecer alguma estabilidade aos investidores estrangeiros, incluindo estabilidade do enquadramento jurídico sobre o qual decidiram investir.

Daí que a colisão entre o direito soberano de um Estado de regular e a concomitante obrigação de TJE se torna evidente. Como vem referindo a doutrina, “Tratados de investimento, enquanto normas de disciplina de direito internacional, interferem na soberania legislativa e administrativa; esse é o seu efetivo intuito. Estes são construídos para esse efeito por forma a melhorar a qualidade da governação”³. Esta colisão também não passou despercebida entre nós. Alertou-se na imprensa nacional que “As disposições do tratado prevalecem sobre a lei interna dos estados signatários (...) e podem mesmo impedir a ação dos respetivos parlamentos no tocante, por exemplo, à nacionalização desses investimentos”⁴.

Porém, enquanto sujeitos de direito internacional público, os Estados também têm direitos, incluindo o direito de regular os seus assuntos internos. Assim sendo, a aplicação do padrão de TJE implica necessariamente um “exercício de ponderação” dos interesses e direitos em jogo, para evitar que o referido padrão se torne “um instrumento de excessivo intervencionismo”⁵.

Este artigo começa por retratar a evolução do referido exercício de ponderação, tal como efetuado pela jurisprudência arbitral, de forma a assentar os alicerces teóricos necessários para a análise de um desenvolvimento jurisprudencial de maior relevância, isto é, a prolação de dezenas de sentenças arbitrais em casos desencadeados por um único evento recente: a reforma, pelo Reino de Espanha, da regulamentação relativa à produção de eletricidade a partir de fontes de energia renováveis.

É que, nos últimos anos, o Reino de Espanha viu-se inundado com uma cascata de reclamações contra si deduzidas ao abrigo do Tratado por violação do padrão

3. T. W. WÄLDE, “Arbitration in the Oil, Gas and Energy Field: Emerging Energy Charter Treaty Practice”, *Transnational Dispute Management*, 1, 2004, p. 15, tradução livre de: “Investment treaties as international law disciplines interfere in domestic regulatory and administrative sovereignty; that is their very purpose. They are meant to do so in order to upgrade the quality of governance”.

4. A. PEREIRA DE MIRANDA, “Tratado da Carta da Energia. 20 anos depois, o Estado português ainda não sabe o que assinou”, 12.01.2015, publicado no *Diário Económico*.

5. T. W. WÄLDE, *op. cit.*, p. 15, tradução livre de: “balancing process” e “become an excessively interventionist instrument”.

de TJE, em consequência de alterações legislativas introduzidas no respetivo regime de investimento em energias renováveis. Falamos concretamente em mais de 40 processos arbitrais à data de hoje deduzidos contra Espanha.

A segunda parte deste artigo analisa, assim, as quinze decisões já proferidas e publicadas nesses casos à data⁶, para verificar como têm resolvido a tensão entre o respeito pelas prerrogativas do Estado de regular os seus assuntos internos, e o direito dos investidores estrangeiros de receber um tratamento justo e equitativo da parte do Estado de acolhimento.

2. O padrão de TJE e a potencial colisão entre os direitos do investidor estrangeiro e do Estado de acolhimento

2.1. Apresentação geral do padrão de TJE

O padrão de TJE é um **elemento chave** presente na grande maioria dos tratados bilaterais e multilaterais de proteção de investimentos.

Quanto à sua **origem** na esfera do direito do investimento, o padrão de TJE foi primeiramente proposto para a *Draft Convention on Investments Abroad* por Hermann Abs e Lord Shawcross em 1959 com o intuito de proteger o património dos investidores de situações injustas⁷, tendo depois sido incorporado na *Draft Convention on the Protection of Foreign Property* de 1967 da OCDE, base negocial para tratados bilaterais de investimento à época. Se nesta altura este padrão era equiparado ao padrão do tratamento mínimo decorrente do direito internacional costumeiro, hoje tem vindo a entender-se que este padrão é autónomo, podendo extravasar o escopo daquele⁸.

Em geral, tem-se entendido que decorre da respetiva letra – que fala num **“tratamento justo e equitativo”** – a exigência de uma atitude de *governance* baseada num conjunto de regras sem vieses⁹. Por outras palavras, o padrão de TJE proíbe a má administração. Ora, o que constitui ou não má administração está sujeito a interpretação. Nesse sentido, a jurisprudência arbitral internacional tem vindo a estabelecer parâmetros para distinguir as condutas que são aceitáveis das que o não são. Assim, o tribunal do caso **Crystallex c. Venezuela** afirmou que:

“a conduta do Estado não necessita ser chocante ou ser considerada de má-fé para violar o padrão de tratamento justo e equitativo. (...) [É suficiente que a medida em causa] aos olhos de um terceiro razoável (...) «surpreenda a noção de conformidade jurídica», para

7. “Fair and Equitable Treatment, UNCTAD Series on Investment Agreements II”, United Nations, 2012, p. 5, disponível em https://unctad.org/en/Docs/unctad-diaeia2011d5_en.pdf (acedido em 30 de setembro de 2019). Note-se que este padrão já existia anteriormente à formulação Abs-Shawcross no âmbito do direito internacional.

8. UNCTAD Series, p. 6.

9. UNCTAD Series, p. 7.

usar as palavras do TIJ no caso ELSI¹⁰.

A formulação pode variar, mas o princípio subjacente já está firmemente estabelecido na jurisprudência: o patamar para se considerar que existe uma violação do padrão de TJE é relativamente baixo, tipicamente sendo suficiente uma simples conduta injusta e não equitativa perante o investidor, não se exigindo uma conduta flagrantemente errada, nem intencional.

A âmbito material da **proteção** conferido pelo padrão de TJE também é **amplo**. Decorre do padrão de TJE a obrigação, da parte do Estado de acolhimento, de conceder aos investidores do Estado de origem um **tratamento processualmente correto**, e não apenas materialmente correto (isto é, nem arbitrário nem discriminatório). Concretamente, o padrão de TJE obriga os Estados de acolhimento a garantir uma administração justa e a tratar o investimento estrangeiro em conformidade com o princípio do processo equitativo¹¹.

O padrão de TJE tem sido aplicado a todos os órgãos e **poderes do Estado de acolhimento**, incluindo o poder judicial (através do conceito de denegação de justiça), o poder executivo (designadamente através do controlo dos atos e decisões da administração), e – mais controversamente – o poder legislativo (através do controlo das alterações legislativas).

Na prática, o padrão é invocado com frequência por investidores estrangeiros em arbitragens contra os respetivos Estados de acolhimento. Se é certo que a amplitude do âmbito material do padrão tem contribuído para o seu sucesso junto aos investidores estrangeiros, esse não é o único fator. A relevância atual deste padrão resulta igualmente do facto de as interferências estatais nos investimentos estrangeiros se terem tornado mais subtis e polimorfas, designadamente com um decréscimo das nacionalizações ou expropriações em massa, tornando menos relevantes as proteções clássicas contra o tratamento discriminatório ou contra a expropriações¹².

2.2. O padrão de TJE do Tratado da Carta de Energia

No contexto em causa, importa perceber como o padrão de TJE está consagrado

10. Acórdão do tribunal arbitral em *Crystallex International Corporation c. República Bolivariana da Venezuela*, 04.04.2016, proferido no processo ICSID n.º ARB(AF)/11/2 pesquisável em www.italaw.com, § 543, tradução livre de: “**the state’s conduct need not be outrageous or amount to bad faith to breach the fair and equitable treatment standard. (...) [It is enough that the measure in issue] to the eyes of a reasonable third person, (...) ‘surprise a sense of juridical propriety’, to use the words of the ICJ in ELSI**” (realce nosso).

11. Veja-se, por exemplo, Acórdão do tribunal arbitral em *Emmis International Holding B.V. et al. c. Hungria*, 16.04.2014, proferido no processo ICSID n.º ARB/12/2, § 167, “desenhados para garantir que os investimentos são sujeitos ao princípio do processo equitativo por parte das autoridades administrativas e tribunais do Estado de Acolhimento”, tradução livre de: “designed to ensure that investments receive due process from the host state’s administrative authorities and courts”; pesquisável em www.italaw.com.

12. UNCTAD Series, p. 10.

e deve ser interpretado à luz do **Tratado da Carta de Energia** (“Tratado”).

O Tratado foi assinado em Lisboa a 17 de dezembro de 1994 e entrou em vigor em 16 de abril 1998. O Tratado tem atualmente 56 partes contratantes, entre os quais Portugal.

Este tratado visa **oferecer condições económicas estáveis e liberalizar o investimento e comércio internacional no setor energético**. Nas palavras do próprio Tratado, este visa “catalisar o crescimento económico através de medidas de liberalização do investimento e das trocas comerciais no domínio da energia”, para promover a “cooperação a longo prazo no domínio energético”¹³.

O Tratado contém disposições relativas à protecção dos investimentos, ao comércio e trânsito dos materiais e produtos energéticos, e à resolução dos litígios. No âmbito das primeiras, está consagrado o padrão de TJE, mais especificamente no n.º 1 do artigo 10.º, que dita que:

“Em conformidade com as disposições do presente Tratado, cada Parte Contratante incentivará e criará condições estáveis, equitativas, favoráveis e transparentes para que investidores de outras Partes Contratantes realizem investimentos no seu território. Essas condições incluirão o compromisso de concessão de um tratamento justo e equitativo, em todos os momentos, a investimentos de investidores de outras Partes Contratantes. (...)” (realce nosso).

Esta clausula é **única** no seu género quando comparada com os restantes tratados bilaterais ou multilaterais de investimento, pois a obrigação de conferir um tratamento justo e equitativo figura aqui como subcategoria da obrigação de incentivar e criar condições estáveis, equitativas, favoráveis e transparentes para o investimento estrangeiro¹⁴. Sendo assim, urge analisar se o n.º 1 do artigo 10.º do Tratado estipula um conteúdo obrigacional distinto dos restantes tratados internacionais no que toca ao padrão de TJE.

Invocando o objetivo e o contexto do Tratado – por exemplo, a Carta de Energia Europeia de 1991, uma declaração intergovernamental não vinculativa que o Tratado visa implementar e que é mencionada no respetivo preâmbulo, e o Protocolo da Carta de Energia Relativo à Eficiência Energética e aos Aspectos Ambientais Associados (anexo ao Tratado) – para efeitos de interpretação do respetivo n.º 1 do artigo 10.º, o Prof. Wälde salientou que o padrão de TJE do Tratado implica um “elevado” nível de proteção de investidores estrangeiros e seus investimentos em comparação com o padrão de TJE “normal” presente em outros tratados bilaterais de investimento¹⁵.

13. Ver Preâmbulo e artigo 1.º do Tratado.

14. Veja-se a análise do Acórdão do tribunal arbitral em *The AES Corporation e TAU Power B.V. c. República do Cazaquistão*, 01.11.2013, proferido no processo ICSID n.º ARB/10/16 (doravante “*AES c. Cazaquistão (2013)*”), disponível em www.italaw.com, § 380.

15. Parecer de T. W. WÄLDE, §§ 35-36.

Esta questão é controversa. Seja como for, a maioria das decisões não distingue o âmbito de proteção do padrão de TJE do Tratado e o de outros tratados. É notável que casos que envolvem o Tratado citam jurisprudência de investimento proferida ao abrigo de tratados bilaterais de investimento, como sejam os acórdãos *Micula c. Roménia*, *El Paso c. Argentina*, *Occidental c. Equador*, *Total c. Argentina*, entre outros. E o reverso também acontece, ou seja, acórdãos que aplicam o padrão de TJE sob tratados bilaterais de investimento citam decisões proferidas ao abrigo do Tratado. Isto é, a jurisprudência maioritária tende a **equiparar o âmbito do padrão de TJE** do Tratado com o dos outros tratados internacionais de investimento.

2.3. *Colisão entre o padrão de TJE, em específico a proteção das legítimas expectativas dos investidores, e o direito de regular do Estado*

Por um lado, o padrão de TJE compreende no seu conteúdo a proteção das **legítimas expectativas** dos investidores.

Concretamente, o TJE obriga o Estado de acolhimento a não frustrar a confiança que o investidor depositou na conduta do Estado de acolhimento em relação ao seu investimento (ao conjunto de direitos que fazem parte do seu investimento, e não em relação a si enquanto investidor), através de comportamentos opostos aos que incentivaram o investidor a investir no respetivo território¹⁶. Isto é, a estabilidade da conduta do Estado de acolhimento é inerente à figura das legítimas expectativas abrangida pelo padrão de TJE.

Por outro lado, parte da jurisprudência e da doutrina entende que o padrão de TJE inclui a obrigação **autónoma** de conceder aos investimentos de investidores estrangeiros uma certa **estabilidade** no enquadramento legislativo e comercial do investimento, ou por outras palavras o direito a um tratamento estável do investimento¹⁷.

Embora estas duas figuras sejam em princípio conceptualmente distintas, estão na realidade sobrepostas, pois um dos exemplos de legítimas expectativas mais citados na jurisprudência arbitral de investimento é precisamente a expectativa de estabilidade do regime legal aplicável aos investimentos¹⁸.

16. A. NEWCOMBE e L. PARADELL, *Law and practice of Investment Treaties: Standards of Treatment*, Kluwer Law International, 2009, pp. 279-280.

17. Acórdão do tribunal arbitral em *Stans Energy Corp. e Kutisay Mining LLC c. República do Quirguistão*, 30.06.2014, proferido no processo n.º A-2013/29, pesquisável em www.italaw.com, p. 57.

18. Por outras palavras, as expectativas dos investidores devem ser “qualificadas”, como explicou o tribunal no Acórdão do tribunal arbitral em *Duke Energy Electroquil Partners e Electroquil S.A. c. República do Equador*, 18.08.2008, proferido no processo ICSIC n.º ARB/04/19, pesquisável em www.italaw.com (doravante “*Duke Energy c. Equador (2010)*”), § 340; ver ainda *AES c. Cazaquistão (2013)*, § 382: “o Tribunal Arbitral considera que o dever de encorajar e criar condições estáveis e transparentes para investimentos está já coberto pelos padrões de proteção mais específicos previstos na restante parte do artigo 10.º, n.º 1 do Tratado da Carta da Energia e não constitui um padrão independente e autónomo”, tradução livre de: “the

Ora, estabilidade entra necessariamente em confronto com a mudança. Do exposto decorre que pode justamente dar-se uma **colisão** entre o direito de o investidor exigir um tratamento justo e equitativo para o seu investimento, e o **direito de qualquer Estado a regular os seus assuntos internos** (“right to regulate”).

Esta tensão foi salientada, por exemplo, no caso **EDF c. Roménia**, onde o tribunal mencionou precisamente o risco de “congelamento” de enquadramentos legislativos em situações que exijam a sua adaptação, em respeito ao carácter evolutivo inerente às condições económicas subjacentes:

“A ideia de que as legítimas expectativas e, portanto, o padrão de TJE implicam a estabilidade do enquadramento jurídico e comercial poderá não estar correta se configurada através de uma formulação exageradamente ampla e não qualificada. **O padrão de TJE poderá então significar um virtual congelamento do regime legislativo das atividades económicas, em contraste com o poder regulador normal do Estado e o carácter evolutivo da vida económica.**”¹⁹

O tribunal do **Micula c. Roménia** tentou resolver essa tensão aplicando o seguinte teste:

“Na perspetiva do Tribunal, a posição correta é a de que **o estado poderá sempre alterar a sua legislação, estando ciente de e, portanto, tomando em consideração que: (i) as legítimas expectativas do investidor devem ser protegidas (...).**”²⁰

Contudo, o teste proposto pode não providenciar qualquer orientação sobre como ponderar o imperativo de tratamento justo e equitativo e o direito de regular. Por exemplo, no caso de o tribunal arbitral concluir que o investidor tem uma legítima expectativa de que o enquadramento legislativo de acordo com o qual decidiu investir não seja alterado, então poderá dizer-se que o Estado fica inibido

Arbitral Tribunal considers that the duty to encourage and create stable and transparent conditions for investment is already covered by the more specific protection standards set out in the remaining part of Article 10(1) of the ECT and does not constitute as self-standing independent standard”, e o Acórdão do tribunal arbitral em *Antaris CMBH e Dr Michael Göde c. República Checa*, 02.05.2018, proferido no processo PCA n.º 2014-01, pesquisável em www.italaw.com, § 360(1).

19. Acórdão do tribunal arbitral em *EDF (Services) Limited c. Roménia*, 08.10.2009, proferido no processo ICSID n.º ARB/05/13, pesquisável em www.italaw.com (doravante “*EDF c. Roménia (2009)*”), § 217, tradução livre de: “The idea that legitimate expectations, and therefore FET, imply the stability of the legal and business framework, may not be correct if stated in an overly-broad and unqualified formulation. **The FET might then mean the virtual freezing of the legal regulation of economic activities, in contrast with the State’s normal regulatory power and the evolutionary character of economic life**” (realce nosso).

20. Acórdão do tribunal arbitral em *Ioan Micula et al. c. Roménia*, 11.12.2013, proferido no processo ICSID ARB/05/20, pesquisável em www.italaw.com (doravante “*Micula c. Roménia (2013)*”), § 529, tradução livre de: “In the Tribunal’s view, the correct position is that **the state may always change its legislation, being aware and thus taking into consideration that: (i) an investor’s legitimate expectations must be protected (...).**” (realce nosso).

de alterar tal enquadramento?

Urge estudar como os tribunais arbitrais têm efetivamente analisado esta questão.

2.4. Evolução da interpretação do padrão de TJE em casos de alteração do enquadramento legal

A jurisprudência tem evoluído no que toca a legítimas expectativas fundadas em enquadramentos legais e no entendimento sobre a respetiva conciliação com o direito de o Estado legislar.

Uma **primeira linha jurisprudencial** entendeu que qualquer alteração por parte do Estado do enquadramento legal no qual o investimento se inseriu, que tivesse um impacto negativo para o investimento, poderia ser violadora do padrão de TJE.

Como referiu o tribunal do caso **Tecmed c. México**:

“O investidor estrangeiro espera que o Estado de acolhimento atue de forma consistente, sem ambiguidade e totalmente transparente nas suas relações com o investidor estrangeiro, **por forma a que se possa conhecer de antemão toda e qualquer regra e regulamentação que governe os respetivos investimentos**, bem como os objetivos das relevantes políticas e diretivas ou práticas administrativas, por forma a poder planear os seus investimentos e cumprir com tal regulamentação.”²¹

No mesmo sentido, o tribunal no caso **Occidental c. Equador** referiu:

“A estabilidade do enquadramento jurídico e comercial é (...) um elemento essencial do padrão de tratamento justo e equitativo [e] existe certamente uma **obrigação de não alterar o ambiente legislativo e comercial em que o investimento foi efetuado**.”²²

Na mesma linha, nos casos **CMS c. Argentina**, **Enron c. Argentina**, e **LG&E c. Argentina**, considerou-se que a desmantelamento dos regimes de garantias

21. Acórdão do tribunal arbitral em *Tecnicas Medioambientales Tecmed S.A. c. Estados Unidos Mexicanos*, 29.05.2003, proferido no processo ICSID n.º ARB(AF)/00/2, pesquisável em www.italaw.com (doravante “*Tecmed c. México (2003)*”), § 154, tradução livre de: “The foreign investor expects the host State to act in a consistent manner, free from ambiguity and totally transparently in its relations with the foreign investor, **so that it may know beforehand any and all rules and regulations that will govern its investments**, as well as the goals of the relevant policies and administrative practices or directives, to be able to plan its investment and comply with such regulations.” (realce nosso).

22. Acórdão do tribunal arbitral em *Occidental Exploration and Production Company c. República do Equador*, 01.07.2004, proferido no processo LCIA n.º UN 3467, pesquisável em www.italaw.com (doravante “*Occidental c. Equador (2004)*”), § 191, tradução livre de: “The stability of the legal and business framework is (...) an essential element of fair and equitable treatment [and] there is certainly an **obligation not to alter the legal and business environment in which the investment has been made**.” (realce nosso).

de tarifas – que tinham levado os investidores a investir naquele país – na sequência da crise do Peso em 2000-2002 violava o padrão de TJE²³. Nesses casos, o governo não tinha assumido qualquer compromisso de estabilidade do enquadramento legal diretamente com os investidores. No entanto, as garantias de estabilidade inseridas na legislação argentina foram consideradas suficientes para dar lugar a legítimas expectativas que o enquadramento legal não ia ser alterado.

Este entendimento **evoluiu**, nalguns casos, para a opinião de que o Estado pode alterar, no âmbito dos seus poderes soberanos, o enquadramento legal no qual o investimento se inseriu sem se considerar que viola o TJE, **exceto se existir uma cláusula de estabilização ou um compromisso equivalente**, conforme referido no caso **Parkerings c. Lituânia**:

“É inegável o direito e privilégio de cada Estado exercer o seu soberano poder legislativo. Um Estado tem o direito de propor, alterar ou revogar uma lei no âmbito dos respetivos poderes discricionários. **Salvo a existência de um acordo, sob a forma de uma cláusula de estabilização ou de outro com o mesmo efeito, nada há a opor a alterações introduzidas no enquadramento legal que existia no momento em que o investidor fez o seu investimento.**”²⁴

Nesse sentido, foi depois começando a densificar-se a questão das possíveis **fontes** de expectativas legítimas, bem como a questão do respetivo âmbito.

Por um lado, veio entender-se que não pode haver violação das expectativas do investidor sem terem sido assumidos compromissos específicos entre este e o Estado. Por outras palavras, parte da jurisprudência evoluiu no sentido de descartar que documentos com validade *erga omnes* (como leis, decretos, e outras normas de aplicação indiscriminada) possam ser fontes de qualquer legítima expectativa. O tribunal do caso **EDF c. Roménia** resumiu esta posição nos seguintes termos:

23. Acórdão do tribunal arbitral em CMS Gas Transmission Company c. República da Argentina, 12.05.2005, proferido no processo ICSID, n.º ARB/01/8 (doravante “CMS v. Argentina (2005)”), § 274; Acórdão do tribunal arbitral em LG&E Energy Corp. et al. c. República da Argentina, 03.10.2006, proferido no processo ICSID n.º ARB/02/1 (doravante “LG&E c. Argentina (2006)”), § 133; Acórdão do Tribunal Arbitral em Enron Corporation and Ponderosa Assets, L.P. c. República Argentina, 22.05.2007, proferido no processo ICSID n.º ARB/01/3 (doravante “Enron v. Argentina (2007)”), §§ 259-260, e 264-268, todos pesquisáveis em www.italaw.com.

24. Acórdão do tribunal arbitral em Parkerings-Compagniet AS c. República da Lituânia, 11.09.2007, proferido no processo ICSID n.º ARB/05/8 (doravante “Parkerings c. Lituânia (2007)”), p. 71, § 332, tradução livre de: “It is each State’s undeniable right and privilege to exercise its sovereign legislative power. A State has the right to enact, modify or cancel a law at its own discretion. **Save for the existence of an agreement, in the form of a stabilisation clause or otherwise, there is nothing objectionable about the amendment brought to the regulatory framework existing at the time an investor made its investment.**” (realce nosso). Ver também Sergei Paushok et al c. Governo da Mongólia, 28.04.2011, pesquisável em www.italaw.com.

“Salvo se promessas ou declarações específicas forem feitas pelo Estado perante o investidor, este não poderá basear-se num tratado bilateral de investimento como uma modalidade de apólice de seguro contra quaisquer riscos de mudança no enquadramento legal e económico do Estado de acolhimento. Tal expectativa não seria nem legítima nem razoável.”²⁵

No mesmo sentido, e revelando deferência para com os poderes regulatórios do Estado, o tribunal no caso **Philip Morris c. Uruguai** afirmou que:

“Da análise do padrão de TJE efetuada por tribunais de investimento emerge claramente que as legítimas expectativas dependem dos específicos compromissos e declarações feitos pelo Estado de acolhimento para induzir os investidores a efetuarem um investimento. Disposições de legislação geral aplicável a uma pluralidade de pessoas ou a uma categoria de pessoas não criam legítimas expectativas de que não haverá qualquer mudança na lei.”²⁶

Por outro lado, parte da jurisprudência passou a defender que uma alteração legislativa pode violar legítimas expectativas, mesmo na ausência de compromissos específicos entre o Estado e o investidor, **se a referida alteração for total e/ou o impacto na situação do investidor for grave.**

Por exemplo, no caso **Total c. Argentina**, o tribunal arbitral deferiu a reclamação de violação do padrão de TJE em consequência das alterações legislativas impostas após a crise económica de 2001 tendo em consideração “o respetivo impacto negativo no investimento e à respetiva incompatibilidade com o critério de racionalidade económica, interesse público (...) razoabilidade e proporcionalidade”. Isto porque a política de preços imposta neste caso não permitia nesse momento ao investidor obter qualquer remuneração ou lucro razoável²⁷.

25. EDF c. Roménia (2009), § 217, tradução livre de: **“Except where specific promises or representations are made by the State to the investor, the latter may not rely on a bilateral investment treaty as a kind of insurance policy against the risk of any changes in the host State’s legal and economic framework.** Such expectation would be neither legitimate nor reasonable.” (realce nosso).

26. Acórdão do tribunal arbitral em Philip Morris Brands Sàrl et al. c. República Oriental do Uruguai, 08.07.2016, proferido no processo ICSID n.º ARB/10/7, pesquisável em www.italaw.com (doravante “Philip Morris c. Uruguai (2016)”), § 426, tradução livre de: “It clearly emerges from the analysis of the FET standard by investment tribunals that legitimate expectations depend on specific undertakings and representations made by the host State to induce investors to make an investment. **Provisions of general legislation applicable to a plurality of persons or of category of persons, do not create legitimate expectations that there will be no change in the law.**” (realce nosso).

27. Acórdão do tribunal arbitral em Total S.A. c. República da Argentina, 27.12.2010, proferido no processo ICSID n.º ARB/04/1, pesquisável em www.italaw.com (doravante “Total c. Argentina (2010)”), §§ 329-331, 333, tradução livre de: “their negative impact on the investment and their incompatibility with the criteria of economic rationality, public interest (...), reasonableness and proportionality”.

No mesmo sentido, o tribunal do caso **El Paso c. Argentina** encontrou uma violação do padrão de TJE no facto de a alteração ter sido total:

“Não poderá haver legítimas expectativas para ninguém de que o enquadramento legal permanecerá imutável face uma severa crise económica. **Nenhum investidor razoável poderá ter uma tal expectativa a não ser que perante si tenham sido prestados compromissos específicos, ou a não ser que a alteração do enquadramento legal seja total. (...) A Argentina foi longe demais ao dismantlar completamente o enquadramento jurídico construído precisamente para atrair investidores.**”²⁸

Da mesma forma, o tribunal do caso **Electrabel c. Hungria** realçou que, na ausência de compromissos específicos entre o Estado e o investidor, o único limite ao direito de regular dos Estados reside na forma como o referido direito é *in casu* exercido:

“Enquanto ao investidor é prometida proteção contra mudanças injustas, é pacífico que o Estado de acolhimento tem o direito de manter um grau razoável de flexibilidade legislativa para responder a alterações de circunstâncias no interesse público. Consequentemente, **o requisito de justiça não pode ser entendido como a imutabilidade do enquadramento legal, mas sim como implicando que subsequentes alterações devem ser feitas de forma justa, consistente e previsível, considerando as circunstâncias do investimento.**”²⁹

Por outras palavras, esta linha jurisprudencial introduziu uma **análise da proporcionalidade e razoabilidade** na aferição da violação das legítimas expectativas do investidor.

Esta vertente da jurisprudência foi também desenvolvendo critérios destinados a apurar a **existência** de expectativas, e a legitimidade das mesmas, em caso de ausência de compromissos específicos entre o Estado e o investidor.

28. Acórdão do tribunal arbitral em *El Paso Energy International Company c. República da Argentina*, 31.10.2011, proferido no processo ICSID n.º ARB/03/15, pesquisável em www.italaw.com (doravante “*El Paso c. Argentina (2011)*”), §§ 374, 517, tradução livre de: “There can be no legitimate expectation for anyone that the legal framework will remain unchanged in the face of an extremely severe economic crisis. **No reasonable investor can have such an expectation unless very specific commitments have been made towards it or unless the alteration of the legal framework is total. (...) Argentina went too far by completely dismantling the very legal framework constructed to attract investors.**” (realce nosso).

29. Acórdão do tribunal arbitral em *Electrabel S.A. c. República da Hungria*, 25.11.2015, proferido no processo ICSID n.º ARB/07/19, pesquisável em www.italaw.com (doravante “*Electrabel c. Hungria (2015)*”), § 7.77, tradução livre de “While the investor is promised protection against unfair changes, it is well-established that the host State is entitled to maintain a reasonable degree of regulatory flexibility to respond to changing circumstances in the public interest. Consequently, **the requirement of fairness must not be understood as the immutability of the legal framework, but as implying that subsequent changes should be made fairly, consistently and predictably, taking into account the circumstances of the investment.**” (realce nosso).

O tribunal do caso **Electrabel c. Hungria** apontou para a relevância (i) da informação na posse do investidor e (ii) da conduta do Estado de acolhimento, ambas aferidas **no momento do investimento**, no apuramento da existência de legítimas expectativas, do respetivo âmbito, bem como da sua violação: “A justiça e a consistência devem ser avaliadas no contexto da informação que o investidor conhecia e deveria razoavelmente ter sabido no momento do investimento e da conduta do Estado de acolhimento”³⁰.

A título de exemplo, o tribunal em **Parkerings c. Lituânia** considerou que o investidor não poderia ter quaisquer legítimas expectativas de que o sistema jurídico se mantivesse estável na medida em que investiu na Lituânia numa altura em que o país preparava a sua candidatura para adesão à União Europeia³¹.

Na mesma linha, este desenvolvimento jurisprudencial tem condicionado a existência de legítimas expectativas em relação ao enquadramento legal à realização de uma *due diligence* pré-investimento. Por exemplo, o tribunal em **Philip Morris c. Uruguai** realçou que “tendo em conta os poderes reguladores do Estado, a fim de basear-se em expectativas legítimas, **o investidor deve averiguar antecipadamente sobre as perspectivas de uma mudança do quadro regulamentar à luz das alterações então prevalentes ou razoavelmente esperadas no que toca a condições económicas e sociais do Estado de acolhimento.**”³²

Em algumas decisões a **ponderação do interesse público** foi determinante na aferição da legitimidade das expectativas do investidor, bem como da frustração ilícita das mesmas. Por exemplo, no caso **Philip Morris c. Uruguai**, os imperativos de saúde pública por detrás das alterações da legislação referente à venda e distribuição de cigarros foram determinantes na decisão de indeferimento da reclamação de violação do padrão de TJE baseada nas referidas alterações³³.

Importa agora considerar como tem evoluído a jurisprudência mais recente, mormente nas arbitragens investidas contra o Reino de Espanha.

3. A jurisprudência relativa à reforma do regime legal das energias renováveis em Espanha

As alterações efetuadas entre 2010 e 2014 por Espanha no que toca à respetiva

30. *Electrabel c. Hungria* (2015), § 7.78, tradução livre de: “Fairness and consistency must be assessed against the background of information that the investor knew and should reasonably have known at the time of the investment and of the conduct of the host State”.

31. *Parkerings v. Lituânia* (2007), § 335.

32. *Philip Morris c. Uruguai* (2016), § 427, tradução livre de “Given the State’s regulatory powers, in order to rely on legitimate expectations **the investor should inquire in advance regarding the prospects of a change in the regulatory framework in light of the then prevailing or reasonably to be expected changes in the economic and social conditions of the host State.**” (realce nosso). No mesmo sentido, ver UNCTAD Series, p. 78.

33. *Philip Morris c. Uruguai* (2016), § 429; Acórdão do tribunal arbitral em *Chemtura Corporation c. Governo do Canadá*, 02.08.2010, pesquisável em www.italaw.com, § 266.

legislação sobre energias renováveis tem desencadeado uma verdadeira **avalanche de processos arbitrais**. À data de publicação deste artigo, contam-se mais de 40 arbitragens de investimento intentadas contra Espanha, passando este reino a ocupar o segundo lugar, atrás da Argentina – mas antes da Venezuela – no pódio dos países mais demandados por investidores estrangeiros³⁴.

À data desta publicação, a maioria das referidas arbitragens estava pendente, correndo ainda termos, ou, estando já concluídas, as respetivas sentenças não tinham ainda sido publicadas. No entanto, estão publicamente disponíveis quinze sentenças arbitrais e oito votos de vencidos. Estas decisões constituem um terreno particularmente propício para analisar a evolução da jurisprudência sobre o padrão de TJE aplicado a alterações do enquadramento jurídico. Com efeito, a semelhança das situações dos investidores afetados e das reclamações e defesas apresentadas, bem como a concentração do patrocínio dos demandantes³⁵ e do Reino de Espanha³⁶ nas mãos de um círculo restrito de advogados, facilitam a comparação das decisões e o aferimento de uma eventual linha ou tendência jurisprudencial.

Começaremos por descrever brevemente a evolução do enquadramento legal espanhol relativo à produção de eletricidade a partir de fontes de energia renováveis, passando de seguida à análise das sentenças arbitrais e votos de vencido em questão.

3.1. Evolução do enquadramento legal espanhol de produção de eletricidade a partir de fontes de energia renováveis

Com vista a incentivar a produção de eletricidade a partir de fontes de energia renováveis – isto é, designadamente, energia eólica, solar, geotérmica, de biomassa ou do biogás –, Espanha emitiu em 27 de novembro **1997** uma lei do setor elétrico (a “Lei 54/1997”), que criou um regime especial para tal produção (doravante “Regime Especial”).

Essencialmente, o Regime Especial diferia do regime normal (doravante “Regime Normal”) na vertente da remuneração dos produtores de eletricidade. Quando a remuneração dos produtores abrangidos pelo Regime Normal era determinada em função do preço da eletricidade no mercado, os produtores abrangidos pelo Regime Especial beneficiavam de um prémio fixado pelo governo “de forma a que o preço da eletricidade vendida por essas instalações se encontre dentro de uma

34. Segundo a contagem efetuada pela UNCTAD (disponível em <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement>, acedido em 30 de setembro de 2019).

35. 10 dos 15 casos publicados foram patrocinados por apenas 4 escritórios (Allen & Overy LLP (Paris e Londres): 5 casos; Latham & Watkins (Paris): 3 casos; King & Spalding: 3 casos; e Cuatrecasas: 1 caso) atuando sozinhos ou com *co-counsel* local.

36. O Reino de Espanha foi e continua a ser defendido pelos advogados internos do Ministério de Justiça (a *Abogacia General del Estado*) – o equivalente da Procuradoria Geral da República.

banda percentual entre 80 e 90 por cento de um preço médio da eletricidade.”³⁷

A referida lei previa ainda que os prémios deviam ser fixados de forma a “lograr taxas de rentabilidade razoáveis por referência ao custo do dinheiro no mercado de capitais”³⁸. A Lei 54/1997, porém, não definia o que constituíam tais “taxas de rentabilidade razoáveis”.

Por último, a Lei 54/1997 estabelecia que, para beneficiar do Regime Especial, a instalação tinha de estar registada no Registo Administrativo de Instalações de Produção de Energia Elétrica (doravante “RAIPRE”).

Nos dez anos subsequentes, o enquadramento legal da produção de eletricidade a partir de fontes de energia renováveis sofreu várias alterações, induzidas, por um lado, pela Diretiva 2001/77/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de setembro de 2001 (relativa à promoção da eletricidade produzida a partir de fontes de energia renováveis no mercado interno da eletricidade), e, por outro, pela vontade das autoridades espanholas encontrarem uma solução para atrair mais investimento neste setor. Isto porque, nos seus planos de ação nacional de energias renováveis de **2004 e 2005**, o governo espanhol reconheceu que os incentivos oferecidos não tinham sido suficientes para permitir o crescimento do setor, e que estímulos para melhorar o retorno sobre investimento deveriam ser introduzidos e, assim, atrair mais investidores.

Em 25 de maio de **2007**, Espanha emitiu o Real Decreto 661/2007 (doravante “RD 661/2007”), que marcou um ponto de inflexão na respetiva política de desenvolvimento das energias renováveis, e que – como veremos *infra* – veio ocupar um papel central nas reclamações por violação do padrão de TJE por parte de Espanha.

No seu memorando explicativo, o RD 661/2007 recordava ser uma norma de desenvolvimento dos princípios vertidos na Lei 54/1997, a qual garantia uma remuneração razoável aos titulares de instalações abrangidas pelo Regime Especial³⁹.

A inovação mais relevante do RD 661/2007 em relação à Lei 54/1997 dizia

37. Tradução livre de “percibirán una prima que se fijará por el Gobierno de forma que el precio de la electricidad vendida por estas instalaciones se encuentre dentro de una banda porcentual comprendida entre el 80 y el 90 por 100 de un precio medio de la electricidad.” (artigo 30.º, n.º 4 de Lei 54/1997)

38. Tradução livre de: “conseguir unas tasas de rentabilidad razonables con referencia al coste del dinero en el mercado de capitales.” (artigo 30.º, n.º 4 de Lei 54/1997)

39. Veja-se o respetivo Preâmbulo, “O quadro económico estabelecido neste Decreto Real desenvolve os princípios estabelecidos na Lei 54/1997 de 27 de novembro sobre o Setor da Eletricidade, garantindo aos titulares de instalações especiais uma remuneração razoável pelos seus investimentos e consumidores de eletricidade, uma alocação razoável dos custos atribuíveis ao sistema elétrico”, tradução livre de: “El marco económico establecido en el presente real decreto desarrolla los principios recogidos en la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, garantizando a los titulares de instalaciones en régimen especial una retribución razonable para sus inversiones y a los consumidores eléctricos una asignación también razonable de los costes imputables al sistema eléctrico.”)

respeito à remuneração das instalações abrangidas pelo Regime Especial. Em concreto, ao abrigo do artigo 24.º, n.º 1 do RD 661/2007, tais instalações podiam escolher uma das suas seguintes opções: ou vender a eletricidade por elas geradas a uma tarifa regulada, revelada em cêntimos de euros por quilovátio-hora; ou vender ao preço do mercado e receber, em complemento, um prémio também expresso em cêntimos de euros por quilovátio-hora. Tanto a tarifa regulada como o prémio em questão estavam fixados no RD 661/2007.

Estabelecia, ainda, o n.º 1 do artigo 44.º do RD 661/2007 que tanto a tarifa regulada como o prémio seriam atualizadas periodicamente em função da evolução de índices “objetivos” como o índice de preços de combustíveis, ou o índice de preços no consumidor.

Quanto ao valor do prémio do Regime Especial, o RD 661/2007 estabelecia um limite inferior e superior para cada tipo de instalação.

Por último, o n.º 3 do artigo 44.º do RD 661/2007 estabelecia que a tarifa regulada e o limite inferior e superior do prémio seriam revistos em **2010**, “garantindo **sempre** umas taxas de rentabilidade razoáveis por referência ao custo do dinheiro no mercado de capitais”⁴⁰ e que, a “[c]ada **quatro anos**, a partir de então, realizar-se-á uma nova revisão **mantendo-se os critérios anteriores**”⁴¹.

O último parágrafo do n.º 3 do artigo 44.º estabelecia ainda que as revisões suprarreferidas não se aplicariam às instalações postas em serviço até ao primeiro ano posterior à revisão de 2010⁴². Conforme veremos *infra*, as reclamações por violação do padrão de TJE – e respetivas condenações – assentaram principalmente nesta disposição.

Este novo enquadramento legal permitiu o crescimento exponencial do setor da produção elétrica com base em fontes de energia renováveis⁴³. No entanto, com o início da crise económica espanhola no **final de 2008**, e face à crescente dívida tarifária do setor elétrico em geral, o governo espanhol foi introduzindo medidas destinadas a limitar a contribuição do erário público para o setor elétrico. Nomeadamente:

- Através do Real Decreto Lei 6/2009, de 30 de abril (doravante “RDL 6/2009”), o

40. Tradução livre de “garantizando **siempre** unas tasas de rentabilidad razonables con referencia al coste del dinero en el mercado de capitales.” (realce nosso).

41. Tradução livre de “Cada cuatro años, a partir de entonces, se realizará una nueva revisión **manteniendo los criterios anteriores**.” (realce nosso).

42. Tradução livre de “Las revisiones a las que se refiere este apartado de la tarifa regulada y de los límites superior e inferior no afectarán a las instalaciones cuya acta de puesta en servicio se hubiera otorgado antes del 1 de enero del segundo año posterior al año en que se haya efectuado la revisión.”

43. No preâmbulo do Real Decreto 1614/2010, de 7 de dezembro, o governo frisou que “É especialmente de destacar o crescimento das tecnologias eólica, termoelétrica solar e fotovoltaica, havendo alcançado, e inclusivamente superado os objetivos de potencial instalada previstos para o ano 2010.”, tradução livre de: “Es especialmente destacable el crecimiento de las tecnologías eólica, solar termoeléctrica y fotovoltaica, habiéndose alcanzado e incluso superado los objetivos de potencia instalada previstos para el año 2010.”.

governo introduziu um processo de pré-registo no RAIPRE pensado para limitar o número de projetos suscetíveis de se considerarem elegíveis para receber os benefícios do Regime Especial;

- Em **2010**, o governo emitiu três diplomas visando as instalações termoelétricas, fotovoltaicas e eólicas, designadamente (i) limitando – mas não drasticamente – a quantidade de horas de produção suscetíveis de beneficiar do Regime Especial, (ii) limitando o benefício do Regime Especial a 25 anos de operação, em vez da perpetuidade que o enquadramento legal anterior estabelecia, e (iii) obrigando as instalações abrangidas pelo Regime Especial a pagar uma taxa para aceder à rede de distribuição (conjuntamente, “Diplomas de 2010”). Mais, um dos diplomas publicados em 2010, o Real Decreto 1614/2010, abrangendo as instalações termoelétricas e eólicas, estabelecia que as revisões nele previstas não se aplicavam às instalações já inscritas no RAIPRE. Realça-se ainda que essas alterações legislativas foram efetuadas após consulta prévia de vários investidores do setor termoelétrico e eólico.

- Em novembro de **2011**, as eleições legislativas resultaram numa mudança de governo. No seu discurso de tomada de posse, o novo primeiro ministro (Mariano Rajoy) destacou o problema da crescente dívida tarifária, então superior a 22 mil milhões de euros, apontando para a necessidade de reformas estruturais para reduzir os “custos médios” do sistema⁴⁴.

- O novo governo atuou rapidamente. Em janeiro de **2012**, o Real Decreto-Lei 1/2012 fechou o acesso ao RAIPRE e ao Regime Especial a novos investidores. No seu programa nacional de reformas de março de 2012, o governo apontou para a insustentabilidade dos custos do setor elétrico para o erário público, que tinham aumentado 140% desde 2006, apontando ainda para o peso predominante dos prémios do Regime Especial no total dos custos do sistema para o Estado (na casa dos 40%). Por último, o governo referiu que medidas tinham sido tomadas para controlar a evolução dos custos, e que “num futuro imediato estas medidas serão aprofundadas, de forma a que todos os setores contribuam de forma equilibrada para o ajuste dos custos regulados”⁴⁵. Em 27 de dezembro de 2012, a Lei 15/2012 veio impedir que as instalações já registadas no RAIPRE pudessem usar gás natural para a geração de eletricidade, e ao mesmo tempo que eliminou vários incentivos fiscais, introduziu outros.

- Em 1 de fevereiro de **2013**, o Real Decreto-Lei 2/2013 eliminou *de facto* a opção remuneratória baseada em prémios, substituiu ainda o índice de referência para atualização da tarifa face à inflação por outro, menos favorável aos investidores.

- Em 12 de julho de 2013, o governo emitiu o Real Decreto-Lei 9/2013 (doravante “RDL 9/2013”). O RDL 9/2013 alterou em profundidade o n.º 4 do artigo 30.º da Lei 54/1997, e revogou o RD 661/2007 na sua integridade. Concretamente,

44. Discurso inaugural de Mariano Rajoy, de 19 de dezembro de 2011.

45. Programa Nacional de Reformas, Reino de Espanha, p. 209, tradução livre de: “en un futuro inmediato se profundizará en estas medidas, de forma que todos los sectores contribuyan de forma equilibrada al ajuste de los costes regulados.”

o elemento remanescente do antigo Regime Especial, designadamente, a suprarreferida tarifa regulada, foi substituída por uma remuneração específica (a “Remuneração Específica”) calculada de forma a financiar a quota-parte dos encargos de capital e de exploração que não era possível compensar através da venda de eletricidade a preço de mercado.

Nos termos do RDL 9/2013, os encargos de capital e de exploração bem como o valor do investimento considerados para efeitos do cálculo da Remuneração Específica não seriam os dados reais de um determinado investidor, mas os dados referentes a um investimento modelo, com os rendimentos e encargos típicos de uma instalação modelo ao longo da respetiva vida útil prevista na lei.

Por outras palavras, o RDL 9/2013 substituiu um regime remuneratório baseado na produção (taxa por kWh produzido) por um regime baseado em critérios de eficiência (custo de investimento e encargos de capital e de exploração).

Este RDL 9/2013 estabelecia ainda que “este regime remuneratório não ultrapassará o nível mínimo necessário para cobrir os encargos que permitem às instalações competir em pé de igualdade com as restantes tecnologias no mercado, e que possibilitem a obtenção de **uma rentabilidade razoável por referência a uma instalação modelo** caso a caso”⁴⁶. A rentabilidade razoável foi definida como a soma do rendimento médio, nos últimos dez anos, no mercado secundário, das obrigações do Reino espanhol a dez anos, mais um “prémio adequado” de 300 pontos básicos – 3% –, antes de impostos⁴⁷.

Mais, o RDL 9/2013 previa que “os parâmetros do regime remuneratório pod[er]iam ser revistos a cada seis anos”⁴⁸.

As profundas alterações introduzidas pelo RDL 9/2013 foram reiteradas na Lei 24/2013, de 26 de dezembro – que derogou a Lei 54/1997 –, e o Real Decreto 413/2014, de 6 de junho de 2014, que implementou o regime vertido na Lei 24/2013 e que entrou em vigor em 20 de junho de 2014.

As alterações introduzidas pelo RDL 9/2013 e subsequentes diplomas tiveram um impacto expressivo nos rendimentos dos produtores de eletricidade a partir de fontes de energia renováveis. Tal impacto parece ter sido proporcional ao valor do investimento sustentado. As instalações com a maior capacidade instalada foram, assim, as mais afetadas. No caso das instalações detidas pelas sociedades demandantes no caso *Eiser c. Espanha*, cujos encargos de capital foram 40% acima do nível considerado eficiente pelo RDL 9/2013, os rendimentos diminuíram em 66%⁴⁹, passando a ser inferiores ao custo de

46. Tradução livre de: “Este régimen retributivo no sobrepasará el nivel mínimo necesario para cubrir los costes que permitan competir a las instalaciones en nivel de igualdad con el resto de tecnologías en el mercado y que posibiliten obtener una rentabilidad razonable por referencia a la instalación tipo en cada caso aplicable.” (n.º 4 do artigo 30.º, do RDL 9/2013).

47. N.º 4 do Artigo 30.º do RDL 9/2013 e Disposição adicional primeira.

48. Tradução livre de: “Los parámetros del régimen retributivo podrán ser revisados cada seis años.” (n.º 4 do artigo 30.º, do RDL 9/2013).

49. *Eiser c. Espanha* (2017), § 151.

serviço da dívida⁵⁰. No caso das instalações termoelétricas solares detidas pelas sociedades demandantes no caso NextEra c. Espanha, os rendimentos desceram 36% e os fundos próprios foram, conforme referido pelas demandantes no processo arbitral posteriormente intentado, perdidos na sua quase totalidade⁵¹. No caso das instalações fotovoltaicas das sociedades demandantes em OperaFund c. Espanha, permaneceram rentáveis, embora a taxa de retorno sobre investimento tivesse descido aproximadamente 2% (de 7,8%)⁵².

3.2. *Análise das decisões proferidas contra Espanha decorrentes da reforma do regime legal das energias renováveis*

Destacam-se cinco principais ensinamentos que entendemos resultar das decisões e votos de vencido proferidas contra Espanha nos últimos anos.

Em primeiro lugar, destaca-se o **elevado grau de consistência** das decisões proferidas e publicadas até ao momento. Com efeito, todas as decisões concluíram pela violação do padrão de TJE vertido no n.º 1 do artigo 10.º do Tratado, exceto os acórdãos nos casos **Charanne**⁵³, **Isolux**⁵⁴, e **Stadtwerke**⁵⁵. No acórdão do caso **BayWa**⁵⁶ a maioria do tribunal conclui pela violação do referido padrão, mas apenas pelo facto de o RDL 9/2013 ter obrigado os produtores a reembolsar a quota dos subsídios recebidos antes de 2013 que ultrapassassem o valor limite estabelecido pelo RDL 9/2013 – o referido efeito “*claw back*” do decreto. Mais, todas essas decisões salvo uma (no caso **OperaFund**) concluíram pela verificação da violação mencionada por via da implementação do RDL 9/2013.

Contudo, é relevante notar que nos casos Charanne e Isolux, os respetivos tribunais arbitrais indeferiram as reclamações apresentadas por violação do padrão de TJE dada a singularidade dos respetivos contextos factuais, e não devido a uma qualquer diferença na abordagem à qualificação jurídica dos factos.

A reclamação de violação do padrão de TJE no caso Charanne baseava-se exclusivamente nos Diplomas de 2010⁵⁷ – pois os demandantes tinham vendido as suas participações na instalação fotovoltaica em questão em 2012 ao Grupo Isolux Corsán Concesiones S.L. Ora, todas as restantes decisões (exceto no caso OperaFund) sob análise concluíram que os Diplomas de 2010 não consubstanciaram qualquer violação do Tratado.

Quanto ao caso Isolux, o tribunal começou por realçar que esta empresa tinha investido numa altura (em outubro de 2012) em que “o enquadramento regulatório

50. Eiser c. Espanha (2017), § 152.

51. NextEra c. Espanha (2019), § 552.

52. OperaFund c. Espanha (2019), voto de vencido de Philip Sands, § 38.

53. Charanne c. Espanha (2016).

54. Isolux c. Espanha (2016).

55. Stadtwerke c. Espanha (2019).

56. BayWa c. Espanha (2019).

57. Charanne c. Espanha (2016), § 481.

das energias renováveis já tinha sido alterado e continuava a ser objeto de vários estudos que tornavam inevitável a sua revisão⁵⁸. Nestas circunstâncias, o tribunal concluiu que “[a] única legítima expectativa da Demandante era a de [obter] uma rentabilidade razoável em relação ao respetivo investimento⁵⁹. Tendo aferido que, no momento de investir, o retorno esperado das demandantes se fixava em 6,19%, concluiu o tribunal que essa legítima expectativa não tinha sido frustrada pelas alterações introduzidas a partir do RDL 9/2013, as quais tinham imposto, segundo os cálculos dos peritos nesse caso, um limite de retorno de 7,19%⁶⁰.

Por outras palavras, as decisões dos casos Charanne e Isolux refletem as idiossincrasias dos casos e não uma diferença inerente de abordagem jurídica. Aliás, as sentenças proferidas nesses casos foram amplamente citadas nos casos subsequentes.

Da mesma forma, o tribunal do caso BayWa enfatizou que, tendo realizado o respetivo investimento em 2009, “*numa altura em que a situação económica era problemática, o que tinha sido reconhecido pelo Parlamento e a Corte Suprema [espanhola] nessa altura*”⁶¹, o investidor não podia ter qualquer expectativa legítima de que o Regime Especial não ia ser alterado.

Mais, as decisões dos casos Stadtwerke e BayWa, por sua vez, concluíram pela inexistência de uma violação do padrão de TJE pelo facto de as alterações legislativas descritas *supra* não terem reduzido a rentabilidade dos investimentos das demandantes abaixo do limiar considerado razoável pelas próprias demandantes no momento em que investiram em Espanha⁶² – com o tribunal do caso BayWa tendo, porém, encontrado uma violação do padrão do TJE através da componente “claw back” do RDL 9/2013. Por outras palavras, as reclamações dos demandantes nestes casos fracassaram por uma questão factual – as respetivas instalações dos demandantes eram tão eficientes que o efeito das alterações introduzidas a partir do RDL 9/2013 foi apenas marginal – mais do que por uma questão de discrepância na abordagem jurídica. Aliás, e como se explica *infra*, estas duas decisões encaixam na linha jurisprudencial iniciada pela decisão do caso **RREEF**.

A única decisão que apresenta ligeiras discrepâncias quando comparada com as restantes é a sentença no caso **OperaFund**, na qual se afirma que os Diplomas de 2010 também consubstanciam uma violação do padrão de TJE⁶³. Porém – e infelizmente –, a fundamentação da decisão sobre este ponto é escassa. Em particular, o tribunal não explicou porque é que as referidas normas constituíam, em seu entender, uma alteração “tão radical como para consubstanciar uma violação do requerimento de estabilidade inerente ao TJE”, que foi o teste que o tribunal professou aplicar nesse caso⁶⁴.

Essa consistência é notável por duas razões. *Por um lado*, no passado, já se deu o caso de uma mesma disputa dar lugar a duas decisões conflituantes. Por exemplo, nos célebres casos paralelos de 2001, CME c. República Checa

e Ronald Lauder c. República Checa⁶⁵, uma empresa e o respetivo accionista intentaram reclamações contra este país que recaíam sobre os mesmos factos e os mesmos argumentos jurídicos. No entanto, apenas num dos casos se concluiu que a conduta do Estado causou danos suscetíveis de compensação junto do investidor. Assim sendo, poderia especular-se que a aplicação do direito internacional de investimento está finalmente a tornar-se mais coerente. *Por outro lado*, as decisões ora em apreço foram proferidas por tribunais compostos por uma grande variedade de árbitros, incluindo árbitros que se consideram mais favoráveis à posição dos Estados (designadamente, a Prof.^a Brigitte Stern ou o Dr. Raúl E. Vinuesa), muitos dos quais integraram tribunais que proferiram decisões cuja interpretação dos contornos do padrão de TJE é conceituada⁶⁶. Este fator também reforça a conclusão provisória de que poderíamos estar perante uma harmonização do direito internacional de investimento.

Esta última observação, contudo, tem de ser matizada, considerando os oito votos de vencido suprarreferidos, em particular o do Prof. Philippe Sands, emitido em relação à recente sentença em **OperaFund**. Destaca-se este último voto de vencido porque, ao contrário dos restantes, o autor critica a abordagem da maioria em relação à fonte e âmbito das alegadas legítimas expectativas dos demandantes. Designadamente, o Prof. Philippe Sands censura tal abordagem – em termos extraordinariamente severos – por “carecer de fundamentação na jurisprudência” e ser “nem legítima nem razoável”⁶⁷. Ora, conforme se explica *infra*, a abordagem do tribunal no caso OperaFund não se encontra isolada quanto a estes pontos.

Em segundo lugar, as quinze decisões ora em apreço encaixam-se em quatro grupos de abordagens quanto à determinação da fonte e do âmbito das legítimas expectativas do investidor face a alterações do enquadramento legal. Para imprimir uma maior clareza na exposição, colocámos numa tabela as referidas quatro abordagens – da mais respeitosa do direito do Estado de regular à mais intrusiva –, indicando para cada abordagem as sentenças que a adotaram, bem como as sentenças que, apesar de adotarem a referida abordagem em linhas gerais, apresentam características *sui generis*.

65. Acórdão do tribunal arbitral em CME Czech Republic B.V. c. República Checa, 14.03.2001, e em Acórdão do tribunal arbitral em Ronald S. Lauder c. República Checa, 03.09.2001, ambos pesquisáveis em www.italaw.com.

66. O Dr. VV. Veeder, foi presidente do tribunal em Electrabel c. Hungria (2015) e foi árbitro em 9REN c. Espanha (2019); a Prof.^a Brigitte Stern, que foi árbitra em Electrabel c. Hungria (2015) e El Paso c. Argentina (2011), e agora em Masdar c. Espanha (2018); o Dr. Gary Born, que foi árbitro em Philip Morris c. Uruguai (2016) e, agora, em Masdar c. Espanha (2018); o Prof. Orrego Vicuña que presidiu os tribunais em Occidental c. Equador (2004), CMS c. Argentina (2005), e Enron c. Argentina (2007) e que foi árbitro em Antin c. Espanha (2018); o Dr. Stanimir Alexandrov que foi árbitro em Micula c. Roménia (2003) e, agora, em Eiser c. Espanha (2017).

67. OperaFund c. Espanha (2019), voto de vencido do Prof. Philippe Sands, tradução livre de “unsupported by the case-law” e “neither legitimate nor reasonable”.

Tabela 1: As quatro abordagens dos tribunais arbitrais no respeitante à fonte e ao âmbito das expectativas legítimas dos investidores no setor da produção elétrica a partir de fontes de energia renováveis em Espanha

Grupo n.º	1	2	3	4
Abordagem	<p>Normas <i>erga omnes</i> não podem gerar legítimas expectativas.</p> <p>Foco nos compromissos específicos assumidos entre o Estado e os investidores.</p>	<p>Normas <i>erga omnes</i> podem gerar legítimas expectativas.</p> <p>No caso em apreço, a legislação criou a legítima expectativa de que os investidores iam beneficiar perpetuamente de um retorno razoável.</p> <p>O investidor tem direito a uma indemnização correspondente à diferença entre os seus rendimentos de facto e aqueles sejam inferiores a estes.</p>	<p>Normas <i>erga omnes</i> podem gerar legítimas expectativas.</p> <p>No caso em apreço, a legislação criou a legítima expectativa de que era imutável durante toda a vida útil das instalações.</p> <p>O investidor tem direito a uma indemnização correspondente à diferença entre os seus rendimentos de facto, e os rendimentos projetados ao abrigo do RD 661/2007, caso aqueles sejam inferiores a estes.</p>	<p>Normas <i>erga omnes</i> podem gerar legítimas expectativas.</p> <p>No caso em apreço, a legislação criou a legítima expectativa de que era imutável durante toda a vida útil das instalações.</p> <p>O investidor tem direito a uma indemnização correspondente à diferença entre os seus rendimentos de facto, e os rendimentos projetados ao abrigo do RD 661/2007, caso aqueles sejam inferiores a estes.</p>
Sentenças que adotaram a respetiva abordagem	Charanne NextEra	RREEF Isolux Stadtwerke BayWa	Eiser Novenergia Foresight Greentech Cube (instalações hidráulicas) SOLEs Badajoz	Cube (instalações fotovoltaicas) 9REN Operafund
Sentenças que adotaram a respetiva abordagem com características <i>sui generis</i>	Masdar (deixou em aberto a questão de saber se normas <i>erga omnes</i> podem ou não criar legítimas expectativas)	N/A	N/A	Antin (parece sugerir que o n.º 1 do artigo 10.º do Tratado constitui um compromisso de estabilização, independentemente da existência de legítimas expectativas)

A tabela *supra* merece os seguintes comentários:

Primeiro, oito das quinze decisões analisadas chegaram à conclusão que normas *erga omnes* são suscetíveis de criar legítimas expectativas quanto à estabilidade da legislação. Por outras palavras, a maioria dos tribunais arbitrais rejeitaram a tese segundo a qual apenas compromissos específicos entre o Estado de acolhimento e o investidor podem criar tais expectativas. De forma emblemática, o tribunal em **SolEs Badajoz** afirmou que “Como tem sido amplamente reconhecido, as legítimas expectativas de um investidor poderão também emergir de provisões legais e regulamentos (...)”⁶⁸.

Será que esta corrente jurisprudencial ilustra um recuo generalizado no sentido de acompanhar a jurisprudência mais antiga, exemplificada pelas decisões em *Tecmed c. México*, *Occidental c. Equador*, ou *CMS c. Argentina*? Entendemos que não.

Com efeito, nas decisões do **grupo 3**, os tribunais arbitrais determinaram que a legislação aplicável no momento dos respetivos investimentos (entre 2007 e o início de 2011, desde o caso *Eiser* até ao caso *Cube*, no que respeita às instalações hidráulicas dos demandantes)⁶⁹ apenas criava uma expectativa de que o enquadramento legal não seria alterado de forma radical. Essa posição foi pela primeira vez adotada pelo tribunal no caso *Eiser*, e formulada nos seguintes termos:

“[O] Tribunal entende que a obrigação do Demandado ao abrigo do Tratado de conferir aos investidores um tratamento justo e equitativo **protege os investidores de uma mudança fundamental do regime legislativo que não considere as circunstâncias relativas a investimentos existentes efetuados com base no anterior regime**. O tratado não impediu Espanha de introduzir alterações apropriadas no regime legislativo do RD 661/2007. Assim, o Tribunal não aceita a afirmação dos Demandantes de que o RD 661/2007 lhes conferiu direitos económicos imutáveis que não poderiam ser alterados por mudanças do regime legislativo. Não obstante, **o Tratado protege os Demandantes da mudança total e desrazoável que aqui experienciaram**”⁷⁰.

68. *SolEs Badajoz c. Espanha* (2019), § 313, tradução livre de: “As has been widely recognized, an investor’s legitimate expectations can also arise from provisions of law and regulations (...)”.

69. No caso *Cube c. Espanha* (2019), os demandantes detinham participações em instalações fotovoltaicas, adquiridas em 2008, e hidráulicas, adquiridas em 2011. O tribunal distinguiu o âmbito das legítimas expectativas dos investidores devido às diferentes datas do investimento. Em relação às instalações fotovoltaicas determinou que a legislação aplicável na altura tinha gerado uma legítima expectativa de imutabilidade do regime remuneratório, ao passo que em relação às instalações hidráulicas, a expectativa era somente a ausência de alterações dramáticas; cfr. § 388.

70. *Eiser c. Espanha* (2017), § 363, tradução livre de “[T]he Tribunal finds that Respondent’s obligation under the ECT to afford investors fair and equitable treatment does **protect investors from a fundamental change to the regulatory regime in a manner that does not take account of the circumstances of existing investments made in reliance on the prior regime**. The ECT did not bar Spain from making appropriate changes to the regulatory regime

Conforme decorre da tabela *supra*, esta posição acabou por ser adotada por vários outros tribunais, muitos dos quais se referiram a este excerto.

Ora, esta abordagem é consistente com a adotada, já em 2010, pelo tribunal do caso **Total c. Argentina**, já mencionado, e nas decisões subsequentes equiparáveis, designadamente, as decisões dos casos **Philip Morris c. Uruguai**, **El Paso c. Argentina**, ou **Electrabel c. Hungria**. Quer as decisões adotem o prisma das legítimas expectativas – como a sentença em *Eiser*–, quer adotem o prisma da forma de atuação do Estado de acolhimento – como a sentença em *Electrabel c. Hungria*–, não deixam de se reportar ao mesmo paradigma, dentro do qual o direito internacional do investimento serve para proteger investimentos contra toda e qualquer atuação desrazoável ou desproporcional do Estado de acolhimento. É que, conforme referiu o tribunal no caso **Novenergia**, Espanha tem o direito de alterar o Regime Especial com vista a remediar a dívida tarifária, mas este direito não é incondicional ou sem restrições (“unfettered rights”)⁷¹.

Segundo, as decisões do **grupo 4** podem ser vistas como impondo entraves significativos – para não dizer excessivos – ao direito do Estado regular os seus assuntos internos. É que, nestas decisões, os tribunais concluíram (em alguns casos, por maioria apenas) pela violação do padrão de TJE do Tratado mesmo sem fazer passar as alterações legislativas pelo crivo da análise de razoabilidade e proporcionalidade que efetuaram os tribunais dos casos abrangidos pelo grupo 3.

Embora o resultado das decisões do grupo 3 e 4 seja idêntico em termos pecuniários – em ambos os casos o Estado foi condenado a indemnizar os investidores no valor correspondente à diferença entre os rendimentos efetivamente recebidos (cenário fático) e os projetados ao abrigo do RD 661/2007 (cenário contrafático) – a posição assumida pelas decisões do grupo 4 não deixa de ser problemática no plano teórico.

Em particular, os tribunais dos casos abrangidos pelo **grupo 4** entenderam que o n.º 3 do artigo 44.º, do RD 661/2007 constituía um compromisso de estabilidade, concretamente, que garantia às instalações registadas definitivamente no RAIPRE antes do ano 2011 os benefícios do Regime Especial durante a vida útil das instalações. Ora, esta decisão não põe fim à questão em análise, pois “um estado tem o direito de regular e os investidores tem de prever que a legislação pode e vai mudar”⁷². Por outras palavras, e conforme frisou o Prof. Philippe Sands no seu voto de vencido em relação à decisão da maioria no caso *OperaFund*:

“O artigo 44.º, n.º 3 prevê que desde que o RD 661/2007 permaneça em

of RD 661/2007. Thus, the Tribunal does not accept Claimants’ contention that RD 661/2007 gave them immutable economic rights that could not be altered by changes in the regulatory regime. Nevertheless, **the ECT did protect Claimants against the total and unreasonable change that they experienced here.**”

71. *Novenergia c. Espanha* (2018), § 688.

72. *Novenergia c. Espanha* (2018), § 654 citando *Micula c. Roménia* (2013), tradução livre de: “a state has a right to regulate and investors must expect that legislation may and will change.”

vigor, sem alterações, o retorno dos Demandantes seria determinado com base nessa disposição. Nesse sentido restrito, pelo menos, o artigo 44.º, n.º 3 providencia algum nível de estabilidade: desde que o artigo 44.º, n.º 3 e o RD 661/2007 se apliquem, os Demandantes têm o direito de receber os direitos económicos previstos pela tarifa regulada de acordo com tal legislação. Porém, a questão não se fica por aqui, dado que o RD 661/2007, como um ato legislativo geral, pode em princípio ser alterado ou substituído. O RD 661/2007 não refere na sua letra, ou de outra forma, que o artigo 44.º, n.º 3 não pode ser alterado, ou que não será alterado, ou que os direitos preexistentes seriam apadrinhados se a disposição fosse revogada e substituída. Pode o artigo 44.º, n.º 3 ser alterado ou substituído? Pode o RD 661/2007 ser revogado e substituído por um novo Real Decreto que providencie um regime de tarifas diferente? Estas questões não são tratadas pelo RD 661/2007 em si. Adicionalmente, a maioria não citou qualquer fonte ou autoridade para basear a proposição de que Espanha não podia alterar a lei, ou que alguma vez declarou que o artigo 44.º, n.º 3 ou o RD 661/2007 não poderiam ser alterados. A maioria leu no texto do artigo 44.º, n.º 3 uma imutabilidade que simplesmente não está lá. E fê-lo sem fundamentação.”⁷³

A maioria dos tribunais arbitrais nos casos **Stadtwerke** e **BayWa** assumiram a mesma posição⁷⁴.

Assim sendo, a ponderação efetuada pelos tribunais dos casos abrangidos pelo grupo 4 por um lado do direito do Estado de regular e, por outro, da obrigação de conceder um tratamento justo equitativo aos investidores, parece favorecer estes últimos em excesso. Em particular, a afirmação do tribunal do caso **Antin** segundo a qual “O requisito de estabilidade sob o Tratado não equivale à imutabilidade do enquadramento legal. O Estado tem certamente o direito de exercer os respetivos direitos soberanos de alterar a sua legislação para responder à alteração de circunstâncias com base no interesse público. No entanto, tais mudanças devem ser consistentes com as garantias de estabilidade do enquadramento legislativo

73. *OperaFund c. Espanha* (2019), voto de vencido do Prof. Philip Sands, § 19, tradução livre de: “Article 44(3) provides in terms that so long as RD 661/2007 remains in force, without amendment, the Claimants’ returns would be based on that provision. In that limited sense, at least, Article 44(3) provides some degree of stability: so long as Article 44(3) and RD 661/2007 applied, the Claimants were entitled to receive the economic rights provided by the regulated tariff in accordance with that legislation. That, however, is not the end of the matter, since RD 661/2007, as a general legislative act, could in principle be amended or replaced. RD 661/2007 does not state in terms, or otherwise, that Article 44(3) could not be changed, or that it would not be changed, or that pre-existing rights would be grandfathered if the provision was repealed and replaced. Could Article 44(3) be amended or replaced? Could RD 661/2007 be repealed and replaced by a new Royal Decree, providing for a different tariff regime? Those questions are not addressed by RD 661/2007 itself. Moreover, the Majority has cited to no source or authority to support the proposition that Spain could not change the law, or that it ever said that Article 44(3) or RD 661/2007 could not be changed, or would not be changed. The Majority has read an immutability into the text of Article 44(3) that is simply not there. It has done so without reasoning.”

74. *BayWa c. Espanha* (2019), §§ 467-476; *Stadtwerke c. Espanha* (2019), §§ 269-283.

prestadas pelo Estado e exigidas pelo Tratado⁷⁵, não parece fazer sentido.

Terceiro, a fundamentação dos tribunais dos casos abrangidos pelo **grupo 2**, em particular o do tribunal do caso **RREEF**, não convence plenamente. Após destacar o n.º 4 do artigo 30.º, da Lei 54/1997 e o preâmbulo do RD 661/2007, que estipulavam que a revisão do Regime Especial não prejudicaria o direito das instalações a uma rentabilidade razoável, o tribunal concluiu que “a garantia de «retorno razoável» ou de «rentabilidade razoável» era o principal compromisso de Espanha vis-à-vis os investidores ao abrigo do Regime Especial”⁷⁶. O tribunal de seguida condenou o Estado no pagamento de um valor correspondente à diferença entre os rendimentos efetivamente recebidos (cenário fático) e os rendimentos tidos por razoáveis ao abrigo da Lei 54/1997 e do RD 661/2007 (cenário contrafático).

Ora, parece incongruente afirmar, por deferência ao direito do Estado de regular, que um investidor não pode ter uma legítima expectativa de imutabilidade da legislação, consagrando, ao mesmo tempo, a imutabilidade das referidas estipulações da Lei 54/1997 e do RD 661/2007. Por outras palavras, se a legislação pode sempre ser alterável, o critério da rentabilidade ou retorno razoável, contido na Lei 54/1997 e no RD 661/2007, também o deveria ser. Esta foi uma das críticas dirigidas à decisão maioritária do caso *Isolux* pelo Prof. Guido Tawil⁷⁷.

No entanto, as decisões do **grupo 2** podem entender-se como ilustrações da aplicação de um teste de razoabilidade e proporcionalidade na determinação de violações do padrão de TJE. Concretamente, os tribunais dos casos *RREEF* e *Isolux* podem ter considerado, implicitamente, que uma alteração do enquadramento

75. *Antin c. Espanha* (2018), § 555, tradução livre de: “The requirement of stability under the Treaty does not equate to the immutability of the legal framework. The State is certainly entitled to exercise its sovereign power to amend its regulations to respond to changing circumstances in the public interest. However, any such changes must be consistent with the assurances on stability of the regulatory framework provided by the State and required by the ECT.”.

76. *RREEF c. Espanha* (2018), § 384, tradução livre de: “the guarantee of «reasonable return» or «reasonable profitability» was the main specific commitment of Spain vis-à-vis the investors in the Special Regime.”; No mesmo sentido, *Isolux c. Espanha* (2016), §§ 788, 792, insistindo no facto de o Tribunal Supremo espanhol ter decidido que o governo podia alterar as remunerações do Regime Especial, mas dentro dos limites estabelecidos pela Lei 54/1997.

77. *Isolux c. Espanha* (2016), voto de vencido do Prof. Guido Tawil, § 12, “Se se admitir, por hipótese, que o sistema de remuneração especial (FIT) poderia ser eliminado pelo Reino de Espanha sem compensação, o mesmo poderia ser argumentado, no futuro, em relação à possibilidade de o Estado decidir remover a garantia de retorno razoável contido no artigo 30.º, n.º 4 da lei do setor elétrico (LSE). Confrontado com o potencial exercício do poder legislativo ou regulamentar, não encontro nenhuma razão válida para distinguir, ao contrário do voto da maioria, entre uma garantia (o direito de FIT) e outra (o direito a um retorno razoável) para fins compensatórios.”, tradução livre de: “Si se admite, por hipótesis, que el sistema de retribución especial (FIT) podía ser eliminado por el Reino de España sin compensación, lo mismo podría eventualmente alegarse, en el futuro, en relación a la posibilidad de que el Estado decida eliminar la garantía de rentabilidad razonable contenida en el artículo 30.4 de la Ley del Sector Eléctrico (LSE). Frente al potencial ejercicio de la potestad legislativa o reglamentaria no encuentro razón válida para distinguir, a diferencia del voto en mayoría, entre una garantía (el derecho al FIT) y otra (el derecho a una rentabilidad razonable) a efectos compensatorios.”.

legal violaria o referido padrão – por ser desrazoável e/ou desproporcional – caso acarretasse uma diminuição da rentabilidade do investimento abaixo do limiar considerado razoável. As referências à decisão do caso Eiser pelo tribunal no caso RREEF parecem indicar, aliás, que esse pode ter sido o entendimento do tribunal, apesar de não explícito.

Quarto, entre as três decisões do **grupo 1**, duas delas – as sentenças nos casos Charanne e NextEra – são claras no sentido de descartar a possibilidade de uma norma válida *erga omnes* criar uma legítima expectativa de estabilidade do enquadramento legal. Conforme afirmou o tribunal em **Charanne**: “O Tribunal examinará, então, se esse quadro regulamentar permitia gerar expectativas legítimas de que não seria modificado como foi em 2010. No entanto, o tribunal não aceita o argumento de que essas regras podem constituir ou ser equivalentes a um compromisso específico. (...) Na opinião do tribunal arbitral, um investidor não pode ter uma expectativa legítima, na ausência de um compromisso específico, que a legislação existente não será alterada”⁷⁸ Da mesma forma, o tribunal do caso **NextEra** afirmou que não estava convencido de que “a mera existência do Enquadramento Legislativo 1 [a legislação de 2007 até 2010] era suporte suficiente para a expectativa de que aos Demandantes estavam garantidos os termos do Enquadramento Legislativo 1. O Enquadramento era baseado em legislação, e a legislação pode ser alterada”⁷⁹. O tribunal do caso **Masdar** deixou esta questão em aberto.

Contudo, os tribunais em Masdar e NextEra concluíram pela existência de legítimas expectativas dos investidores quanto à manutenção do Regime Especial, e pela violação daquelas expectativas, ao terem apurado a existência de compromissos específicos entre o governo espanhol e os investidores demandantes. É que, nesses casos, os demandantes tinham trocado cartas ou participado em reuniões com o governo, nas quais o governo tinha afirmado garantir aos investidores o regime remuneratório do RD 661/2007 durante todo o período de vida útil das instalações em causa⁸⁰. No caso Charanne, pelo contrário, o tribunal entendeu inexistir qualquer tal compromisso específico, indeferindo, assim, a reclamação por violação das legítimas expectativas dos demandantes.

Em terceiro lugar, as decisões em análise contêm desenvolvimentos relevantes – e na opinião dos ora autores, não necessariamente satisfatórios – quanto ao papel da *due diligence* pré-investimento.

78. Charanne c. Espanha (2016), §§ 492, 499, tradução livre de: “El Tribunal examinará a continuación si dicho marco regulatorio era tal como para generar expectativas legítimas de que no sería modificado como lo fue en 2010. El Tribunal, sin embargo, no acepta el argumento según el cual dichas normas pueden constituir o ser equivalentes a un compromiso específico. (...) A juicio del Tribunal Arbitral, un inversor no puede tener la expectativa legítima, en ausencia de un compromiso específico, de que la regulación existente no sea modificada.”

79. NextEra c. Espanha (2019), § 584, tradução livre de: “the mere fact of Regulatory Framework 1 was a sufficient basis for the expectation that Claimants would be guaranteed the terms of Regulatory Framework I. The Framework was based on legislation and legislation can be changed.”

80. Masdar c. Espanha (2018), §§ 509-521; NextEra c. Espanha (2019), §§ 587-596.

Conforme referido *supra*, a posição jurisprudencial dominante até atualmente era a de que os investidores têm uma obrigação de efetuar uma *due diligence* jurídica razoável com vista a identificar, entre outros, os riscos inerentes ao país e à respetiva legislação antes de investirem nesse país⁸¹. Essa posição foi reiterada pelo tribunal do caso **Isolux**, que referiu que: “O importante para determinar se as expectativas alegadas pelo investidor são razoáveis será aquilo que todo o investidor prudente teria de saber sobre o enquadramento legal antes de investir e a informação efetivamente conhecida do investidor que invoca expectativas específicas. Em particular, um investidor não pode ter expectativas legítimas geradas pelo enquadramento legal quando a informação que pessoalmente tinha lhe permita prever e antecipar uma evolução desfavorável deste enquadramento legal antes de investir”⁸². Na mesma linha, o tribunal do caso **SolEs Badajoz** frisou que, na medida em que a aferição da existência de legítimas expectativas se baseie em critérios objetivos, releva o nível de conhecimento do enquadramento legal, no momento de investir, de um investidor prudente, e não dos próprios demandantes⁸³. Assim sendo, “um investidor não pode beneficiar das lacunas no seu conhecimento subjetivo do enquadramento legal”⁸⁴.

Essa questão era eminentemente relevante no caso em apreço pois (i) entre 2005 e 2012, o Tribunal Supremo espanhol tinha proferido várias decisões no sentido de que as remunerações específicas do Regime Especial, incluindo as decorrentes do RD 661/2007, podiam ser alteradas legalmente pelo titular do poder regulador, e (ii) antes da entrada em vigor do RD 661/2007, várias tinham sido as alterações implementadas ao Regime Especial.

É discutível se estes factos permitiam ou não vislumbrar a magnitude das alterações introduzidas pelo RDL 9/2013 e os diplomas subsequentes. Contudo, várias decisões chegaram a questionar pura e simplesmente a relevância da realização de uma *due diligence* jurídica no aferimento da existência de legítimas expectativas relativas à estabilidade do Regime Especial. Por exemplo, o tribunal do caso Novenergia sugeriu que, quando o enquadramento legal é tão “categóricamente claro” (“adamantly clear”) como o RD 661/2007, uma *due diligence* é dispensável⁸⁵. No caso **Cube**, os demandantes alegavam ter recebido aconselhamento antes de investir, mas apenas oral – não tinham recebido qualquer documento escrito. O tribunal considerou suficiente a existência de prova de que os demandantes tinham “devidamente ponderado” (“given careful consideration”) a questão da estabilidade jurídica do Regime Especial, não relevando a existência ou inexistência de um efetivo aconselhamento

81. UNCTAD Series, p. 78.

82. Isolux c Espanha (2016), § 781, tradução livre de: “Lo importante para determinar si las expectativas alegadas por el inversor son razonables es lo que todo inversor prudente tiene que saber del marco regulatorio antes de invertir y la información efectiva del inversor que invoca expectativas específicas. En particular, un inversor no puede tener expectativas legítimas generadas por el marco regulatorio cuando su información personal le permitía prever y anticipar la evolución desfavorable de este marco regulatorio antes de invertir.”.

83. SolEs Badajoz c. Espanha (2019), § 331.

84. SolEs Badajoz c. Espanha (2019), § 331, tradução livre de “an investor cannot benefit from gaps in its subjective knowledge of the regulatory environment”.

85. Novenergia c. Espanha (2018), § 679.

externo, nem a forma como este poderia ter sido providenciado, nem o facto do aconselhamento externo apontar para a instabilidade do Regime Especial⁸⁶. Na mesma linha, os demandantes no caso **NextEra** não tinham apresentado os pareceres jurídicos que afirmavam ter obtido de consultores externos no momento de investir, invocando sigilo profissional. O tribunal recusou-se a retirar inferências negativas, ficando satisfeito com a mera existência, não “seriamente disputada” (“really contested”), do aconselhamento jurídico⁸⁷. Isto é, o tribunal achou o conteúdo do referido aconselhamento irrelevante para efeitos de aferir da legitimidade das expectativas dos demandantes quanto à estabilidade do Regime Especial, o que esvazia o conteúdo da obrigação de informação sobre os riscos inerentes ao país e à respetiva legislação antes de se investir nesse país. Da mesma forma, o tribunal do caso **OperaFund** não considerou essencial o conteúdo do parecer jurídico externo recebido pelos investidores antes de investirem. Ora, conforme realçado pelo Prof. Philip Sands no respetivo voto de vencido, “Nessa opinião a Cuatrecasas não oferece qualquer opinião sobre o risco [de alteração] legislativ[o], não menciona o n.º 3 do artigo 44.º, e nada diz que fundamente a conclusão de que as tarifas em vigor em 2008/9 eram imutáveis perante os Demandantes”⁸⁸.

Por último, as decisões em análise deixam bem claro o porquê das alterações introduzidas pelo RDL 9/2013 e diplomas subsequentes terem sido consideradas contrárias ao padrão de TJE. As sentenças dos casos **Eiser** e **Antin** são particularmente explícitas a este respeito.

86. *Cube c. Espanha* (2019), § 396 e § 393, “o Tribunal considera que a essência do requisito de que a expectativa seja justificada baseia-se na necessidade de esta se apoiar numa compreensão correta e aprofundada da natureza e escopo da declaração em que se apoia: precisamente como é que tal compreensão é obtida é de importância secundária.”, tradução livre de: “Tribunal considers that the essence of the requirement that an expectation be justified lies in the need for it to be based upon a proper and thorough understanding of the nature and scope of the representation that is relied upon: precisely how that understanding is obtained is a matter of secondary significance.”.

87. *NextEra c. Espanha* (2019), § 595, “O Tribunal não está convencido que a falta de *due diligence* ficou estabelecida. Os Demandantes contaram com os relatórios de consultoria Poyry, e os Demandantes referem que as opiniões jurídicas que receberam sobre lei espanhola. Do facto de dos Demandantes terem recusado renunciar ao segredo profissional em relação a tais opiniões jurídicas não deverá resultar qualquer inferência negativa. Não produção significa que a Demandada e o Tribunal não tiveram acesso ao conteúdo de tais opiniões, mas o facto de que os Demandantes receberam apoio jurídico não foi efetivamente contestado. Em suma, o Tribunal não considera que a afirmação de que houve falta de *due diligence* por parte dos Demandantes ficou demonstrada.”, tradução livre de: “[T]he Tribunal is not convinced that a lack of due diligence has been established. Claimants had the Poyry consultant reports and Claimants refer to legal opinions they received on Spanish law. The fact that Claimants refused to waive their privilege in respect those legal opinions should not lead to any adverse inferences. Non-disclosure means that Respondent and the Tribunal have not had access to the content of those opinions, but the fact that Claimants received legal advice is not really contested. In short, the Tribunal does not consider that the assertion that there was a lack of due diligence on the part of Claimants has been established.”.

88. *OperaFund c. Espanha* (2019), voto de vencido do Prof. Philip Sands, § 32, tradução livre de: “In that opinion Cuatrecasas offers no opinion on regulatory risks, does not mention Article 44(3), and says nothing to support the conclusion that the tariffs in force in 2008/9 were immutable for the Claimants.”.

Designadamente, os árbitros dos casos Eiser e Antin criticaram o facto de o novo regime, introduzido pelo referido decreto, ter sido desenhado de forma pouca científica. Conforme referido *supra*, a Remuneração Específica estabelecida pelo RDL 9/2013 era calculada por referência ao valor de investimento e encargos de capital e exploração de uma instalação modelo, e não real. Mais a “rentabilidade razoável” garantida pela Remuneração Específica assentava num “prémio adequado” de 300 pontos básicos (3%).

Ora, os tribunais dos casos Antin e Eiser realçaram que o referido prémio de 3% era “simplesmente o prémio que ele considerava adequado”⁸⁹ – “ele” sendo o Dr. Carlos Montoya, o responsável pela preparação deste novo regime no *Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía* (doravante “IDAE”) espanhol.

Quanto à definição dos encargos da instalação modelo referida no RDL 9/2013, os referidos tribunais enfatizaram a mesma falta de rigor científico: “A prova sobre a justificação do Demandado para os custos da hipotética «instalação padrão» basearam-se, em grande parte, no depoimento escrito e oral do Sr. Carlos Montoya, chefe do departamento de energia solar da IDAE. (...) No entanto, ele acrescentou na audiência que também confiou no seu conhecimento pessoal com base em um projeto ou projetos que tinha supervisionado. O Sr. Montoya reconheceu no seu testemunho que o processo não foi baseado em uma análise matemática rigorosa dos dados”⁹⁰.

O tribunal em Eiser criticou ainda o regime remuneratório introduzido pelo RDL 9/2013 por ser inédito (“untested”)⁹¹, e por divergir dos regimes remuneratórios comumente aplicados a serviços públicos – que usam dados reais e não teóricos⁹². O tribunal em Antin realçou ainda que o regime remuneratório do RDL 9/2013 não era previsível o suficiente, pois permitia revisões periódicas, com base em critérios deixados à discricionariedade do governo⁹³.

Por último, o tribunal em Eiser deixou uma indicação do tipo de alteração a um regime remuneratório de produtores elétricos que não consubstanciariam qualquer violação do padrão de TJE. Referiu-se ao caso **AES Summit c. Hungria**, no qual a alteração baseou-se nos dados reais do setor, os quais foram obtidos após análise das demonstrações financeiras de todos os produtores de energia do setor⁹⁴.

89. Antin c. Espanha (2018), § 564, tradução livre de: “simply what he considered to be an appropriate spread.”; ver ainda, no mesmo sentido, Eiser c. Espanha (2017), § 392.

90. Eiser c. Espanha (2017), § 404, tradução livre de “The evidence regarding Respondent’s justification for the costs of the hypothetical ‘standard installation’ largely rested upon the written and oral testimony of Mr. Carlos Montoya, head of the solar department at IDAE. [...] However, he added at the Hearing that he also relied upon his personal knowledge based upon a project or projects he had supervised. Mr. Montoya acknowledged in his testimony that the process was not based on a rigorous mathematical analysis of data (...).”. No mesmo sentido, Antin c. Espanha (2018), § 565.

91. Eiser c. Espanha (2017), § 391.

92. Eiser c. Espanha (2017), § 399.

93. Antin c. Espanha (2018), §§ 566-567.

94. Eiser c. Espanha (2017), § 401.

Qualquer país desejando alterar o regime remuneratório dos produtores de eletricidade, incluindo Portugal, deveria tomar nota.

4. Conclusão

No artigo de imprensa citado na introdução⁹⁵, o autor frisa que “Entre nós o TCE [Tratado] tem sido apontado como o obstáculo legal a uma alteração das rendas excessivas de que gozariam em particular a EDP e outros produtores de eletricidade.” Ora, a jurisprudência vinda do Reino de Espanha permite afirmar que o Tratado não constitui um “obstáculo legal” insuperável à reforma da legislação do setor elétrico português, embora tal reforma tenha de ser desenhada e implementada com cuidado. Fica claro que uma reforma motivada apenas pela vontade de eliminar as “rendas excessivas” de determinados atores do mercado, sem traduzir ao mesmo tempo uma vontade de reduzir a carga de apoio à produção elétrica no erário público, por exemplo, poderia condenar a República portuguesa a uma vaga de reclamações “à espanhola”⁹⁶. Também não se discute que os compromissos específicos de estabilidade que o Estado tenha assumido com determinados investidores teriam de ser cumpridos sob pena de o Estado ser responsabilizado à luz do Tratado. Porém, fora destes casos, o Estado português manteria o direito de reformar, desde que exercesse este direito de forma razoável e proporcional. Ora, uma tal reforma dificilmente seria razoável e proporcional sem uma análise exaustiva e prévia dos rendimentos e encargos dos produtores de eletricidade, e sem a aplicação de critérios científicos na reforma do regime remuneratório dos produtores. A recomendação, dirigida à Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos pela Comissão parlamentar de inquérito ao pagamento de rendas excessivas aos produtores de eletricidade, no sentido de desenhar “possíveis medidas” que permitam reduzir “de forma proporcional” o sobrecusto da produção de eletricidade em regime especial em Portugal, parece ir na direção certa⁹⁷.

95. A. PEREIRA DE MIRANDA, “Tratado da Carta da Energia. 20 anos depois, o Estado português ainda não sabe o que assinou”, 12.01.2015, publicado no *Diário Económico*.

96. RREEF c. Espanha (2018), voto de vencido do Dr. Robert Volterra, § 28: “o demandado admite – *rectius* afirma – que um dos objetivos da reforma do apoio ao setor das energias renováveis (...) era o de reduzir os níveis de rentabilidade dos investidores. O Demandado apresenta este objetivo como sendo distinto do objetivo de reduzir os custos do Setor Elétrico. Esta admissão é notável. Com efeito, acaba com a defesa do Demandado neste ponto.”, tradução livre de: “the Respondent admits – indeed it argues affirmatively – that one of the two objectives in changing the subsidisation of its renewable energy sector (...) was to reduce the profit levels of investors. The Respondent presents this objective as being separate to the objective of reducing the costs of the SES. This admission is notable. Indeed, it is fatal to the Respondent’s case-theory on this point.”.

97. Relatório Final da Comissão parlamentar de inquérito ao pagamento de rendas excessivas aos produtores de eletricidade, de 15 de maio de 2019, p. 91.