

OS INVESTIMENTOS  
BRASILEIROS NO EXTERIOR 2015 –  
**A GOVERNANÇA INTERNACIONAL  
DOS INVESTIMENTOS**

ACORDOS E REGRAS APLICÁVEIS AOS INVESTIMENTOS

## **CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI**

*Robson Braga de Andrade*

Presidente

### **Diretoria de Desenvolvimento Industrial**

*Carlos Eduardo Abijaodi*

Diretor

### **Diretoria de Comunicação**

*Carlos Alberto Barreiros*

Diretor

### **Diretoria de Educação e Tecnologia**

*Rafael Esmeraldo Lucchesi Ramacciotti*

Diretor

*Julio Sergio de Maya Pedrosa Moreira*

Diretor Adjunto

### **Diretoria de Políticas e Estratégia**

*José Augusto Coelho Fernandes*

Diretor

### **Diretoria de Relações Institucionais**

*Mônica Messenberg Guimarães*

Diretora

### **Diretoria de Serviços Corporativos**

*Fernando Augusto Trivellato*

Diretor

### **Diretoria Jurídica**

*Hélio José Ferreira Rocha*

Diretor

### **Diretoria CNI/SP**

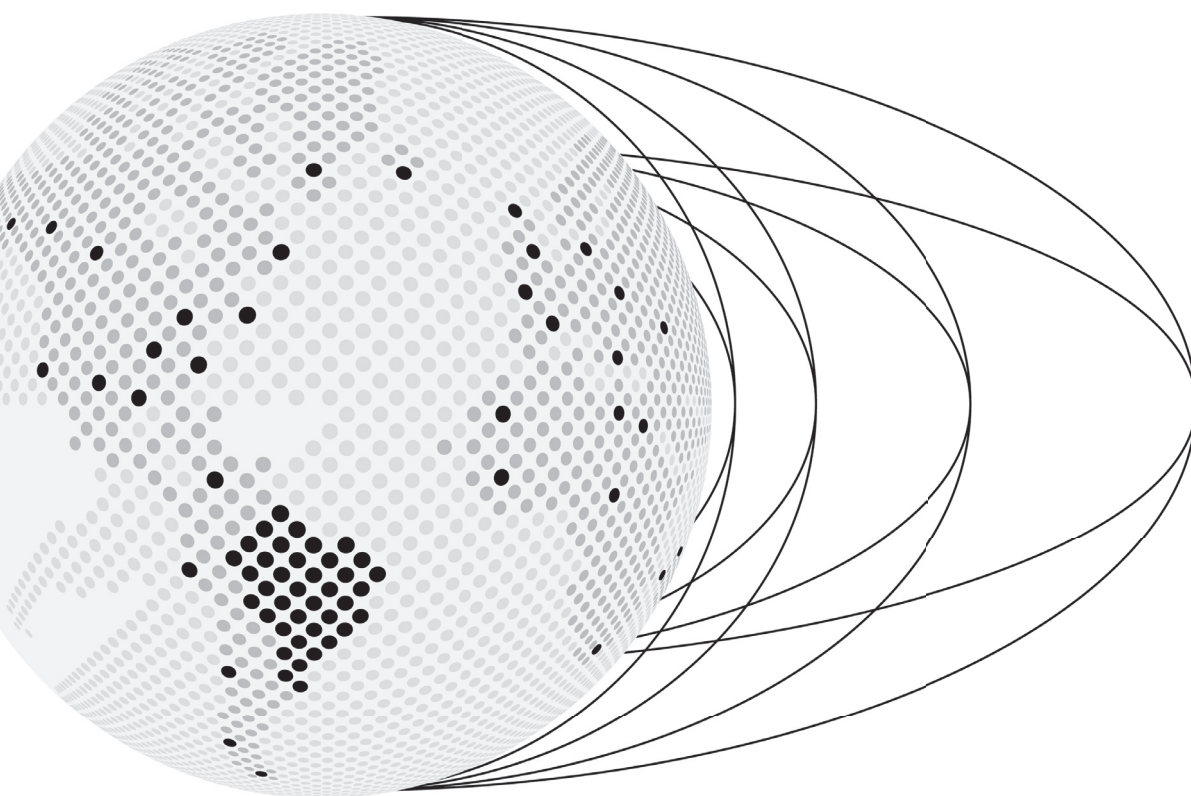
*Carlos Alberto Pires*

Diretor



Confederação Nacional da Indústria

**CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA**



# OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR 2015 – A GOVERNANÇA INTERNACIONAL DOS INVESTIMENTOS

ACORDOS E REGRAS APLICÁVEIS AOS INVESTIMENTOS

© 2016. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

CNI

**Gerência-Executiva de Negociações Internacionais – NEGINT**

---

FICHA CATALOGRÁFICA

---

C748i

Confederação Nacional da Indústria.

Os investimentos brasileiros no exterior 2015 : a governança internacional dos investimentos : acordos e regras aplicáveis aos investimentos / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2016.

93 p. : il.

1. Investimentos Brasileiros no Exterior. 2. Governança Internacional. I. Título.

CDU: 338.22

---

**CNI**

*Confederação Nacional da Indústria*

*Sede*

*Setor Bancário Norte*

*Quadra 1 – Bloco C*

*Edifício Roberto Simonsen*

*70040-903 – Brasília-DF*

*Tel.: (61) 3317-9000*

*Fax: (61) 3317-9994*

*<http://www.portaldaindustria.com.br/cni/>*

*Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC*

*Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992*

*[sac@cni.org.br](mailto:sac@cni.org.br)*



# SUMÁRIO

SUMÁRIO EXECUTIVO.....	9
Os investimentos diretos externos do Brasil no contexto global: retração nos últimos quatro anos .....	10
O regime internacional de investimentos diretos: miríade de acordos e iniciativas .....	14
O Brasil frente às regulações de investimento: implicações para as empresas brasileiras .....	15
INTRODUÇÃO.....	19
1. INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL NO CONTEXTO GLOBAL .....	23
1.1. O Brasil nos fluxos globais de IDE emitidos.....	23
1.2. Estoque de IDE emitido no mundo e a posição do Brasil .....	30
2. INVESTIMENTOS DIRETOS DO BRASIL NO EXTERIOR: PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS .....	35
2.1. Investimentos recebidos e emitidos pelo Brasil: uma assimetria crescente.....	35
2.2. Investimentos brasileiros no exterior: análise dos dados do BACEN e de pesquisas em nível de empresas .....	37

3. A GOVERNANÇA INTERNACIONAL DOS INVESTIMENTOS: ACORDOS E REGRAS APLICÁVEIS A IDE .....	71
3.1. Os acordos de promoção e proteção de investimentos (APPIs) .....	72
3.2. Os investimentos na agenda do multilateralismo comercial .....	86
3.3. As normas e padrões de comportamento empresarial .....	88
3.4. O Brasil frente às regulações de investimento: implicações para as empresas brasileiras .....	101
4. RESUMO E CONCLUSÕES .....	105
REFERÊNCIAS .....	111
APÊNDICE.....	115
APÊNDICE 1 – MUDANÇAS METODOLÓGICAS NA APURAÇÃO DOS DADOS DE INVESTIMENTOS INTERNACIONAIS.....	115



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Fluxos de emissão de investimentos diretos no exterior por país/região de origem, anos selecionados – 1990-2014 (em US\$ milhões e %)	26
Tabela 2. Fluxos de emissão investimentos diretos no exterior por país/região de origem, médias trienais – 2000-2014 (em US\$ milhões)	29
Tabela 3. Estoque de investimento direto no exterior por país/região de origem – Anos selecionados 1990-2014 (em milhões de US\$ e %)	32
Tabela 4. Fluxos de entrada e saída de investimentos diretos externos – Países e grupos de países em desenvolvimento – Triênios selecionados entre 2000 e 2014 (em US\$ milhões e %)	36
Tabela 5. Composição do estoque de investimento direto do Brasil no exterior – 2007/2014, US\$	38
Tabela 6. Investimento brasileiro direto no exterior – Participação no capital – Por faixa de valor – 2007 e 2014	38
Tabela 7. Investimento brasileiro direto no Exterior – Participação no capital – Número de investidores por setor – 2007 e 2014	40
Tabela 8. Estoque de investimento brasileiro direto – Participação no capital – Distribuição por setor da empresa investida imediata – 2007/2014, (milhões US\$ e	42

Tabela 9. Distribuição setorial do fluxo líquido de investimentos brasileiros no exterior – Participação no capital – Triênios selecionados (em US\$ milhões e %) .....	49
Tabela 10. Investimento brasileiro direto no exterior – Participação no capital – Número de investidores por países e regiões – 2007 e 2014 .....	52
Tabela 11. Estoque de investimentos externos do Brasil por destino geográfico – Anos selecionados (em US\$ milhões e %) .....	54
Tabela 12. Distribuição geográfica dos fluxos de investimentos brasileiros diretos – Participação no capital – Biênios selecionados (em milhões de US\$ e %) .....	58
Tabela 13. Estoque de investimentos diretos no exterior – Distribuição geográfica por setores de atividade – 2007 (em %) .....	62
Tabela 14. Estoque de investimentos diretos no exterior – Distribuição geográfica por setores de atividade – 2014 (em %) .....	64





## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – O Brasil e o fluxo global de emissão de investimentos diretos no exterior 1990/2014 (em %) .....	11
Gráfico 2 – Fluxos de emissões de investimentos diretos de países em desenvolvimento selecionados – 2000/2014 (em US\$ milhões) .....	11
Gráfico 1 – O Brasil e o fluxo global de emissão de investimentos diretos no exterior 1990/2014 (em %) .....	24
Gráfico 2. Os 20 maiores emissores de IDE em 2013 e 2014.....	25
Gráfico 3. Fluxos de emissões de investimentos diretos de países em desenvolvimento selecionados – 2000/2014 (em US\$ milhões) .....	28





## SUMÁRIO EXECUTIVO

O movimento de internacionalização produtiva das empresas brasileiras é recente e ainda muito limitado, no que se refere ao número de empresas envolvidas. A dimensão do fenômeno é, no Brasil, muito menos expressiva, em termos absolutos e relativos, do que a observada em outros países em desenvolvimento relevantes.

O Brasil continua sendo, essencialmente, um grande receptor de capitais estrangeiros e essa tradição histórica tem forte influência no debate sobre políticas públicas que afetam as decisões de internacionalização produtiva das empresas. Nesse debate, surgem com frequência preocupações quanto a possíveis efeitos negativos sobre a economia brasileira, decorrentes da possibilidade de que esses movimentos substituam exportações realizadas por essas empresas a partir do Brasil e transfiram para o exterior emprego e renda. Preocupações semelhantes já foram manifestadas nos Estados Unidos e na Europa e foram alvo de estudos abrangentes que não encontraram evidências que sustentem esses receios.

Publicada no relatório do ano passado, a análise do desempenho exportador de 41 grupos brasileiros com investimentos produtivos no exterior revelou que o processo de internacionalização desses grupos não afetou negativamente as exportações dos grupos estudados, ao longo dos últimos anos. As motivações para a internacionalização produtiva das empresas brasileiras são diversas, mas sobressai a constatação de que a internacionalização é, em muitos setores, uma trajetória incontornável para enfrentar a concorrência e fortalecer a posição das empresas (e da economia brasileira) no mundo.

A CNI vem buscando impulsionar esse debate, com elementos técnicos, como a publicação de seus relatórios anuais sobre investimentos brasileiros no exterior e investimentos externos no Brasil, e por meio de iniciativas como a Mobilização Empresarial pela Inovação (MEI) – que explorou as relações entre internacionalização e inovação – e o estabelecimento do Fórum das Empresas Transnacionais Brasileiras (FET), no âmbito do qual foram criados grupos de trabalho para discutir temas específicos da agenda de internacionalização das empresas brasileiras.

Embora o Brasil ainda não disponha de uma política coordenada de apoio à internacionalização de suas empresas – o que as coloca em desvantagem na competição com firmas de outros países – os resultados desses esforços da CNI começam a aparecer. Recentemente, por exemplo, o governo brasileiro formulou e apresentou a alguns parceiros na África e na América Latina um modelo de Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI). A motivação desse tipo de acordo é melhorar a governança e contribuir para criar um ambiente político e regulatório favorável aos investidores brasileiros no exterior, mediante, entre outros, o estabelecimento de mecanismos de diálogo e administração de conflitos. Os primeiros ACFIs foram assinados com Angola, Moçambique, México, Malawi, Colômbia e Chile.

Os ACFIs introduzem o Brasil ao “mundo” dos acordos de investimentos, amplamente dominados pelos Acordos de Proteção e Promoção de Investimentos (os APPIs), de cunho bilateral, e pelos capítulos de investimentos incluídos em acordos de livre comércio. Mas a governança internacional dos fluxos de investimentos vai além desses mecanismos bilaterais, abrangendo diversas iniciativas envolvendo governos emissores e receptores de capitais, organizações não governamentais etc.

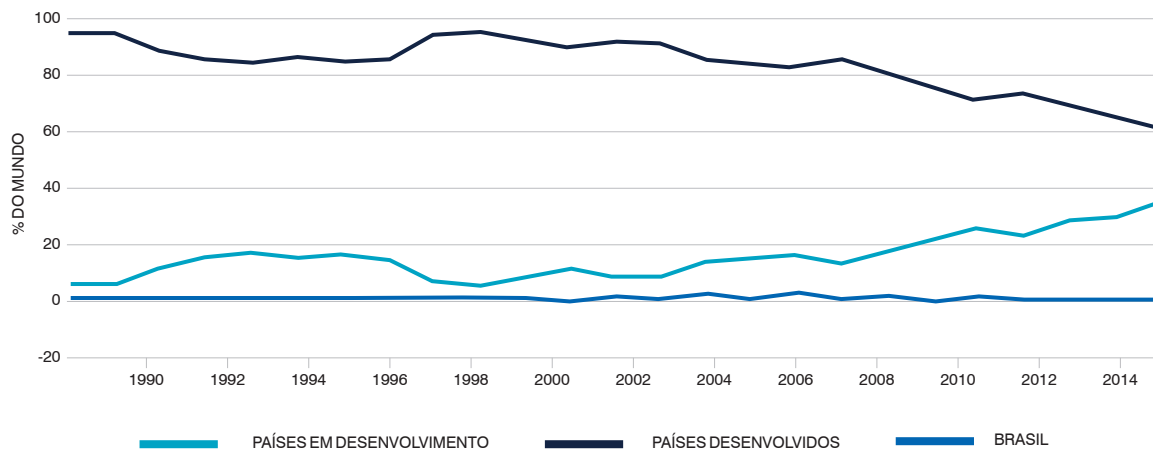
Para contribuir com esse debate, o Relatório de Investimentos Brasileiros no Exterior de 2015 incorpora uma seção temática que terá como foco a governança internacional dos investimentos. Nela estão mapeados os acordos, as regras e iniciativas cujo objeto é a regulação das políticas domésticas nacionais em relação aos investimentos externos ou do comportamento das empresas multinacionais nos países receptores dos investimentos externos.

## OS INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS DO BRASIL NO CONTEXTO GLOBAL: RETRAÇÃO NOS ÚLTIMOS QUATRO ANOS

Após o período de forte volatilidade que se seguiu à eclosão da crise financeira internacional, os fluxos globais de investimentos diretos externos (IDE) registraram crescimento por dois anos seguidos. Entre 2012 e 2014 esses fluxos acumularam aumento de 5,4%. Ainda assim, não foi possível recuperar o patamar de 2011 – o mais alto da série.

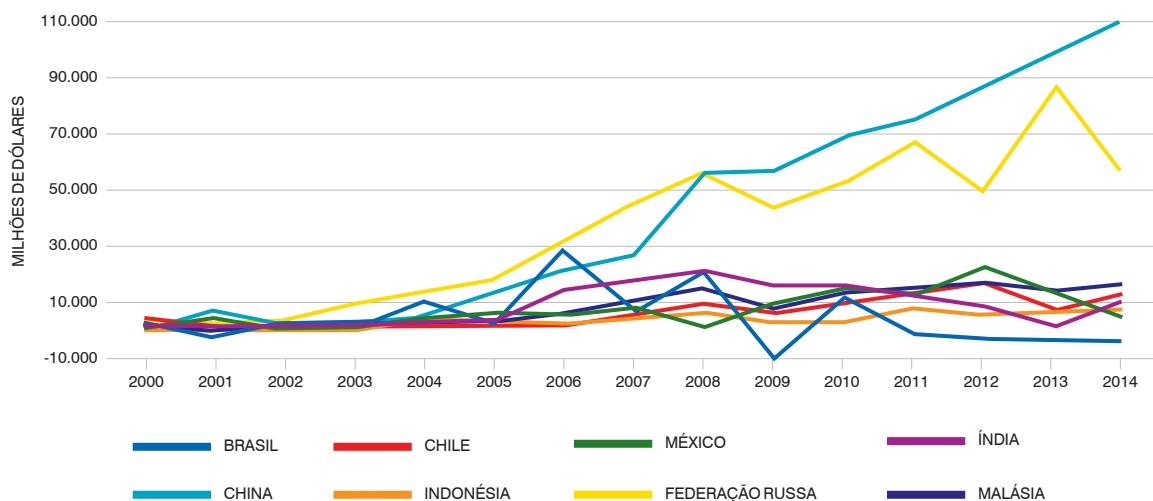
O crescimento recente é sustentado pelos países em desenvolvimento, que expandiram seus investimentos diretos no exterior em 31% entre 2011 e 2014. No mesmo período, observou-se uma redução de 29% nas emissões de IDE dos países desenvolvidos. Registra-se, assim, uma gradual tendência de aproximação nas curvas de participação de países desenvolvidos e em desenvolvimento como emissores de IDE.

**GRÁFICO 1 – O BRASIL E O FLUXO GLOBAL DE EMISSÃO DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR 1990/2014 (EM %)**



No conjunto de países em desenvolvimento, o Brasil destaca-se pela volatilidade e baixo dinamismo de seus investimentos no exterior, principalmente a partir de 2010. Desde 2011, o Brasil vem registrando fluxos negativos – crescentes entre 2011 e 2014 – de emissão de investimentos diretos no exterior. Ou seja, nos últimos quatro anos, a remessa de capitais desde o exterior por filiais de empresas brasileiras superou a emissão de capitais desde o Brasil.

**GRÁFICO 2 – FLUXOS DE EMISSÕES DE INVESTIMENTOS DIRETOS DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO SELECIONADOS – 2000/2014 (EM US\$ MILHÕES)**



Fonte: World Investment Report, 2015.

Observa-se que, desde o início da primeira década do século XXI, há forte crescimento dos fluxos de IDE dos países em desenvolvimento selecionados, inclusive depois da crise. Apesar das variações individuais e das oscilações ano a ano, todos esses países registram forte crescimento nos fluxos de IDE emitidos, em contraste com o Brasil, que passa de um saldo positivo (como emissor), de US\$ 18,6 bilhões no triênio do imediato pré-crise, para um resultado negativo de US\$ 3,3 bilhões no último triênio.

## ASSIMETRIA ENTRE FLUXOS DE IDE EMITIDOS E RECEBIDOS PELO BRASIL: POLÍTICAS PÚBLICAS ESTIMULAM OS INGRESSOS E RESTRINGEM AS SAÍDAS DE DIVISAS

Uma das características mais notáveis da posição brasileira no “mapa” de investimentos externos é a acentuada assimetria entre fluxos de IDE recebidos e emitidos. Na realidade, os investimentos diretos externos dirigidos ao País desempenharam papel de grande relevância na industrialização brasileira e o Brasil esteve, a partir de meados dos anos 1990, entre os principais países em desenvolvimento receptores de investimentos externos. Do lado dos investimentos externos emitidos pelo Brasil, no entanto, exceto pela “precoce” internacionalização de algumas empresas nacionais nos anos 1970 e 1980, e pelo alto volume em 2006, os fluxos sempre foram muito mais modestos e caracterizam-se pela volatilidade e pelo baixo dinamismo. Nos últimos quatro anos, a essas características soma-se o sinal negativo registrado no balanço anual dos fluxos de IDE emitidos de e para o Brasil.

No último triênio, a diferença entre o Brasil e os demais países em desenvolvimento, no que diz respeito à assimetria entre fluxos de saída e de entrada, se amplia: o ratio registrado pelo Brasil foi equivalente a -5,1%, contra 60,6% dos países em desenvolvimento e 64,5% dos BRICS.

Em alguma medida, a permanência no Brasil dessa forte assimetria entre fluxos de investimentos recebidos e emitidos – em vias de redução acelerada em muitos países em desenvolvimento – correlaciona-se com a forte prioridade conferida pelas políticas públicas, sobretudo na área industrial, à atração de investimentos diretos e ao lugar que ocupam, nessas políticas, as saídas de capitais do País. De fato, a regulamentação brasileira dos fluxos de capitais internacionais ainda vigente foi estabelecida para favorecer a atração de investimentos externos e restringir a saída de divisas do Brasil.

Ainda que tal característica tenha sido historicamente compartilhada por muitos outros países que adotaram estratégias de industrialização acelerada, a partir dos anos 1990 esse paradigma de política foi evoluindo gradualmente, primeiro na direção de uma neutralidade de tratamento conferido às entradas e saídas de capitais e, em seguida, no sentido de contemplar mecanismos de apoio aos investimentos no exterior.

Essa evolução nas políticas acompanhou o crescimento dos fluxos de investimentos externos de países em desenvolvimento, facilitando-os e promovendo-os.

## A PARTICIPAÇÃO DA INDÚSTRIA NOS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: PEQUENA E CONCENTRADA EM SETORES INTENSIVOS EM RECURSOS NATURAIS

De acordo com informações do Banco Central do Brasil, a participação da indústria de transformação no estoque de investimentos externos brasileiros reduziu-se entre 2013 e 2014, passando de 18,6% para 16,1%, e voltando a níveis de 2010 e 2011. Dentro da indústria, três setores dominam os investimentos externos nos últimos anos, inclusive em 2014: alimentos e bebidas (6,1%, em 2014), metalurgia (4,6%) e produtos de minerais não metálicos (3,5%). Juntos, esses três setores responderam, em 2014, por 88% do estoque no exterior do setor industrial brasileiro. Tem sido assim, nos últimos anos, sendo que a participação conjunta desses três setores superou 90% do total da indústria de transformação, em 2012 e 2013.

Também caiu a participação da indústria de transformação nos fluxos de investimentos recentes, acompanhando a redução dos fluxos, em termos absolutos. No entanto, o que mais chama a atenção, nesse caso, é a fortíssima retração dos fluxos de investimentos emitidos em 2014, cujo valor representou menos de 50% da média anual do triênio anterior. Como resultado, a participação da indústria de transformação nos fluxos de investimento emitidos reduziu-se para 8,5%, em 2014.

A análise dos *rankings* das transnacionais brasileiras, elaborados anualmente pela Fundação Dom Cabral – que reúnem as empresas mais internacionalizadas do Brasil, não necessariamente aquelas com maior volume de investimentos no exterior – mostra que embora as maiores empresas transnacionais possam ser efetivamente de setores intensivos em recursos naturais (mineração, petróleo, carnes), há uma diversidade que resiste a simplificações.

De fato, os dados mais recentes – do *ranking* de 2015, referente a resultados de 2014 – indicam que há uma razoável diversidade setorial entre as 20 empresas mais internacionalizadas do país. Há três empresas entre as vinte maiores dos setores de metalurgia/ siderurgia, de material de construção, de máquinas e equipamentos e de carnes. Material de transporte, têxteis e serviços têm cada um duas empresas no *ranking*, enquanto química e mineração têm uma empresa cada.

Além disso, cresce, em 2015 (em relação ao ano anterior), a participação no *ranking* dos setores industriais mais intensivos em tecnologia – material de transporte e máquinas e equipamentos. Esse grupo de setores tinha, no *ranking* de 2014, três representantes entre as 20 mais internacionalizadas, aumentando sua participação, no *ranking* de 2015, para cinco empresas.

## O REGIME INTERNACIONAL DE INVESTIMENTOS DIRETOS: MIRÍADE DE ACORDOS E INICIATIVAS

A segunda parte desse relatório dedica-se a descrever os diversos componentes do que se poderia denominar o regime internacional de investimentos. A partir dos anos 80, a constituição de um regime internacional de investimentos ganhou força, apoiada na difusão acelerada de acordos bilaterais de proteção de investimentos – os chamados APPIs. A OMC deu uma contribuição limitada nesse processo com seus acordos que concernem indiretamente os regimes nacionais de investimento, assinados na Rodada Uruguai, nos anos 90. O foco dos instrumentos, nesse período, foram a proteção dos direitos dos investidores externos e a redução do risco político enfrentado por esses e associado a decisões e políticas dos governos dos países hóspedes do IDE. Mais recentemente, os contratos investidor-Estado vêm desempenhando papel complementar aos acordos intergovernamentais na função de garantir proteção aos IDEs.

### DA PROTEÇÃO AO INVESTIDOR À INCORPORAÇÃO DO DIREITO DE REGULAR DOS ESTADOS RECEPTORES

Na primeira década do século XXI, esses instrumentos passaram a ser crescentemente objeto de críticas, tanto nos países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento. A ênfase dos acordos intergovernamentais e dos contratos investidor-Estado na proteção dos direitos dos investidores sem contrapartida no estabelecimento de deveres desses ou na definição “positiva” de espaços de política para os Estados receptores dos investidores externos passou a ser fortemente questionada.

Nada disso impediu que acordos de proteção de investimentos e contratos entre investidores e Estados continuassem a se difundir pelo mundo, mas esses questionamentos deram um forte impulso à revisão, nos últimos anos, das disposições mais controversas de muitos acordos e a vasta gama de iniciativas (intergovernamentais, *multistakeholders*, privadas, unilaterais etc.) voltadas para definir:

- deveres de supervisão e controle dos Estados sobre atividades das empresas transnacionais; e
- compromissos ou obrigações de transparência e de mapeamento de riscos associados a violações de direitos humanos, ambientais, trabalhistas por parte das empresas transnacionais.

Mecanismos como as Diretrizes da OCDE ou a EITI, iniciativa *multistakeholders*, que engajam também os Estados nacionais que a eles se vinculam, tendem a contribuir para a redução das assimetrias que são o foco das críticas direcionadas aos APPIs.



Em suma, há uma clara tendência, no cenário internacional, a submeter a maior escrutínio, nos países hóspedes de investimentos, acordos intergovernamentais de proteção de investimentos, assim como contratos entre investidores e o Estado. De um lado, busca-se manter margens de liberdade para a adoção de certas políticas domésticas nos países hóspedes, enquanto se introduzem e se difundem mecanismos e instrumentos de “responsabilização” das empresas (e de corresponsabilização de investidores e governos de países hóspedes do IDE) em relação à sua atuação e à de seus fornecedores.

## O BRASIL FRENTE ÀS REGULACIONES DE INVESTIMENTO: IMPLICAÇÕES PARA AS EMPRESAS BRASILEIRAS

Tradicionalmente, o Governo brasileiro tem combinado certa distância em relação a iniciativas de regulação internacional das políticas de investimentos consideradas como “portadoras de riscos” para a estratégia industrial do País, com a adoção de posturas defensivas voltadas para limitar o escopo das negociações e o alcance das disciplinas.

Essas posições estão enraizadas tanto na tradição brasileira de preservar dos regimes internacionais sua autonomia para formular e implementar tais políticas, quanto no fato de o Brasil ser um tradicional receptor de IDEs e, até recentemente, um marginal emissor desse tipo de fluxos.

O Brasil continua sendo um grande receptor de IDEs e mantém sua preferência por políticas industriais ativas. O que vem mudando é o peso dos IDEs originários do País. Esses cresceram significativamente ao longo da primeira década do século XXI. Embora o processo de internacionalização de empresas brasileiras tenda a ser negativamente afetado no curto prazo pelos efeitos da crise internacional, é muito provável que ele volte a apresentar dinamismo, uma vez superada a fase mais aguda da crise, já que aquele processo reflete tendência estrutural da economia brasileira.

## O BRASIL ENTRA NA ARENA DOS ACORDOS DE INVESTIMENTO PROPONDO SEU PRÓPRIO MODELO

Embora essa evolução não tenha alterado profundamente a posição brasileira frente aos acordos de proteção de investimentos, o Brasil entrou recentemente na arena de negociações de acordos bilaterais de investimentos, propondo seu próprio modelo. Outros países em desenvolvimento também reviram seus modelos de acordos e o mesmo vem ocorrendo entre países desenvolvidos.

No caso do Brasil, ao se intensificar o fluxo de investimentos no exterior por parte de empresas brasileiras, principalmente dirigidos a países em desenvolvimento com menor estabilidade política e econômica, cresce

a demanda para que o governo brasileiro busque a negociação de mecanismos que confirmem maior proteção a essas operações contra riscos políticos e não-comerciais.

O governo brasileiro respondeu a essa demanda formulando um novo modelo de acordos de investimentos: o Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI). Os principais objetivos desse novo modelo são:

- i. Melhoria da governança institucional;
- ii. Mecanismos para mitigação de riscos e prevenção de controvérsias; e
- iii. Agendas temáticas para cooperação e facilitação dos investimentos.

No que se refere à governança institucional, o novo modelo prevê a criação da figura de um *ombudsman* ou Ponto Focal em cada uma das partes, a quem caberá promover a interlocução técnica entre os investidores e os governos, prestar informações sobre questões regulatórias e dar encaminhamento aos temas apresentados pelos empresários. Além do *ombudsman*, o novo modelo estabelece um Comitê Conjunto que deverá acompanhar a implementação do acordo. Quanto aos mecanismos de mitigação de riscos e prevenção de controvérsias, o ACFI incorpora alguns dispositivos típicos dos APPIs, como tratamento nacional e de nação mais favorecida, que garantem tratamento não discriminatório em relação aos investidores domésticos e a investidores estrangeiros de outros países de origem. Define ainda em que condições poderá haver expropriação dos investimentos, garantindo pagamento indenizatório justo e sem demora, liberdade para a transferência de recursos (lucros, dividendos e capitais) e transparência na adoção de novas regulações. Pretende-se que o modelo de governança institucional proposto, que inclui a figura do *ombudsman* e o estabelecimento de um Comitê Conjunto, também funcione para prevenir controvérsias e buscar soluções para conflitos antes que se recorra à arbitragem Estado-Estado. Esse novo modelo de acordo de investimentos foi negociado e assinado primeiramente com países africanos, como Angola, Moçambique e Malawi, e em seguida com três países latino-americanos (México, Colômbia e Chile).

Independentemente da posição oficial do Governo brasileiro e de seu ainda relativamente baixo grau de envolvimento com iniciativas de proteção de investimento, as empresas brasileiras que investem no exterior tendem a preocupar-se com os riscos políticos e consequente necessidade de proteção dos seus investimentos. Especialmente no caso de firmas atuando em setores intensivos em recursos naturais ou de infraestrutura, essas buscam mecanismos para garantir padrões elevados de proteção. De certa forma, a decisão do governo brasileiro de elaborar um modelo de acordo e apresentá-lo a países africanos e latino-americanos traduz a preocupação das empresas transnacionais brasileiras que atuam nesses países.







# INTRODUÇÃO

Uma das principais evidências que emerge dos dois relatórios anuais sobre investimentos brasileiros no exterior publicados pela CNI aponta para o fato de que o movimento de internacionalização produtiva das empresas brasileiras é recente e ainda muito limitado, no que se refere ao número de empresas envolvidas. De fato, a dimensão do fenômeno é, no Brasil, muito menos expressiva, em termos absolutos e relativos, do que a observada nos demais países em desenvolvimento relevantes.

O Brasil continua sendo essencialmente, do ponto de vista dos fluxos de investimentos internacionais, um grande receptor de capitais estrangeiros e essa tradição histórica pesa no debate sobre políticas públicas que afetam as decisões de internacionalização produtiva das empresas. Nesse debate, surgem com frequência preocupações quanto a possíveis efeitos negativos sobre a economia brasileira, decorrentes da possibilidade de que esses movimentos substituam exportações realizadas por essas empresas a partir do Brasil e transfiram para o exterior emprego e renda. Preocupações semelhantes já foram manifestadas nos Estados Unidos e na Europa e foram alvo de estudos abrangentes que não encontraram evidências que sustentem esses receios.

Publicada no relatório do ano passado, a análise do desempenho exportador de 41 grupos brasileiros com investimentos produtivos no exterior revelou que o processo de internacionalização desses grupos não afetou negativamente as exportações dos grupos estudados, ao longo dos últimos anos. As motivações para a internacionalização produtiva das empresas brasileiras são diversas, mas – além dos casos individuais – sobressai a constatação de que a internacionalização é, em muitos setores, uma trajetória incontornável para enfrentar a concorrência e fortalecer a posição das empresas (e do Brasil) na economia mundial.

A CNI vem buscando impulsionar esse debate, com elementos técnicos, como a publicação de seus relatórios anuais sobre investimentos brasileiros no exterior e investimentos externos no Brasil, e por meio de iniciativas como a Mobilização Empresarial pela Inovação (MEI) – que explorou as relações entre internacionalização e inovação – e o estabelecimento do Fórum das Empresas Transnacionais Brasileiras (FET), no âmbito do qual foram criados grupos de trabalho para discutir temas específicos da agenda de internacionalização das empresas brasileiras.

Embora o Brasil não disponha de uma política consistente de apoio à internacionalização de suas empresas – o que as coloca em desvantagem na competição com firmas de outros países – os resultados desses esforços da CNI começam a aparecer. Recentemente, por exemplo, o governo brasileiro formulou e apresentou a alguns parceiros na África e na América Latina um modelo de Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFI). A motivação desse tipo de acordo é contribuir para criar um ambiente político e regulatório favorável aos investidores brasileiros no exterior, por meio, entre outros, do estabelecimento de mecanismos de diálogo e administração de conflitos. Os primeiros ACFIs foram assinados com Angola, Moçambique, México, Malauí, Colômbia e Chile.

Os ACFIs introduzem o Brasil ao “mundo” dos acordos de investimentos, amplamente dominados pelos Acordos de Proteção e Promoção de Investimentos (os APPIs), de cunho bilateral, e pelos capítulos de investimentos incluídos em acordos de livre comércio. Mas a governança internacional dos fluxos de investimentos vai além desses mecanismos bilaterais – que são dominantes no cenário, é verdade – para incluir algumas regras de âmbito multilateral (o GATS, no que se refere ao modo 3 de prestação de serviços, e o Acordo de TRIMs – Medidas de Investimento Relacionadas ao Comércio) e diversas outras iniciativas envolvendo governos emissores e receptores de capitais, organizações não governamentais etc.

O Relatório de Investimentos Brasileiros no Exterior de 2015 divide-se, como os anteriores, em duas partes: uma parte dedicada à análise dos dados estatísticos domésticos e internacionais relativos aos fluxos e estoques de investimento brasileiro no exterior (seções 2 e 3) e uma parte temática que, nesse ano, terá como foco a governança internacional dos investimentos, mapeando acordos, regras e iniciativas cujo objeto é a regulação das políticas domésticas nacionais em relação aos investimentos externos ou do comportamento das empresas multinacionais nos países receptores dos investimentos externos (seção 4). A seção 5 traz as principais conclusões e recomendações de política derivadas das seções anteriores.









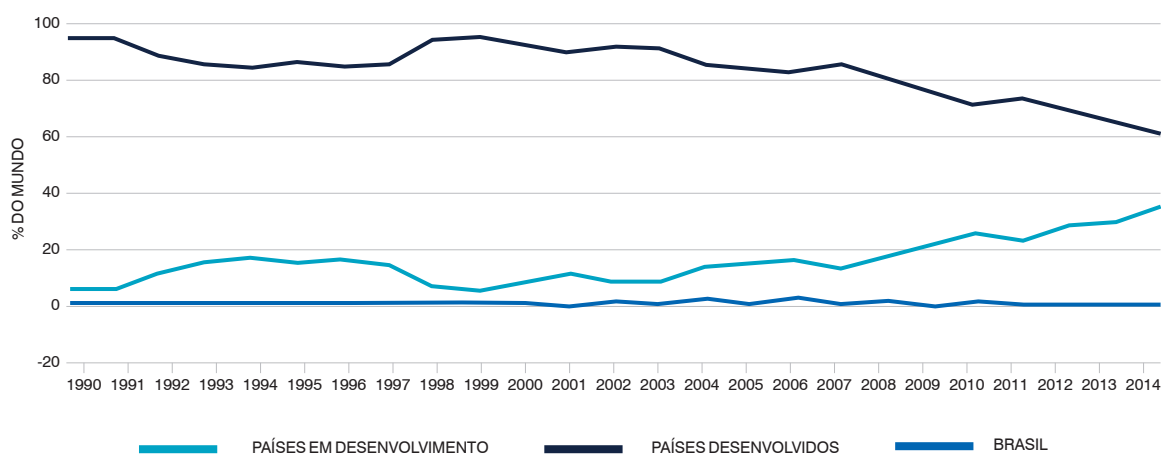
# 1. INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL NO CONTEXTO GLOBAL

## 1.1. O BRASIL NOS FLUXOS GLOBAIS DE IDE EMITIDOS

Em 2014, os fluxos globais de investimentos externos mundiais cresceram 3,7% em relação a 2013, voltando a patamar próximo ao registrado em 2010 – mas bem inferior ao observado em 2011. Frente à volatilidade dos fluxos no período que se segue à eclosão da crise internacional, em 2008, registra-se, entre 2012 e 2014, tendência de crescimento em dois anos seguidos, acumulando um aumento de 5,4% no período.

A participação dos países em desenvolvimento nas emissões totais de investimentos diretos mantém a trajetória de crescimento dos últimos anos: atingiu, em 2014, 34,6%, contra 29,2%, em 2013. Entre 2011 e 2014, embora os fluxos originados em países em desenvolvimento tenham crescido apenas 31%, sua participação no total aumentou cerca de 50%, em função também do desempenho dos fluxos emitidos pelos países desenvolvidos. De fato, desde 2011, esses fluxos vêm seguindo trajetória de queda em valores absolutos. Assim, entre 2011 e 2014, os fluxos emitidos por países desenvolvidos se reduziram em 29%, embora a intensidade dessa redução tenha arrefecido entre 2013 e 2014. Como os fluxos de investimentos oriundos de países em desenvolvimento continuam crescendo, ainda que não de forma explosiva, a participação dos países desenvolvidos nos fluxos emitidos caiu de 72,8%, em 2011, para 60,8%, em 2014. Embora a queda, em termos absolutos, dos fluxos originados nos países desenvolvidos seja nitidamente uma tendência do período pós 2008, a redução da participação desses países nos fluxos totais emitidos é também a contrapartida da expansão dos fluxos emitidos por países em desenvolvimento e essa é uma tendência que se manifesta há um quarto de século (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1 – O BRASIL E O FLUXO GLOBAL DE EMISSÃO DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR 1990/2014 (EM %)**



Fonte: *World Investment Report, 2015*,

A Rússia, que é classificada pela UNCTAD como economia em transição, registrou, em 2014, queda em sua participação nos fluxos de investimento emitidos, embora esses tenham se mantido em nível bastante elevado (4,2% do total mundial em 2014, contra 6,6%, em 2013).

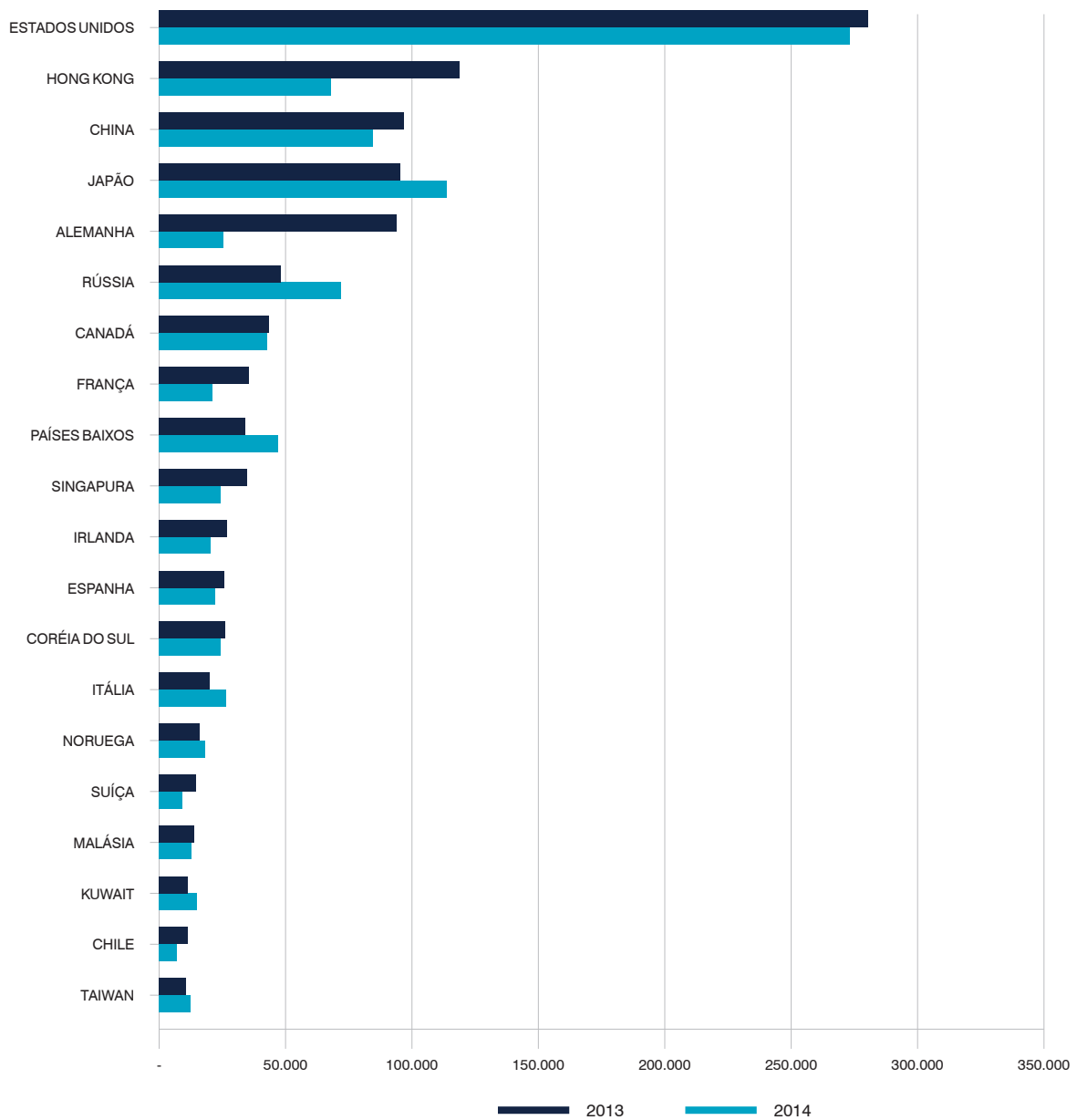
Não há mudanças expressivas nas participações dos diferentes países e regiões, exceto no caso do Caribe, cuja participação foi recalculada em função de mudanças metodológicas introduzidas pela UNCTAD no *World Investment Report 2015* e aplicadas às séries de dados sobre investimentos (ver Anexo 1). Em função dessas modificações, a participação do Caribe como emissor de fluxos aparece, na Tabela 1, como marginal nos anos considerados. Excetuando-se o Caribe, a participação da América Latina nos fluxos totais emitidos mantém a tendência de queda observada a partir de 2012, reduzindo-se para 1,7%, em 2014.

Além disso, registre-se o crescimento dos investimentos chineses feitos a partir de Hong Kong, que voltam a superar aqueles originados na República Popular da China, depois de serem ultrapassados por esses em 2013. China e Rússia têm sido, nos últimos anos, os únicos membros do BRICS com expressão entre os emissores de investimentos diretos, enquanto Índia, África do Sul e Brasil vêm registrando participações inferiores a 1% (negativas, no caso do Brasil, de 2011 a 2014). O crescimento da participação dos BRICS nos fluxos totais, observado entre 2011 e 2014 (apesar da inflexão negativa de 2014), é integralmente atribuível à China e à Rússia.

Em 2014, a quase totalidade do aumento de participação dos países em desenvolvimento nos fluxos de investimento emitidos no mundo é função do desempenho da China e de Hong Kong, cuja participação conjunta cresce mais de 5 pontos percentuais, passando de 13,9%, em 2013, para 19,1%, em 2014.

O Gráfico 2 apresenta os 20 maiores emissores de IDE em 2013 e 2014, classificados segundo sua posição nesse último ano. Os EUA mantêm a primeira posição nos dois anos, seguidos, em 2014, por Hong Kong – que supera a China, segundo colocada em 2013 – e o Japão. Há um forte crescimento da emissão de IDE a partir da Alemanha e há apenas três países em desenvolvimento entre os 20 maiores emissores: Malásia (em 170 lugar), Kuwait (em 180) e Chile (em 190). Malásia e Chile registram crescimento nos fluxos emitidos em 2014, em comparação com o ano anterior.

**GRÁFICO 2. OS 20 MAIORES EMISSORES DE IDE EM 2013 E 2014**



Fonte: WIR

Dentro do conjunto selecionado de países em desenvolvimento, o desempenho do Brasil como emissor de fluxos de IDE destaca-se pelo baixo dinamismo e pela volatilidade, principalmente a partir de 2010. Na Tabela 1, observa-se que os fluxos de IDE emitidos pelo Brasil atingiram US\$ 11,6 bilhões, em 2010 (valor equivalente a mais de quatro vezes o resultado de 2005). A partir de 2011, o Brasil vem registrando fluxos negativos – crescentes entre 2011 e 2014 – de emissão de investimentos diretos no exterior. Ou seja, nos últimos quatro últimos anos, a remessa de capitais desde o exterior por filiais de empresas brasileiras superou a emissão de capitais desde o Brasil.

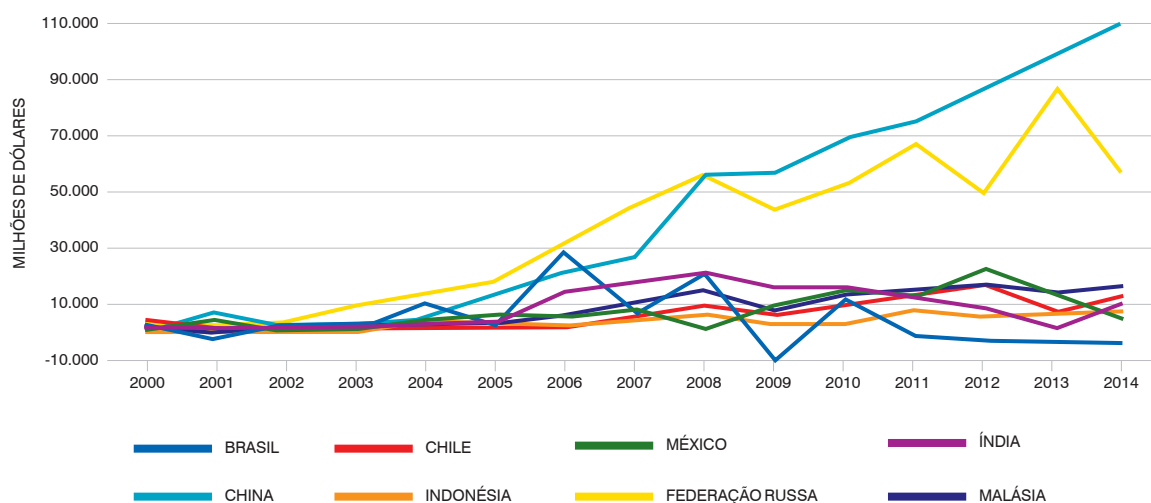
**TABELA 1. FLUXOS DE EMISSÃO DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR POR PAÍS/  
REGIÃO DE ORIGEM, ANOS SELECIONADOS – 1990-2014 (EM US\$ MILHÕES E %)**

	1990		1995		2000		2005	
	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo
Brasil	624,6	0,26%	1 095,6	0,31%	2 281,6	0,20%	2 516,7	0,32%
Argentina	34,9	0,01%	1 497,1	0,42%	901,0	0,08%	1 311,1	0,16%
Chile	7,50	0,00%	751,50	0,21%	3.986,60	0,34%	2.135,15	0,27%
México	223,24	0,09%	-263,00	-0,07%	363,14	0,03%	6.474,00	0,81%
Caribe	29,0	0,01%	68,3	0,02%	161,3	0,01%	465,9	0,06%
<b>TOTAL AMÉRICA LATINA*</b>	<b>1 338,1</b>	<b>0,55%</b>	<b>3 497,2</b>	<b>0,98%</b>	<b>8 449,8</b>	<b>0,72%</b>	<b>18 349,3</b>	<b>2,31%</b>
China	830,00	0,34%	2.000,00	0,56%	915,78	0,08%	12.261,17	1,54%
Hong Kong, China	2.448,00	1,00%	25.000,00	7,01%	54 078,8	4,64%	27 003,1	3,39%
Índia	6,00	0,00%	119,00	0,03%	514,45	0,04%	2.985,49	0,38%
Rússia	0,00	0,00%	605,78	0,17%	3.176,78	0,27%	17 879,7	2,25%
África do Sul	27,40	0,01%	2 497,6	0,70%	270,6	0,02%	930,3	0,12%
<b>TOTAL BRICS</b>	<b>1.488,00</b>	<b>0,61%</b>	<b>6.318,02</b>	<b>1,77%</b>	<b>7.159,20</b>	<b>0,61%</b>	<b>36.573,30</b>	<b>4,60%</b>
Turquia	-16,00	-0,01%	113,00	0,03%	870,00	0,07%	1.064,00	0,13%
Malásia	129,00	0,05%	2.488,00	0,70%	2 026,1	0,17%	3.075,50	0,39%
EAU	-57,65	-0,02%	62,5	0,02%	423,67	0,04%	3.750,30	0,47%
<b>TOTAL PED</b>	<b>13 120,4</b>	<b>5,38%</b>	<b>52 068,8</b>	<b>14,60%</b>	<b>89 042,7</b>	<b>7,64%</b>	<b>109 560,2</b>	<b>13,77%</b>
<b>TOTAL PD</b>	<b>230 766,8</b>	<b>94,62%</b>	<b>303 965,6</b>	<b>85,23%</b>	<b>1 073 909,5</b>	<b>92,09%</b>	<b>667 170,5</b>	<b>83,82%</b>
<b>TOTAL MUNDO</b>	<b>243 887,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>356 651,3</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 166 144,6</b>	<b>100,00%</b>	<b>795 910,1</b>	<b>100,00%</b>

Tanto em termos de volatilidade quanto da presença de fluxos anuais negativos, o desempenho do Brasil é único entre os países em desenvolvimento relevantes como emissores de IDE. Como observado no Relatório do ano passado, a forte volatilidade aponta para o fato de que os investimentos externos do Brasil ainda são um fenômeno que envolve essencialmente pequeno número de grandes empresas, sendo os dados agregados de fluxos de IDE altamente sensíveis a uma ou poucas operações individuais. Mas a recorrência, em quatro anos seguidos, de fluxos líquidos negativos – depois de um período de crescimento forte dos fluxos de saída – sugere a presença de fatores internacionais e domésticos que estariam desestimulando a emissão de IDE por empresas brasileiras, nos últimos anos (Gráfico 3).

2010		2011		2012		2013		2014	
Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo
11 587,6	0,85%	- 1 029,0	-0,06%	- 2 821,4	-0,22%	- 3 495,1	-0,27%	- 3 540,1	-0,26%
964,8	0,07%	1 488,0	0,09%	1 054,9	0,08%	1 097,0	0,08%	2 117,0	0,16%
10 524,2	0,77%	13 738,4	0,87%	17 119,8	1,33%	7 620,9	0,58%	12 999,0	0,96%
15.045,01	1,10%	12 636,2	0,80%	22.470,37	1,75%	13 138,4	1,01%	5 200,6	0,38%
82,7	0,01%	1 174,0	0,07%	1 760,6	0,14%	682,8	0,05%	744,2	0,05%
<b>46 796,4</b>	<b>3,43%</b>	<b>35 316,3</b>	<b>2,22%</b>	<b>42 086,1</b>	<b>3,28%</b>	<b>27 782,7</b>	<b>2,13%</b>	<b>22 581,6</b>	<b>1,67%</b>
68.811,00	5,04%	74.654,00	4,70%	87.804,00	6,84%	101.000,00	7,73%	116 000,0	8,57%
86 247,2	6,31%	96 340,8	6,07%	83 410,5	6,50%	80 773,1	6,19%	142 700,5	10,54%
15 947,4	1,17%	12 456,2	0,78%	8 485,70	0,66%	1.678,74	0,13%	9 848,4	0,73%
52 616,3	3,85%	66.850,79	4,21%	48.822,42	3,80%	86 506,5	6,62%	56 438,0	4,17%
- 75,7	-0,01%	-256,85	-0,02%	2.987,59	0,23%	6 648,9	0,51%	6 937,5	0,51%
<b>148.886,58</b>	<b>10,90%</b>	<b>152.675,10</b>	<b>9,62%</b>	<b>145.278,30</b>	<b>11,32%</b>	<b>192.339,11</b>	<b>14,73%</b>	<b>185.683,90</b>	<b>13,71%</b>
1 469,0	0,11%	2 330,0	0,15%	4 106,0	0,32%	3 527,0	0,27%	6 658,3	0,49%
13.399,08	0,98%	15.248,88	0,96%	17 143,1	1,34%	14 107,2	1,08%	16 445,5	1,21%
2.015,00	0,15%	2.178,00	0,14%	2.536,01	0,20%	2 951,7	0,23%	3 071,8	0,23%
<b>340 875,9</b>	<b>24,95%</b>	<b>357 570,3</b>	<b>22,52%</b>	<b>357 248,8</b>	<b>27,83%</b>	<b>380 784,4</b>	<b>29,16%</b>	<b>468 147,8</b>	<b>34,57%</b>
<b>963 209,7</b>	<b>70,51%</b>	<b>1 156 137,0</b>	<b>72,83%</b>	<b>872 861,3</b>	<b>68,00%</b>	<b>833 629,6</b>	<b>63,84%</b>	<b>822 826,3</b>	<b>60,77%</b>
<b>1 366 069,5</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 587 447,5</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 283 675,0</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 305 910,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 354 046,2</b>	<b>100,00%</b>

**GRÁFICO 3. FLUXOS DE EMISSÕES DE INVESTIMENTOS DIRETOS DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO SELECIONADOS – 2000/2014 (EM US\$ MILHÕES)**



A Tabela 2 reúne os dados relativos a fluxos de investimento direto emitidos pelos mesmos países (e regiões ou blocos) que constam da Tabela 1, mas apresenta as médias trienais de tais fluxos, o que ajuda a reduzir a natural volatilidade dos fluxos de um ano para outro. Aqui, a primeira observação é que os fluxos de IDE emitidos no último triênio se encontram em nível pouco inferior ao do triênio anterior – imediatamente posterior à crise – e muito abaixo (24% menos) daquele registrado no imediato pré-crise. Em relação ao pré-crise, chama a atenção a muito expressiva queda, em números absolutos, dos fluxos oriundos dos países desenvolvidos: no último triênio, esses fluxos representaram 49% do total do triênio 2006/2008.

Já os países em desenvolvimento têm forte crescimento ao longo de todo o período, inclusive depois da crise, puxados pelo desempenho de China, Hong Kong e Rússia, mas também de um conjunto de outros países, como Chile, México, África do Sul, Malásia e Turquia. Apesar das variações individuais e das oscilações ano a ano, quando se observam médias trienais e se comparam dados do pré-crise e do último triênio, todos esses países registram forte crescimento nos fluxos de IDE emitidos, em contraste com o Brasil, que passa de um saldo positivo (como emissor), de US\$ 18,6 bilhões no triênio do imediato pré-crise, para um resultado negativo de US\$ 3,3 bilhões no último triênio.

**TABELA 2. FLUXOS DE EMISSÃO INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR POR PAÍS/  
REGIÃO DE ORIGEM, MÉDIAS TRIENAIS – 2000-2014 (EM US\$ MILHÕES)**

	2000-2002	2003-2005	2006-2008	2009-2011	2012-2014
	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor
Brasil	835,4	4.191,0	18.575,4	158,1	-3.285,5
Argentina	144,9	920,3	1.778,0	1.054,8	1.422,9
Chile	1.979,8	1.996,3	5.404,9	10.158,5	12.579,9
México	1.886,0	4.053,1	5.057,3	12.428,3	13.603,1
Caribe	160,8	280,8	422,1	476,1	1.062,5
<b>TOTAL AMÉRICA LATINA*</b>	<b>5.923,4</b>	<b>14.248,9</b>	<b>33.985,2</b>	<b>31.741,9</b>	<b>30.816,8</b>
China	3.439,9	6.871,3	34.526,7	66.665,0	101.601,3
Hong Kong, China	28.432,4	27.565,7	52.340,1	80.596,5	102.294,7
Índia	1.196,6	2.345,5	17.553,7	14.820,5	6.671,0
Rússia	3.080,7	13.796,3	43.485,7	54.249,2	63.922,3
África do Sul	-1.101,8	948,5	1.965,2	273,0	5.524,7
<b>TOTAL BRICS</b>	<b>7.450,8</b>	<b>28.152,6</b>	<b>116.106,7</b>	<b>136.165,7</b>	<b>174.433,8</b>
Turquia	503,3	774,7	1.859,7	1.784,0	4.763,8
Malásia	1.399,2	2.168,8	10.766,6	12.144,1	15.898,6
EAU	359,5	2.316,5	13.759,9	2.305,3	2.853,2
<b>TOTAL PED</b>	<b>61.287,2</b>	<b>87.125,9</b>	<b>249.180,5</b>	<b>310.989,3</b>	<b>402.060,3</b>
<b>TOTAL PD</b>	<b>682.616,8</b>	<b>636.847,7</b>	<b>1.427.039,6</b>	<b>979.650,5</b>	<b>843.105,7</b>
<b>TOTAL MUNDO</b>	<b>747.185,1</b>	<b>738.521,1</b>	<b>1.722.769,3</b>	<b>1.351.617,3</b>	<b>1.314.543,8</b>

## 1.2. ESTOQUE DE IDE EMITIDO NO MUNDO E A POSIÇÃO DO BRASIL

Depois de crescer pouco mais de 10% em 2013 (em relação a 2012), o estoque de IDE emitido no mundo apresentou queda marginal (0,4%), em 2014. Menos acentuado do que na evolução dos fluxos<sup>1</sup>, o crescimento da participação dos países em desenvolvimento no estoque de IDE emitido reflete tendência estrutural e se manteve em 2014. Entre 1990 e 2014, essa participação cresceu de 6,2% para 18,7%, ao passo que a dos países desenvolvidos retraiu-se de 93,8% para 79,4% (Tabela 3).

Entre os países em desenvolvimento, os destaques ficam por conta da China (2,8% do estoque global em 2014), da Rússia (1,7%) e Brasil (1,2%), além de Hong Kong – fonte tradicional de investimentos chineses – com 5,6%<sup>2</sup>. Os demais países em desenvolvimento com alguma expressão nesse *ranking* têm, no máximo, participação em torno de 0,5% do estoque total de IDE emitido, em 2014. Trata-se de México, Índia, África do Sul e Malásia<sup>3</sup>.

Os BRICS respondem por 6,7% do estoque global de IDE emitidos e por pouco mais de 1/3 do estoque detido por países em desenvolvimento. Se se incluir nessa conta o estoque de IDE emitido por Hong Kong – mais do que o dobro do estoque chinês – a participação dos BRICS alcança, respectivamente, 12,3% e 66%, em 2014.

Apesar da volatilidade observada nos fluxos de IDE emitidos e dos saldos negativos registrados nos últimos quatro anos, o estoque de IDE emitido pelo Brasil vem crescendo significativamente nos últimos anos, passando de US\$ 191 bilhões, em 2010, para US\$ 316 bilhões, em 2014 (aumento de 65,4% entre os dois anos). Essa discrepância entre os dados de fluxos e de estoque remete a diferenças nos métodos de apuração desses valores pelo Banco Central do Brasil (fonte, para os dados brasileiros, das estatísticas da UNCTAD)<sup>4</sup>.

---

1. A participação dos países em desenvolvimento nos estoques globais é inferior à observada nos fluxos, o que reflete o fato de que o processo de internacionalização de firmas daqueles países é muito mais recente do que o observado nos países desenvolvidos.

2. A participação de Hong Kong no estoque de IDE supera em muito a da China, o que não se observa nos dados de fluxos, em que o IDE emitido pela China superou o gerado a partir de Hong Kong, em 2013. Essa discrepância reflete o fato de que, no passado, a quase totalidade de investimentos externos chineses era canalizada por Hong Kong. Somente a partir da década passada é que cresceram de forma significativa os investimentos cuja origem é atribuída à China.

3. Os países do Caribe, que apareciam, até o WIR 2014, como grandes emissores de IDE, praticamente desaparecem do “mapa” em 2015, com a mudança metodológica explicada no Box 1.

4. Os dados de estoque, divulgados pelo Banco Central do Brasil, correspondem ao valor de mercado dos investimentos feitos ao longo do tempo e essa valoração se aplica à totalidade do estoque – e não apenas à parcela derivada do fluxo do último ano – convertido à paridade do final do ano de referência. Já os dados de fluxos correspondem à saída e retorno de capital, à paridade do momento em que tais fluxos ocorrem. Há outros aspectos metodológicos que impedem que se considere o estoque como a soma dos fluxos líquidos ao longo do tempo, mas esse fator parece ser o mais relevante para explicar as discrepâncias observadas, de acordo com informações obtidas junto ao Banco Central do Brasil.



O crescimento do estoque brasileiro de IDE emitido tem permitido ao Brasil manter participação no estoque global em torno de 1% no período pós-crise – e um pouco acima disso, nos últimos três anos. Entre os países em desenvolvimento, a participação do País foi de 6,5%, em 2014, e entre os BRICS (não incluído Hong Kong) foi de 18,2% no mesmo ano. Uma avaliação do peso do Brasil entre os BRICS deveria incluir Hong Kong, de tal maneira que essa inclusão levaria a participação do Brasil a pouco menos de 10% do estoque de IDE emitido pelo grupo.

Vale lembrar que o Brasil tinha, em 1990, uma posição forte, em termos relativos, entre as economias em desenvolvimento, destacando-se como o maior detentor de capitais no exterior entre esses países e respondendo por 29,4% do estoque total de investimentos externos dos países em desenvolvimento e por cerca de 2% do estoque global. Esse dado confirma percepção de que o país viveu, nos anos 1970 e 1980 do século passado, um primeiro ciclo de internacionalização de empresas que se poderia caracterizar como relativamente precoce em relação ao que se observou em outros países em desenvolvimento. No entanto, esse movimento não se sustentou nos anos 1990 e, em 2000, a participação do Brasil já se reduzira para 1,1% do estoque global de investimentos externos e por 7,1% do estoque detido por países em desenvolvimento. Em 2010, depois de uma década em que os fluxos de IDE emitidos pelos países em desenvolvimento cresceram exponencialmente, a participação brasileira no estoque mundial conseguia se manter em torno de 1%, mas sua participação entre países em desenvolvimento registrava nova queda, para 6,6%. Desde então, a participação do Brasil permanece estável, em que pese o crescimento, em termos absolutos, do estoque de IDE brasileiro nos últimos anos.

**TABELA 3. ESTOQUE DE INVESTIMENTO DIRETO NO EXTERIOR POR PAÍS/REGIÃO DE ORIGEM – ANOS SELECIONADOS 1990-2014 (EM MILHÕES DE US\$ E %)**

	1990		1995		2000		2005	
	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo
Brasil	41.044,14	1,82%	44.473,67	1,11%	51.946,19	0,71%	79.259,27	0,68%
Argentina	6.057,27	0,27%	10.695,64	0,27%	21.140,69	0,29%	23.339,87	0,20%
Chile	154,00	0,01%	2.773,50	0,07%	11.154,00	0,15%	22.588,63	0,19%
México	2.672,4	0,12%	4.181,28	0,10%	8.273,38	0,11%	51.781,5	0,44%
Caribe	56,1	0,00%	325,9	0,01%	1.072,1	0,01%	1.134,4	0,01%
<b>TOTAL AMÉRICA LATINA*</b>	<b>51.993,6</b>	<b>2,31%</b>	<b>67.731,5</b>	<b>1,70%</b>	<b>104.460,5</b>	<b>1,43%</b>	<b>198.009,7</b>	<b>1,69%</b>
China	4.455,00	0,20%	17.768,00	0,45%	27.768,39	0,38%	57.205,62	0,49%
Hong Kong, China	11.920,35	0,53%	78.833,23	1,97%	379.284,8	5,20%	476.192,8	4,07%
Índia	124,07	0,01%	495,24	0,01%	1.733,48	0,02%	9.741,30	0,08%
Rússia	0,00	0,00%	3.345,90	0,08%	20.141,00	0,28%	146.679,00	1,25%
África do Sul	15.009,8	0,67%	23.301,2	0,58%	27.327,7	0,37%	31.037,6	0,27%
<b>TOTAL BRICS</b>	<b>60.632,98</b>	<b>2,69%</b>	<b>89.383,98</b>	<b>2,24%</b>	<b>128.916,79</b>	<b>1,77%</b>	<b>323.922,82</b>	<b>2,77%</b>
Turquia	1.150,32	0,05%	1.418,32	0,04%	3.668,00	0,05%	8.315,00	0,07%
Malásia	753,29	0,03%	5.123,16	0,13%	15.877,58	0,22%	22.034,92	0,19%
EAU	14,28	0,00%	710,15	0,02%	1.937,97	0,03%	9.542,23	0,08%
<b>TOTAL PED</b>	<b>139.436,0</b>	<b>6,19%</b>	<b>311.468,9</b>	<b>7,80%</b>	<b>741.924,5</b>	<b>10,17%</b>	<b>1.188.952,3</b>	<b>10,16%</b>
<b>TOTAL PD</b>	<b>2.114.507,8</b>	<b>93,81%</b>	<b>3.677.669,3</b>	<b>92,11%</b>	<b>6.535.722,3</b>	<b>89,55%</b>	<b>10.363.124,4</b>	<b>88,56%</b>
<b>TOTAL MUNDO</b>	<b>2.253.943,8</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.992.772,3</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.298.188,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.702.252,9</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: World Investment Report, 2015.

\* Não inclui Caribe

O fato é que os dados de estoque revelam estabilidade de posições dos países muito superior àqueles que se referem a fluxos. As evoluções relevantes somente são perceptíveis em prazos mais estendidos. Em consequência, observa-se, nos últimos anos, entre os países em desenvolvimento, razoável estabilidade nas participações de cada um deles nos totais de estoques de IDE, sejam elas referidas ao mundo ou ao subconjunto de países em desenvolvimento.

2010		2011		2012		2013		2014	
Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo	Valor	% mundo
191 349,2	0,94%	206.187,17	0,98%	270.864,01	1,20%	300 791,4	1,16%	316 339,5	1,22%
30.328,34	0,15%	31.891,34	0,15%	32.916,19	0,15%	34 039,2	0,13%	35 938,3	0,14%
52 419,2	0,26%	64 466,2	0,31%	83 007,7	0,37%	85 381,1	0,33%	89 732,8	0,35%
110 014,3	0,54%	114 265,5	0,54%	148 203,7	0,66%	136 523,0	0,53%	131 245,8	0,51%
2 386,8	0,01%	3 730,8	0,02%	5 470,3	0,02%	6 153,1	0,02%	6 897,4	0,03%
<b>436 156,7</b>	<b>2,14%</b>	<b>480 992,5</b>	<b>2,29%</b>	<b>604 087,6</b>	<b>2,68%</b>	<b>634 525,7</b>	<b>2,44%</b>	<b>657 072,9</b>	<b>2,54%</b>
317.210,59	1,55%	424.780,67	2,02%	512.584,67	2,28%	613.584,67	2,36%	729 584,7	2,82%
943 937,7	4,62%	1 023 296,4	4,87%	1 162 529,9	5,16%	1 240 692,6	4,78%	1 459 947,4	5,64%
96.900,60	0,47%	109.508,82	0,52%	118.072,31	0,52%	119.837,53	0,46%	129 578,1	0,50%
366.301,00	1,79%	361.750,00	1,72%	409 567,0	1,82%	479 501,0	1,85%	431 865,0	1,67%
83 248,5	0,41%	97.050,56	0,46%	111.779,82	0,50%	128 681,4	0,50%	133 936,2	0,52%
<b>1.055.009,93</b>	<b>5,17%</b>	<b>1.199.277,22</b>	<b>5,71%</b>	<b>1.422.867,81</b>	<b>6,32%</b>	<b>1.642.395,98</b>	<b>6,32%</b>	<b>1.741.303,47</b>	<b>6,73%</b>
22.509,00	0,11%	27.681,00	0,13%	30 968,0	0,14%	33 373,0	0,13%	40 088,0	0,15%
96.963,70	0,47%	106.448,22	0,51%	120 354,8	0,53%	128 214,8	0,49%	135 684,7	0,52%
55.559,93	0,27%	57.737,93	0,27%	60.274,00	0,27%	63 225,7	0,24%	66 297,5	0,26%
<b>3 033 712,5</b>	<b>14,86%</b>	<b>3 413 177,2</b>	<b>16,24%</b>	<b>3 965 762,4</b>	<b>17,60%</b>	<b>4 354 215,6</b>	<b>16,76%</b>	<b>4 833 045,7</b>	<b>18,68%</b>
<b>16 978 445,1</b>	<b>83,17%</b>	<b>17 197 150,3</b>	<b>81,83%</b>	<b>18 105 975,8</b>	<b>80,37%</b>	<b>21 092 338,3</b>	<b>81,20%</b>	<b>20 554 819,2</b>	<b>79,44%</b>
<b>20 414 081,3</b>	<b>100,00%</b>	<b>21 015 265,1</b>	<b>100,00%</b>	<b>22 527 186,3</b>	<b>100,00%</b>	<b>25 975 000,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>25 874 756,8</b>	<b>100,00%</b>





## 2. INVESTIMENTOS DIRETOS DO BRASIL NO EXTERIOR: PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

### 2.1. INVESTIMENTOS RECEBIDOS E EMITIDOS PELO BRASIL: UMA ASSIMETRIA CRESCENTE

Como observado no Relatório do ano passado, uma das características mais notáveis da posição brasileira no “mapa” de investimentos externos é a acentuada assimetria entre fluxos de IDE recebidos e emitidos. Na realidade, os investimentos diretos externos dirigidos ao País desempenharam, nas últimas décadas, papel de grande relevância na industrialização brasileira e o Brasil esteve, a partir de meados dos anos 1990, entre os principais países em desenvolvimento receptores de investimentos externos. Do lado dos investimentos externos emitidos pelo Brasil, no entanto, exceto pela “precoce” internacionalização de algumas empresas nacionais nos anos 1970 e 1980, os fluxos sempre foram muito mais modestos e, como se mostrou na seção anterior, caracterizam-se pela volatilidade e pelo baixo dinamismo. Nos últimos quatro anos, a essas características soma-se o sinal negativo registrado no balanço anual dos fluxos de IDE emitidos de e para o Brasil.

Não admira, então, que a relação entre valores dos fluxos de IDE emitidos e recebidos pelo Brasil tenha se mantido, no triênio 2012/2014, em níveis muito baixos na comparação internacional, tendo, inclusive, tal relação sinal negativo, em função do desempenho dos fluxos líquidos de emissão de IDE nesse período (Tabela 4).

No entanto, no triênio 1990/1992, a posição brasileira se destacava pelo *ratio* elevado entre IDE emitido e recebido: 42,8%, acima da média de países em desenvolvimento. Trata-se, porém, de período atípico, em termos históricos, marcado simultaneamente por profunda crise macroeconômica no Brasil – que praticamente excluiu o país do mapa de destinos de IDE – e por investimentos de empresas brasileiras no exterior, em parte para “compensar” o quadro de crise doméstica.

No triênio 2000/2002, superados os fatores conjunturais que moldaram o resultado do início da década anterior, o *ratio* brasileiro entre saídas e entradas de IDE reduziu-se drasticamente para 3,5%, muito abaixo da média dos países em desenvolvimento (29,9%) e dos BRICS (9,1%).

É, no entanto, no último triênio que a diferença entre o Brasil e os demais países em desenvolvimento, no que diz respeito à assimetria entre fluxos de saída e de entrada, se amplia e o resultado líquido de saídas e entradas se torna negativo, diferenciando o Brasil de todos os demais países em desenvolvimento incluídos na Tabela 4. Nesse triênio, o *ratio* registrado pelo Brasil foi equivalente a -5,1%, contra 60,6% dos países em desenvolvimento e 64,5% dos BRICS. Enquanto os fluxos de IDE recebidos pelo Brasil acompanhavam, entre 2000/2002 e 2012/2014, os valores recebidos pelos países em desenvolvimento como um todo, os fluxos emitidos pelo país tornaram-se negativos, em termos líquidos, e nem de longe seguiram a tendência de crescimento observada nos BRICS e nos países em desenvolvimento em geral.

**TABELA 4. FLUXOS DE ENTRADA E SAÍDA DE INVESTIMENTOS DIRETOS EXTERNOS – PAÍSES E GRUPOS DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO – TRIÊNIO SELECIONADOS ENTRE 2000 E 2014 (EM US\$ MILHÕES E %)**

	1990-1992			2000-2002			2012-2014		
	Entrada	Saída	% S/E	Entrada	Saída	% S/E	Entrada	Saída	% S/E
Brasil	1.384,00	592,10	42,78%	23.942,27	835,37	3,49%	63.920,82	-3.285,53	-5,14%
Chile	806,20	176,87	21,94%	3.869,93	1.979,83	51,16%	21.515,74	12.579,91	58,47%
México	3.929,18	349,05	8,88%	24.123,70	1.885,95	7,82%	28.790,72	13.603,13	47,25%
Caríbe	491,77	33,75	6,86%	2.280,39	160,79	7,05%	5.403,12	1.062,54	19,67%
<b>AMÉRICA LATINA*</b>	<b>11.444,21</b>	<b>1.850,66</b>	<b>16,17%</b>	<b>67.195,13</b>	<b>5.923,36</b>	<b>8,82%</b>	<b>169.131,81</b>	<b>30.816,82</b>	<b>18,22%</b>
China	6.286,99	1.914,33	30,45%	46.778,42	3.439,86	7,35%	124.497,00	101.601,33	81,61%
Índia	187,90	6,33	3,37%	4.898,43	1.196,64	24,43%	28.937,32	6.670,96	23,05%
Rússia	387,00	522,00	134,88%	2.974,55	3.080,67	103,57%	46.921,37	63.922,31	136,23%
África do Sul	57,71	724,06	1254,76%	3.080,14	-1.101,75	-35,77%	6.190,42	5.524,69	89,25%
<b>BRICS</b>	<b>8.303,59</b>	<b>3.758,83</b>	<b>45,27%</b>	<b>81.673,81</b>	<b>7.450,79</b>	<b>9,12%</b>	<b>270.466,94</b>	<b>174.433,77</b>	<b>64,49%</b>
Turquia	779,33	25,33	3,25%	1.805,33	503,33	27,88%	12.595,33	4.763,78	37,82%
Malásia	3.930,67	139,67	3,55%	2.515,00	1.399,21	55,63%	10.717,82	15.898,59	148,34%
<b>TOTAL PEDS</b>	<b>42.511,42</b>	<b>15.583,03</b>	<b>36,66%</b>	<b>204.848,43</b>	<b>61.287,16</b>	<b>29,92%</b>	<b>663.732,70</b>	<b>402.060,33</b>	<b>60,58%</b>
<b>TOTAL PDS</b>	<b>130.882,23</b>	<b>199.423,38</b>	<b>152,37%</b>	<b>666.839,95</b>	<b>682.616,79</b>	<b>102,37%</b>	<b>624.781,72</b>	<b>843.105,73</b>	<b>134,94%</b>

Os dados relativos a 2011/2013 são, nesse sentido, eloquentes: enquanto a relação entre saída e entrada de IDE foi, no Brasil de -3,75%, ela atinge 71,4%, na China; 25,5%, na Índia; 113,9%, na Rússia, e 49,2%, na África do Sul, levando o conjunto dos BRICS a uma relação da ordem de 58,2%.

Em alguma medida, a permanência no Brasil dessa forte assimetria entre fluxos de investimentos recebidos e emitidos – em vias de redução acelerada em muitos países em desenvolvimento – correlaciona-se com a forte prioridade conferida pelas políticas públicas, sobretudo na área industrial, à atração de investimentos diretos e ao lugar que ocupam, nessas

políticas, as saídas de capitais do País. De fato, a regulamentação brasileira dos fluxos de capitais internacionais ainda vigente foi estabelecida para favorecer a atração de investimentos externos e restringir a saída de divisas do Brasil.

Como se observou no Relatório 2013 (CNI, 2013), ainda que tal característica tenha sido historicamente compartilhada por muitos outros países que adotaram estratégias de industrialização acelerada, a partir dos anos 1990 esse paradigma de política foi evoluindo gradualmente, primeiro na direção de uma neutralidade de tratamento conferido às entradas e saídas de capitais e, em seguida, no sentido de contemplar mecanismos de apoio aos investimentos no exterior. Essa evolução nas políticas acompanhou o crescimento dos fluxos de investimentos externos de países em desenvolvimento, facilitando-os e promovendo-os.

## 2.2. INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: ANÁLISE DOS DADOS DO BACEN E DE PESQUISAS EM NÍVEL DE EMPRESAS

O Banco Central do Brasil compila dados e publica estatísticas sobre os estoques de capitais brasileiros no exterior em suas várias modalidades, entre as quais os investimentos diretos – subdivididos em participação no capital e empréstimos intercompanhia. Os dados de estoque cobrem aos anos de 2001 a 2014 e se referem essencialmente às modalidades de investimento, à composição setorial e à distribuição geográfica dos investimentos externos, bem como ao “cruzamento” entre essas duas últimas informações. Já os dados de fluxos de saída e retorno dizem respeito ao período 2008/2014<sup>5</sup>.

De acordo com os dados do Banco Central, o estoque de investimento direto no exterior de empresas brasileiras atingiu US\$ 294 bilhões no final de 2014, valor apenas marginalmente inferior ao registrado em 2013. Embora a queda tenha sido muito reduzida, ela interrompe a tendência de crescimento observada com particular intensidade entre 2011 e 2013.

A modalidade de participação no capital (acima de 10%) responde pela grande maioria dos investimentos diretos brasileiros, embora sua participação no total varie de um ano para outro. Nos últimos quatro anos da série, o peso da participação no capital vem se mantendo em nível superior a 90% (91,7%, em 2014), constituindo, portanto, essa modalidade a principal forma de investimento direto brasileiro no exterior.

---

5. A participação dos países em desenvolvimento nos estoques globais é inferior à observada nos fluxos, o que reflete o fato de que o processo de internacionalização de firmas daqueles países é muito mais recente do que o observado nos países desenvolvidos.

**TABELA 5. COMPOSIÇÃO DO ESTOQUE DE INVESTIMENTO DIRETO DO BRASIL NO EXTERIOR – 2007/2014, US\$**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Investimento brasileiro direto	140.036	155.942	164.523	188.637	202.586	266.252	295.382	294.048
Participação no capital	111.339	113.755	132.413	169.066	192.933	247.172	272.921	269.832
Empréstimos intercompanhias	28.697	42.187	32.110	19.572	9.654	19.080	22.461	24.216

Fonte: BCB

### 2.2.1. INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: NÚMERO DE INVESTIDORES POR FAIXAS DE VALOR<sup>6</sup>

O número de investidores brasileiros no exterior passou de 4.548, em 2007, para 11.081, em 2014, experimentando forte crescimento a partir de 2011 (Tabela 6). De fato, o número de investidores brasileiros no exterior, na modalidade de participação de capital, duplica entre 2011 e 2014.

Há uma forte concentração dos investimentos brasileiros no exterior, quando se consideram o número de investidores e o valor investido por cada um deles. De fato, em 2014, 0,3% dos investidores tinham investimentos acima de US\$ 1 bilhão cada e respondiam por 60% do investimento brasileiro no exterior, um pouco abaixo da participação registrada em 2007 (64%).

Entre 2007 e 2014, em todas as faixas de investimento observa-se crescimento do número de investidores superior a 100%, mas – como seria de se esperar – esse incremento é maior nas faixas de menor valor do que nas faixas superiores. Isso acaba se refletindo no aumento, em geral discreto, da participação das faixas inferiores a US\$ 1 bilhão (com exceção da faixa inferior a US\$ 1 milhão) no valor total dos investimentos.

**TABELA 6. INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO NO EXTERIOR – PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL – POR FAIXA DE VALOR – 2007 E 2014**

	2007				2014			
	Valor	%	Número de investidores	%	Valor	%	Número de investidores	%
Investimento inferior ou igual a US\$1 milhão	807	0,7	2 208	48,5	1 946	0,7	5 130	46,3
Investimento entre US\$1 milhão e US\$10 milhões	5 786	5,2	1 789	39,3	15 032	5,6	4 493	40,5
Investimento entre US\$10 milhões e US\$50 milhões	8 337	7,5	398	8,8	21 803	8,1	1 046	9,4

6. Os dados referentes ao número de investidores, à composição setorial e aos destinos geográficos dos investimentos aqui apresentados dizem respeito apenas à modalidade de participação no capital.



	2007				2014			
	Valor	%	Número de investidores	%	Valor	%	Número de investidores	%
Investimento entre US\$50 milhões e US\$500 milhões	16 840	15,1	125	2,7	46 362	17,2	343	3,1
Investimento entre US\$500 milhões e US\$1 bilhão	8 313	7,5	13	0,3	22 902	8,5	32	0,3
Investimento acima de US\$1 bilhão	71 255	64,0	15	0,3	161 787	60,0	37	0,3
<b>TOTAL</b>	<b>111 339</b>	<b>100,0</b>	<b>4 548</b>	<b>100,0</b>	<b>269 832</b>	<b>100,0</b>	<b>11 081</b>	<b>100,0</b>

Fonte: BCB

## 2.2.2. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: SETORES DE DESTINO

A imensa maioria dos investidores brasileiros no exterior atua no setor de serviços (Tabela 7), o que não chega a surpreender: atividades de serviços podem se desenvolver com estruturas reduzidas e aportes limitados de capital. De fato, em 2014, 94,8% dos investidores atuavam no setor de serviços, percentual discretamente superior ao observado em 2007 (93,3%).

Dentro do setor de serviços, os principais destaques são os serviços financeiros (51% do total de investidores, em 2014), as atividades de sedes de empresas, de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados às empresas (15,2%) e atividades imobiliárias (12,3%). Essas três atividades de serviços respondem por  $\frac{3}{4}$  do número total de investidores brasileiros de serviços. Serviços pessoais (4,2%), comércio (3,3%) e atividades auxiliares de serviços financeiros, seguros, previdência e planos de saúde (3,4%) são outras atividades de serviço com algum peso no número total de investidores.

7. Atividades de apoio à extração de minerais; Extração de carvão mineral; Extração de minerais não-metálicos; Pesca e aquicultura; Produção florestal.

8. Coque, derivados de petróleo e biocombustíveis; Edição e edição integrada à impressão; Fabricação de móveis; Fabricação de produtos diversos; Produtos de madeira; Produtos do fumo; Produtos farmoquímicos e farmacêuticos; Reparação e manutenção de equipamentos de informática; Celulose, papel e produtos de papel; Confecção de artigos de vestuário e acessórios;

9. Atividades artísticas, criativas e de espetáculos e Atividades cinematográficas, programas de televisão e música Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos; Impressão e reprodução de gravações; Máquinas, aparelhos e materiais elétricos; Outros equipamentos de transporte.

10. Administração pública, defesa e seguridade social; Alojamento; Atividades de entrega; Atividades de jogos de azar; Atividades de rádio e de televisão; Atividades de vigilância, segurança e investigação; Atividades ligadas ao patrimônio cultural e ambiental; Captação, tratamento e distribuição de água; Coleta, tratamento e disposição de resíduos, recuperação de materiais; Descontaminação e outros serviços de gestão de resíduos; Esgoto e atividades relacionadas; Organismos internacionais; Saúde; Seleção, agenciamento e locação de mão-de-obra; Serviços de assistência social; Serviços domésticos; Serviços para edifícios e atividades paisagísticas; Veterinária; Holdings não financeiras; Agências de viagens e operadores turísticos; Alimentação; Armazenamento e atividades auxiliares de transportes; Atividades cinematográficas, programas de televisão e música; Atividades esportivas e de recreação e lazer; Educação; Pesquisa e desenvolvimento científico; Publicidade e pesquisa de mercado.

A participação da indústria no número total de investidores é pequena, representando apenas 3,5% do total, em 2014, e 4,6%, em 2007, percentual distribuído entre um número significativo de setores industriais, de tal forma que nenhum deles individualmente respondeu, em 2014, por mais de 0,4% do total. No setor primário da economia, destacam-se as atividades agrícolas e pecuárias – que, em geral, são compatíveis com investimentos menos intensivos em capital – com 1,3% do número total de investidores brasileiros no exterior, em 2014.

**TABELA 7. INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO NO EXTERIOR – PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL – NÚMERO DE INVESTIDORES POR SETOR – 2007 E 2014**

Estoque de Investimento direto				
Discriminação	2007		2014	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Total	4 774	100,0	11 840	100,0
<b>AGRICULTURA, PECUÁRIA E EXTRATIVA MINERAL</b>	<b>101</b>	<b>2,1%</b>	<b>198</b>	<b>1,7%</b>
Extração de minerais metálicos	-	0,0%	5	0,0%
Extração de petróleo e gás natural	7	0,1%	15	0,1%
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	85	1,8%	154	1,3%
Demais <sup>7</sup>	9	0,2%	24	0,2%
<b>INDÚSTRIA</b>	<b>219</b>	<b>4,6%</b>	<b>412</b>	<b>3,5%</b>
Metalurgia	11	0,2%	23	0,2%
Alimentos e bebidas	25	0,5%	42	0,4%
Produtos minerais não metálicos	13	0,3%	13	0,1%
Produtos químicos	21	0,4%	50	0,4%
Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos	5	0,1%	8	0,1%
Veículos automotores, reboques e carrocerias	16	0,3%	20	0,2%
Outros equipamentos de transporte	4	0,1%	9	0,1%
Produtos de borracha e de material plástico	20	0,4%	35	0,3%
Máquinas e equipamentos	24	0,5%	38	0,3%
Produtos têxteis	12	0,3%	30	0,3%
Produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	20	0,4%	19	0,2%
Preparação de couro e fabricação de artefatos de couro e calçados	5	0,1%	13	0,1%
Demais <sup>8</sup>	43	0,9%	112	0,9%
<b>SERVIÇOS</b>	<b>4 454</b>	<b>93,3%</b>	<b>11 230</b>	<b>94,8%</b>
Serviços financeiros e atividades auxiliares	1 886	39,5%	6 044	51,0%
Atividades de sedes de empresas, de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados a empresas	1 139	23,9%	1 801	15,2%
Comércio	269	5,6%	395	3,3%

Estoque de Investimento direto				
Discriminação	2007		2014	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Atividades aux dos serviços financeiros, seguros, previd complem e planos de saúde	451	9,4%	394	3,3%
Obras de infraestrutura, serviços de construção, engenharia e arquitetura	57	1,2%	122	1,0%
Serviços pessoais	322	6,7%	493	4,2%
Telecomunicações	9	0,2%	15	0,1%
Atividades imobiliárias	129	2,7%	1 453	12,3%
Transporte	30	0,6%	66	0,6%
Aluguéis não imobiliários e gestão de ativos intangíveis	12	0,3%	107	0,9%
Prestação de serviços de informação	13	0,3%	21	0,2%
Serviços de tecnologia da informação	35	0,7%	90	0,8%
Eletricidade, gás e outras utilidades	8	0,2%	11	0,1%
Atividades jurídicas, de contabilidade e de auditoria	11	0,2%	23	0,2%
Pesquisa e desenvolvimento científico	10	0,2%	11	0,1%
Atividades artísticas <sup>9</sup>	10	0,2%	27	0,2%
DEMAIS <sup>10</sup>	73	1,5%	184	1,6%

Fonte: BCB

Também no que se refere ao valor do estoque dos investimentos brasileiros, os serviços são majoritários, embora em proporção bem menor do que a observada no caso do número de investidores (Tabela 8). De fato, em todos os anos do período 2007/2014, os serviços responderam por mais da metade do estoque dos investimentos brasileiros no exterior, tendo registrado sua participação forte crescimento em 2014, quando atingiu 64,7% (exatos dez pontos percentuais acima da participação registrada em 2013)<sup>11</sup>.

Dentro do setor de serviços, o principal destaque são os serviços financeiros, responsáveis, em 2014, por 45,7% do valor total do estoque de investimentos brasileiros no exterior, participação que registra nítida tendência de alta ao longo do período considerado na Tabela 8. As atividades de sedes de empresas e serviços profissionais, técnicos e prestados a empresas ocupam a segunda posição entre os serviços, com participação equivalente a 8,2% do total do estoque de investimento brasileiro no exterior, em 2014. Comércio (com 3%, em 2014), obras de infraestrutura, serviços de construção e engenharia (2%), atividades auxiliares de serviços financeiros, seguros, previdência privada e planos de saúde (1,5%)

11. A divulgação pelo Banco Central, em 2013, dos dados de estoque de investimentos brasileiros no exterior "por setor de empresa investida imediata" trouxe importantes alterações em relação aos dados do período 2007/2011, disponibilizados em 2012. Essas alterações dizem respeito diretamente à composição setorial do estoque de investimentos e afeta de forma especialmente intensa a participação da indústria de transformação no estoque de IDE brasileiro: em relação aos dados anteriormente divulgados, tal participação seria, na informação disponibilizada a partir de 2013, muito mais significativa. Como os dados relativos ao período 2001 a 2006 não foram revistos, a análise aqui feita limita-se ao período 2007/2013 para evitar inconsistências entre os critérios adotados pelo Banco Central nos dois subperíodos.

e serviços pessoais (1%) são outros setores de serviços cujo estoque no exterior tem alguma expressão.

Uma observação importante em relação ao peso dos serviços no estoque de capitais brasileiros no exterior refere-se ao fato de que a pesquisa do Banco Central não permite identificar o “destino final”, em termos setoriais, do investimento feito a partir do Brasil, mas apenas a “empresa investida imediata”. Como uma parcela importante dos investimentos é direcionada, na saída do Brasil, a *holdings* ou a subsidiárias não operacionais no exterior, recursos cujo destino final pode ser a compra de uma empresa industrial (inclusive em país diferente daquele para o qual foi feita a remessa de capital) são registrados como investimentos em serviços prestados às empresas e financeiros – justamente os que têm maior peso no conjunto dos setores de serviços.

Daí resulta, nos dados do Banco Central, uma distorção dos resultados quando se pretende identificar com maior acurácia os setores a que se destinam, em última instância, os capitais brasileiros no exterior. O viés resultante tende a levar a uma superestimação da participação de serviços financeiros e prestados às empresas – e, portanto, do agregado de serviços – e a uma subestimação do peso dos demais setores – inclusive os industriais – no estoque de investimento brasileiro no exterior.

**TABELA 8. ESTOQUE DE INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO – PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL – DISTRIBUIÇÃO POR SETOR DA EMPRESA INVESTIDA IMEDIATA – 2007/2014, (MILHÕES US\$ E**

Discriminação	2007		2008		2009	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>Total</b>	<b>111.339</b>	<b>100</b>	<b>113.755</b>	<b>100</b>	<b>132.413</b>	<b>100</b>
<b>AGRICULTURA, PECUÁRIA E EXTRATIVA MINERAL</b>	<b>37.917</b>	<b>34,1%</b>	<b>35.324</b>	<b>31,1%</b>	<b>41.855</b>	<b>31,6%</b>
Extração de minerais metálicos	0	0,0%	0	0,0%	39.947	30,2%
Extração de petróleo e gás natural	1.431	1,3%	1.322	1,2%	1.432	1,1%
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	88	0,1%	89	0,1%	126	0,1%
Demais <sup>12</sup>	36.398	32,7%	33.913	29,8%	350	0,3%
<b>INDÚSTRIA</b>	<b>14.671</b>	<b>13,2%</b>	<b>14.666</b>	<b>12,9%</b>	<b>20.407</b>	<b>15,4%</b>
Metalurgia	2.858	2,6%	2.964	2,6%	4.119	3,1%
Alimentos e bebidas	9.164	8,2%	7.714	6,8%	10.819	8,2%
Produtos minerais não metálicos	1.063	1,0%	1.225	1,1%	1.756	1,3%

A participação da indústria de transformação no estoque de investimentos externos brasileiros reduziu-se entre 2013 e 2014, passando de 18,6% para 16,1% e voltando a níveis de 2010 e 2011. Dentro da indústria, três setores dominam os investimentos externos nos últimos anos, inclusive em 2014: alimentos e bebidas (6,1%, em 2014), metalurgia (4,6%) e produtos de minerais não metálicos (3,5%). Juntos, esses três setores responderam, em 2014, por 88% do estoque no exterior do setor industrial brasileiro. Tem sido assim, nos últimos anos, sendo que a participação conjunta desses três setores superou 90% do total da indústria de transformação, em 2012 e 2013.

A participação do setor primário da economia no estoque de investimentos brasileiros no exterior reduziu-se para 19,3%, em 2014, confirmando a tendência de queda acentuada observada nos últimos anos. Até 2011, a participação desse setor superava os 30% e aproximava-se de 1/3 do estoque total de investimentos brasileiros no exterior. Nos anos posteriores, há uma redução nítida em 2012 (para 25%), ligeiro crescimento em 2013 e, de novo, queda sensível em 2014.

2010		2011		2012		2013		2014	
Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
169.066	100	192.933	100	247.172	100	272.921	100	269.832	100
52.855	31,3%	61.649	32,0%	61.936	25,1%	72.967	26,7%	51.966	19,3%
44.964	26,6%	49.164	25,5%	42.806	17,3%	53.565	19,6%	32.439	12,0%
6.323	3,7%	8.554	4,4%	12.348	5,0%	16.538	6,1%	16.582	6,1%
135	0,1%	802	0,4%	1.354	0,5%	1.426	0,5%	1.627	0,6%
1.433	0,8%	3.129	1,6%	5.428	2,2%	1.437	0,5%	1.318	0,5%
<b>27.046</b>	<b>16,0%</b>	<b>31.219</b>	<b>16,2%</b>	<b>44.702</b>	<b>18,1%</b>	<b>50.748</b>	<b>18,6%</b>	<b>43.391</b>	<b>16,1%</b>
8.490	5,0%	14.730	7,6%	15.173	6,1%	15.698	5,8%	12.544	4,6%
8.572	5,1%	6.115	3,2%	16.928	6,8%	19.289	7,1%	16.443	6,1%
5.774	3,4%	6.171	3,2%	8.131	3,3%	9.903	3,6%	9.578	3,5%

12. Atividades de apoio à extração de minerais; Extração de carvão mineral; Extração de minerais não-metálicos; Pesca e aquicultura; Produção florestal.

13. Coque, derivados de petróleo e biocombustíveis; Edição e edição integrada à impressão; Fabricação de móveis; Fabricação de produtos diversos; Produtos de madeira; Produtos do fumo; Produtos farmacêuticos e farmacêuticos; Reparação e manutenção de equipamentos de informática; Celulose, papel e produtos de papel; Confeção de artigos de vestuário e acessórios; Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos; Impressão e reprodução de gravações; Máquinas, aparelhos e materiais elétricos; Outros equipamentos de transporte.

Discriminação	2007		2008		2009	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Produtos químicos	56	0,1%	37	0,0%	501	0,4%
Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos	162	0,1%	177	0,2%	312	0,2%
Veículos automotores, reboques e carrocerias	341	0,3%	560	0,5%	569	0,4%
Outros equipamentos de transporte	4	0,0%	881	0,8%	977	0,7%
Produtos de borracha e de material plástico	188	0,2%	402	0,4%	439	0,3%
Máquinas e equipamentos	141	0,1%	154	0,1%	253	0,2%
Produtos têxteis	265	0,2%	196	0,2%	250	0,2%
Produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	197	0,2%	132	0,1%	157	0,1%
Preparação de couro e fabricação de artefatos de couro e calçados	10	0,0%	18	0,0%	34	0,0%
Demais <sup>13</sup>	222	0,2%	223	0,2%	254	0,2%
<b>SERVIÇOS</b>	<b>58.751</b>	<b>52,8%</b>	<b>63.765</b>	<b>56,1%</b>	<b>70.152</b>	<b>53,0%</b>
Serviços financeiros e atividades auxiliares	35.158	31,6%	34.553	30,4%	41.278	31,2%
Atividades de sedes de empresas, de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados a empresas	13.689	12,3%	20.424	18,0%	16.895	12,8%
Comércio	3.024	2,7%	1.940	1,7%	2.011	1,5%
Atividades auxiliares dos serviços financeiros, seguros, previdência complementar e planos de saúde	2.785	2,5%	2.680	2,4%	5.259	4,0%
Obras de infraestrutura, serviços de construção, engenharia e arquitetura	1.037	0,9%	860	0,8%	1.207	0,9%
Serviços pessoais	1.007	0,9%	1.031	0,9%	1.069	0,8%
Telecomunicações	150	0,1%	145	0,1%	101	0,1%
Atividades imobiliárias	307	0,3%	413	0,4%	448	0,3%
Transporte	34	0,0%	148	0,1%	204	0,2%
Aluguéis não imobiliários e gestão de ativos intangíveis	63	0,1%	116	0,1%	167	0,1%
Prestação de serviços de informação	34	0,0%	39	0,0%	45	0,0%
Serviços de tecnologia da informação	101	0,1%	207	0,2%	98	0,1%
Eletricidade, gás e outras utilidades	876	0,8%	918	0,8%	972	0,7%
Atividades jurídicas, de contabilidade e de auditoria	30	0,0%	24	0,0%	42	0,0%
Pesquisa e desenvolvimento científico	6	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Atividades artísticas <sup>14</sup>	70	0,1%	62	0,1%	65	0,0%
Demais <sup>15</sup>	380	0,3%	204	0,2%	290	0,2%

2010		2011		2012		2013		2014	
Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
511	0,3%	611	0,3%	731	0,3%	1 535	0,6%	204	0,1%
117	0,1%	370	0,2%	789	0,3%	928	0,3%	993	0,4%
646	0,4%	606	0,3%	596	0,2%	629	0,2%	575	0,2%
1.192	0,7%	768	0,4%	643	0,3%	562	0,2%	642	0,2%
461	0,3%	599	0,3%	539	0,2%	527	0,2%	552	0,2%
322	0,2%	348	0,2%	229	0,1%	400	0,1%	351	0,1%
406	0,2%	329	0,2%	272	0,1%	301	0,1%	404	0,1%
178	0,1%	141	0,1%	267	0,1%	277	0,1%	297	0,1%
40	0,0%	64	0,0%	73	0,0%	124	0,0%	145	0,1%
376	0,2%	431	0,2%	404	0,2%	700	0,3%	806	0,3%
<b>89.165</b>	<b>52,7%</b>	<b>100.065</b>	<b>51,9%</b>	<b>140.533</b>	<b>56,9%</b>	<b>149.207</b>	<b>54,7%</b>	<b>51.966</b>	<b>19,3%</b>
59.008	34,9%	69.580	36,1%	94.427	38,2%	105.261	38,6%	32.439	12,0%
15.540	9,2%	13.399	6,9%	22.011	8,9%	18.219	6,7%	16.582	6,1%
3.242	1,9%	4.648	2,4%	8.362	3,4%	8.452	3,1%	1.627	0,6%
5.304	3,1%	4.890	2,5%	3.681	1,5%	3.989	1,5%	1.318	0,5%
1.278	0,8%	2.253	1,2%	4.325	1,7%	5.164	1,9%	<b>43.391</b>	<b>16,1%</b>
1.239	0,7%	1.377	0,7%	1.870	0,8%	2.643	1,0%	12.544	4,6%
52	0,0%	106	0,1%	114	0,0%	152	0,1%	16.443	6,1%
1.248	0,7%	1.103	0,6%	2.206	0,9%	1.355	0,5%	9.578	3,5%
267	0,2%	245	0,1%	509	0,2%	980	0,4%	204	0,1%
334	0,2%	1.262	0,7%	1.432	0,6%	1.021	0,4%	993	0,4%
15	0,0%	23	0,0%	336	0,1%	348	0,1%	575	0,2%
91	0,1%	213	0,1%	77	0,0%	135	0,0%	642	0,2%
984	0,6%	103	0,1%	53	0,0%	55	0,0%	552	0,2%
60	0,0%	56	0,0%	65	0,0%	87	0,0%	351	0,1%
23	0,0%	59	0,0%	87	0,0%	97	0,0%	404	0,1%
74	0,0%	74	0,0%	56	0,0%	62	0,0%	297	0,1%
407	0,2%	673	0,3%	921	0,4%	1.187	0,4%	145	0,1%

Grande parte dessa tendência é atribuível à redução do peso de extração de minerais metálicos no estoque total: de mais de 30%, em 2009, para apenas 12%, em 2014. Já a participação do setor de extração de petróleo e gás vem crescendo, sobretudo a partir de 2010, alcançando 6,1% do total, em 2013 e em 2014.

Portanto, duas atividades de serviços (financeiros e prestados a empresas, atividades de sedes de empresas etc.), três setores da indústria de transformação e dois da indústria extrativa responderam juntos, em 2014, por 85% do estoque de investimentos brasileiros no exterior, revelando um grau importante de concentração setorial desses investimentos.

A Tabela 9 refere-se aos fluxos líquidos (saídas menos retornos) de investimentos externos por setores entre 2008 e 2014. Os dados de fluxos, sobretudo no período mais recente, fornecem uma indicação de tendências do investimento brasileiro no exterior, em termos de sua distribuição setorial. No entanto, como esses fluxos podem ser bastante voláteis segundo os anos, optou-se por apresentar os dados agregados pelos triênios 2008/2010 e 2011/2013, além do ano de 2014.<sup>16</sup>

Os fluxos totais de emissão de investimentos externos por empresas caem entre o primeiro e o segundo triênio considerados: de US\$ 45,6 bilhões, no acumulado do primeiro triênio para US\$ 41,9 bilhões, no do segundo triênio – ou seja, uma queda de pouco mais de 8%. A redução nos valores emitidos pela indústria de transformação (de 31%) explica em mais de 100% essa queda, já que os setores primário e terciário registram crescimento entre o primeiro e o segundo triênios. Em 2014, o valor anual dos fluxos emitidos alcançou US\$ 19,6 bilhões, um aumento significativo (praticamente 40%) sobre a média anual de 2011/2013. No entanto, esse desempenho deve ser atribuído essencialmente ao desempenho dos fluxos de serviços, que atingiram US\$ 15,6 bilhões, em 2014, 73% acima da média anual de 2011/2013. Os fluxos emitidos pelo setor primário também crescem, na comparação com a média anual do triênio anterior a 2014, mas tais fluxos pesam muito menos no total do que aqueles emitidos pelo setor de serviços.

De fato, assim como para os estoques, também no caso dos fluxos os serviços dominam os investimentos brasileiros no exterior nos últimos anos. Na realidade, além de ser, em todos os biênios considerados, o macrossetor com maior participação nos fluxos líquidos de investimentos, o peso dos serviços vem crescendo, passando de 53,5%, no primeiro triê-

14. *Atividades artísticas, criativas e de espetáculos e Atividades cinematográficas, programas de televisão e música*

15. *Administração pública, defesa e seguridade social; Alojamento; Atividades de entrega; Atividades de jogos de azar; Atividades de rádio e de televisão; Atividades de vigilância, segurança e investigação; Atividades ligadas ao patrimônio cultural e ambiental; Captação, tratamento e distribuição de água; Coleta, tratamento e disposição de resíduos, recuperação de materiais; Descontaminação e outros serviços de gestão de resíduos; Esgoto e atividades relacionadas; Organismos internacionais; Saúde; Seleção, agenciamento e locação de mão-de-obra; Serviços de assistência social; Serviços domésticos; Serviços para edifícios e atividades paisagísticas; Veterinária; Holdings não financeiras; Agências de viagens e operadores turísticos; Alimentação; Armazenamento e atividades auxiliares de transportes; Atividades cinematográficas, programas de televisão e música; Atividades esportivas e de recreação e lazer; Educação; Pesquisa e desenvolvimento científico; Publicidade e pesquisa de mercado.*

16. *Os dados referentes aos triênios considerados são sempre a soma algébrica dos dados anuais.*



nio, para 64,3%, no segundo, e – em um crescimento considerável – para 79,7%, em 2014.

Um aspecto interessante da classificação setorial utilizada pelo BACEN na divulgação dos dados de fluxos (e retomada na Tabela 9) é o fato de ela diferenciar os serviços financeiros entre aqueles que se referem a *holdings* não financeiras e aqueles que são serviços financeiros e atividades auxiliares, que correspondem a atividades de empresas do setor financeiro. Como se pode observar na Tabela 9, no conjunto do período (2008/2014) as participações dos dois tipos de serviços financeiros são mais ou menos iguais, embora com variações intensas segundo os triênios.

O resultado agregado para o período 2008/2014 sugere que a parcela de serviços financeiros que está relacionada aos investimentos de *holdings* de empresas não financeiras – ou seja, de outros setores de serviços, da indústria e do setor primário – tem sido tão relevante quanto a das empresas que prestam essencialmente serviços financeiros e atividades auxiliares. Além disso, esses dois setores responderam, nos dois triênios considerados por 45% dos fluxos de investimento emitidos por empresas brasileiras e por 84% dos fluxos de serviços, no primeiro triênio, por 70%, no segundo e por 66%, em 2014.

No segundo triênio, ao lado de uma queda dos fluxos de investimento de serviços financeiros (não *holdings*), registra-se crescimento significativo dos valores absolutos e participações de diversos setores, como os serviços financeiros de *holdings* não financeiras, telecomunicações, transporte, comércio e eletricidade. Em 2014, no entanto, na maioria dos casos, esse crescimento não tem continuidade. A exceção é o caso de telecomunicações, cujos valores e participações crescem de um triênio para outro, registrando ainda um “salto” em 2014, quando os fluxos emitidos por esse setor se aproximam de US\$ 4,5 bilhões, respondendo por 22,8% dos fluxos globais emitidos por empresas brasileiras e por 29% do macrossetor de serviços.

Também cresce, mas discretamente, a participação do setor primário nos investimentos. Enquanto, em 2008/2010, a participação do setor primário nos fluxos líquidos totais e IDE emitidos era de apenas 7,5%, em 2011/2013 ela cresceu para 8,5%. A tendência se mantém em 2014, quando a participação desse macrossetor alcança 10% e registra valor no ano nitidamente superior à média observada entre 2008 e 2013. No caso do setor primário, a evolução observada é o resultado líquido de tendências contrastantes: de um lado, a forte redução dos valores absolutos de investimentos – e de sua participação no total dos fluxos – do setor de extração de minerais metálicos; de outro, o crescimento dos fluxos associados a atividades de apoio à extração de minerais – que se mantém até 2014 – e, entre 2008 e 2013, do aumento dos investimentos do setor de petróleo e gás. Esse, no entanto, praticamente desaparece no ano de 2014, deixando com as atividades de apoio à extração de minerais a quase totalidade dos investimentos emitidos pelo setor primário no último ano.

A participação da indústria de transformação nos fluxos de investimentos recentes caiu significativamente do primeiro para o segundo triênio (de 36,1% para 27,2%), acompanhando a redução dos fluxos, em termos absolutos. No entanto, o que mais chama a atenção, nesse caso, é a fortíssima retração dos fluxos de investimentos emitidos em 2014, cujo valor representou menos de 50% da média anual do triênio anterior. Como resultado, a participação da indústria de transformação nos fluxos de investimento emitidos reduziu-se para 8,5%, em 2014.

Dentro da indústria de transformação, há, entre os dois triênios, mudanças significativas de composição. No primeiro triênio (2008/2010), o principal destaque fica por conta do setor de alimentos e bebidas (14% dos fluxos totais e por 38,7% dos fluxos da indústria de transformação), seguido pelo setor de metalurgia (8,3% e 23,1%, respectivamente) e pelo setor de minerais não metálicos (cimento, essencialmente), com 3,8% e 10,6%, respectivamente. Esses três setores representavam juntos, portanto, mais de um quarto dos fluxos de investimentos totais emitidos pelo Brasil entre 2008 e 2010, e por mais de 70% dos investimentos da indústria de transformação no período.

No triênio seguinte, os dois setores com maiores fluxos de investimentos em 2008/2010 assistem a reduções significativas nos valores absolutos e na participação relativa daqueles. A queda é particularmente intensa em alimentos e bebidas, que passa, em 2011/2013, a ter participação marginal, mas também é expressiva em metalurgia. Por outro lado, crescem significativamente valores absolutos e participações relativas de outros equipamentos de transporte e de produtos químicos e, com menor intensidade, de veículos automotores e produtos minerais não metálicos.

Já em 2014 – ano em que os investimentos emitidos pela indústria de transformação “despencam”, em termos relativos e absolutos – assiste-se à volta da configuração observada em 2008/2010, em termos de composição setorial: apesar dos pequenos volumes registrados, voltam a ganhar peso os setores de alimento e bebidas, metalurgia e produtos de minerais não metálicos, perdendo relevância químicos, outros equipamentos de transporte e veículos automotores.

Em relação à indústria de transformação, a observação ano a ano dos dados de saídas e regressos de fluxos de investimentos, produzidos pelo Banco Central, permite identificar, a partir de 2011, a redução gradativa, mas expressiva, dos fluxos de saída de investimentos. Esses, que haviam alcançado US\$ 10,3 bilhões, em 2010, reduzem-se a US\$ 7,9 bilhões, em 2011, US\$ 5,4 bilhões, em 2012, US\$ 4,2 bilhões, em 2013, e finalmente US\$ 3,4 bilhões, em 2014 (menos de 1/3 do valor registrado em 2010). Do lado dos regressos de fluxos, esses se mantêm, desde 2011, em torno de US\$ 2 bilhões, embora registrando pequena queda nos últimos dois anos e situando-se em US\$ 1,7 bilhão, em 2014. O resultado líquido dessas tendências é a gradual – mas sustentada – queda nos valores absolutos e na participação relativa da indústria de transfor-

mação nos fluxos de investimento externo das empresas brasileiras na segunda década do século.

**TABELA 9. DISTRIBUIÇÃO SETORIAL DO FLUXO LÍQUIDO DE INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR – PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL – TRIÊNIO SELECIONADOS (EM US\$ MILHÕES E %)**

Discriminação	2008-2010		2011-2013		2014	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>TOTAL</b>	<b>45.480</b>	<b>100</b>	<b>41.863</b>	<b>100</b>	<b>19.575</b>	<b>100</b>
<b>AGRICULTURA, PECUÁRIA E EXTRATIVA MINERAL</b>	<b>3.403</b>	<b>7,5%</b>	<b>3.540</b>	<b>8,5%</b>	<b>1.951</b>	<b>10,0%</b>
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	40	0,1%	-28	-0,1%	1	0,0%
Atividades de apoio à extração de minerais	319	0,7%	1.108	2,6%	1.830	9,3%
Extração de minerais metálicos	2.735	6,0%	267	0,6%	106	0,5%
Extração de petróleo e gás natural	285	0,6%	1.871	4,5%	13	0,1%
Demais	24	0,1%	322	0,8%	0	0,0%
<b>INDÚSTRIA</b>	<b>16.417</b>	<b>36,1%</b>	<b>11.390</b>	<b>27,2%</b>	<b>1.670</b>	<b>8,5%</b>
Alimentos e bebidas	6.352	14,0%	137	0,3%	261	1,3%
Celulose, papel e produtos de papel	-484	-1,1%	361	0,9%	4	0,0%
Coque, derivados de petróleo e biocombustíveis	1.479	3,3%	564	1,3%	48	0,2%
Máquinas e equipamentos	46	0,1%	157	0,4%	58	0,3%
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	244	0,5%	635	1,5%	96	0,5%
Metalurgia	3.794	8,3%	1.269	3,0%	702	3,6%
Outras indústrias	183	0,4%	-289	-0,7%	107	0,5%
Outros equipamentos de transporte	231	0,5%	1.401	3,3%	3	0,0%
Preparação de couro e fabricação de artefatos de couro e calçados	46	0,1%	107	0,3%	20	0,1%
Produtos de borracha e de material plástico	512	1,1%	195	0,5%	48	0,2%
Produtos do fumo		0,0%		0,0%		0,0%
Produtos minerais não metálicos	1.743	3,8%	2.303	5,5%	631	3,2%
Produtos químicos	471	1,0%	2.389	5,7%	103	0,5%
Produtos têxteis	193	0,4%	131	0,3%	64	0,3%
Veículos automotores, reboques e carrocerias	1.609	3,5%	2.030	4,8%	-476	-2,4%
<b>SERVIÇOS</b>	<b>24.311</b>	<b>53,5%</b>	<b>26.933</b>	<b>64,3%</b>	<b>15.593</b>	<b>79,7%</b>
Armazenamento e atividades auxiliares de transportes	356	0,8%	202	0,5%	4	0,0%
Atividades de sedes de empresas e de consultoria em gestão de empresas e Serviços de escritório e outros serviços prestados a empresas	47	0,1%	143	0,3%	21	0,1%

Discriminação	2008-2010		2011-2013		2014	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Atividades imobiliárias	134	0,3%	453	1,1%	43	0,2%
Comércio, exceto veículos	996	2,2%	1.769	4,2%	253	1,3%
Eletricidade, gás e outras utilidades	-705	-1,5%	1.016	2,4%	-9	0,0%
Obras de infraestrutura e Construção de Edifícios	1.308	2,9%	645	1,5%	131	0,7%
Serviços de tecnologia da informação	93	0,2%	164	0,4%	36	0,2%
Serviços financeiros - holdings não financeiras	4.706	10,3%	14.731	35,2%	4.211	21,5%
Serviços financeiros e atividades auxiliares	15.755	34,6%	3.960	9,5%	6.099	31,2%
Telecomunicações	282	0,6%	1.510	3,6%	4.466	22,8%
Transporte	489	1,1%	1.327	3,2%	34	0,2%
Outros Serviços	850	1,9%	1.013	2,4%	305	1,6%
Aquisição de Imóveis	0	0,0%	0	0,0%	342	1,7%

O *gap* de informação relacionado à composição setorial dos investimentos externos do Brasil, resultante desse viés dos dados do Banco Central, pode ser atenuado recorrendo-se aos *rankings* das transnacionais brasileiras, elaborados anualmente pela Fundação Dom Cabral. Os *rankings* reúnem as empresas mais internacionalizadas do Brasil – não necessariamente as maiores ou aquelas com maior volume de investimentos no exterior<sup>18</sup> – e trazem informações interessantes sobre esse conjunto de empresas e, em particular, sua composição setorial, embora a participação importante de empresas de um setor no *ranking* não necessariamente signifique que esse setor tem peso relevante no estoque total de investimentos brasileiros no exterior<sup>19</sup>.

Embora as maiores empresas transnacionais possam ser efetivamente de setores intensivos em recursos naturais (mineração, petróleo, carnes), o quadro apresentado pelo *ranking* das mais internacionalizadas é bem diferente, apontando para uma diversidade que resiste a simplificações.

De fato, os dados mais recentes – do *ranking* de 2015, referente a resultados de 2014 – indicam que há uma razoável diversidade setorial entre as 20 empresas mais internacionalizadas do País. Há três empresas entre as vinte maiores dos setores de metalurgia/siderurgia, de material de construção, de máquinas e equipamentos e de carnes. Material de transporte,

17. Exclui operações, por empresa, de valor inferior a US\$1 milhão.

18. As empresas são classificadas em ordem decrescente segundo seu índice de transnacionalização no ano de referência. O índice de transnacionalização é um indicador sintético, originalmente elaborado pela UNCTAD, que relaciona o peso dos ativos, da receita e do número de empregados vinculados às subsidiárias no exterior das empresas aos ativos, receitas e número de empregados totais das empresas.

19. Observe-se, no entanto, que, no conjunto de 49 multinacionais brasileiras que compõem o *ranking* 2015 da FDC, três setores industriais têm a maior participação (10% cada): siderurgia e metalurgia, alimentos e bebidas e material de construção, justamente aqueles que concentram, de acordo com os dados do Banco Central, o estoque de investimentos brasileiros no exterior (no caso de material de construção, boa parte do estoque se refere ao setor de cimento).

têxteis e serviços têm cada um duas empresas no *ranking*, enquanto química e mineração têm uma empresa cada. Há, portanto, uma participação importante de bens industriais intermediários intensivos em recursos naturais (mineração, siderurgia/metalurgia, material de construção e têxteis), mas também de máquinas e equipamentos e de material de transporte (que, no caso das empresas do *ranking*, refere-se a carrocerias de ônibus e a aeronaves).

Em relação ao *ranking* do ano anterior, há algumas diferenças importantes, a maior delas se referindo à redução do número de empresas de serviços. Em 2014, havia cinco empresas desses setores, sendo duas de engenharia, enquanto em 2015 há apenas duas empresas de serviços, uma delas de engenharia.

Por outro lado, cresce, em 2015 (em relação ao ano anterior) a participação no *ranking* dos setores industriais mais intensivos em tecnologia – material de transporte e máquinas e equipamentos. Esse grupo de setores tinha, no *ranking* de 2014, três representantes entre as 20 mais internacionalizadas, aumentando sua participação, no *ranking* de 2015, para cinco empresas.

### 2.2.3. OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: DESTINOS GEOGRÁFICOS

Como se observou nos Relatórios dos anos anteriores, assim como acontece com estatísticas de investimento internacional geradas por diversas fontes, os dados do Banco Central do Brasil sobre destinos geográficos dos investimentos externos ainda se ressentem da discrepância entre, de um lado, os destinos dos fluxos financeiros para aporte de capital no exterior (na saída do Brasil) e, de outro, o destino final do investimento, onde aquele fluxo de recursos se transforma em ativos direta ou indiretamente ligados a atividades produtivas da empresa investidora no exterior. Obviamente, a informação relevante para uma análise do estoque e dos fluxos de investimentos diretos internacionais é a que se refere ao destino final do capital exportado pelo País. Até o momento, essa informação somente é obtida de forma incompleta em função do problema apontado.

Na realidade, encontra-se, na análise dos destinos dos investimentos externos brasileiros o equivalente, em termos de distribuição geográfica, do viés já identificado nos dados do Banco Central referentes à composição setorial das saídas de capital.

Assim como há superestimação de setores de serviços – financeiros e serviços prestados às empresas – há, no caso dos destinos geográficos dos investimentos, um viés que maximiza os investimentos em “paraísos fiscais” e “países-SPEs”, quando se pretende identificar destino final – geográfico e setorial – dos investimentos. E há clara associação entre os dois vieses, já que, por exemplo, uma remessa de capital para uma *holding* ou um veículo financeiro em “paraíso fiscal”, posteriormente

transferida a outro país para compra de uma unidade produtiva, é registrada, pelo Banco Central, como investimento em serviços financeiros ou prestados à empresa tendo o “paraíso fiscal” como destino geográfico.

Essa questão é relevante devido ao peso que os fluxos de saída de capitais por mecanismos de financiamento offshore, como os centros financeiros *offshore* ou “paraísos fiscais” e as entidades de propósito especial – *special purpose entities* (SPEs), têm no movimento internacional de investimentos. Ambos os mecanismos canalizam fluxos financeiros destinados a investimentos e os redirecionam a terceiros países<sup>20</sup>.

Essa questão se evidencia, principalmente no caso dos “paraísos fiscais”, ao se observar os dados da Tabela 10, que reúne as informações sobre o número de investidores por países e regiões da empresa imediata investida.

**TABELA 10. INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO NO EXTERIOR – PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL – NÚMERO DE INVESTIDORES POR PAÍSES E REGIÕES – 2007 E 2014**

	2007		2014	
	Quantidade	%	Quantidade	%
<b>UNIÃO EUROPEIA</b>	<b>589</b>	<b>11,1%</b>	<b>1 126</b>	<b>8,8%</b>
Áustria	19	0,4%	45	0,4%
Países Baixos	185	3,5%	238	1,9%
Espanha	34	0,6%	94	0,7%
Dinamarca	9	0,2%	5	0,0%
Luxemburgo	84	1,6%	133	1,0%
Portugal	86	1,6%	136	1,1%
Hungria	3	0,1%	3	0,0%
Reino Unido	67	1,3%	195	1,5%
Alemanha	32	0,6%	41	0,3%
Itália	22	0,4%	57	0,4%
França	48	0,9%	179	1,4%
<b>AMÉRICA DO NORTE</b>	<b>541</b>	<b>10,2%</b>	<b>2 081</b>	<b>16,2%</b>
Estados Unidos	537	10,1%	2 058	16,0%
Canadá	4	0,1%	23	0,2%
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>1 012</b>	<b>19,0%</b>	<b>1 593</b>	<b>12,4%</b>
Argentina	231	4,3%	319	2,5%
Uruguai	365	6,9%	405	3,2%

20. Segundo a UNCTAD, os “paraísos fiscais” “respondem por uma não negligenciável e crescente parcela dos fluxos globais de investimentos diretos, de cerca de 6%” do total (WIR, 2013). As SPEs são “entidades estabelecidas para um objetivo específico (administração, gestão de risco cambial, facilitação do financiamento do investimento) ou uma estrutura específica (por exemplo, holdings). Elas tendem a se estabelecer em países com baixos impostos ou que oferecem benefícios fiscais específicos para SPEs” (WIR, 2013). Entre países que se enquadram na categoria de loci privilegiados para SPEs, encontram-se Países Baixos, Luxemburgo, Áustria e Hungria. Países como Portugal e Dinamarca também têm se destacado de forma crescente na atração de SPEs, segundo a UNCTAD.

	2007		2014	
	Quantidade	%	Quantidade	%
Peru	25	0,5%	65	0,5%
Panamá	160	3,0%	369	2,9%
Venezuela	23	0,4%	27	0,2%
México	48	0,9%	90	0,7%
Chile	74	1,4%	117	0,9%
Paraguai	53	1,0%	124	1,0%
Colômbia	33	0,6%	77	0,6%
<b>ÁSIA</b>	<b>14</b>	<b>0,3%</b>	<b>39</b>	<b>0,3%</b>
China	9	0,2%	35	0,3%
Japão	5	0,1%	4	0,0%
Paraísos Fiscais*	2969	55,8%	7450	58,1%
Demais	192	3,6%	540	4,2%
<b>Total</b>	<b>5 317</b>	<b>100,0%</b>	<b>12 829</b>	<b>100,0%</b>

De fato, em 2014, 58,1% dos investidores brasileiros têm nos “paraísos fiscais” o destino geográfico de seus investimentos externos (e a localização das empresas imediatas investidas). Essa participação registra pequeno crescimento em relação a 2007, período em que cai o peso dos países latino-americanos – e notadamente de Argentina e Uruguai – de 19% para 12,4%. No período considerado, o maior crescimento é observado nos EUA, que representavam 10,1% do total, em 2007, passando a responder, em 2014, por 16,2% do número de investidores brasileiros no exterior.

Observe-se que a distribuição por países e regiões do número de investidores brasileiros no exterior discrepa fortemente daquela que se refere ao valor do estoque representado por esses investimentos. Isso fica muito claro no caso da União Europeia, que responde, em 2014, por apenas 8,8% do número de investidores brasileiros no exterior, mas representou, no mesmo ano, quase a metade do estoque representado por esses investimentos em todo o mundo (Tabela 11).

Ao se analisar o estoque do investimento – e não o número de investidores – por países e regiões, o principal destaque é a elevada participação dos países europeus no total: 46,3%, em 2014, e 52,8%, em 2013. Entre os países europeus mais relevantes, encontram-se a Áustria (17,8%, em 2014), os Países Baixos (10,8%) e Luxemburgo (7,7%). Juntos, esses três países responderam, em 2013, por 42,1% e, em 2014, por 36,3% do estoque total do investimento brasileiro no exterior (a queda entre os dois anos sendo praticamente toda atribuível à Áustria). Trata-se de três países com legislação fiscal que incentiva a instalação de sedes de empresas e *holdings* (as *Special Purpose Entities* (SPEs), independentemente do setor de atividade e do destino geográfico últimos do investimento feito (Tabela 11).

Em 2001, a participação conjunta desses três países no total era de 2%. É a partir de 2005 que a participação desses países cresce significativamente e que a Áustria passa a ocupar o primeiro lugar entre os países de destino imediato do estoque de investimento brasileiro no exterior. Um resultado agregado dessas evoluções é que a União Europeia se tornou, no final dos anos 2000, a principal região de destino do estoque de investimentos externos do Brasil (na modalidade participação do capital, é bom lembrar). Além desses três países, destaca-se na Europa a participação da Espanha (com 6%, em 2014) entre os principais destinos imediatos dos investimentos brasileiros.

**TABELA 11. ESTOQUE DE INVESTIMENTOS EXTERNOS DO BRASIL  
POR DESTINO GEOGRÁFICO – ANOS SELECIONADOS (EM US\$ MILHÕES E %)**

	2010		2011	
	Valor	%	Valor	%
<b>UNIÃO EUROPEIA</b>	<b>79.187,50</b>	<b>46,8%</b>	<b>102.634,01</b>	<b>53,2%</b>
Áustria	37.091,53	21,9%	47.390,45	24,6%
Países Baixos	10.784,61	6,4%	20.819,29	10,8%
Espanha	8.991,77	5,3%	11.186,82	5,8%
Dinamarca	9.289,54	5,5%	9.830,56	5,1%
Luxemburgo	4.794,16	2,8%	5.424,92	2,8%
Portugal	3.257,34	1,9%	3.008,10	1,6%
Hungria	2.489,31	1,5%	2.513,31	1,3%
Reino Unido	928,83	0,5%	1.064,97	0,6%
Alemanha	110,24	0,1%	229,78	0,1%
Itália	443,98	0,3%	216,81	0,1%
França	1.006,18	0,6%	949,01	0,5%
<b>AMÉRICA DO NORTE</b>	<b>15.159,67</b>	<b>9,0%</b>	<b>10.521,15</b>	<b>5,5%</b>
Estados Unidos	13.183,92	7,8%	10.291,25	5,3%
Canadá	1.975,75	1,2%	229,90	0,1%
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>14.427,99</b>	<b>8,5%</b>	<b>14.474,06</b>	<b>7,5%</b>
Argentina	5.147,69	3,0%	5.142,50	2,7%
Uruguai	2.496,60	1,5%	2.384,28	1,2%
Peru	2.253,94	1,3%	1.902,10	1,0%
Panamá	1.614,25	1,0%	1.443,10	0,7%
Venezuela	679,32	0,4%	762,32	0,4%



Já os principais concorrentes dos “países-SPEs” – os “paraísos fiscais” – viram sua participação no total dos investimentos diretos brasileiros cair na medida em que aumentava o peso de Áustria, Países Baixos e Luxemburgo, a partir de 2005. Apesar disso, eles mantiveram participação bastante elevada, correspondente a cerca de 1/3 do total, entre 2010 e 2013, crescendo ainda mais em 2014, quando atinge 39,2%.

2012		2013		2014	
Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>124.232,60</b>	<b>50,3%</b>	<b>143.969,22</b>	<b>52,8%</b>	<b>125.134,16</b>	<b>46,4%</b>
56.618,45	22,9%	66.548,59	24,4%	48.056,50	17,8%
28.186,04	11,4%	30.741,81	11,3%	29.095,75	10,8%
15.375,57	6,2%	19.102,72	7,0%	16.215,47	6,0%
783,14	0,3%	779,16	0,3%	767,28	0,3%
14.719,03	6,0%	17.350,26	6,4%	20.719,25	7,7%
2.138,55	0,9%	2.373,71	0,9%	3.909,47	1,4%
3.207,34	1,3%	3.025,71	1,1%	3.229,24	1,2%
1.558,19	0,6%	2.383,91	0,9%	2.399,06	0,9%
225,21	0,1%	236,96	0,1%	208,01	0,1%
190,87	0,1%	209,90	0,1%	209,06	0,1%
1.230,21	0,5%	1.216,49	0,4%	325,06	0,1%
<b>20.204,84</b>	<b>8,2%</b>	<b>14.408,67</b>	<b>5,3%</b>	<b>12.167,53</b>	<b>4,5%</b>
18.400,60	7,4%	14.085,84	5,2%	11.812,45	4,4%
1.804,24	0,7%	322,83	0,1%	355,08	0,1%
<b>18.394,29</b>	<b>7,4%</b>	<b>19.624,47</b>	<b>7,2%</b>	<b>20.834,61</b>	<b>7,7%</b>
5.510,76	2,2%	4.573,58	1,7%	4.639,10	1,7%
2.950,58	1,2%	3.002,81	1,1%	3.675,18	1,4%
2.986,39	1,2%	3.298,13	1,2%	2.808,63	1,0%
2.430,40	1,0%	3.253,34	1,2%	3.746,10	1,4%
1.082,66	0,4%	1.489,65	0,5%	2.020,15	0,7%

	2010		2011	
	Valor	%	Valor	%
México	528,44	0,3%	687,78	0,4%
Chile	573,78	0,3%	607,64	0,3%
Paraguai	262,15	0,2%	350,40	0,2%
Colômbia	871,82	0,5%	1.193,94	0,6%
<b>ÁSIA</b>	<b>188,78</b>	<b>0,1%</b>	<b>229,14</b>	<b>0,1%</b>
China	147,84	0,1%	114,87	0,1%
Japão	40,94	0,0%	114,27	0,1%
Paraísos Fiscais*	57.999,51	34,3%	62.718,46	32,5%
Demais	2.102,31	1,2%	2.355,91	1,2%
<b>Total</b>	<b>169.065,77</b>	<b>100,00</b>	<b>192.932,73</b>	<b>100,0%</b>

\*Antilhas Holandesas, Ilhas Bahamas, Bermudas, Ilhas Cayman, Ilhas Virgens (Britânicas), Ilhas Virgens (EUA), Ilha do Canal Jersey  
Fonte: BCB

Ou seja, se se adicionam os centros financeiros *offshore* ou “paraísos fiscais” e países que abrigam as chamadas entidades de propósito especial (SPEs), constata-se que, nos últimos três anos, esses países responderam juntos por 75% do estoque de investimentos externos brasileiros.

Na América Latina, o destaque é a queda de participação do principal destino dos investimentos brasileiros na região, a Argentina. De fato, há, entre 2001 e 2013, uma tendência ininterrupta de queda da participação argentina, de tal forma que, nesse último ano, ela corresponde a menos da metade do que era em 2001. A tendência de redução se acentua entre 2010 e 2013, quando a participação argentina cai de 3,0% para 1,7%. Em 2014, a participação registrada no ano anterior se mantém sem alteração. Nos demais países da região, a situação pouco se altera em relação ao ano anterior.

Vale ainda registrar a tendência de redução, nos últimos anos, da participação dos EUA no estoque total de investimento brasileiro. Em 2014, tal participação caiu a seu nível mais baixo desde 2010 (4,4%), confirmando a redução observada em 2013. Mas, excetuando-se “paraísos fiscais”, os EUA mantêm-se, em 2014, como o quinto colocado no *ranking* dos países com maior estoque de investimentos brasileiros.

A Tabela 12 refere-se aos fluxos líquidos (saídas menos retornos) de investimentos externos por países e regiões de destino. Como para os dados referentes a setores, as informações sobre fluxos, sobretudo no período mais recente, fornecem uma indicação de tendências do investimento brasileiro no exterior, em termos de sua distribuição geográfica. No entanto, como esses fluxos podem ser bastante voláteis segundo os anos, optou-se por apresentar os dados agregados por triênios, além do ano de 2014.

2012		2013		2014	
Valor	%	Valor	%	Valor	%
1.052,44	0,4%	1.215,55	0,4%	1.092,31	0,4%
1.107,46	0,4%	1.575,26	0,6%	1.529,14	0,6%
577,86	0,2%	641,35	0,2%	828,77	0,3%
695,73	0,3%	574,80	0,2%	495,23	0,2%
<b>179,92</b>	<b>0,1%</b>	<b>185,06</b>	<b>0,1%</b>	<b>303,91</b>	<b>0,1%</b>
71,51	0,0%	91,41	0,0%	213,20	0,1%
108,41	0,0%	93,65	0,0%	90,70	0,0%
79.695,33	32,2%	90.273,20	33,1%	105.662,83	39,2%
4.464,90	1,8%	4.460,67	1,6%	5.728,70	2,1%
<b>247.171,88</b>	<b>100,00</b>	<b>272.921,28</b>	<b>100,00</b>	<b>269.831,74</b>	<b>100,00</b>

O padrão de distribuição geográfica dos fluxos recentes de investimentos brasileiros no exterior é mais “equilibrado” do que o que emerge dos dados de estoque, em que a União Europeia (com forte presença dos “países-SPEs”) e os “paraísos fiscais” dominam amplamente o cenário.

Uma avaliação diacrônica dos dados da Tabela 12 revela que, entre os triênios 2008/2010 e 2011/2013, a principal mudança foi o aumento dos valores absolutos e da participação relativa da Europa no total (de 27,2% para 45,1%), superando, no segundo triênio, os “paraísos fiscais” – cuja participação caiu, do primeiro para o segundo triênio, de 35,4% para 16,9%. A Europa assumiu assim, no segundo triênio, a primeira posição entre os destinos dos fluxos de investimento emitidos por empresas brasileiras, graças essencialmente ao desempenho de quatro países, aqui listados por ordem de relevância em 2011/2013: Países Baixos, Áustria (de longe os dois de maior peso), Espanha e Reino Unido. Juntos, esses quatro países responderam, em 2011/2013, por 40,6% dos fluxos de investimentos emitidos por empresas brasileiras e cerca de 90% dos fluxos direcionados à Europa.

Também cresceu, entre o primeiro e o segundo triênio considerado, a participação da América Latina, que alcança 18,1% em 2011/2013 graças ao desempenho dos investimentos direcionados à Argentina, República Dominicana, Colômbia e México. Já a participação dos EUA cai significativamente no período, de 19,2% para 10,6%, ao tempo em que crescem os fluxos direcionados ao Canadá, que foram nulos no primeiro triênio e atingiram 3,5% do total em 2011/2013.

Em 2014, o cenário muda significativamente, embora se recomende cautela antes de tirar conclusões relativas à evolução dos fluxos de investi-

mento com base nos resultados de apenas um ano. No último ano, caiu a participação da Europa, enquanto cresceu a dos “paraísos fiscais” – cujo valor absoluto, em 2014, superou o acumulado em 2011/2013 – levando as duas participações a níveis praticamente idênticos: 38,7% e 38,6%, respectivamente. A participação dos EUA registra pequeno aumento, enquanto caem as do Canadá e da América Latina como um todo. No caso da América Latina, a queda é expressiva tanto na participação no total (de 18,1% para 5,5%) quanto nos valores absolutos – em 2014, os investimentos direcionados à região representaram 43% da média anual registrada em 2011/2013.

No caso da Europa, mais do que a queda da participação – que contrasta com o crescimento dos fluxos em 2014 *vis à vis* da média anual de 2011/2013 – chama a atenção a mudança na composição por países dos principais destinos dos fluxos. De um lado, Países Baixos e Espanha registram valores negativos e os fluxos para o Reino Unido caem significativamente. De outro, mantém-se a participação da Áustria e ganham destaque Portugal e Luxemburgo, com valores que representaram respectivamente 22,1% e 9,6% dos fluxos totais de 2014.

No caso dos Países Baixos, dados anuais do Banco Central revelam que os fluxos de saída de investimentos com destino àquele país se reduziram significativamente a partir de 2012, praticamente chegando a zero em 2014. Já os regressos de investimentos cresceram de forma expressiva em 2012 e 2014, levando, neste último ano, a um resultado negativo. Já o bom resultado de países como Espanha e Reino Unido no triênio 2011/2013 se deve essencialmente ao desempenho em um ano específico, como 2012, no caso da Espanha, e 2011, no do Reino Unido. Por sua vez, o crescimento de Portugal como destino dos investimentos brasileiros é um fenômeno registrado apenas em 2014, quando atingiu cerca de US\$ 4,3 bilhões.

**TABELA 12. DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DOS FLUXOS DE INVESTIMENTOS BRASILEIROS DIRETOS – PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL – BIÊNIOS SELECIONADOS (EM MILHÕES DE US\$ E %)**

	2008-2010		2011-2013		2014	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>EUROPA</b>	<b>12.360</b>	<b>27,2</b>	<b>18.893</b>	<b>45,1</b>	<b>7.564</b>	<b>38,7</b>
Países Baixos (Holanda)	4.041	8,9	8.893	21,2	-895	(4,6)
Espanha	726	1,6	1.885	4,5	-475	(2,4)
Dinamarca	452	1,0	-144	(0,3)	17	0,1
Luxemburgo	1.675	3,7	94	0,2	1.871	9,6
Portugal	1.282	2,8	212	0,5	4.313	22,1
Áustria	1.067	2,3	4.625	11,0	2.222	11,4
Bélgica	3	0,0	645	1,5	79	0,4
Noruega	438	1,0	32	0,1	4	0,0

	2008-2010		2011-2013		2014	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Hungria, República da	205	0,5	329	0,8	23	0,1
Reino Unido	478	1,1	1.642	3,9	54	0,3
Alemanha	349	0,8	145	0,3	55	0,3
Suíça	254	0,6	467	1,1	292	1,5
França	1.391	3,1	67	0,2	7	0,0
<b>AMÉRICA DO NORTE</b>	<b>8.744</b>	<b>19,2</b>	<b>5.925</b>	<b>14,2</b>	<b>2.488</b>	<b>12,7</b>
Estados Unidos	8.745	19,2	4.440	10,6	2.398	12,3
Canadá	-1	(0,0)	1.485	3,5	90	0,5
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>6.000</b>	<b>13,2</b>	<b>7.584</b>	<b>18,1</b>	<b>1.082</b>	<b>5,5</b>
Argentina	1.270	2,8	1.837	4,4	162	0,8
Uruguai	453	1,0	271	0,6	102	0,5
Chile	1.500	3,3	1.238	3,0	264	1,4
Colômbia	230	0,5	591	1,4	42	0,2
México	211	0,5	742	1,8	120	0,6
República Dominicana	1	0,0	1.383	3,3	16	0,1
Venezuela	337	0,7	35	0,1	0	0,0
Peru	274	0,6	403	1,0	63	0,3
Panamá	1.660	3,6	853	2,0	301	1,5
Demais (América Latina)**	65	0,1	231	0,6	12	0,1
<b>ÁSIA</b>	<b>118</b>	<b>0,3</b>	<b>105</b>	<b>0,3</b>	<b>66</b>	<b>0,3</b>
China	32	0,1	103	0,2	65	0,3
Japão	86	0,2	2	0,0	1	0,0
<b>ÁFRICA</b>	<b>-1</b>	<b>(0,0)</b>	<b>142</b>	<b>0,3</b>	<b>5</b>	<b>0,0</b>
África do Sul	14	0,0	143	0,3	5	0,0
Guiné Equatorial	-15	(0,0)	-2	(0,0)	0	(0,0)
<b>PARAÍSOIS FISCAIS*</b>	<b>16.092</b>	<b>35,4</b>	<b>7.057</b>	<b>16,9</b>	<b>7.540</b>	<b>38,6</b>
<b>DEMAIS</b>	<b>1.541</b>	<b>3,4</b>	<b>1.988</b>	<b>4,7</b>	<b>688</b>	<b>3,5</b>
<b>Total</b>	<b>45.480</b>	<b>100,0</b>	<b>41.863</b>	<b>100,0</b>	<b>19.556</b>	<b>100,0</b>

\*Antilhas Holandesas, Bahamas, Bermudas, Ilhas Cayman e Ilhas Virgens (britânicas)

\*\*Belize, Bolívia, El Salvador, Equador, Porto Rico

Considerando os impactos do viés existente nos dados relativos aos destinos geográficos dos investimentos externos, é útil recorrer a trabalhos que, por meio de pesquisas junto a empresas transnacionais brasileiras – em geral, entre as maiores e mais internacionalizadas delas – reúnem informações sobre a localização geográfica de suas unidades no exterior, mitigando o referido viés (mas, provavelmente, não o eliminando). É o caso do já citado *ranking* de multinacionais brasileiras, elaborado pela Fundação Dom Cabral (FDC), e publicado anualmente desde 2006<sup>21</sup>. A publicação apresenta anualmente indicadores baseados no número de empresas brasileiras com subsidiárias em cada região.

Para um total de 49 multinacionais brasileiras dos setores industrial, do *agribusiness* e de serviços, dois países (EUA e Argentina) recebiam investimentos de pelo menos trinta empresas brasileiras (respectivamente 40 e 34 empresas) em 2014. Cinco países latino-americanos (México, Chile, Colômbia, Peru e Uruguai) contabilizaram cada um entre 22 e 26 empresas multinacionais brasileiras instaladas em 2014. Segue-se a China com 21 empresas e outros países sul-americanos, como Paraguai, Bolívia e Venezuela (entre 13 e 17 empresas). Em seis países europeus (Portugal, França, Alemanha, Espanha, Itália e Reino Unido), a presença de empresas multinacionais brasileiras situa-se entre 15 (Portugal) e 12 (os demais países europeus, exceto França, com 13).

Portanto, os dados da FDC indicam clara tendência à concentração de subsidiárias de multinacionais brasileiras nos países sul-americanos, no México e nos EUA e participação secundária, mas não irrelevante, da Europa Ocidental como destino dos investimentos externos daquelas empresas.

---

21 Os resultados obtidos por esse exercício se referem sempre às empresas listadas anualmente como as mais internacionalizadas do país, o conjunto podendo variar de acordo com o desempenho das empresas de um ano a outro.

A América do Sul também aparece, no *ranking* da FDC, como a localização privilegiada para a implantação da primeira subsidiária das empresas brasileiras no exterior. De fato, 55,1% das empresas do *ranking* da FDC, em 2015, apontaram a América do Sul como a região de destino de seu primeiro investimento em subsidiária no exterior, ficando a América do Norte na segunda posição, com 36,7% do total. A Europa ocupa um distante terceiro lugar, com apenas 10,2%.

#### 2.2.4 OS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR: COMPOSIÇÃO SETORIAL E DESTINOS GEOGRÁFICOS

A partir de 2013, o Banco Central passou a publicar informações estatísticas resultantes do “cruzamento” dos dados relativos à composição setorial dos investimentos externos do Brasil com aqueles referentes aos países e regiões de destino desses investimentos. Esses dados se referiam ao estoque de investimentos externos do Brasil e representam um aprimoramento no sistema de informações brasileiro sobre investimentos das empresas nacionais no exterior. Em 2015, o BACEN publicou os resultados desse cruzamento de dados não apenas para o último ano disponível – 2014 – mas, também, para todos os anos a partir de 2007, permitindo uma análise da evolução da distribuição do estoque por setor/país nesse período<sup>22</sup>.

As Tabelas 13 e 14 sintetizam os dados resultantes desse cruzamento de informações, para os anos 2007 e 2014, apresentando a distribuição geográfica do estoque de investimentos externos feitos nos diversos setores de atividades.

---

22. No entanto, como não poderia deixar de ser, nesse cruzamento reaparece o mesmo viés já identificado, nos dados relativos à composição setorial (viés que gera uma superestimação do peso das atividades de serviços) e ao destino dos investimentos (em que o viés apontado superdimensiona o peso dos “paraísos fiscais” e dos “países-SPÉs”). O duplo viés decorre do fato de que os dados do BACEN dizem respeito ao setor e ao destino geográfico da “empresa investida imediata” e não da empresa que é a beneficiária última do investimento. Além disso, por razões de confidencialidade, uma parte significativa dos investimentos foi classificada em “outros setores”, já que a publicação do cruzamento das informações referentes a setor e destino geográfico poderia permitir identificar a empresa investidora. Pela mesma razão, os setores em que esses dados são apresentados são muito menos desagregados do que aqueles em que se apresentam os dados da Tabela 7.

23. Inclui atividades não elencadas e informações que não atendem ao critério de confidencialidade, e incluem os setores de Eletricidade e Gás, Transporte, Armazenagem e Correio, Informação e Comunicação e Atividades imobiliárias.

**TABELA 13. ESTOQUE DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR –  
DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA POR SETORES DE ATIVIDADE – 2007 (EM %)**

	Total País	Agricultura, Pecuária, Produção Florestal e Aqüicultura	Indústrias Extrativas	Indústrias de Transformação
<b>UNIÃO EUROPEIA</b>	<b>51,7%</b>	<b>13,4%</b>	<b>65,2%</b>	<b>36,4%</b>
Áustria	28,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Países Baixos	2,0%	0,0%	65,2%	0,0%
Espanha	3,7%	0,0%	0,0%	34,0%
Dinamarca	11,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Luxemburgo	3,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portugal	1,4%	7,6%	0,0%	0,1%
Reino Unido	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Alemanha	0,1%	0,0%	0,0%	0,8%
Itália	0,0%	5,8%	0,0%	0,2%
França	0,1%	0,0%	0,0%	1,2%
<b>AMÉRICA DO NORTE</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>25,8%</b>
Estados Unidos	5,5%	3,3%	0,0%	25,8%
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>6,5%</b>	<b>80,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>36,1%</b>
Argentina	2,1%	12,9%	0,0%	15,0%
Uruguai	1,7%	58,1%	0,0%	2,3%
Peru	0,5%	0,0%	0,0%	8,6%
Panamá	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Venezuela	0,2%	0,0%	0,0%	2,7%
México	0,2%	0,0%	0,0%	0,5%
Chile	0,5%	0,0%	0,0%	4,5%
Paraguai	0,1%	9,4%	0,0%	0,1%
Colômbia	0,2%	0,0%	0,0%	2,5%
<b>ÁSIA</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,4%</b>
China	0,1%	0,0%	0,0%	1,4%
Japão	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>PARAÍSOIS FISCAIS*</b>	<b>35,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>34,8%</b>	<b>0,0%</b>
<b>DEMAIS</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>

\*Antilhas Holandesas, Ilhas Bahamas, Bermudas, Ilhas Cayman, Ilhas Virgens (Britânicas), Ilhas Virgens (EUA), Ilha do Canal Jersey

Fonte: BCB



Construção	Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	Atividades Profissionais, Científicas e Técnicas	Atividades Administrativas e Serviços Complementares	Outros <sup>23</sup>
10,7%	50,7%	12,8%	32,2%	14,9%	94,2%
0,0%	38,6%	1,6%	0,3%	0,0%	63,2%
0,0%	8,7%	2,3%	1,1%	0,5%	0,2%
0,0%	0,4%	4,2%	0,0%	9,8%	0,2%
0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	26,6%
0,0%	0,0%	2,2%	19,5%	0,0%	3,5%
10,7%	0,0%	1,5%	8,3%	0,8%	0,1%
0,0%	1,2%	0,5%	3,0%	3,7%	0,3%
0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
0,0%	1,6%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%
12,4%	8,8%	6,3%	13,9%	9,0%	0,5%
12,4%	8,8%	6,3%	13,9%	9,0%	0,5%
53,6%	18,8%	5,4%	11,7%	10,1%	1,6%
2,7%	7,6%	2,8%	0,2%	0,1%	0,5%
5,5%	4,3%	1,9%	4,3%	8,7%	0,1%
12,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
0,1%	1,4%	0,7%	7,2%	0,1%	0,5%
7,1%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
17,4%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5,2%	2,3%	0,1%	0,0%	1,2%	0,2%
0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
3,5%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
13,3%	19,5%	75,0%	41,5%	65,9%	6,5%
10,1%	2,1%	0,3%	0,8%	0,0%	0,7%

Em 2007, o estoque de investimentos externos do Brasil no setor agrícola, de pecuária, florestal etc. concentrava-se na América do Sul (80,4% do total), especialmente no Uruguai (58,1% do total do setor) e secundariamente na Argentina (12,9%) e no Paraguai (9,4%). Em 2014, a distribuição muda bastante. A América do Sul continua a ser a região de destino mais importante, mas sua participação cai para 56,7%. Dentro da América do Sul, há forte redistribuição do estoque de investimentos no setor, o Paraguai passando a ocupar o primeiro lugar (28,5% do total), o Uruguai o segundo (22,7%) e a Argentina o terceiro com apenas 5,3%.

**TABELA 14. ESTOQUE DE INVESTIMENTOS DIRETOS NO EXTERIOR –  
DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA POR SETORES DE ATIVIDADE – 2014 (EM %)**

	Total País	Agricultura, Pecuária, Produção Florestal e Aqüicultura	Indústrias Extrativas	Indústrias de Transformação
<b>UNIÃO EUROPEIA</b>	<b>45,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>98,8%</b>	<b>77,5%</b>
Áustria	18,1%	0,0%	66,3%	13,4%
Países Baixos	11,0%	0,9%	32,5%	4,1%
Espanha	6,1%	0,0%	0,0%	29,2%
Luxemburgo	7,8%	0,0%	0,0%	29,9%
Portugal	1,5%	1,5%	0,0%	0,0%
Reino Unido	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Alemanha	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Itália	0,1%	0,3%	0,0%	0,2%
França	0,1%	0,2%	0,0%	0,6%
<b>AMÉRICA DO NORTE</b>	<b>4,5%</b>	<b>17,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,9%</b>
Estados Unidos	4,5%	17,2%	0,0%	1,9%
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>7,9%</b>	<b>56,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>16,4%</b>
Argentina	1,7%	5,3%	0,0%	5,3%
Uruguai	1,4%	22,7%	0,0%	0,9%
Peru	1,1%	0,0%	0,0%	4,0%
Panamá	1,4%	0,0%	0,0%	0,5%
Venezuela	0,8%	0,0%	0,0%	2,8%
México	0,4%	0,0%	0,0%	1,5%
Chile	0,6%	0,1%	0,0%	0,8%
Paraguai	0,3%	28,5%	0,0%	0,3%
Colômbia	0,2%	0,0%	0,0%	0,3%

Fora da região, o dado novo relevante de 2014 é a forte presença dos “paraísos fiscais”, ausentes nesse setor em 2007. Em 2014, o estoque alocado a empresas nesses países atingiu 39,9%.

Já as indústrias extrativas tinham, em 2007, como destino imediato de seus investimentos os Países Baixos (65,2%) e os “paraísos fiscais” (34,8%). Em 2014, no entanto, 98,8% do estoque das indústrias extrativas foram declarados em dois países da União Europeia: a Áustria, com 66,3% do total, muito à frente do agora segundo colocado – os Países Baixos, com 32,5%. Os “paraísos fiscais” aparecem apenas marginalmente como *locus* do estoque de investimentos desse setor, em 2014.

Construção	Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	Atividades Profissionais, Científicas e Técnicas	Atividades Administrativas e Serviços Complementares	Outros <sup>24</sup>
13,6%	51,6%	18,3%	39,3%	36,1%	35,7%
0,0%	16,9%	4,9%	6,0%	7,7%	7,7%
0,0%	3,0%	5,7%	15,8%	9,7%	3,7%
3,5%	30,9%	0,9%	3,6%	5,1%	0,8%
0,0%	0,0%	4,5%	11,7%	12,6%	0,7%
10,1%	0,1%	0,8%	0,4%	0,0%	19,0%
0,0%	0,6%	1,3%	1,6%	0,8%	2,7%
0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,3%
0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%
0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,5%
2,6%	3,7%	6,4%	4,7%	9,4%	9,2%
2,6%	3,7%	6,4%	4,7%	9,4%	9,2%
42,7%	13,3%	5,7%	6,3%	19,3%	13,7%
4,1%	3,7%	1,3%	1,2%	0,3%	1,3%
0,2%	4,9%	1,2%	1,7%	17,6%	1,4%
12,1%	0,6%	0,0%	0,0%	0,2%	4,9%
4,0%	0,2%	1,7%	2,7%	0,8%	4,9%
19,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1,2%	2,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%
0,3%	0,9%	0,8%	0,1%	0,5%	0,7%
0,0%	0,3%	0,4%	0,0%	0,0%	0,1%
1,7%	0,4%	0,1%	0,6%	0,0%	0,2%

	Total País	Agricultura, Pecuária, Produção Florestal e Aqüicultura	Indústrias Extrativas	Indústrias de Transformação
<b>ÁSIA</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,4%</b>
China	0,1%	0,0%	0,0%	0,4%
<b>PARAÍSOIS FISCAIS*</b>	<b>39,9%</b>	<b>22,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,2%</b>
<b>DEMAIS<sup>24</sup></b>	<b>2,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,6%</b>

A distribuição geográfica do estoque de investimentos da indústria de transformação em 2007 mostra um padrão bastante diversificado que, em 2014, já não aparecerá tão nitidamente. No primeiro ano, a União Europeia responde por 36,4% do total setorial – a Espanha sozinha sendo responsável por 34% – os EUA por 25,8% e a América Latina por 36,2%, com destaque para a Argentina (15%), Peru (8,6%), Chile (4,5%), Venezuela (2,7%) e Colômbia (2,5%). Já em 2014, a União Europeia aparece como destino imediato de 77,5% do estoque de investimentos externos da indústria de transformação, destacando-se, na região, Luxemburgo (29,9% do total), Espanha (29,2%), Áustria (13,4%) e Países Baixos (4,1%). As participações de EUA e América Latina se reduzem drasticamente em relação a 2007, situando-se em 1,9% e 16,4% do total, respectivamente. Na América do Sul, os principais países nesse setor são Argentina (5,3%), Peru (4%) e Venezuela (2,8%).

Observe-se que a mudança no padrão de distribuição geográfica do estoque de investimentos da indústria de transformação ocorre, nos dados do Banco Central, entre 2012 e 2013, já que no Relatório da CNI de 2013 chama-se a atenção, com referência aos dados de 2012, para o fato de que “a América Latina detém a maior participação como destino dos investimentos (desse setor), com 36,2%, em 2012, seguida de perto pela União Europeia – no caso, apenas a Espanha – com 34,1% e pelos EUA, com 25,8%”. Os dados de 2013 trazem, em comparação com os dos anos anteriores, uma distribuição geográfica do estoque de investimentos externos da indústria de transformação nitidamente diverso e que se mantém em 2014.

No setor de construção, a América Latina ocupa a posição principal, tanto em 2007 quanto em 2014, mas com participação menor no último ano (42,7%) do que no primeiro (53,6%). Os destaques na região se alteram bastante entre os dois anos, concentrando-se, em 2014, na Venezuela (19,1% do total), no Peru (12%), na Argentina (4,1%) e no Panamá (4%). Perdem relevância, em relação a 2007, México, Chile e Uruguai. Ainda nesse setor, a União Europeia, por meio de Portugal, tem participação relevante e igual nos dois anos considerados (10,7% do total) e os “paraísos fiscais” respondem por 11,2% do estoque externo do setor.

24. Inclui atividades não elencadas e informações que não atendem ao critério de confidencialidade, e incluem os setores de Eletricidade e Gás, Transporte, Armazenagem e Correio, Informação e Comunicação e Atividades imobiliárias.

Construção	Comércio, Reparação de Veículos Automotores e Motocicletas	Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	Atividades Profissionais, Científicas e Técnicas	Atividades Administrativas e Serviços Complementares	Outros <sup>24</sup>
0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%
0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%
11,2%	19,2%	69,1%	47,6%	32,6%	30,7%
29,8%	12,2%	0,6%	2,0%	2,5%	10,5%

O estoque de investimentos em atividades financeiras e relacionadas encontrava-se, em 2014, fortemente concentrados (69,1%) em “paraísos fiscais”, tal concentração sendo, no entanto, menor do que a observada em 2007 (75%). Na Europa, Áustria, Países Baixos e Luxemburgo foram, em 2014, o principal destino do estoque de investimentos externos desse setor, com participações individuais em torno de 5%. Os EUA registram, tanto em 2007 quanto em 2014, participação um pouco superior a 6%.

#### 2.2.5. SÍNTESE: PRINCIPAIS TENDÊNCIAS DOS INVESTIMENTOS BRASILEIROS NO EXTERIOR

O estoque de investimento direto no exterior de empresas brasileiras atingiu US\$ 294 bilhões no final de 2014, valor apenas marginalmente inferior ao registrado em 2013. Embora a queda tenha sido muito reduzida, ela interrompe a tendência de crescimento observada com particular intensidade entre 2011 e 2013.

Há uma forte concentração dos investimentos brasileiros no exterior, quando se consideram o número de investidores e o valor investido por cada um deles. De fato, em 2014, 0,3% dos investidores tinham investimentos acima de US\$ 1 bilhão cada e respondiam por 60% do investimento brasileiro no exterior, um pouco abaixo da participação registrada em 2007 (64%).

Os serviços são o principal destino setorial desses investimentos respondendo por mais da metade do estoque dos investimentos brasileiros no exterior. Mas, como se chamou atenção, a distribuição setorial dos investimentos brasileiros no exterior, bem como dos países de destino, é distorcida pelo fato de que a pesquisa do Banco Central não permite identificar o “destino final”, em termos setoriais, do investimento feito a partir do Brasil, mas apenas a “empresa investida imediata”.

Essa distorção tende a levar a uma superestimação da participação de serviços financeiros e prestados às empresas – e, portanto, do agregado de serviços – e a uma subestimação do peso dos demais setores – inclusive os industriais – no estoque de investimento brasileiro no exterior.

Em todos os anos do período 2007/2014, os serviços responderam por mais da metade do estoque dos investimentos brasileiros no exterior, tendo registrado sua participação forte crescimento em 2014, quando atingiu 64,7% (exatos dez pontos percentuais acima da participação registrada em 2013). Dentro do setor de serviços, o principal destaque são os serviços financeiros, responsáveis, em 2014, por 45,7% do valor total do estoque de investimentos brasileiros no exterior, participação que registra nítida tendência de alta ao longo do período considerado.

A participação da indústria de transformação no estoque de investimentos externos brasileiros reduziu-se entre 2013 e 2014, passando de 18,6% para 16,1% e voltando a níveis de 2010 e 2011. Dentro da indústria, três setores dominam os investimentos externos nos últimos anos, inclusive em 2014: alimentos e bebidas, metalurgia e produtos de minerais não metálicos. Juntos, esses três setores responderam, em 2014, por 88% do estoque no exterior do setor industrial brasileiro. Tem sido assim, nos últimos anos, sendo que a participação conjunta desses três setores superou 90% do total da indústria de transformação, em 2012 e 2013.

A concentração setorial do investimento externo brasileiro se evidencia ao se observar que duas atividades de serviços (financeiros e prestados a empresas, atividades de sedes de empresas etc.), três setores da indústria de transformação e dois da indústria extrativa responderam juntos, em 2014, por 85% do estoque total.

Assim como para os estoques, também no caso dos fluxos os serviços dominam os investimentos brasileiros no exterior nos últimos anos. Na realidade, o peso dos serviços vem crescendo, passando de 53,5%, 2008/2010, para 64,3%, em 2011/2013 e para 79,7%, em 2014.

A participação da indústria de transformação nos fluxos de investimentos recentes caiu significativa entre os dois triênios acima referidos (de 36,1% para 27,2%), acompanhando a redução dos fluxos, em termos absolutos. No entanto, o que mais chama a atenção, nesse caso, é a fortíssima retração dos fluxos de investimentos emitidos em 2014, cujo valor representou menos de 50% da média anual do triênio anterior. Como resultado, a participação da indústria de transformação nos fluxos de investimento emitidos reduziu-se para 8,5%, em 2014.

O resultado líquido dessas tendências é a gradual – mas sustentada – queda nos valores absolutos e na participação relativa da indústria de transformação nos fluxos de investimento externo das empresas brasileiras na segunda década do século.

No que se refere aos países e regiões das empresas investidas imediatas, ao se adicionar os centros financeiros *offshore* ou “paraísos fiscais” e países que abrigam as chamadas entidades de propósito especial (SPEs), constata-se que, nos últimos três anos, esses países responderam juntos por 75% do estoque de investimentos externos brasileiros.

Apesar das distorções introduzidas pelo fato de os dados do Banco Central captarem apenas o setor e a localização da empresa imediata investida, pode-se identificar alguma tendência à especialização geográfica do estoque de investimento brasileiro no exterior: setor agropecuário na América do Sul, indústria extrativa nos “países SPEs” da Europa Ocidental, indústria de transformação na Europa Ocidental (“países SPEs” e outros) e América Latina, construção na América Latina e serviços financeiros nos “paraísos fiscais”.







### 3. A GOVERNANÇA INTERNACIONAL DOS INVESTIMENTOS: ACORDOS E REGRAS APLICÁVEIS A IDE

Os fluxos de investimentos internacionais foram, no pós-guerra, objeto de intensa atenção e de muitas iniciativas dos países emissores e receptores de capital. A Carta de Havana de 1948 pretendia criar uma Organização Internacional do Comércio para lidar com temas comerciais, mas também com as “regulações nacionais relativas a firmas internacionais e com as práticas empresariais restritivas” (SARAFIAN, 1992). O Artigo 12 da Carta de Havana fixava alguns parâmetros para a negociação futura de um acordo internacional de investimentos: “essas diretrizes de negociação não se destinavam a ser juridicamente vinculantes. Elas reconheciam, entretanto, a tensão existente entre direitos privados e bens públicos e entre o movimento de capitais e o desenvolvimento de economias domésticas que é inerente a todo investimento” (MANN e VON MOLTKE, 2004).

Abstraindo-se essa iniciativa frustrada, pode-se afirmar que datam do final dos anos 50 e início dos 60 as primeiras iniciativas de negociação de acordos especificamente voltados para o tema de investimentos.

A descolonização e a emergência do nacionalismo econômico (e de seu corolário de política externa, o terceiro-mundismo) como doutrina de governo nos grandes países em desenvolvimento fez das empresas transnacionais originárias dos países desenvolvidos um alvo preferencial de medidas restritivas dos Estados. Os países líderes do G77 levaram suas preocupações com a atuação das multinacionais às arenas de negociação internacional, nos anos 60 e 70, no âmbito da UNCTAD. O objetivo central dos países em desenvolvimento era chegar a um instrumento mandatário capaz de supervisionar a atuação das empresas transnacionais, coibindo seus possíveis excessos. Apesar de praticamente concluído no início dos anos 80, integrando, por pressão dos países da OCDE, regras para o tratamento das empresas transnacionais pelos países receptores, o Código da UNCTAD nunca chegou a ser implementado e, em 1992, foram suspensas as negociações em torno desse instrumento.

Do lado dos países desenvolvidos (emissores de capitais), a sensibilidade política outorgada ao tema dos investimentos diretos estrangeiros (IDEs) se traduziu em iniciativas de negociação, essencialmente em âmbito bilateral, de acordos de proteção de investimentos. As primeiras iniciativas nesse sentido datam do final dos anos 50 e início dos 60.

De lá para cá diferentes mecanismos e instrumentos, mesclando atores públicos e privados, e tendo como objeto as políticas estatais e a atuação empresarial foram desenhados e postos em prática, configurando um cenário complexo de fragmentação, no qual as diferentes iniciativas não necessariamente convergem e nem sequer “conversam”.

Esse *patchwork*, que constitui hoje um regime internacional de investimentos de *facto*, expressa, em suas diferentes camadas, momentos políticos diversos, reunindo tanto iniciativas que expressam a hegemonia do paradigma liberal de políticas públicas nos anos 90 quanto a evolução recente do cenário global, marcado por críticas crescentes aos instrumentos que traduzem o objetivo de convergência regulatória, característico do modelo liberal de globalização.

Enquanto no período liberal (anos 80 e 90 do século passado), os acordos de promoção e proteção de investimentos (APPIS) foram o modelo por excelência de acordo internacional nessa área, hoje eles convivem com uma safra mais recente de instrumentos, em geral voluntários, de responsabilização das empresas transnacionais e de comprometimento dessas com certos padrões de governança e de responsabilidade social – definida de maneira cada vez mais extensa e profunda. Além disso, há uma importante evolução em curso no próprio paradigma de acordos de proteção de investimento, que se apoia na revisão das cláusulas e dos dispositivos mais controversos desse tipo de acordo.

Assentado até recentemente em instrumentos intergovernamentais já bastante heterogêneos quanto a objetivos, escopo e abrangência, como os acordos de proteção de investimentos e a normativa do sistema multilateral de comércio (OMC) aplicada a investimentos, o regime internacional de investimentos vem passando por um processo de “diversificação” que inclui os instrumentos que têm por objeto a responsabilidade social das empresas transnacionais e os contratos entre investidores e Estados receptores. Além disso, mais recentemente, legislações federais e subfederais dos EUA criaram unilateralmente regras aplicáveis a empresas com interesses diretos ou indiretos em regiões de conflito na África, acrescentando ao cenário regulatório em que atuam as empresas transnacionais uma nova “camada” de regras.

### 3.1. OS ACORDOS DE PROMOÇÃO E PROTEÇÃO DE INVESTIMENTOS (APPIS)

No primeiro acordo bilateral firmado, em 1959, entre um país desenvolvido (a Alemanha) e um país em desenvolvimento (o Paquistão), o foco central era a proteção dos direitos do investidor e o acordo não se preocupava com os direitos do país anfitrião do investimento – em contraste com o que transparecia nas diretrizes propostas pelo Artigo 12 da Carta de Havana.

Uma razão forte para essa evolução estaria vinculada ao ambiente político dominante nos países em desenvolvimento, naquele período: os processos de descolonização e de formação de novos Estados nacionais faziam da expropriação e da nacionalização dos ativos estrangeiros naqueles países um risco constante e bastante real.

Mesmo quando esse risco tornou-se menos importante, os acordos bilaterais de investimento mantiveram-se dentro desse padrão, focados na proteção dos direitos dos investidores e envolvendo pares de países com níveis distintos de desenvolvimento. As regras e disciplinas estabelecidas por esses acordos passaram a basear-se, em grande medida, em princípios trazidos do regime comercial gerenciado pelo GATT – tratamento nacional<sup>25</sup>, Nação Mais Favorecida<sup>26</sup> – deixando de lado a consideração das relações complexas entre os direitos do investidor e aqueles do Estado anfitrião (MANN e VON MOLTKE, 2004). Mais além da incorporação dos princípios de não discriminação do GATT, os APPIs desenvolveram disciplinas e regras de uma natureza nova – standards absolutos (isto é, não relativos como os standards de TN e NMF do GATT) de tratamento do IDE (como, por exemplo, o conceito de tratamento justo e equitativo), conceito de expropriação indireta etc. – que viriam a estar, mais tarde, no centro das críticas dirigidas aos acordos de investimentos.

### 3.1.1. O MODELO TRADICIONAL DE APPI E SUAS VARIANTES

Esses acordos viriam a constituir, nas décadas seguintes, o eixo principal de desenvolvimento de um pouco coerente, mas crescentemente complexo, regime internacional. O papel protagônico dos acordos bilaterais de investimento nesse regime viria a se reforçar nos anos 80 e 90, impulsionado por dois tipos de fatores:

- o crescimento exponencial dos fluxos de investimento privado internacional e a simultânea intensificação das relações entre produção de bens e serviços e entre fluxos de comércio e de investimentos internacionais; e
- a revisão unilateral, nos países da OCDE e em diversos países em desenvolvimento, de regimes de investimento restritivos em relação ao capital estrangeiro em setores de bens e serviços. A liberalização dos regimes de investimentos tornou-se a regra, expressando a hegemonia que o paradigma liberal de políticas adquiriu internacionalmente naquelas décadas.

<sup>25</sup> O princípio de tratamento nacional estabelece que não deve haver discriminação entre investidores domésticos e investidores estrangeiros por parte da legislação do país onde são feitos os investimentos.

<sup>26</sup> De acordo com o princípio de nação mais favorecida, não deve haver discriminação entre investidores estrangeiros, devendo todos ser tratados de forma isonômica independente de suas origens.

A convergência desses fatores determinou uma nova e intensa demanda das empresas transnacionais por regras estáveis e previsíveis, aplicáveis internacionalmente e que lhes permitissem organizar sem restrições suas atividades, combinando fluxos comerciais e de investimentos e reduzindo custos de transação. Simultaneamente, cresceram os incentivos para que os Estados nacionais buscassem atrair investimentos externos e acordos de proteção de investimentos foram percebidos como mecanismos capazes de contribuir para esse objetivo.

Refletindo a influência desses fatores, o número de acordos bilaterais de investimentos registrou crescimento exponencial, principalmente a partir de 1990. A partir do início dessa década, mais de 2.000 acordos bilaterais de investimentos foram assinados (mais de 90% dos quais entraram em vigor) e há, atualmente, mais de 3.200 acordos bilaterais de investimentos assinados e em vigor em todo o mundo. Além disso, capítulos de investimento que reproduzem as principais cláusulas dos acordos bilaterais de investimento foram incluídos em acordos de livre comércio assinados pelos EUA, Canadá, União Europeia, México, Chile e outros países.

Essa vasta rede de acordos envolve cerca de 180 países, entre eles todas as grandes economias emergentes (China, Índia, Rússia, México), menos o Brasil. Durante muito tempo os acordos bilaterais de investimentos tipicamente envolveram um país desenvolvido e um em desenvolvimento. No entanto, o número desses acordos entre países em desenvolvimento vinha crescendo fortemente nos anos anteriores à crise de 2008: já no final de 2006, 608 acordos bilaterais de investimentos Sul-Sul haviam sido assinados, representando 27% do estoque total desse tipo de acordo.

Nos anos 90, o crescimento exponencial dos acordos de investimentos traduziu em parte a expansão de acordos dessa natureza entre países em desenvolvimento, mas, ao final da década, os acordos entre países desenvolvidos e em desenvolvimento ainda eram nitidamente majoritários. Datam também dos anos 90 as primeiras iniciativas em que acordos de investimento foram incluídos – como capítulos específicos – em acordos bilaterais ou regionais de livre comércio.

Uma característica central do quadro resultante desse padrão de disseminação dos acordos de investimento é o fato de, embora incorporando princípios e conceitos do GATT, esses se terem desenvolvido à margem do quadro institucional de regulação multilateral do comércio.

A “geração 90” de acordos de investimentos traduz claramente a prioridade concedida aos objetivos de

- i. Prover aos investidores externos proteção e garantias ampliadas, inclusive com novos mecanismos institucionais e com novas disposições substantivas incluídas nos acordos; e

- ii. Definir regras liberais de admissão e de estabelecimento dos investidores estrangeiros nos países receptores e, se possível, de ampliar o grau de liberalização aplicável, no momento da assinatura dos acordos, aos fluxos de investimentos entre as partes contratantes dos acordos.

A título de ilustração, o Quadro 1 apresenta os principais elementos que compõem um acordo bilateral de investimentos. Na primeira coluna, encontram-se as áreas temáticas que compõem praticamente todos os acordos desse tipo, na segunda coluna, descrevem-se as *issues* ou os objetivos a que se refere cada área temática e, na terceira coluna, apresentam-se as questões que podem ser tratadas em cada área, mas não necessariamente o são nos acordos existentes.

**QUADRO 1. TEMAS CENTRAIS DOS ACORDOS DE PROTEÇÃO DE INVESTIMENTOS E SEUS COMPONENTES PRINCIPAIS**

Áreas Temáticas	Issues/Foco	Alternativas/níveis de tratamento
<b>DEFINIÇÃO</b>	Ativos cobertos pelo acordo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas (controle)</li> <li>• <i>Asset-based</i> (inclui todos ou alguns dos seguintes tipos de inversões: portfólio, DPI, financiamentos de longo prazo etc.)</li> </ul>
<b>COBERTURA</b>	Práticas e entidades cobertas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Medidas nacionais</li> <li>• Medidas subnacionais</li> <li>• Empresas estatais</li> </ul>
<b>ACESSO A MERCADOS E LIBERALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS</b>	Promoção e garantia de tratamento não discriminatório para investidores reais e potenciais	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transparência</li> <li>• Direitos de admissão e pré-estabelecimento: direito de entrada e de presença para investimentos a fazer</li> <li>• Direito de estabelecimento e operação em condições de TN e NMF: define o tipo de presença permitido aos investimentos externos</li> <li>• Reservas e exceções horizontais e setoriais</li> <li>• Tratamento de TRIMs e outros requisitos de desempenho</li> <li>• Movimentação de pessoal-chave</li> <li>• Monopólios, concessões e privatizações</li> <li>• Incentivos ao investimento</li> </ul>
<b>PROTEÇÃO DE INVESTIMENTOS</b>	Certeza legal e proteção de medidas arbitrárias	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pagamentos e transferências</li> <li>• Expropriação direta e indireta</li> </ul>
<b>SOLUÇÃO DE CONTROVÉRSIAS</b>	<i>Enforcement</i> das regras e dos compromissos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Mecanismo Estado-Estado</b></li> <li>• Mecanismo investidor – Estado</li> </ul>

Não há, porém, um modelo único de acordo de proteção de investimentos. Os EUA, o Canadá e diversos países da União Europeia têm seus modelos de acordo, que são objeto de atualizações e de modificações, em função da evolução de percepções e do ambiente político em que se define a política comercial e de investimentos desses países.

De acordo com Torrent e Molinuevo (2004), pelo menos três grandes modelos (ou “famílias”) de acordos bilaterais de investimentos se difundiram durante os últimos quinze ou vinte anos. Em primeiro lugar, o modelo

difundido pelos EUA, baseado na arquitetura do NAFTA, que inclui como elementos principais: uma ampla definição de investimentos *asset-based*, cobrindo tanto IDE quanto investimentos de portfólio; liberalização do acesso (direito de estabelecimento) e obrigação de tratamento nacional para as fases de estabelecimento e pós-estabelecimento, sujeitas a listas negativas de reservas (a disposições de tratamento nacional, de nação mais favorecida etc.) ou medidas desconformes em vigor ou futuras; disciplinas *TRIMs-plus* em relação a requisitos de desempenho; regras sobre expropriação e compensação, inclusive provisões de expropriação indireta; e mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado.

Em segundo lugar, há os acordos bilaterais assinados por países individuais da União Europeia, que se concentram na proteção depois do acesso, ou seja, na fase de pós-estabelecimento, não criando obrigações de acesso a mercados (estabelecimento). E em terceiro lugar, nos acordos de livre comércio firmados pelas Comunidades Europeias com países em desenvolvimento, o capítulo de investimentos foca em estabelecimento e não inclui obrigações de proteção após o estabelecimento dos investidores. A partir da Rodada Uruguai, esses acordos passaram a ter capítulos de serviços baseados na arquitetura do GATS, que inclui IDE em serviços como o modo 3 de provisão de serviços (presença comercial), e um capítulo de investimentos que lida exclusivamente com acesso a mercados para IDE em bens.

O Quadro 2 abaixo compara alguns dos principais elementos dos três modelos de acordos de investimentos.

**QUADRO 2. ACORDOS DE INVESTIMENTO BILATERAIS E REGIONAIS: COBERTURA E DISPOSIÇÕES CENTRAIS DOS DIFERENTES MODELOS**

Disposições Acordos	Cobertura	Objetivos centrais	Tratamento aos investimentos em bens e serviços	Reservas às obrigações do acordo (TN e NMF, principalmente)	Mecanismo de solução de disputas investidor-Estado
Modelo de Acordo Bilateral dos EUA e NAFTA	Inclui acesso/estabelecimento	Acesso a mercados + proteção dos direitos dos investidores	Tratamento igual, como investimento	Sim	Sim
Modelo de Acordo Bilateral dos países da UE	Exclui acesso/estabelecimento	Proteção dos direitos dos investidores	Tratamento igual, como investimento.	Não	Sim
Acordos comerciais da UE	Inclui acesso/estabelecimento	Acesso a mercados	Tratamento separado: IDE em serviços é parte do capítulo de serviços (modelo GATS)	Sim	Não

Na realidade, as discrepâncias entre modelos de acordos bilaterais de investimento não se limitam àquelas apontadas no Quadro acima. Elas envolvem também o tratamento dos requisitos de desempenho – limitados mais além das disposições do Acordo de TRIMs em acordos que seguem o modelo promovido pelos EUA e sequer citados em acordos europeus – e as condições que regem o recurso ao mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado pelas partes.

Além disso, no que se refere à admissão e estabelecimento dos investimentos externos, embora se prevejam, nos diferentes modelos, tratamento nacional e de nação mais favorecida, o modelo dos países da União Europeia limita a proteção aos investimentos já estabelecidos, não prevendo nenhum direito de admissão (ou pré-estabelecimento), enquanto o modelo dos EUA prevê regras de admissão de novos investidores, indo além da proteção dos investimentos uma vez que esses se tenham efetuado e incluindo provisões de acesso aos mercados.

Apesar das diferenças entre os modelos existentes, há uma série de convergências entre eles, ainda que não necessariamente envolvendo os três modelos de acordo referidos acima<sup>27</sup>:

- **Escopo de aplicação e definição de investimento e investidor:** prevalecem, nos diferentes modelos de acordo, definições amplas de investimento, incluindo vasta gama de ativos;
- **Regras de expropriação:** essas regras estabelecem condições para a compensação aos investidores dos ativos expropriados. O aspecto mais polêmico dos acordos, no que tange às regras de expropriação, diz respeito à extensão de tais regras àquilo que se denomina, em muitos deles, “expropriação indireta” ou “medidas equivalentes à expropriação”. Para muitos críticos dos acordos bilaterais de investimentos, o principal efeito das disciplinas aplicadas à “expropriação indireta” seria o de restringir a margem de manobra regulatória do Estado frente aos investidores externos, inclusive em áreas onde a ação estatal buscaria atender a objetivos de interesse público, como a preservação ambiental, o controle de emissões etc. A experiência do NAFTA nessa área levou os EUA a rever a cláusula de expropriação indireta em seus acordos de investimento mais recentes, buscando reduzir o escopo de abrangência do conceito;
- **Mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado:** trata-se da principal inovação institucional dos acordos de investimento, presente na imensa maioria desses arranjos, em contraste com a institucionalidade da OMC, que somente prevê mecanismo de solução de diferenças entre os Estados. Confere aos investidores estrangeiros o direito de recorrer à arbitragem internacional em instâncias especializadas, como o Centro Internacional de Soluções de Disputas

27 UNCTAD – *Bilateral Investment Treaties, 1995–2006: trends in investment rulemaking, 2007.*



de Investimentos (ICSID), vinculado ao Banco Mundial), para defender direitos definidos pelos acordos e que teriam sido violados pelo Estado receptor do investimento.

Vale observar que os acordos bilaterais de investimento com *templates* que se difundiram principalmente graças a acordos entre um país do Norte e outro do Sul não são uma exclusividade das relações bilaterais entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. De fato, esses modelos são também adotados em acordos entre países em desenvolvimento, muitas vezes “empurrados” pelas grandes economias ditas emergentes. É o caso, por exemplo, de China e Índia, em suas relações com países africanos.

No caso da China, a política de assinatura de acordos bilaterais de investimentos, adotada de forma persistente e prioritária pelo governo em sua estratégia de relacionamento com a África, não traz qualquer novidade institucional ou política em relação ao padrão adotado pelos países desenvolvidos no continente africano.

Ao contrário, nessa área o ativismo do governo chinês se traduz na assinatura de um grande número de acordos de proteção de investimentos e sobretudo na opção, nesses acordos, por um escopo de abrangência e por conceitos que fazem parte do *template* dos acordos bilaterais de investimento dos países desenvolvidos e, em especial, dos países europeus (OFODILE, 2013)<sup>28</sup>.

A assinatura de acordos de investimento foi ativamente promovida pelos chineses no âmbito do Fórum de Cooperação África-China (FOCAC). Segundo Ofodile (2013), quase todos os documentos centrais do FOCAC conclamam os países africanos a assinar acordos de proteção de investimentos e para evitar a dupla tributação com a China. Os documentos mais recentes, como o Plano de Ação 2010/2012, são ainda mais explícitos a esse respeito.

Foi a partir dos anos 1990 que os acordos de proteção de investimentos entre a China e países africanos se multiplicaram. Até 1990, apenas um acordo (com Gana, em 1989) havia sido assinado. Entre 1991 e 2000, mais 15 acordos foram firmados, outros 14 foram assinados na década seguinte e mais um depois de 2010. A China tem, hoje, 31 acordos desse tipo firmados com países africanos, dos quais 13 estão em vigor. No caso dos acordos para evitar a bitributação, nove foram assinados e cinco se encontram em vigor.

---

28 Segundo Ofodile (2013), “in general, the key features of China-Africa BITs are: a broad asset based definition of investments; absolute standards of treatment (for example, fair and equitable treatment) clauses; relative standards of treatment (for example, National Treatment and Most-Favored-Nations) clauses; protection against expropriation; protection against wars, riots, and related civil disturbances; State-State dispute settlement as well as Investor-State dispute settlement procedures; subrogation clauses; and clauses guaranteeing the right of investors to freely transfer funds. Noticeably absent from China-Africa BITs are provisions pertaining to human rights, labor rights, environmental protection and sustainable development (. . .). Almost all the BITs reviewed apply to investments after they are established in the host country. In this respect, the Chinese-Africa BITs follow the European model rather than the U.S. and Canadian model, which extends protection to investment prior to the establishment phase (. . .). Africa-China BITs appear to mirror Africa-North BITs and do not deviate from the standard model that has developed over time to any significant degree”.



Já a Índia definiu em 2003 um modelo de acordo de proteção de investimentos que segue, em grande medida, o modelo adotado por países desenvolvidos: definição de investimentos *asset-based* (ou seja, ampla e indo além dos investimentos diretos produtivos), princípio de tratamento nacional e de nação mais favorecida, mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado e direito de pré-estabelecimento. Treze acordos seguindo esse modelo foram assinados com países africanos, mas apenas três se encontram em vigor. Os primeiros acordos com países africanos foram assinados na virada do século – é o caso dos três acordos em vigor – mas a atividade indiana nessa área se manteve na primeira década do século, na segunda metade da qual foram assinados acordos com países em que vem crescendo o investimento indiano.

### 3.1.2. A REVISÃO DO MODELO TRADICIONAL DE APPI

A dinâmica de assinatura de acordos bilaterais baseados na proteção ampliada dos direitos do investidor e na liberalização das regras aplicadas aos fluxos de investimentos começou a perder fôlego no final dos anos 90, sob a pressão de tendências políticas que emergem e se consolidam, nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. O número de acordos bilaterais de investimento concluídos vem registrando trajetória de redução desde 2001. Em 2014, 18 novos acordos bilaterais foram concluídos, mas desses somente oito foram classificados pela UNCTAD como tendo “provisões equivalentes às de um acordo bilateral de investimento” típico, os demais tendo provisões limitadas de proteção aos investimentos ou sendo mais baseadas em cooperação do que em proteção (UNCTAD, 2015).

Além disso, na primeira década do século XXI, o número de controvérsias levadas à arbitragem internacional com base em acordos de proteção de investimentos cresceu exponencialmente. Intensas críticas oriundas de países desenvolvidos e em desenvolvimento apontam esse mecanismo como um fator de inibição da liberdade regulatória dos Estados, inclusive quando esses perseguem objetivos públicos legítimos. Em resposta a essas críticas, diversos modelos de acordo, ao serem atualizados, introduziram novas disposições relativas à operação desse instrumento, aumentando a sua transparência, criando instâncias de apelação ou condicionando o recurso à arbitragem internacional ao esgotamento dos recursos jurídicos domésticos no país que recebe o investimento etc.

Na realidade, o fracasso das negociações do Acordo Multilateral de Investimentos – *Multilateral Agreement on Investments* (MAI) da OCDE, em 1998, foi um momento emblemático da reversão de tendências, ao sinalizar o esgotamento do impulso liberalizante que os acordos de investimentos traduziam melhor – e de forma mais completa – do que qualquer outro tipo de acordo. De fato, os acordos de investimentos tornaram-se, na visão dos críticos da globalização, o paradigma de compromisso internacional que instaurava marcada assimetria entre os direitos dos investi-

dores privados – protegidos pelo acordo – e aqueles do Estado nacional regulador – tolhido em sua capacidade regulatória pelo acordo.

Num ambiente político menos favorável à liberalização dos fluxos de comércio e investimentos, os acordos de investimentos tornaram-se o alvo privilegiado até mesmo de *experts*, governos e instituições que, sem serem críticos da globalização, veem naqueles acordos mais custos do que benefícios.

A crítica aos acordos de investimentos aponta para um conjunto de características que dizem respeito à interface entre Estados nacionais e compromissos internacionais e cujo resultado essencial seria o de limitar os direitos dos Estados anfitriões para regular, tal limitação se dando em nome do respeito aos direitos do investidor.

Embora seja possível identificar um “núcleo duro” de disposições dos acordos baseados em diferentes modelos, a intensificação das críticas a muitas dessas disposições, nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, tem produzido, nos últimos anos, um movimento “revisionista” na área dos acordos de investimento. Como resultado desse movimento, registra-se um processo de crescente diferenciação dentro do universo de acordos, identificável menos no nível da arquitetura desses e mais no plano do conteúdo concreto de suas disposições.

As principais inovações introduzidas nos acordos nos últimos anos envolvem precisamente aqueles modelos mais ambiciosos, que incluem cláusulas de pré-estabelecimento (acesso a mercado) e regras para disciplinar expropriações indiretas.

Frente às críticas e às controvérsias geradas pelo uso de conceitos muito amplos nessas áreas, os acordos mais recentemente assinados pelos EUA passaram a limitar a abrangência de certas definições e cláusulas. Em acordos de investimento assinados em diferentes regiões do mundo, registra-se também a proliferação de exceções gerais que isentam das obrigações dos acordos medidas voltadas para garantir objetivos de política pública em áreas como saúde, segurança, meio ambiente e promoção de direitos sociais, trabalhistas e humanos.

Alguns críticos sugerem que a revisão de modelos deveria ir além, incluindo outros aspectos. Para alguns, os acordos bilaterais de investimentos deveriam evitar expandir as proibições de requisitos de desempenho que vão além daquelas estabelecidas pelo Acordo de TRIMs da OMC e, de forma mais geral, deveriam incluir disposições típicas de tratamento diferenciado e mais favorável para países em desenvolvimento<sup>29</sup>. Para outros, os acordos deveriam incluir disposições que obrigassem os Estados exportadores de capitais e os investidores a respeitar determinados padrões

---

<sup>29</sup> *Torrent, R. and Molinuevo, M. Towards a new model of North-South agreements: keeping multilateralism and development in mind, processado, 2004.*

e a cumprir certas normas que tornariam os investimentos mais benéficos para o país anfitrião e seus objetivos de desenvolvimento sustentável<sup>30</sup>.

A evolução dos acordos de investimentos, a partir de qualificações a conceitos e cláusulas que os compõem, resulta da avaliação que os países desenvolvidos fazem de sua experiência pregressa – e principalmente dos contenciosos tratados ao abrigo desses acordos. Já a crítica mais ampla aos principais modelos de acordo traduz principalmente as preocupações de ONGs ambientalistas ou críticas da globalização no Norte e as visões “desenvolvimentistas” de países do Sul.

Em suma, nos últimos anos, o regime internacional de investimentos vem se distanciando do paradigma dos anos 80 e 90 do século XX, caracterizado pela difusão de acordos essencialmente focados na liberalização dos fluxos de IDEs, em sua proteção e na harmonização dos regimes nacionais de IDEs (em torno de um vetor liberal). Embora o número de acordos bilaterais de proteção de investimentos continue a crescer, o ritmo desse crescimento vem se contraindo ano após ano desde 2001 e os custos e benefícios dos acordos de investimento típicos das décadas anteriores passaram a ser mais questionados, tanto em países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento.

Nesses, preocupações com a “qualidade” do IDE e sua contribuição para objetivos de política industrial e de desenvolvimento ganharam maior peso. A crescente importância da agenda da sustentabilidade na esfera internacional agregou nova fonte de crítica aos acordos de proteção de investimentos, considerados com fatores capazes de restringir a capacidade regulatória dos Estados nacionais na esfera socioambiental.

Essas preocupações têm tido impacto sobre o desenho dos acordos de investimentos, muitos dos quais vêm incluindo mecanismos e disposições que garantem aos países hóspedes dos investimentos maior “espaço de política”. A exclusão de certos setores ou de certos instrumentos de política do escopo dos acordos é um desses mecanismos de flexibilização das disciplinas dos acordos.

A revisão, nos últimos anos, dos modelos de acordo adotados por países desenvolvidos e em desenvolvimento é talvez a principal expressão desta tendência, no plano das iniciativas dos Estados nacionais.

### A revisão dos APPIs nos países em desenvolvimento

Seguindo essa tendência, o governo da Índia iniciou um processo de revisão dos acordos de investimentos assinados pelo país, que seguiam modelo estabelecido em 1993. A proposta de revisão ganhou força depois que várias empresas ocidentais acionaram os mecanismos de solução

<sup>30</sup> *International Institute for Sustainable Development – IISD model international agreement on investment for sustainable development – Negotiator’s handbook, 2005.*

de controvérsias investidor-Estado para pedir compensações por medidas do governo indiano que supostamente feriam seus interesses.

Um grupo interministerial definiu novo modelo de acordo bilateral de investimentos nitidamente mais restritivo do que o de 1993. Em março de 2015, a Índia divulgou a última versão – ainda não final – de seu modelo de acordo bilateral de investimento, que reflete as experiências do governo indiano com a solução de controvérsias investidor-Estado e busca oferecer “mais proteção para os países que recebem os investimentos e sua capacidade para regular os investidores” (SINGH, 2015).

O novo modelo adota um conceito de investimento *enterprise-based* (e não mais *asset-based*), o princípio de nação mais favorecida desaparece do acordo, embora o tratamento nacional seja mantido (com qualificações), assim como um mecanismo de solução de controvérsia investidor-Estado – que permanece como um elemento do modelo de acordo – sujeito agora a critérios mais rigorosos de acesso e recurso. O novo modelo inclui obrigações aplicáveis a investidores, relacionadas à corrupção, taxação e transparência (Singh, 2015).

Essa revisão do modelo de APPI é orientada por preocupações típicas de um país em desenvolvimento que recebe investimentos externos. É interessante indagar-se sobre que tipo de efeito esse processo “defensivo” de revisão do modelo de acordos de investimentos terá sobre as relações da Índia com os países nos quais o país atua como investidor externo, tendo interesses econômicos essencialmente ofensivos. Em um recente documento técnico, o Eximbank indiano defendia a atualização do modelo de acordo de investimento adotado pelo país para adequá-lo às necessidades de seus investidores no exterior, já que o modelo vigente corresponderia sobretudo ao objetivo de atrair investimentos estrangeiros para a Índia (EXIMBANK, 2014).

A África do Sul empreendeu trajetória semelhante, mas incluiu, em seu processo de revisão de posicionamento frente aos acordos assinados, a decisão de cancelar ou não renovar, a partir de 2012, nove acordos bilaterais firmados com países europeus (Alemanha, Países Baixos, Suíça, França, Reino Unido, Espanha etc.)<sup>31</sup>.

Em 2013, uma proposta de modelo de acordo de promoção e proteção de investimentos foi submetida a consulta pública pelo governo sul-africano para discussão. O objetivo explícito da proposta era promover e proteger os investimentos de uma forma compatível com o interesse público e obter um equilíbrio entre direitos e obrigações dos investidores estrangeiros e os cidadãos do país, assegurando ao mesmo tempo tratamento igual aos investidores externos e domésticos.

---

<sup>31</sup> Os acordos bilaterais de investimentos incluem em geral uma *sunset clause*, que aplica caso o acordo seja denunciado ou não seja renovado em seu término. Essa cláusula garante aos investidores que a proteção assegurada pelo acordo continuará válida por um período de 10 a 20 anos depois da denúncia ou término do mesmo.

Em relação ao modelo de acordo anteriormente vigente, a nova proposta diferencia-se não apenas pela ênfase no direito de regular do Estado que recebe os investimentos e na preocupação em definir obrigações do investidor, mas também na definição de conceitos e critérios menos abrangentes aplicáveis à expropriação e na remoção da cláusula que garante aos investidores “tratamento justo e equitativo”. O novo modelo segue em discussão na África do Sul.

### O caso do Brasil

Quanto ao Brasil, o País chegou a assinar 14 acordos de proteção de investimentos na década de 1990, sobretudo com países europeus, mas nenhum deles foi ratificado pelo Congresso Nacional. Há diversos dispositivos que constam desses acordos que encontram resistência entre formuladores de política no Brasil, sendo os principais relacionados à própria definição (ampla) de investimento, à noção de “expropriação indireta”, à forma de pagamento de eventuais indenizações e, principalmente, à possibilidade de solução de controvérsias entre o investidor e o Estado brasileiro em foros internacionais.

Enquanto caracterizava-se quase que exclusivamente como país receptor de capitais, o fato de que o Brasil não havia implementado nenhum acordo de proteção de investimentos não gerava questionamentos relevantes por parte do setor empresarial brasileiro. Entretanto, quando se intensifica o fluxo de investimentos no exterior por parte de empresas brasileiras, principalmente dirigidos a países em desenvolvimento com menor estabilidade política e econômica, cresce a demanda para que o governo brasileiro busque a negociação de mecanismos que confirmem maior proteção a essas operações contra riscos políticos e não comerciais.

O governo brasileiro respondeu a essa demanda formulando um novo modelo de acordos de investimentos: o Acordo de Cooperação e Facilitação de Investimentos. Os principais objetivos desse novo modelo são:

- i. Melhoria da governança institucional;
- ii. Mecanismos para mitigação de riscos e prevenção de controvérsias; e
- iii. Agendas temáticas para cooperação e facilitação dos investimentos.

No que se refere à governança institucional, o novo modelo prevê a criação da figura de um *ombudsman* ou Ponto Focal em cada uma das partes, a quem caberá promover a interlocução técnica entre os investidores e os governos, prestar informações sobre questões regulatórias e dar encaminhamento aos temas apresentados pelos empresários. Além do *ombudsman*, o novo modelo estabelece um Comitê Conjunto que deverá acompanhar a implementação do acordo. Quanto aos mecanismos de mitigação de riscos e prevenção de controvérsias, o ACFI incorpora alguns dispositivos típicos dos APPIs, como tratamento nacional e de

nação mais favorecida, que garantem tratamento não discriminatório em relação aos investidores domésticos e a investidores estrangeiros de outros países de origem. Define ainda em que condições poderá haver expropriação dos investimentos, garantindo pagamento indenizatório justo e sem demora, liberdade para a transferência de recursos (lucros, dividendos e capitais) e transparência na adoção de novas regulações. Pretende-se que o modelo de governança institucional proposto, que inclui a figura do *ombudsman* e o estabelecimento de um *Comité* Conjunto, também funcione para prevenir controvérsias e buscar soluções para conflitos antes que se recorra à arbitragem Estado-Estado.

Por fim, o ACFI prevê uma agenda temática para incorporar questões relevantes para os investimentos diretos, como o compromisso com responsabilidade social e corporativa da empresa investidora, cooperação entre autoridades financeiras e monetárias para facilitar a transferência de divisas etc.

Embora haja diversas diferenças importantes entre o modelo de ACFI apresentado pelo governo brasileiro e os tradicionais acordos de proteção de investimentos, a principal delas parece residir no regime de solução de controvérsias. O ACFI não prevê a possibilidade de arbitragem entre investidor-Estado, mas faz menção apenas à possibilidade de que as partes recorram a um mecanismo de arbitragem entre Estados, sem definir como se daria o processo e a implementação de suas decisões. Esse novo modelo de acordo de investimentos foi negociado e assinado primeiramente com países africanos, como Angola, Moçambique e Malawi e, em seguida, com três países latino-americanos (México, Colômbia e Chile).

Os próprios ACFIs apresentam algumas diferenças entre eles, segundo os países parceiros do Brasil. Em síntese, pode-se argumentar que as cláusulas relativas à proteção dos investimentos (expropriação direta e compensação, transferência de capitais, transparência, solução de controvérsias Estado-Estado) – bastante atenuadas ou simplesmente ausentes no caso dos acordos assinados com países africanos – ganham maior nível de aprofundamento e detalhamento no acordo com o México. Também o conceito de investimentos é ampliado, no caso do acordo com o México para incluir empréstimos e propriedade intelectual. No entanto, não fazem parte de nenhum dos ACFIs assinados pelo Brasil cláusulas como expropriação indireta, o mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado e o conceito de tratamento justo e equitativo, pilares do modelo tradicional de acordo de proteção de investimentos.

#### A revisão nos países desenvolvidos

Também entre os países desenvolvidos, a “herança” dos acordos assinados nos anos 80 e 90 do século passado vem sendo submetida a questionamentos e revisões por parte de governos e representantes estatais. Tais questionamentos podem ser bastante amplos, como ocorre nos casos de Noruega e Polônia, que não assinaram nenhum novo acordo bilateral

de investimentos há pelo menos 15 anos, ou ter como objeto aspectos ou cláusulas específicas dos acordos. É o caso da Austrália, que declarou não mais incluir provisões sobre mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado em seus acordos para não gerar direitos substantivos ou procedimentais aos investidores estrangeiros que não estão disponíveis para os investidores domésticos (GORDON e POHL, 2015).

Até mesmo os EUA – principal país patrocinador da difusão de acordos bilaterais de investimentos centrados na proteção dos investidores e de seus ativos – empreendeu recentemente revisão de seu modelo de acordo vigente desde 2004. Mesmo no marco do modelo anterior, os EUA já vinham “empurrando” em seus acordos mais recentes qualificações a cláusulas-padrão que se tornaram alvo de críticas e exemplo da assimetria de direitos e obrigações entre o Estado receptor do investimento e os investidores.

O novo modelo, concluído em 2012, mantém os elementos centrais de um tratado voltado para a provisão de proteção aos direitos do investidor, mas inclui provisões relativas à transparência, inclusive no que se refere ao mecanismo de solução de controvérsias investidor-estado. Além disso, o modelo de acordo de 2012 reforça as disposições relativas a normas ambientais e trabalhistas, incluindo obrigações de “não derrogação” e de “efetiva implementação” de leis ambientais e trabalhistas e fazendo explícita referência aos compromissos multilaterais assumidos pelos países, na área trabalhista, por meio de Convenções da OIT.

Além disso, o modelo de 2012 reforça provisões já presentes no de 2004 referentes às *State-led economies* e às empresas estatais, incluindo disciplina que pretende evitar que os parceiros dos EUA imponham aos investidores requisitos relacionados à utilização de tecnologias domésticas.

Mais recentemente, a *Trans-Pacific Partnership* (TPP) incluiu um capítulo de investimentos, cujo eixo é a proteção desses, mas cujo enfoque parece incorporar as preocupações e algumas das críticas geradas a partir da experiência dos APPIs tradicionais. De acordo com Hodgson (2015), o capítulo de investimentos da TPP “ampliou o espaço regulatório reservado aos Estados”, especialmente em áreas consideradas sensíveis, como a ambiental, a de saúde e a regulação financeira – permitindo, inclusive, salvaguardas financeiras temporárias em “circunstâncias excepcionais”. Além disso, a provisão relacionada ao “padrão mínimo de tratamento” (*minimum standard of treatment*) a ser assegurado ao investimento estrangeiro inclui algumas qualificações, entre as quais a de preservar a liberdade dos Estados para manter ou retirar subsídios sem que tais decisões possam ser associadas a expropriações, diretas ou indiretas.

Embora as trajetórias seguidas sejam diversas e não convirjam automaticamente, parece estar em curso um processo de revisão do modelo tradicional de APPI, alimentado por percepções e críticas com origem



tanto nos países desenvolvidos, quanto naqueles em desenvolvimento. Mesmo naqueles acordos que, como a TPP, mantêm cláusulas controversas, como o mecanismo de solução de controvérsias investidor-Estado, busca-se reequilibrar a relação entre investidor externo e Estado que recebe o investimento, recuperando capacidade de regulação por parte desse.

A versão brasileira de acordo de investimento se distancia ainda mais do paradigma tradicional e enfrenta lateralmente o tema da solução de controvérsias e dos mecanismos de proteção do investimento. Mas ela se insere no movimento mais amplo de crítica e revisão dos APPIs tradicionais, que parece abrir espaço para uma eventual negociação multilateral voltada para o tema – a depender da evolução de outras variáveis relacionadas ao “estado de saúde” do multilateralismo comercial.

Numa hipótese otimista, o tratamento do tema na OMC permitiria enfrentar o desafio sistêmico gerado pela difusão de acordos bilaterais de investimentos informados por distintos modelos e, mais genericamente, à multiplicação de instrumentos de governança dos fluxos internacionais de investimentos relacionadas aos impactos sistêmicos do status quo resultante desta fragmentação regulatória. Essa situação gera um patchwork de compromissos não necessariamente coerentes e compatíveis, que, por sua vez, é um dos fatores que está na origem da multiplicação de controvérsias investidor-Estado ao abrigo das disposições desses mesmos acordos (como se vê no caso das disputas envolvendo as obrigações da nação mais favorecida incluídas na grande maioria dos acordos).

### 3.2. OS INVESTIMENTOS NA AGENDA DO MULTILATERALISMO COMERCIAL

Assim como os acordos bilaterais, o segundo vetor de constituição de um regime internacional de investimentos – o regime multilateral de comércio, expresso pelas negociações e acordos do GATT e de sua sucessora, a OMC – se volta para o estabelecimento de disciplinas que limitem o grau de discricionariedade dos Estados nacionais frente aos investidores externos. No entanto, o grau de alcance e cobertura dos instrumentos multilaterais nesta área temática (os investimentos internacionais) nunca chegou perto daquele alcançado pelos instrumentos bilaterais.

Não há um acordo de proteção de investimentos no âmbito da OMC. No entanto, há, na arquitetura da normativa multilateral, acordos e disposições com diferentes níveis de relevância para os investimentos externos e para os investidores estrangeiros. Há acordos que, de forma direta, protegem e ajudam a criar um ambiente mais liberal para o investimento internacional e há aqueles que não protegem os investimentos externos, mas tratam de questões regulatórias que têm relevância imediata para os investidores internacionais e seus investimentos.



Em meados da década de 80, os investimentos internacionais foram, juntamente com o comércio de serviços e os direitos de propriedade intelectual (DPI), um dos “novos temas” da agenda de negociações comerciais internacionais a ser tratada pela Rodada Uruguai do GATT. Nessa Rodada, assinou-se o acordo de Medidas de Investimento Relacionadas a Comércio (TRIMs), que proíbe os Estados nacionais de exigir dos investidores externos certos requisitos de desempenho associados a conteúdo nacional e a desempenho comercial.

O Acordo de TRIMs não se refere especificamente a empresas ou a investimentos estrangeiros, aplicando-se suas disposições a todas as empresas. No entanto, como as empresas multinacionais tendem a ser mais intensivas em comércio que suas contrapartes domésticas, o ônus das medidas de investimento relacionadas ao comércio tendem a recair de forma mais forte sobre aquele grupo (OECD, 2003).

De acordo com Messerlin (1995), o Acordo sobre as TRIMs é, essencialmente, “uma simples reafirmação da aplicação das regras do GATT às TRIMs”. Dito de outra forma, o Acordo não faz mais do que codificar a jurisprudência existente do GATT e conclamar os países a eliminar progressivamente as medidas que são [desde já] incompatíveis com as regras do GATT.

As disciplinas do GATT são consideradas passíveis de aplicação às políticas de investimento na medida em que essas afetam diretamente os fluxos de comércio (HOEKMAN e KOSTECKI, 1996). Assim, da longa lista de TRIMs cuja eliminação foi sugerida pelos EUA no início das negociações<sup>32</sup>, o Acordo só reteve aquelas que violam os Art. III (tratamento nacional) e XI (proibição do uso de restrições quantitativas) do GATT.

O Acordo não especifica a totalidade das medidas que se pretende eliminar, apenas indicando, à guisa de ilustração, medidas que são consideradas incompatíveis com as regras do GATT, essencialmente as medidas de conteúdo local – assimiladas a restrições quantitativas às importações – e as obrigações de equilíbrio comercial<sup>33</sup> – cujos efeitos combinam os de restrições quantitativas às importações e de subsídios às exportações.

As disposições do Acordo de Comércio de Serviços (GATS) cobrem os investimentos diretos em setores de serviços, mas os governos nacionais mantêm, graças à arquitetura desse acordo, ampla margem para oferecer proteção a seus setores de serviços e para impor restrições contra investimentos estrangeiros nesses setores. De maneira geral, a arquitetura do GATS e sua metodologia de assunção de compromissos incentivaram os Estados-membros a adotar uma estratégia de consolidar o *status quo*

---

32 A lista de TRIMs apresentada pelos EUA incluía: obrigações de conteúdo local; de desempenho exportador e de equilíbrio comercial; de produção local; de transferência de tecnologia, além de restrições cambiais e de limites à participação acionária do capital externo em empresas locais.

33 Esse tipo de obrigação impõe à empresa estrangeira a manutenção de determinada relação entre importações e exportações.

das regulações nacionais aplicáveis ao comércio e aos investimentos de serviços, evitando comprometer-se com liberalizações adicionais<sup>34</sup>.

O mandato de Doha, estabelecido em novembro de 2001, além de prever a continuação das negociações de serviços – o que tem implicações diretas para as negociações de investimentos nesses setores – estabeleceu que o início das negociações sobre “comércio e investimentos” deveria ocorrer após a Quinta Conferência Ministerial da OMC (realizada em Cancun, em setembro de 2003) com base em modalidades de negociação que seriam definidas nesta Conferência. A recusa de países em desenvolvimento em negociar os chamados temas de Cingapura (entre os quais, investimentos) foi um dos fatores que estiveram na origem do fracasso da Conferência de Cancun. Na sequência, as negociações em Genebra, durante o primeiro semestre de 2004, levaram à eliminação do tema de investimentos da agenda da Rodada de Doha.

Ao fim, a negociação do tema de investimentos não produziu resultados concretos na esfera multilateral (ou mesmo na plurilateral) após a Rodada Uruguai – exceto pela conclusão dos Protocolos de Serviços Financeiros e de Telecomunicações do GATS – e a dinâmica negociadora manteve-se essencialmente na esfera bilateral, ou seja, a mesma esfera em que os acordos de investimentos tiveram origem e se multiplicaram.

### 3.3. AS NORMAS E PADRÕES DE COMPORTAMENTO EMPRESARIAL

O terceiro vetor de constituição de um regime internacional de investimentos envolve o estabelecimento de normas e padrões cujo objeto são, não os Estados nacionais e suas regulações aplicáveis a investimentos diretos (como no caso dos dois outros vetores), mas as práticas e políticas das empresas transnacionais.

De maneira geral, as críticas aos acordos de investimentos apontam para a busca de um maior equilíbrio de direitos entre investidores externos e governos dos países hóspedes. Já os instrumentos gerados sob inspiração da matriz de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) atacam o desequilíbrio entre deveres de investidores e governos, buscando aumentar a “cota” de deveres dos primeiros nos países de destino de seus investimentos. Tais instrumentos são, em sua imensa maioria, voluntários – daí serem classificados como *soft law* – mas seu número e seu alcance cresceram fortemente na última década.

---

<sup>34</sup> Outros acordos firmados no âmbito da OMC têm implicações para os investimentos internacionais, embora não os tenham como objeto. É o caso dos Acordos de Compras Governamentais (de âmbito plurilateral) e de TRIPS (esse último, por exemplo, protege os direitos de propriedade intelectual, parte crescentemente importante dos ativos dos investidores internacionais). Ambos os acordos incluem disposições sobre não discriminação, tratamento nacional etc. Também o acordo de Subsídios e Medidas Compensatórias (ASCM) tem alguma relevância para a área de investimentos, pelo fato de que certos tipos de incentivos ao investimento podem ser classificados como subsídios e são considerados proibidos ou “acionáveis” à luz das disciplinas do Acordo. No entanto, as implicações do ASCM para os investimentos externos são apenas indiretas e sua relevância é contingente à utilização, pelos governos anfitriões desses investimentos, de incentivos classificáveis como subsídios para atraí-los.

O universo de instrumentos inspirados no modelo de RSC inclui hoje:

- Padrões gerados por organizações intergovernamentais, derivados de princípios universais expressos em declarações e acordos internacionais, formulados nas Nações Unidas (*Global Compact*, por ex.), na OCDE e na OIT. Os princípios estabelecidos nesses documentos são referência para os demais tipos de iniciativas inspiradas na “matriz RSC”;
- Padrões produzidos por iniciativas *multistakeholders*. Esse tipo de iniciativa envolve diferentes atores (empresas, trabalhadores, sociedade civil, consumidores) e em geral os padrões que define se referem aos processos e métodos de produção, bem como às implicações ambientais e sociais desses (por exemplo, padrões ISO 26.000).
- Códigos de associações industriais. Esses códigos, em geral setoriais, envolvem a adoção, pelas principais empresas de uma indústria, de normas e padrões para lidar com aspectos sociais e ambientais das cadeias de fornecimento e de suas operações internacionais; e
- Códigos de empresas individuais. Há milhares desses códigos e mais de  $\frac{3}{4}$  das grandes transnacionais de países desenvolvidos e em desenvolvimento têm políticas específicas para as áreas ambiental e social (UNCTAD, 2011).

Enquanto as iniciativas de primeiro tipo são intergovernamentais, as demais podem ser estritamente privadas ou envolver arranjos público-privados, incluindo na dimensão privada não apenas as empresas, mas representações de outros segmentos da sociedade.

Nesse sentido, essas iniciativas contribuem e expressam a tendência ao adensamento de marcos regulatórios públicos e *standards* privados “em um processo de pulverização de iniciativas, e não de harmonização e isonomia competitiva global”, conforme um estudo do CINDES sobre iniciativas *multistakeholders* de certificação socioambiental de *commodities* agrícolas brasileiras. Segundo Veiga e Rodrigues (2010), “na maioria das *commodities*, há várias iniciativas de arranjos institucionais transnacionais que competem entre si. Para o açúcar há mais de 50 iniciativas de certificação e criação de *standards* que misturam o global, o transnacional, o público e o privado.”

Embora haja manifestações desse vetor no último quarto do século XX, elas ganham impulso na primeira década do século XXI, no bojo de um processo de reversão de tendências políticas, que colocou sob intensas críticas o modelo liberal de acordo de investimentos e o desequilíbrio de direitos e deveres que tais acordos instaurariam entre Estados nacionais e investidores – em benefício desses.

Como se viu, os esforços dos países em desenvolvimento nos anos 1970 e 1980, no âmbito da UNCTAD, não resultaram em nenhum acordo, mas iniciativas de estabelecimento de padrões para empresas transnacionais prosperaram em um foro de negociação reservado até recentemente aos países desenvolvidos: a OCDE. Em 1976, foi assinada, nesta organização, a Declaração sobre Investimento Internacional e as Empresas Multinacionais, objeto de diversas atualizações desde então.

### 3.3.1. AS INICIATIVAS DA OCDE

Em muitos aspectos, a Declaração da OCDE retoma temas e preocupações políticas caras aos países desenvolvidos e expressas no empenho desses em “empurrar” a agenda internacional de proteção de investimentos internacionais e em restringir o grau de discricionariedade dos Estados nacionais face aos investidores externos. Assim, por exemplo, as sucessivas revisões da Declaração refletiram a crescente preocupação, nos países industrializados, com o tratamento dispensado pelos governos dos países receptores às empresas transnacionais: o tema do tratamento nacional aos investimentos externos nos países da OCDE ganhou prioridade, sendo incluído na Declaração o Instrumento sobre Tratamento Nacional, devendo os Estados-membros registrar explicitamente suas exceções a esse tipo de tratamento aos inversores estrangeiros.

A Declaração inclui, ainda, um Instrumento sobre Incentivos e Desincentivos aos investimentos internacionais, buscando tornar transparentes as medidas adotadas pelos signatários nesta área e prevendo consultas, procedimentos de revisão e estudos com vistas a estreitar a cooperação entre os Estados-membros nesse tema politicamente sensível. Também está anexada à Declaração um instrumento sobre *Conflicting Requirements*, que recomenda aos países-membros evitar ou minimizar requisitos conflitantes impostos às empresas multinacionais pelos governos dos diferentes países.

No entanto – e é nesse sentido que a Declaração é uma expressão relevante do terceiro vetor de constituição do regime internacional de investimentos – o seu Anexo I são as Diretrizes sobre Empresas Multinacionais, que estabelecem princípios e padrões voluntários de conduta empresarial “responsável” que deveriam ser seguidos pelas empresas transnacionais. Nessa mesma linha, já no início da década de 90, as Diretrizes incorporaram a seu texto as questões da proteção ambiental e do emprego e relações industriais, sinalizando a emergência de uma novíssima geração de temas na arena das negociações econômicas internacionais.

Embora a adesão a seus princípios e padrões de responsabilidade social corporativa pelas empresas seja voluntária, as Diretrizes comprometem os Estados signatários com a sua implementação, cabendo a cada um deles definir um ponto focal nacional, responsável pela aplicação do instrumento e pelo encaminhamento de denúncias e queixas contra as empresas, amparadas pelas Diretrizes.

Até o momento, as Diretrizes já sofreram cinco revisões – 1979, 1984, 1992, 2000 e 2011. Em suas duas últimas revisões, as Diretrizes incorporaram novas áreas de responsabilidade social da empresa, como a luta contra a corrupção e a proteção dos consumidores. Também a cobertura da dimensão social se amplia consideravelmente a partir da versão de 2000, que contém recomendações para acabar com o trabalho infantil e o trabalho forçado, além de incluir todas as chamadas normas fundamentais do trabalho, consagradas nos instrumentos internacionais da OIT. Em relação ao meio ambiente, são feitas recomendações para que as empresas multinacionais melhorem seu comportamento do ponto de vista ambiental adotando medidas tais como uma melhor gestão ambiental interna, regras mais rígidas envolvendo a publicação de informações ambientais e medidas de intervenção mais eficazes sobre os efeitos no meio ambiente.

A última versão das Diretrizes, publicada em 2011<sup>35</sup>, promove nova ampliação do escopo da responsabilidade social atribuída às empresas, ao incorporar um capítulo sobre direitos humanos, que busca operacionalizar os princípios desenvolvidos pelo representante especial da ONU para negócios e direitos humanos. Juntamente com essa ampliação do campo temático das Diretrizes, a versão 2011 introduz o conceito operacional de *due diligence*, um processo por meio do qual as empresas podem identificar, prevenir, mitigar e prestar contas de como elas lidam com os impactos adversos atuais e potenciais de suas atividades, considerando-os como parte integral de seus processos decisórios e de seus sistemas de gestão de riscos. Esse processo se aplica tanto às atividades da empresa transnacional, quanto às de seus parceiros locais (fornecedores, sócios etc.) que tenham vinculações diretas com suas operações, bens e serviços.

Além disso, a última versão das Diretrizes da OCDE fortalece os mecanismos de implementação, estabelecendo regras mais claras e previsíveis para o tratamento das queixas pelos pontos focais nacionais do instrumento, enfatizando o papel da mediação no encaminhamento de conflitos e problemas.

As Diretrizes da OCDE incorporam princípios, objetivos e valores de diferentes instrumentos multilaterais, como as Convenções Fundamentais da OIT (consolidadas em 1998) e sua Declaração Tripartite de Princípios Referentes a Empresas Multinacionais e Política Social (de 2006, em sua última versão), os acordos ambientais e climáticos, o *Framework* da ONU sobre negócios e direitos humanos, a *United Nations Convention against Corruption* (UNCAC), além de instrumentos da própria OCDE em áreas como competição, taxação das atividades das multinacionais etc. Oferecem, nesse sentido, um excelente exemplo do “estado da arte” no que se refere à extensão, em termos de áreas temáticas, do conceito de responsabilidade social corporativa e às suas implicações “verticais” – o processo de *due diligence* aplicado às atividades das empresas, mas

---

35 Embora não seja membro da OCDE, o Brasil é um dos signatários da Declaração.

também às de sua cadeia de fornecimento (*supply chain*), ilustrando esse último aspecto.

As Diretrizes inovam também ao estabelecer, no que se refere a direitos humanos:

- A ideia de que “falhas de Estado” não eximem as empresas de suas próprias responsabilidades. Nos termos das Diretrizes, “*a State’s failure either to enforce relevant domestic laws, or to implement international human rights obligations or the fact that it may act contrary to such laws or international obligations does not diminish the expectation that enterprises respect human rights*”.
- O reconhecimento de que há circunstâncias que requerem que as empresas vão além da atenção aos direitos humanos internacionalmente reconhecidos. Isso porque “*in practice, some human rights may be at greater risk than others in particular industries or contexts, and therefore will be the focus of heightened attention*” Por isso, “*depending on circumstances, enterprises may need to consider additional standards. For instance, enterprises should respect the human rights of individuals belonging to specific groups or populations that require particular attention, where they may have adverse human rights impacts on them. In this connection, United Nations instruments have elaborated further on the rights of indigenous peoples; persons belonging to national or ethnic, religious and linguistic minorities; women; children; persons with disabilities; and migrant workers and their families. Moreover, in situations of armed conflict enterprises should respect the standards of international humanitarian law, which can help enterprises avoid the risks of causing or contributing to adverse impacts when operating in such difficult environments*”.

Essas disposições acerca de responsabilidades empresariais em situações em que há falhas de Estado ou em que as atividades das transnacionais (e de sua cadeia de valor) as colocam em contato com contextos difíceis e/ou populações vulneráveis traduzem um tipo de preocupação que ganhou densidade, nos últimos anos, nos debates sobre IDEs e seus impactos positivos e negativos sobre as economias que os recebem.

Outro instrumento da OCDE – *Risk Awareness Tool for Multinational Enterprises in Weak Governance Zones* – aprovado em 2006, aprofunda as preocupações das Diretrizes, levando em consideração os contextos políticos em que muitos investimentos externos são feitos e, em especial, aqueles que se caracterizam por falência ou distorção da capacidade pública para assegurar a proteção dos cidadãos (*weak governance zones*).

Esse instrumento reconhece que a criação de condições para o progresso em zonas em que as autoridades públicas não podem – ou não querem – assumir suas responsabilidades é um objetivo internacional relevante e que as empresas multinacionais podem contribuir para o objetivo



de fortalecer a governança nestas zonas. O instrumento é direcionado às empresas, visando a orientá-las quanto à adoção de práticas de relacionamento com o ambiente local (parceiros e fornecedores, mas também atores políticos) e ao aperfeiçoamento de suas técnicas de gestão e de administração de risco. Essas orientações partem do pressuposto de que o ambiente de fraca governança favoreceria práticas das empresas que contribuíram para agravar os problemas econômicos, políticos e sociais locais: incentivos à corrupção, despreocupação com impactos ambientais e sociais do investimento etc. Diante desse cenário em que os riscos são maximizados, o instrumento da OCDE funciona como um roteiro de temas e perguntas que as empresas devem se fazer para avaliar se seu comportamento contribui para impactar negativamente o frágil ambiente em que atuam e para adotar medidas que mitiguem esses riscos.

Alimentadas por essas preocupações, diversas iniciativas viram à luz, tanto em âmbito exclusivamente empresarial quanto em instituições intergovernamentais, voltadas para o estabelecimento de padrões desenhados seja para setores específicos, seja para contextos “críticos”. Em alguns casos, as iniciativas e os instrumentos que dela emergem definem padrões que combinam setores e contextos, como o caso dos instrumentos que têm como objeto as cadeias de suprimento de minérios de áreas afetadas por conflitos e de alto risco (caso que é tratado tanto por instrumentos da OCDE quanto pela nova legislação sobre o setor financeiro recentemente adotada pelos EUA – o *Dodd Frank Act*).

O setor de mineração tem sido, nos últimos anos, um objeto privilegiado desse tipo de iniciativas. A OCDE aprovou em 2010 um documento intitulado *OECD Due Diligence Guidance for Responsible Supply Chains of Minerals from Conflict-Affected and High-Risk Areas*, uma iniciativa focada nos importantes investimentos externos em mineração em países da África Central (Região dos Grandes Lagos), uma zona marcada por intensos conflitos armados nas últimas décadas.

Baseado nos princípios e na lógica de responsabilização dos Estados signatários e das empresas transnacionais deles originárias, esse documento é a apresentado pela OCDE como *“the first example of a collaborative government-backed multi-stakeholder initiative on responsible supply chain management of minerals from conflict-affected areas. Its objective is to help companies respect human rights and avoid contributing to conflict through their mineral sourcing practices”*.

Assim como o documento da OCDE sobre investimentos em zonas de governança frágil, esse instrumento, mais focado no setor mineral, pretende definir os passos que as companhias deveriam dar para identificar e lidar com os riscos atuais e potenciais para prevenir ou mitigar impactos adversos associados às suas atividades ou relacionamentos de negócios e políticos. Para fazê-lo, define um processo de *due diligence* aplicável à cadeia de suprimento do setor mineral e propõe que as empresas atuando no setor o integrem a seus sistemas de gerenciamento corporativo.

De acordo com o documento, as empresas se comprometeriam a evitar qualquer ação que contribua para o financiamento dos conflitos e a cumprir sanções determinadas pelas Nações Unidas. As políticas detalhadamente explicitadas no documento (sob a forma de uma *Model Supply Chain Policy*) deveriam ser adotadas pelas empresas atuando no setor de minérios em áreas de alto risco ou afetadas por conflitos.

### 3.3.2. OS PADRÕES DE DESEMPENHO DA INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)

A IFC é o braço do Grupo Banco Mundial para financiar investimentos e projetos do setor privado. Em 2006, a IFC publicou um documento apresentando seus Padrões de Desempenho em Sustentabilidade Social e Ambiental, cobrindo oito áreas (cada um delas tendo seu padrão de desempenho próprio). O Box 1 apresenta as áreas cobertas pela iniciativa da IFC, que utiliza esses instrumentos como parte de suas condicionais na aprovação de financiamentos a projetos do setor privado em todo o mundo em desenvolvimento.

#### **BOX 1. PADRÕES DE DESEMPENHO DO IFC**

- **PS 1:** Avaliação social e ambiental e sistema de gestão
- **PS 2:** Condições trabalhistas
- **PS 3:** Prevenção e redução da poluição
- **PS 4:** Saúde e segurança da comunidade
- **PS 5:** Aquisição de terras e reassentamento involuntário
- **PS 6:** Conservação da biodiversidade e gestão sustentável dos recursos naturais
- **PS 7:** Povos Indígenas
- **PS 8:** Herança cultural

Fonte: IFC (2006).

O padrão 1 é a referência básica dos demais e ele afirma:

- i. A importância de identificar de forma sistemática e integrada os impactos, riscos e oportunidades ambientais e sociais do projeto;
- ii. A necessidade de um engajamento efetivo da comunidade local por meio de consultas sobre assuntos que as afetam; e
- iii. A importância da gestão do desempenho social e ambiental pela empresa durante todo o ciclo de vida do projeto.

Os demais padrões se referem a dimensões específicas dos impactos potencialmente gerados por um projeto de investimento e definem requi-



sitos para evitar, reduzir, mitigar ou compensar impactos do projeto sobre as populações ou o meio ambiente.

Cada padrão é objeto de uma descrição detalhada de questões a considerar e riscos a levar em conta, definindo-se recomendações acerca de como lidar com tais riscos. Além do documento em que os padrões são apresentados, há uma volumosa publicação que traz as diretrizes detalhadas para a aplicação de cada um dos padrões e que é submetido a atualizações.

A origem institucional desta iniciativa (o grupo Banco Mundial) e o fato de que ela se operacionalize como um conjunto de condicionalidades para a concessão de financiamento a empresas privadas – em geral, trata-se de empresas nacionais de países em desenvolvimento – conferem-lhe valor importante, como veículo de disseminação de novos critérios de avaliação de projetos. Tanto mais que o campo de impactos considerados supera em muito os tradicionais impactos ambientais e trabalhistas, para levar em consideração dimensões “novas” como a preservação da biodiversidade, a saúde, segurança e eventual reassentamento de comunidades locais, os impactos sobre povos indígenas etc.

Certamente, esse conjunto de condicionalidades define um padrão de desempenho e de responsabilidade socioambiental das empresas bem mais exigente do que aquele que informa a avaliação de projetos tanto em bancos privados quanto em bancos públicos voltados para o financiamento dos investimentos (caso do BNDES no Brasil).

### 3.3.3. INICIATIVAS NÃO GOVERNAMENTAIS NO SETOR DE MINERAÇÃO: A EITI E O *MODEL MINE DEVELOPMENT AGREEMENT*

O crescimento acelerado da demanda por *commodities* minerais e o acirramento da disputa pelo acesso aos recursos naturais que a ele se associa – ambos os processos envolvendo, como ator de primeira grandeza, a China e suas empresas – gerou, nos últimos anos, um forte incremento nos preços daqueles produtos e a multiplicação de novos projetos de investimentos, muitos deles transnacionais. Essas evoluções, associadas aos potenciais impactos ambientais e sociais de projetos de mineração – frequentemente projetos de larga escala desenvolvidos em áreas habitadas por populações indígenas ou pobres ou em zonas ainda pouco submetidas à atividade humana – fez do setor mineral um alvo preferencial de iniciativas não governamentais de “regulação” desses investimentos à luz de objetivos de desenvolvimento sustentável e de respeito aos direitos das populações e comunidades locais.

Como seu nome indica, a EITI – *Extractive Industries Transparency Initiative* é um projeto *multistakeholder* – criado por iniciativa do governo do Reino Unido – voltado não apenas para a indústria de mineração, mas

também para a de petróleo e gás, todas elas reunidas sob a rubrica de “indústrias extrativas”. Todas as principais empresas privadas – e algumas estatais – do setor de mineração fazem parte da iniciativa, que foi criada em 2003 e pretende definir um padrão global de transparência para as relações entre as empresas e os governos dos países que recebem os investimentos.

A transparência em questão se refere à publicação integral tanto dos valores pagos pelas empresas aos governos (a título de impostos, *royalties* etc.), quanto das receitas auferidas pelos governos a partir das atividades daquelas empresas, sendo todo o processo supervisionado por instâncias *multistakeholders*.

Embora a iniciativa seja não governamental, ela se dirige às empresas e aos governos, esses últimos sendo responsabilizados pela implementação da iniciativa em seus países. Na realidade, os membros da EATI são países que se comprometem com os princípios da iniciativa, aceitam compromissos para tornar-se membros candidatos e, ao cabo de um período de 18 meses, podem aplicar para o *status* de membro cumpridor (*Compliant Member*). Cabe ao governo garantir que todas as companhias que aderem ao programa publiquem seus relatórios com os valores pagos, bem como que todas as entidades governamentais façam o mesmo com os valores recebidos, com base em dados auditados segundo padrões internacionais. A validação do processo por meio do qual um país se torna “membro cumpridor” é feita por um ente externo ao EITI.

Há hoje 12 membros plenos do EITI, seis dos quais africanos, quatro asiáticos e um europeu (Noruega). Em processo de acessão (candidaturas), há outros vinte e três países, quinze dos quais africanos, quatro asiáticos, três latino-americanos (Peru, Guatemala e Trinidad e Tobago) e um europeu (Albânia). A iniciativa é apoiada por sessenta das maiores empresas dos setores extrativistas, inclusive a Vale e a Petrobrás, e essas empresas devem declarar publicamente seu apoio à iniciativa, promovendo-a nacionalmente nos países em que operam, além de publicar anualmente relatório de sustentabilidade global ou de RSC. Também apoiam, inclusive financeiramente, a iniciativa, investidores institucionais e privados, além de organizações internacionais, como o FMI, o Banco Mundial e os bancos regionais de desenvolvimento das Américas, África, Ásia e Europa.

A mesma preocupação com a transparência nas relações entre empresas transnacionais (nesse caso, apenas do setor minerador) e governos hóspedes dos seus investimentos perpassa o MMDA – *Model Mine Development Agreement*, cujo objeto são os contratos entre investidores e Estados nacionais.

O MMDA é um produto das atividades do Mining Law Committee da International Bar Association, publicado em abril de 2011, que tem como objetivo maior que os contratos de mineração assinados entre empresas

multinacionais e Estados nacionais reflitam, desde o início, a preocupação central com o desenvolvimento sustentável. Nesse sentido, ele oferece um verdadeiro roteiro para a negociação de um contrato de desenvolvimento de um projeto de mineração preocupado com o desenvolvimento sustentável. Seu formato é o de um modelo de contrato, elaborado juridicamente e detalhando em quase 200 páginas todas as seções e questões que deveriam, sob a ótica do desenvolvimento sustentável, fazer parte desse tipo de contrato. Essas questões envolvem obrigações do investidor antes do início das operações (inclusive avaliações de impacto ambiental e social), as questões financeiras (inclusive o pagamento de impostos e direitos de exploração ao Estado), os direitos e obrigações mútuas (inclusive a aplicação, pela empresa, dos padrões de desempenho desenvolvidos pela *International Finance Corporation*), medidas para prevenir e evitar a corrupção, as obrigações da empresa no período pós-fechamento da mina etc.

Iniciativas como a EITI e MMDA estão crescentemente ampliando seu foco de preocupações. De um lado, há a questão da cadeia de fornecimento: se tais iniciativas não incluírem fornecedores e parceiros locais dos investidores externos (como pretendem os instrumentos da OCDE) seu alcance será sempre limitado e seus efeitos positivos sobre a governança dos recursos naturais serão mais circunscritos. De outro, há a questão do foco em transparência, que se vai ampliando para passar a considerar como objeto de certificação os próprios contratos entre investidores e Estados nacionais (e não apenas os pagamentos e recebimentos feitos entre eles).

Esse é um dos vetores por meio dos quais os contratos assinados entre investidores e Estados vêm ganhando relevância na discussão sobre o regime internacional de investimentos. O outro vetor tem a ver com o fato de que, frente ao desgaste político dos acordos de proteção de investimentos e seus mecanismos de solução de arbitragem, muitos investidores (inclusive de países que não tenham acordo de investimento com o país hóspede de seus investimentos) têm optado por utilizar contratos individuais com os Estados como instrumento de proteção e garantia frente a riscos políticos e de política.

#### 3.3.4. INICIATIVAS DE TRANSPARÊNCIA E QUESTIONAMENTO DOS CONTRATOS INVESTIDOR-ESTADO

Como o exemplo recente do MMDA ilustra, os contratos individuais entre investidores externos e Estados hóspedes dos IDEs têm sido submetidos a crescente escrutínio de iniciativas *multistakeholders*, ONGs etc. Parte significativa do esforço intelectual e de advocacy até há pouco dedicado à análise e crítica dos acordos intergovernamentais de proteção de investimentos tem se deslocado, nos últimos anos, para os contratos entre investidores e Estados.

Por que o foco nos contratos? Segundo Cotula (2011), “juntamente com a legislação nacional e internacional aplicável, os contratos investidor-Estado definem os termos de um projeto de investimento e a maneira pela qual os riscos, custos e benefícios são distribuídos”. Como esses contratos envolvem apenas o investidor e o Estado, suas provisões não recebem a publicidade que acordos intergovernamentais de proteção de investimento usualmente têm. Isso aumentaria os riscos de captura regulatória de órgãos de Estado pelos investidores, tornando ainda mais importante o foco no conteúdo, mas também no processo de negociação desses contratos.

Nesta visão, conhecer e avaliar os contratos à luz de objetivos de desenvolvimento sustentável permitiria reduzir riscos de projetos de investimentos – especialmente os de grande porte voltados para a exploração de recursos naturais – e maximizar oportunidades a ele associadas. Mas mesmo autores que enfatizam a importância desta abordagem reconhecem que “a análise dos contratos não substitui as avaliações de impactos econômicos, sociais e ambientais do investimento” já que “contratos bem negociados podem ser implementados de forma precária e gerar resultados decepcionantes” (COTULA, 2011).

Na visão desse autor, os aspectos-chave dos contratos que deveriam ser objeto de revisão incluem:

- o processo de contratação, da negociação à administração do contrato;
- o equilíbrio do acordo econômico que o contrato materializa entre o investidor e o Estado;
- o grau em que considerações sociais e ambientais estão integradas ao texto do contrato, por meio de avaliações de impactos e do estabelecimento de padrões a aplicar durante o contrato; e
- a consideração de que o equilíbrio entre aspectos econômicos, sociais e ambientais pode evoluir durante o tempo de vida do contrato, exigindo do Estado a adoção de medidas regulatórias não previsíveis no momento da assinatura dos contratos.

Esse último aspecto tem recebido muita atenção dos analistas, que põem o foco na discussão e no questionamento das “cláusulas de estabilização” presentes nos contratos entre investidores e Estado. Na realidade, essas cláusulas replicam, no âmbito desses contratos, as cláusulas de “expropriação indireta”, presentes nos acordos de proteção de investimentos e que constituem uma salvaguarda dos investidores contra medidas regulatórias do Estado hóspede que possam comprometer os resultados esperados do investimento.

No debate sobre acordos de investimentos, as cláusulas de expropriação indireta haviam se tornado um dos principais alvos das críticas oriundas da sociedade civil nos países desenvolvidos e em desenvolvimento e tais

críticas estiveram na origem da revisão – reduzindo-se seu escopo – destas cláusulas em muitos dos acordos mais recentes.

As cláusulas de estabilização referem-se a questões fiscais (pagamento de impostos, *royalties*, rendas etc.) e a questões regulatórias de outra ordem, como as relativas a meio ambiente, temas sociais e trabalhistas etc. As cláusulas podem ser do tipo “congelamento” (*freezing*) e de “equilíbrio financeiro”. As primeiras congelam o quadro regulatório que se aplicará ao ciclo de vida do projeto e do acordo com o *status quo* vigente no momento em que o investimento é feito, enquanto as demais estabelecem compensações que o Estado deve pagar se o investidor tiver custos adicionais para adequar-se a mudanças regulatórias ou concedem ao investidor uma isenção de cumprimento de novas regulações introduzidas após a realização do investimento (MANN, 2011). De acordo com esse autor, essas disposições foram concebidas para evitar alterações na parcela de receitas e ganhos das empresas, independente da evolução dos preços de mercado, dos custos de insumos e de produção ou de outros fatores, ao longo de todo o ciclo de vida do projeto (Mann, 2011).

Além da constatação de que as cláusulas de estabilização podem desincentivar as empresas beneficiadas a buscar as melhores práticas por seus próprios meios – elas prefeririam repassar os custos de *compliance* com novas regulações ao Estado, recorrendo para isso às cláusulas de estabilização – os críticos desse tipo de instrumento observam que elas podem restringir a capacidade dos Estados para adotar e melhorar padrões ambientais e sociais. Além disso, elas criam uma situação de discriminação em favor dos IDEs *vis à vis* dos investidores domésticos, que – em caso de mudança regulatória – teriam que cumprir com as novas regras, incorrendo em custos adicionais, ao contrário dos investidores externos (Mann, 2011).

### 3.3.5. A RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA NA NOVA LEGISLAÇÃO FINANCEIRA DOS EUA

Em julho de 2010, o Congresso dos EUA aprovou uma nova regulamentação das atividades financeiras no país – o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* – visando a evitar a repetição dos problemas que estiveram na origem da crise de 2008. Essa nova e abrangente regulamentação inclui duas disposições que pouco têm a ver com os objetivos principais da lei e que visam a promover maior transparência e respeito aos direitos humanos por parte das empresas dos setores extrativistas (mineração, óleo e gás) e daquelas que utilizam minérios originários da República Democrática do Congo e de outros nove países vizinhos.

A motivação central destas disposições relaciona-se com o fato de que há evidências de que atividades de mineração na RDC e países vizinhos ajudam a financiar conflitos armados envolvendo governos e milícias diversas, responsáveis por uma longa lista de atrocidades contra populações vulneráveis e de violações de direitos humanos. O tema mobilizou

intensamente agências das Nações Unidas e a opinião pública nos países desenvolvidos, estando inclusive na origem de iniciativas internacionais multistakeholders já aqui referidas, como a EITI, além da iniciativa da OCDE concretizada no documento *OECD Due Diligence Guidance for Responsible Supply Chains of Minerals from Conflict-Affected and High-Risk Areas*. Relatório das Nações Unidas revelaram vínculos diretos entre a violência nestas regiões e a competição por recursos naturais por parte dos grupos armados estatais e não estatais (GLOBAL WITNESS, 2011).

Essas disposições se aplicam às empresas listadas em Wall Street, sejam elas domésticas ou de capital estrangeiro, e estão consubstanciadas nas Seções 1502 e 1504 do *Dodd-Frank Act*. A Seção 1502 estabelece um mecanismo de *disclosure* e transparência pelo qual as companhias listadas em Wall Street que utilizem certos minérios (*conflict minerals*) devem tornar pública a participação de minérios originados na RDC ou países vizinhos em suas cadeias de fornecimento e/ou em seus produtos. Os minérios listados no texto da lei e caracterizados como *conflict minerals* são utilizados em equipamentos e artefatos eletrônicos em setores como o de telecomunicações, automóveis, informática, bens de consumo eletrônicos etc. As empresas cobertas pela disposição devem empreender um processo de *due diligence* para determinar a presença de *conflict minerals* em seus produtos, identificando não apenas os países de origem desses insumos, mas também, com a maior precisão possível, as minas de que são extraídos esses minérios. A metodologia prevista espelha o mecanismo da OCDE acima citado.

Caso a empresa conclua que os minérios por ela utilizados têm, em alguma medida, origem na RDC ou países vizinhos (ou se ela for incapaz de determinar a origem dos insumos), ela deverá explicitar essa conclusão em seu relatório anual. Os produtos somente poderão ser considerados *conflict free* se a empresa for capaz de demonstrar que os minérios não financiam ou beneficiam direta ou indiretamente grupos armados (também definidos na lei) na RDC e países vizinhos. A Seção 1502 não proíbe a utilização desses minérios, nem veda o provisionamento de insumos originários das zonas de conflito, mas pretende atuar indiretamente sobre as empresas que os consomem, impactando sua reputação.

Segundo a Ernst & Young (2011), não só empresas que manufacturam produtos que utilizam os *conflict minerals* como insumos devem cumprir com a disposição: “varejistas que comercializem produtos de marca (*private label products*) também estarão sujeitas às disposições”. Na estimativa desta empresa, mais de 5.500 firmas serão obrigadas a se submeter ao processo anual de *disclosure*.

A Seção 1504 do *Dodd-Frank Act* requer a abertura da informação relativa ao pagamento a governos estrangeiros feitos por empresas listadas em Wall Street e que atuem nos setores da indústria extrativa (mineração, petróleo e gás). A disposição baseia-se na proposta legislativa denominada *Energy Security Through Transparency Act* (ESTT), apresentada ao



Senado e que insta a Administração a tornar os EUA um país associado (como *implementing country*) à EITI. A inspiração de ambas as propostas – a contida na ESTT e a explicitada na Seção 1504 do *Dodd-Frank Act* – é de fato a EITI, de quem elas importam o foco – as indústrias extrativas – e o mecanismo – a divulgação pública dos pagamentos feitos. A diferença é que a Seção 1504, como legislação nacional dos EUA, requer apenas que as empresas divulguem seus pagamentos, não podendo fazer o mesmo com os governos dos países de onde se extraem os recursos minerais (como faz a EITI). Essa disposição converge com as preocupações que estão na origem das disposições antissuborno e corrupção do *Foreign Corrupt Practices Act (FCPA)*<sup>36</sup>.

Nenhuma dessas duas disposições encontra-se ainda em vigor. Versões preliminares foram disponibilizadas para consulta pública pela SEC – *Securities and Exchange Commission* em dezembro de 2010. A versão final das duas Seções deveria ter sido divulgada pela SEC em abril de 2011, mas essa divulgação não havia ocorrido até a conclusão do presente Relatório.

Na mesma linha destas medidas adotadas em âmbito federal, o estado da Califórnia adotou, em 2010, legislação que exige das empresas industriais e de varejo operando no estado que tornem públicos seus esforços para garantir que suas cadeias de fornecimento estão livres de escravidão e de tráfico humano. A lei – denominada *The California Transparency in Supply Chains Act of 2010* – deverá impactar cerca de 3.200 empresas e impõe exigência de que essas lidem com os riscos de escravidão e de tráfico humano em suas cadeias de suprimento, exigindo certificações e conduzindo auditorias junto a seus fornecedores.

### 3.4. O BRASIL FRENTE ÀS REGULACIONES DE INVESTIMENTO: IMPLICAÇÕES PARA AS EMPRESAS BRASILEIRAS

A postura do Governo Brasileiro em relação a iniciativas intergovernamentais relacionadas a investimentos externos tem combinado certa distância em relação a iniciativas consideradas como “portadoras de riscos” para a estratégia industrial do país, com a adoção de posturas defensivas voltadas para limitar o escopo das negociações e o alcance das disciplinas.

Essas posições estão enraizadas tanto na tradição brasileira de ativismo em políticas industriais e no objetivo de preservar dos regimes internacionais sua autonomia para formular e implementar tais políticas, quanto no fato de o Brasil ser um tradicional receptor de IDEs e, até recentemente, um marginal emissor desse tipo de fluxos.

---

<sup>36</sup> Segundo *Arnold & Porter LLP (2011)*, “empresas que estão sujeitas à Seção 1504 (...) podem ficar em posição de desvantagem competitiva frente a empresas não sujeitas a essa exigência. Alguns governos estrangeiros podem preferir contratar empresas não sujeitas a esse requerimento, como uma maneira de evitar o escrutínio público dos pagamentos que eles recebem”.

O Brasil continua sendo um grande receptor de IDEs e mantém – e tem mesmo aprofundado, nos últimos anos – sua preferência por políticas industriais ativas. O que vem mudando é o peso dos IDEs originários do país. Esses cresceram significativamente ao longo da primeira década do século XXI. Embora o processo de internacionalização de empresas brasileiras tenda a ser negativamente afetado no curto prazo pelos efeitos da crise internacional, é muito provável que ele volte a apresentar dinamismo, uma vez superada a fase mais aguda da crise, já que aquele processo reflete tendência estrutural da economia brasileira.

Essa evolução não alterou a posição brasileira frente aos acordos de proteção de investimentos. As restrições brasileiras aos acordos bilaterais de investimentos têm origem essencialmente em preocupações relacionadas com a perda de margem de manobra do Estado no exercício de suas funções regulatórias e de implementação de políticas públicas, sobretudo na área industrial. As considerações jurídicas, que foram frequentemente apresentadas como o grande obstáculo para a assinatura de acordos pelo Brasil, parecem menos relevantes e se concentram no tema da forma de pagamento de eventuais expropriações.

Como se observou, o Brasil entrou recentemente na arena de negociações de acordos bilaterais de investimentos, propondo seu próprio modelo – o ACFI. Outros países em desenvolvimento também reviram seus modelos de acordos e o mesmo vem ocorrendo entre países desenvolvidos.

Por outro lado, como membro da OMC, o Brasil tem o compromisso de cumprir os acordos firmados nesta organização, inclusive aqueles que se aplicam a políticas de investimentos: Acordos de TRIMs e de Subsídios e Medidas Compensatórias, além do GATS (modo 3 – investimentos em serviços). Nas negociações da Rodada Doha, o Brasil teve posição defensiva nas negociações de investimentos no início da Rodada. Apesar de a agenda de investimentos nesta Rodada ter sido definida com escopo muito mais restrito do que aquela que caracteriza os acordos de proteção de investimentos, a resistência dos países em desenvolvimento levou à exclusão do tema da agenda da Rodada Doha, em 2003.

Entre os instrumentos da OCDE aqui considerados, o Brasil assinou as Diretrizes sobre Empresas Multinacionais, embora não seja membro da organização. Na realidade, o Brasil tornou-se signatário desse documento quando de sua revisão de 2000 e designou, em 2003, como Ponto Focal Nacional, para efeito das disposições do instrumento, o Ministério da Fazenda.



No setor de indústrias extrativas, o Brasil não participa da EITI, iniciativa que exigiria do governo o cumprimento de certos requisitos aplicáveis tanto a empresas estrangeiras com investimentos no país quanto a empresas brasileiras com investimentos no exterior.

Independentemente da posição oficial do Governo brasileiro e de seu ainda relativamente baixo grau de envolvimento com iniciativas de proteção de investimento, as empresas brasileiras que investem no exterior tendem a preocupar-se com a proteção dos seus investimentos. Especialmente no caso de firmas atuando em setores intensivos em recursos naturais ou de infraestrutura, essas buscam mecanismos para garantir padrões elevados de proteção. De certa forma, a decisão do governo brasileiro de elaborar um modelo de acordo e apresentá-lo a países africanos e latino-americanos traduz a preocupação das empresas transnacionais brasileiras que atuam nesses países.

Além disso, em alguns casos, empresas brasileiras atuando na América do Sul logram incluir em seus contratos com entes estatais dos países em que investem cláusulas de proteção – como as “cláusulas de estabilização” – e de arbitragem internacional no caso de litígio. Em outros, empresas brasileiras firmam contratos por meio de suas filiais em países que têm acordos de proteção de investimentos com aqueles em que fazem seus investimentos. De maneira geral, especialmente na América do Sul, as empresas brasileiras tendem a esperar que o bom relacionamento político do Brasil com seus vizinhos – em particular aqueles cujos governos veem com restrição os IDEs – sirva como mecanismo de proteção aos seus investimentos.

Os dois primeiros tipos de recurso – a inclusão de cláusulas contratuais e o uso de filiais estabelecidas em países que tenham APPIs com o país de destino dos investimentos na região – somente estão disponíveis para as grandes transnacionais brasileiras. O terceiro tipo – “a garantia” oferecida pelo bom relacionamento político do Brasil com seus vizinhos – já se provou no mínimo questionável à luz da experiência recente de empresas brasileiras na região.

Por outro lado, empresas transnacionais brasileiras com atuação em setores extrativistas associam-se a iniciativas como a EITI e outras focadas na responsabilidade social corporativa. As que são listadas na NYSE passarão a estar também sujeitas às disposições do *Dodd-Frank Act*, que estabelecem exigências de transparência no uso de *conflict minerals* e nos pagamentos feitos a governos de países africanos (RDC e vizinhos).





## 4. RESUMO E CONCLUSÕES

A primeira parte desse relatório dedicou-se à análise da evolução recente dos investimentos de empresas brasileiras no exterior, enquanto a segunda parte “mapeou” os diferentes componentes do que se pode denominar o regime internacional de investimentos.

Duas tendências chamam a atenção na análise do cenário global dos investimentos diretos emitidos pelos países: a continuação do crescimento da participação dos países em desenvolvimento no total – perceptível há um quarto de século – e a perda de dinamismo dos investimentos emitidos pelos países desenvolvidos a partir da eclosão da crise internacional, em 2008.

Dentro do conjunto selecionado de países em desenvolvimento, o desempenho do Brasil como emissor de fluxos de IDE destaca-se pelo baixo dinamismo e pela volatilidade, principalmente a partir de 2010. A forte volatilidade aponta para o fato de que o crescimento dos investimentos externos do Brasil ainda é um fenômeno que envolve essencialmente pequeno número de grandes empresas, os dados agregados de fluxos de IDE sendo altamente sensíveis a uma ou poucas operações individuais.

Mas a recorrência de fluxos líquidos negativos – depois de um período de crescimento forte dos fluxos de saída o país vem apresentando desde 2011 fluxos líquidos negativos e crescentes – sugere a presença de fatores internacionais e domésticos (entre os quais fatores relacionados às políticas domésticas brasileiras) que poderiam estar desestimulando a emissão de IDE por empresas brasileiras, nos últimos anos.

A agregação do ano de 2014 à série histórica que serve de base à análise da composição do investimento brasileiro no exterior não altera tendências identificadas nos anos anteriores: a importância do setor de serviços – e, em especial, de serviços financeiros, no número de investidores e no estoque de investimentos detidos por brasileiros no exterior – a relevância de **países-SPEs** e dos **paraísos fiscais** como destinos geográficos imediatos desses investimentos.

Da mesma forma, mantém-se a constatação de que o estoque de investimentos brasileiros no exterior, além de bastante concentrado no que se refere ao número de investidores, também o é em termos setoriais: duas atividades de serviços (financeiros e prestados a empresas, atividades de sedes de empresas

etc.), três setores da indústria de transformação e dois da indústria extrativa responderam juntos, em 2014, por 85% do estoque de investimentos brasileiros no exterior, revelando um grau importante de concentração setorial desses investimentos.

Além disso, apesar das distorções introduzidas pelo fato dos dados do Banco Central captar apenas o setor e a localização da empresa imediata investida, pode-se identificar – sem que isso constitua uma novidade – alguma especialização geográfica do estoque de investimento brasileiro no exterior: setor agropecuário na América do Sul, indústria extrativa nos **países SPEs** da Europa Ocidental, indústria de transformação na Europa Ocidental (**países SPEs** e outros) e América Latina, construção na América Latina e serviços financeiros nos **paraísos fiscais**.

O que os dados de 2014 parecem trazer de novo, em relação às tendências de evolução do investimento brasileiro no exterior é a confirmação do baixo dinamismo dos investimentos externos da indústria de transformação. Aí, os dados de estoque, mas sobretudo os de fluxos, apontam redução não apenas na participação da indústria no total, mas, também, nos valores absolutos dos fluxos.

De fato, em relação à indústria de transformação, a observação ano a ano dos dados de saídas e regressos de fluxos de investimentos, produzidos pelo Banco Central, permite identificar, a partir de 2011, a redução gradativa, mas expressiva, dos fluxos de saída de investimentos. Esses, que haviam alcançado US\$ 10,3 bilhões, em 2010, reduzem-se a US\$ 7,9 bilhões, em 2011; US\$ 5,4 bilhões, em 2012; US\$ 4,2 bilhões, em 2013 e, finalmente, US\$ 3,4 bilhões, em 2014 (menos de 1/3 do valor registrado em 2010). Do lado dos regressos de fluxos, esses se mantêm, desde 2011, em torno de US\$ 2 bilhões, embora registrando pequena queda nos últimos dois anos e situando-se em US\$ 1,7 bilhão, em 2014. O resultado líquido dessas tendências é a gradual – mas sustentada – queda nos valores absolutos e na participação relativa da indústria de transformação nos fluxos de investimento externo das empresas brasileiras na segunda década do século.

A segunda parte desse relatório descreveu e analisou diversos componentes do que se poderia denominar o regime internacional de investimentos. A partir dos anos 1980, a constituição de um regime internacional de investimentos ganhou força, apoiada na difusão acelerada de acordos bilaterais de proteção de investimentos. A OMC deu uma contribuição limitada nesse processo com seus acordos que concernem indiretamente os regimes nacionais de investimento, assinados na Rodada Uruguai, nos anos 1990. O foco dos instrumentos, nesse período, foi a proteção dos direitos dos investidores externos e a redução do risco político enfrentado por esses e associado a decisões e políticas dos governos dos países hóspedes do IDE. Mais recentemente, os contratos investidor-Estado vêm desempenhando papel complementar aos acordos intergovernamentais na função de garantir proteção aos IDEs.

Na primeira década do século XXI, esses instrumentos passaram a ser crescentemente objeto de críticas, tanto nos países desenvolvidos quanto naqueles em desenvolvimento. A ênfase dos acordos intergovernamentais e dos contratos investidor-Estado na proteção dos direitos dos investidores sem contrapartida no estabelecimento de deveres desses ou na definição “positiva” de espaços de política para os Estados receptores dos investidores externos passou a ser fortemente questionada.

Nada disso impediu que acordos de proteção de investimentos e contratos entre investidores e Estados continuassem a se difundir pelo mundo, mas esses questionamentos deram um forte impulso à revisão, nos últimos anos, das disposições mais controversas de muitos acordos e a vasta gama de iniciativas (intergovernamentais, *multistakeholders*, privadas, unilaterais etc.) voltadas para definir:

- deveres de supervisão e controle dos Estados sobre atividades das empresas transnacionais. Os instrumentos da OCDE são a melhor ilustração desse tipo de mecanismo, que compromete os Estados signatários, mas carece de instrumentos eficazes de *enforcement* e mais ainda de sanção dos infratores; e
- compromissos ou obrigações de transparência e de mapeamento de riscos associados a violações de direitos humanos por parte das empresas transnacionais. Esses instrumentos são em geral voluntários, mas há exemplos interessantes de mecanismos que exigem das empresas o cumprimento de certos compromissos como condicionalidade para o acesso a fontes de financiamento ou de recursos para investimentos (caso das condicionalidades da IFC e das regras do *Dodd-Frank Act* para empresas listadas na NYSE).

No que se refere ao grau de *enforcement* e de sanção das regras estabelecidas, parece haver ainda uma importante assimetria entre os mecanismos de proteção dos IDEs – que comprometem legalmente os Estados e contam com mecanismos de solução de controvérsias – e as iniciativas que engajam a responsabilidade e as obrigações das empresas transnacionais, que se apoiam principalmente nos “riscos à reputação” empresarial para fazer valer suas disposições.

Mecanismos como as Diretrizes da OCDE ou a EITI, que engajam também os Estados nacionais que a eles se vinculam, tendem a contribuir para a redução dessa assimetria. As condicionalidades da IFC e da *Dodd-Frank Act* também têm maior poder de *enforcement* e de eficácia, embora somente se apliquem às empresas que buscam determinados mecanismos de financiamento ou de capitalização.

No que se refere às iniciativas tipicamente privadas e voluntárias, embora as declarações a acordos intergovernamentais funcionem como referência para muitas iniciativas delas – setoriais ou não – há uma grande heterogeneidade entre tais iniciativas, no que se refere a temas co-

bertos, ao envolvimento de diferentes *stakeholders* e, associado a esse ponto, à legitimidade social do instrumento. Além disso, os próprios instrumentos evoluem e incorporam novas questões e preocupações, acompanhando a evolução das discussões em âmbito internacional. A multiplicidade de iniciativas e a falta de transparência em muitas delas contribuem para gerar questionamentos acerca da efetividade desse tipo de instrumento e do grau de compliance das empresas com os compromissos assumidos pela assinatura desses instrumentos. Para aumentar a credibilidade, muitas iniciativas buscaram separar o processo de *standard-setting* do processo de certificação, delegando esse último a terceiras partes profissionalizadas<sup>37</sup>.

Em suma, há uma clara tendência, no cenário internacional, a submeter a maior escrutínio, nos países hóspedes de investimentos, acordos intergovernamentais de proteção de investimentos, assim como contratos entre investidores e o Estado – buscando sobretudo manter margens de liberdade para a adoção de certas políticas domésticas nos países hóspedes – ao mesmo tempo em que se introduzem e se difundem mecanismos e instrumentos de “responsabilização” das empresas (e de corresponsabilização de investidores e governos de países hóspedes do IDE) em relação à sua atuação e à de seus fornecedores. Sobretudo na África, em que o déficit de governança doméstico é elevado, iniciativas internacionais tendem a ganhar força como mecanismos suplementares de *enforcement* de certos padrões de conduta pelas empresas e pelos governos hóspedes.

---

37 Alguns desses padrões voluntários têm sido utilizados por governos para condicionar o acesso, através de investimentos, a certos recursos naturais ou a determinados instrumentos de política. Assim, por exemplo, a Guatemala proíbe que empresas florestais sem a certificação FSC operem dentro da reserva da Biosfera Maia. Já a Dinamarca somente concede assistência para investimentos externos a empresas nacionais que cumpram os padrões governamentais de RSC (UNCTAD, 2011). Nos dois casos, há uma articulação entre iniciativas privadas e medidas governamentais que criam maiores incentivos para que as empresas adotem padrões de RSC e os implementem.









## REFERÊNCIAS

ARNOLD & PORTER LLP. *New CSR requirements: Dodd-Frank act mandates disclosure to SEC on payments to foreign governments and use of minerals from the Democratic Republic of Congo*. 2011. Disponível em: <[http://files.arnoldporter.com/advisory-new\\_corporate\\_social\\_responsibility\\_requirements\\_081310.pdf](http://files.arnoldporter.com/advisory-new_corporate_social_responsibility_requirements_081310.pdf)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

COTULA, L. Rethinking investor-state contracts through a sustainable development lens. *Investment Treaty New*, v. 2, n. 1, out. 2011.

ERNST & YOUNG. Dodd-Frank Section 1502 and proposed SEC rule. In: *Conflict Minerals*. 2011. Disponível em: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_CnflctMinerals/\\$FILE/EY\\_ConflictMinerals.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_CnflctMinerals/$FILE/EY_ConflictMinerals.pdf)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

EXPORT-IMPORT BANK OF INDIA. Outward direct investment from India: trends, objectives and policy perspectives. *Occasional paper*, n. 165, maio, 2014.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL. *Ranking FDC das multinacionais brasileiras 2015: a capacidade de adaptação cultural das empresas brasileiras no mundo*. 2015. Disponível em: <[https://www.fdc.org.br/blogespa-codialogo/Documents/2015/ranking\\_fdc\\_multinacionais\\_brasileiras2015.pdf](https://www.fdc.org.br/blogespa-codialogo/Documents/2015/ranking_fdc_multinacionais_brasileiras2015.pdf)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

GORDON, K.; POHL, J. Investment treaties over time: treaty, practice an interpretation in a changing world. *OECD working papers on international investment* 2015/02. Disponível em: <<http://www.oecd.org/industry/inv/investment-policy/WP-2015-02.pdf>>. Acesso em: 29 fev. 2016.

Global Witness. *The Dodd-Frank act's section 1502 on conflict minerals*. 2011. 16 set.

HODGSON, M. The transpacific partnership investment chapter sets a new worldwide standard. *Columbia FDI perspectives: perspectives on tropical foreign direct investment issues*. n. 160, nov. 2015.

HOEKMAN, B.; KOSTECKI, M. *The political economy of the world trading system: from GATT to WTO*. Oxford: Oxford University Press, 1996.

International Finance Corporation (2006) – *International Finance Corporation's Policy on Social & Environmental Sustainability*, 30 April.

INTERNATIONAL INSTITUTE FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT. IISD *model international agreement on investment for sustainable development: Negotiator's Handbook*. [S.l.: s.n.], 2005.

MANN, H. Stabilization in investment contracts: rethinking the context, reformulating the result. *Investment treaty new*, v. 2, n. 1, out. 2011.

\_\_\_\_\_. *International investment agreements, business and human rights: key issues and opportunities*. 2008. Disponível: <[http://www.iisd.org/pdf/2008/ia\\_business\\_human\\_rights.pdf](http://www.iisd.org/pdf/2008/ia_business_human_rights.pdf)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

MANN, H.; VON MOLTKE, K. *Acordos de investimento: rumo a uma agenda para países em desenvolvimento*. Revista brasileira de comércio exterior, n. 81, out./dec. 2004.

MESSERLIN, P. *La nouvelle organisation mondiale du commerce*. [S.l.]: Dunod, 1996.

MINING LAW COMMITTEE/INTERNATIONAL BAR ASSOCIATION – MMDA. *Model mine development agreement*. 2011. Disponível em: <<http://www.eisourcebook.org/cms/files/attachments/other/5point4-Final-MODEL-MINE-DEVELOPMENT-AGREEMENT.pdf>>. Acesso em: 29 fev. 2016.

MOTTA VEIGA, P. El régimen internacional de inversiones: un problemático status quo, un futuro incierto. In: BOUZAS, R. (Ed.). *Después de Doha: la agenda emergente del sistema de comercio internacional*. Madrid: Marcial Pons, 2007.

OCDE. *OECD due diligence guidance for responsible supply chains of minerals from conflict-affected and high-risk areas*. 2010. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/mne/GuidanceEdition2.pdf>>. Acesso em: 29 fev. 2016.

\_\_\_\_\_. *OECD guidelines for multinational enterprises: recommendations for responsible business conduct in a global context*. 2011. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/mne/48004323.pdf>>. Acesso em: 29 fev. 2016.

\_\_\_\_\_. *OECD risk awareness tool for multinational enterprises in weak governance zones*. 2006. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/inv/corporateresponsibility/36885821.pdf>>. Acesso em: 29 fev. 2016.

\_\_\_\_\_. *The investment architecture of the WTO*, TD/TC/WP(2002)41/FINAL, 14 April. 2013. Disponível em: <[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=TD/TC/WP\(2002\)41/FINAL&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=TD/TC/WP(2002)41/FINAL&docLanguage=En)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

OFODILE, U. E. Africa – China bilateral investment treaties: a critique. *Michigan Journal of International Law*, v. 35, n. 1, 2013.

SARAFIAN, A. E. *Direct investment issues for the 1990's: an overview*. [S.l.]: University of Toronto, 1992.

SCHEKULIN, M. Shaping global business conduct: the 2011 update of the OECD guidelines for multinational enterprises. *Columbia FDI Perspectives*, n. 47, set. 2011.

SHEMBERG, A. *Stabilization clauses and human rights: a research project conducted for IFC and the UN Special Representative to the SG on Business and Human Rights*, 11 Mar. 2008.

SINGH, K. The very model of a modern Indian Investment Treaty. *East Asia Forum*, 6 fev. 2015.

TORRENT, R.; MOLINUEVO, M. *Towards a new model of North-South agreements: keeping multilateralism and development in mind*. [S.l.: s.n.], 2004.

UNCTAD. *World investment report 2015: reforming international investment governance*. 2015. Disponível em: <[http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

\_\_\_\_\_. *World investment report 2011: non-equity modes of international production and development*. 2011. Disponível em: <[http://unctad.org/en/docs/wir2011\\_embargoed\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/wir2011_embargoed_en.pdf)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

\_\_\_\_\_. *Bilateral investment treaties 1995 – 2006: trends in investment rulemaking*. 2007. Disponível em: <[http://unctad.org/en/docs/iteia20065\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/iteia20065_en.pdf)>. Acesso em: 29 fev. 2016.

VEIGA, J. P.; RODRIGUES, P. *Certificação social e ambiental: arranjos institucionais e impactos sobre as commodities brasileiras*. CINDES/ LATN/ FLACSO, 2010. Disponível em: <[https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiO-OmUhJ3LAhXBfZAKHdooAp4QFgg9MAE&url=http%3A%2F%2Fwww.cindesbrasil.org%2Fsite%2Findex.php%3Foption%3Dcom\\_jdownloads%26Itemid%3D7%26view%3Dfinish%26cid%3D100%26catid%3D39&usq=AFQjCNEwCuN2KW\\_TR5n2YC4qXBMOOrNCM8g](https://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiO-OmUhJ3LAhXBfZAKHdooAp4QFgg9MAE&url=http%3A%2F%2Fwww.cindesbrasil.org%2Fsite%2Findex.php%3Foption%3Dcom_jdownloads%26Itemid%3D7%26view%3Dfinish%26cid%3D100%26catid%3D39&usq=AFQjCNEwCuN2KW_TR5n2YC4qXBMOOrNCM8g)>. Acesso em: 29 fev. 2016.



## APÊNDICE 1 – MUDANÇAS METODOLÓGICAS NA APURAÇÃO DOS DADOS DE INVESTIMENTOS INTERNACIONAIS

Em 2014, diversos países adotaram novas diretrizes para a apresentação dos dados estatísticos relativos ao setor externo de suas economias, adaptando-se às normas e padrões da sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), do Fundo Monetário Internacional (FMI) e da quarta edição da *Benchmark Definition of FDI da OCDE* (BD4). No caso dos fluxos internacionais de investimentos, a adoção do BPM6 e da BD4 tem duas implicações principais: No que se refere ao BPM6, a apresentação das estatísticas de investimentos internacionais – entradas e saídas – com base na lógica contábil de ativos e passivos, ao invés do princípio “direcional” (fluxos e estoques de entradas e saídas) recomendado pelas edições prévias do manual do FMI. Na lógica adotada pelo BPM6, os fluxos e estoques de entradas e saídas de investimento direto são classificados segundo eles representem ativos ou passivos para o país que os reporta. O BPM6 “define a posição internacional dos investimentos como o demonstrativo estatístico que apresenta, em determinado momento, o valor dos ativos financeiros de residentes de uma economia, que compõem direitos contra não residentes, e os passivos de residentes de uma economia, que constituem obrigações junto a não residentes. A diferença entre ativos e passivos é o valor líquido da PII e pode representar tanto um direito líquido quanto uma obrigação líquida com o resto do mundo.”<sup>38</sup>

Assim, por exemplo, os ativos de um país incluem não apenas os investimentos (participação no capital) de transnacionais desse país em suas filiais ou subsidiárias no exterior, mas também os empréstimos feitos pelas filiais nesse mesmo país de empresas transnacionais estrangeiras às suas matrizes no exterior.

De acordo com a UNCTAD, as metodologias adotadas no BPM5 e no BPM6 diferem no tratamento do “investimento reverso”, em que uma filial faz um empréstimo ou adquire menos de 10% do capital de sua matriz. Na lógica direcional, o investimento reverso é subtraído para se chegar ao investimento total (líquido) – saídas e entradas – do país que o reporta.

<sup>38</sup> Banco Central do Brasil – Estatísticas do Setor Externo – Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), novembro de 2014.

Ainda segundo a UNCTAD, embora a apresentação segundo a lógica de ativos/passivos seja apropriada para a análise macroeconômica das contas externas e um país, “o princípio direcional é mais apropriado para analisar o IDE no contexto das relações entre matriz e filiais” e para a formulação de políticas adequadas em relação ao investimento externos (entradas e saídas). Por isso mesmo, as estatísticas apresentadas pela UNCTAD em sua base de dados de investimentos e aquelas incluídas no *World Investment Report*, 2015 continuam a se basear na lógica direcional.

1. A BD4 da OCDE recomenda que os países compilem seus dados de IDE incluindo e excluindo as *Special Purpose Entities* (SPE) residentes. Essa recomendação busca prover, segundo a UNCTAD, uma medida mais adequada do IDE de uma economia ao remover o IDE que envolve fundos canalizados através de uma SPE rumo a outro destino (investimentos de um país no exterior) e aquele que chega ao país por meio de uma SPE baseada em outra economia (investimentos diretos recebidos)”.

Portanto, os dados do *World Investment Report* 2015 aqui utilizados são apresentados de acordo com a lógica direcional dos fluxos e estoques, mantendo a metodologia do BPM5 (e não adotando a do BPM6). No que se refere à mudança introduzida pelo BD4 da OCDE, a UNCTAD informa que – para evitar dupla contagem – removeu, no WIR 2015 os “fluxos SPE” quando possível, fazendo o mesmo com os fluxos de IDE que são canalizados por meio de centros financeiros *offshore*.

Em novembro de 2014, o Banco Central do Brasil divulgou nota em que informava que, a partir de abril de 2015, a instituição passaria “a divulgar as estatísticas de setor externo da economia brasileira em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), do Fundo Monetário Internacional (FMI)”. Desde 2001, essas estatísticas são divulgadas pelo BCB de acordo com a 5ª edição do Manual de Balanço de Pagamentos (BPM5), de 1993.

O processo de revisão metodológica levado a cabo pelo BCB implicou, ainda, atualização de manuais específicos para itens das contas externas, a exemplo da 4ª edição do *OECD Benchmark Definition of Direct Investment (BD4)*, de 2008, para a compilação de estatísticas de investimento direto; do *Manual de Estatísticas de Comércio Internacional de Serviços*, de 2010, editado pelas Nações Unidas; do *International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template*, e do *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, ambos editados em 2013, pelo FMI.

Como resultado dessas mudanças, por exemplo, empréstimos intercompanhias feitos por filiais de empresas multinacionais brasileiras às suas matrizes no Brasil serão consideradas como parte dos fluxos de IDE recebido pelo país (doravante denominados pelo BCB Investimentos Diretos no País). Até então, esse fluxo – que não envolve empresas de capital estrangeiro – era classificado como (regresso de) investimento brasileiro no exterior ou investimento brasileiro direto.

Os dados estatísticos do BCB apresentados nesse relatório, tanto para 2014 quanto para os anos anteriores, seguem a metodologia adotada pelo BPM 6 e pelo BD4 da OCDE. Mas, de acordo com o BCB, a adoção dessa nova metodologia pouco alterou os resultados relativos à evolução dos fluxos e estoques dos investimentos brasileiros no exterior.

# CNI

## **DIRETORIA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (DDI)**

*Carlos Eduardo Abijaodi*

Diretor de Desenvolvimento Industrial

## **Gerência-Executiva de Negociações Internacionais (NEGINT)**

*Soraya Saavedra Rosar*

Gerente-Executiva de Negociações Internacionais

*Bruno Moraes*

*Eduardo Alvim*

*Fabrizio Panzini*

Equipe Técnica

## **DIRETORIA DE COMUNICAÇÃO (DIRCOM)**

*Carlos Alberto Barreiros*

Diretor de Comunicação

## **Gerência Executiva de Publicidade e Propaganda (GEXPP)**

*Carla Gonçalves*

Gerente-Executiva de Publicidade e Propaganda

*Andre Augusto Dias*

Produção Editorial

## **DIRETORIA DE SERVIÇOS CORPORATIVOS (DSC)**

*Fernando Augusto Trivellato*

Diretor de Serviços Corporativos

## **Área de Administração, Documentação e Informação (ADINF)**

*Maurício Vasconcelos de Carvalho*

Gerente-Executivo de Administração, Documentação e Informação

## **Gerência de Documentação e Informação (GEDIN)**

*Mara Lucia Gomes*

Gerente de Documentação e Informação

*Alberto Nemoto Yamaguti*

Normalização

*Sandra Rios, Diretora do CINDES*

*Pedro da Motta Veiga, Diretor do CINDES*

Elaboração







*Confederação Nacional da Indústria*

**CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA**