

Título do capítulo	INTRODUÇÃO
Autor(es)	Renato Baumann
DOI	DOI: https://dx.doi.org/10.38116/9786501305431intro

Título do livro	Instrumentos de avaliação de investimentos externos no mundo e seus debates no Brasil
Organizadores	Michelle R. Sanchez-Badin Renato Baumann
Volume	1
Série	-
Cidade	Rio de Janeiro
Editora	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)
Ano	2025
Edição	1a
ISBN	9786501305431
DOI	DOI: https://dx.doi.org/10.38116/9786501305431

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – ipea 2025

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <https://repositorio.ipea.gov.br/>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento e Orçamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

INTRODUÇÃO

Renato Baumann¹

A decisão de investir em outro país envolve um conjunto de medidas preparatórias. Além das avaliações básicas do potencial de mercado que a empresa pretende explorar, assim como das perspectivas de seu crescimento futuro e a comparação com o que pode ser ganho na alternativa de investir em mais uma unidade produtiva no próprio país, há que se considerar a legislação existente e sua implementação no país de destino do investimento, os indicadores de estabilidade política e um conjunto de outros elementos determinantes.

A movimentação de recursos entre países sempre foi objeto de cautela por parte do país de origem dos recursos, uma vez que significa a busca de rentabilidade para a aplicação de recursos, apesar de sujeita a alguns riscos na operação no país de destino dos investimentos.

São riscos variados, que compreendem, por exemplo, o não pagamento de compromissos por parte dos parceiros no país de destino – os chamados riscos comerciais, que de fato estão presentes também nas atividades no país de origem dos recursos.

Outro tipo de risco tem a ver com variações pronunciadas e não previstas da taxa de câmbio bilateral, o que pode resultar em ganhos ou perdas extraordinárias ao detentor dos recursos.

Esses dois tipos de riscos – comercial e cambial – são comumente cobertos por operações de seguro, que podem ser contratadas a qualquer momento.

Outra família de riscos é formada pelos riscos políticos, menos prováveis de serem cobertos por apólices de seguro. Esse grupo compreende as perdas derivadas, por exemplo, de conflitos bélicos que venham a afetar a operação de unidades produtivas implantadas nos países envolvidos. Compreende também os riscos associados a medidas de política interna no país hospedeiro dos investimentos. Tais medidas podem envolver a adoção de normas que restrinjam a atuação de empresas já instaladas de capital não nacional em determinados setores ou mesmo a desapropriação dos ativos de uma empresa. As décadas de 1950 e 1960 foram pródigas em exemplos nesse sentido, em boa medida como reflexo de conflitos ideológicos.

1. Coordenador de cooperação internacional e investimentos na Diretoria de Estudos Internacionais do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dinte/Ipea). E-mail: renato.baumann@ipea.gov.br.

O temor em relação a esses riscos levou, em 1959, à assinatura do primeiro acordo de proteção de investimentos, entre a Alemanha e o Paquistão, precisamente como forma de proteger investidores alemães do risco político potencial nas operações no outro país. A partir daí o número de acordos desse tipo aumentou de maneira substantiva: enquanto os acordos de preferências comerciais registrados na Organização Mundial do Comércio são da ordem de três centenas, o número de acordos de proteção de investimento é dez vezes maior.

O tema dos acordos de investimento engloba não apenas uma já alentada literatura mas diversas tentativas de se chegar a um modelo comum, universal, que permita sinalizar segurança ao potencial investidor. Ao mesmo tempo procura evitar situações indesejáveis ao país hospedeiro, como as derivadas das possibilidades de ação judicial por empresas externas contra Estados nos países de destino dos recursos.

O Brasil é um dos protagonistas na defesa de um modelo alternativo – de facilitação em lugar de proteção dos investimentos. O fato, contudo, é que ainda não se chegou a construir um modelo universalmente aceito, que evite as debilidades já existentes.

No país receptor dos investimentos existe, igualmente, um conjunto de temores, que têm a ver com argumentos mais difusos, como a geração de postos de trabalho abaixo do esperado, transmissão insuficiente de tecnologia, práticas lesivas ao fisco, danos ambientais, ameaça à segurança nacional, além de diversas outras possibilidades.

Insatisfação com investimentos externos pode levar à imposição de barreiras, à adoção de condições para autorizar certos projetos, à proibição de entrada de investimentos segundo o tipo e/ou o local pretendido dos projetos, ou – em alguns casos – segundo o país de origem dos recursos, ou ainda a outras formas mais dissimuladas de restringir o influxo de recursos de certos tipos e características.

Frequentemente ações restritivas nessa modalidade são justificadas com base em argumento de segurança nacional, um guarda-chuva amplo que pode abrigar as mais diversas interpretações. Esse argumento pode ser usado para proibir ou restringir a área de atuação de empresas de capital externo no setor de comunicações; a não autorização a bancos comerciais para operarem no país; estabelecer limites à participação de não residentes em atividades de mineração ou para a restrição a empresas nos setores de energia ou de transportes, entre muitas outras possibilidades. Um conceito fluido, que varia de país a país, e conforme a conjuntura política e econômica.

O registro dos fluxos internacionais de comércio e de movimentação de capital mostra de modo inequívoco a expansão desses dois fluxos a partir do final

da década de 1960. No caso do comércio, as diversas rodadas de negociação multilateral no Acordo Geral de Tarifas e Comércio (General Agreement on Tariffs and Trade – Gatt) levaram a reduções expressivas das tarifas de importação nas economias de mais alta renda, o que fez o valor transacionado superar o ritmo de crescimento da produção agregada. Com o tempo, os interesses contrariados foram aos poucos conseguindo substituir a proteção via tarifas por mecanismos mais sutis, com barreiras não tarifárias e padrões produtivos.

No caso dos investimentos, a crescente movimentação de recursos esteve em parte associada a esse maior liberalismo comercial – confirmando que, de fato, a movimentação mais fluida de mercadorias demanda maior liberalidade nos fluxos financeiros –, mas foi estimulada também por reformas das normas em diversos países, assim como pela profusão de acordos de investimento, e, mais recentemente, influenciada também pelos novos padrões produtivos, mais integrados entre unidades localizadas em países diversos.

Da mesma forma que as crescentes barreiras menos explícitas sobre as importações de mercadorias, também os interesses envolvidos levaram à adoção de mecanismos que permitissem aos países alvo de investimentos dispor da capacidade para barrar iniciativas indesejadas ou submetê-las a restrições em suas operações.

Os instrumentos de avaliação dos investimentos externos (IAIEs) têm se tornado uma questão central na área de regulação dos investimentos externos. São mecanismos de controle e avaliação sobre o ingresso de investimentos, que alteram a tendência de liberalização da entrada de capital externo.

O controle de investimento externo nos setores militar e de defesa sempre foi comum. Contudo, os IAIEs vêm expandindo consideravelmente tal controle, ao se basearem no conceito de segurança nacional, que passou por uma extensão de escopo e de conteúdo, com a incorporação da preocupação com indústrias estratégicas domésticas e de infraestrutura crítica, bem como com os setores de tecnologia e o acesso a dados confidenciais.

Em que pese a existência anterior de dispositivos, como o Foreign Exchange and Foreign Trade Act de 1949, no Japão, e a utilização do Defense Production Act, de 1950, pelos Estados Unidos, esse é um “modismo” cujo representante original mais conhecido é o Comitê de Investimentos Externos (Committee on Foreign Investment in the United States – CFIUS), de 1975, do Departamento do Tesouro norte-americano.

A partir daí diversos outros países foram gradualmente implementando agências específicas, ou criando mecanismos interministeriais com o mesmo propósito. Os modelos e os mandatos variam de forma significativa, como mostram os capítulos deste livro. Os exemplos são mais frequentemente encontrados nos países do hemisfério norte e na Oceania.

América Latina e África são dois continentes em que a sinalização a potenciais investidores é essencialmente de boas-vindas. Embora sejam duas regiões absorvedoras líquidas de investimentos diretos externos, não existe nelas nada parecido com mecanismos de monitoramento dos investimentos externos. Mesmo nos países dessas regiões que contam formalmente com instituições que possuem esse tipo de mandato, não há indicação de que essas instituições estejam em operação de modo claro.

Note-se que os mecanismos de monitoramento considerados aqui são distintos daqueles criados no âmbito das diretrizes da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) para a conduta empresarial responsável. Nesse caso, os países que aderiram – como o Brasil, desde a década de 1990 – criam mecanismos para receber denúncias de descumprimento de alguma dessas diretrizes de boa conduta, o que dará origem a um processo negociador entre denunciador e empresa denunciada, com o resultado – acordo ou não acordo – sendo plenamente divulgado no país e pela própria OCDE.

Aqui se trata de dispor de instrumento para condicionar os fluxos ou negar simplesmente a entrada de recursos externos, com base em alguma política interna. O Brasil, em dissonância com países que figuram como importantes receptores de investimento estrangeiro, ainda não tem uma política sobre os IAIes. Compreender de forma sistematizada como esses instrumentos de avaliação têm se estruturado e como são regulados em outros países é essencial para que se pense sobre a necessidade e viabilidade da implementação desse tipo de mecanismo no Brasil.

No caso do Brasil, o debate em relação a se criar uma agência ou algum tipo de mecanismo que possa monitorar ou “disciplinar” os investimentos externos diretos é algo incipiente, embora existam projetos a esse respeito em tramitação no Congresso Nacional.

Por força constitucional existem setores em que a operação de investidores não residentes é proibida, ou definida em percentuais preestabelecidos, ou precisa de autorização expressa por parte da presidência do país.

Ao mesmo tempo, a legislação vigente assegura que uma vez que uma empresa tenha se registrado no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) ela passa a ser considerada como empresa nacional. Esse é, certamente, um elemento complicador para a criação de um mecanismo que permita discriminar um investimento de parte de não residentes, a partir do momento em que a empresa tenha obtido o registro interno.

A posição brasileira – assim como de diversas outras economias em desenvolvimento, com carência de poupança interna para fazer as suas necessidades de investimento – é tradicionalmente considerar positivo praticamente todo e

qualquer influxo de investimento direto. Os fluxos financeiros são eventualmente tratados, em certos momentos, com menos hospitalidade, sobretudo os investimentos de curtíssimo prazo, ainda que não haja registro de maiores sinalizações de cautela em relação aos investimentos diretos.

Isso não elimina, contudo, a importância de se discutir o tema das agências ou os mecanismos de monitoramento de investimentos externos, tendo em vista não só a existência de tais instrumentos num número crescente de países, como o fato – bem documentado neste livro – de que mesmo nos países onde já existia instrumento desse tipo observa-se, nos últimos anos, crescente ampliação e intensificação das normas e formas de atuação, no sentido de aumentar as restrições em diversos casos – inclusive por razões de caráter geopolítico, em alguns casos.

Essa situação aumenta a importância de se discutir, à luz da realidade brasileira, se não seria o caso de se reconsiderar o conjunto de sinalizações hoje dadas aos investidores externos, por meio da criação de mecanismos de monitoramento dos fluxos de recursos.

Esse é o motivo que levou o Ipea a comissionar este projeto.

Neste livro apresentam-se de forma exaustiva e sem precedentes para os leitores brasileiros as experiências de quatorze países, mais a União Europeia (UE), com mecanismos de monitoramento de capitais externos.

Fica claro, a partir da riqueza de informações sistematizadas, que, embora o objetivo de monitoramento seja um atributo comum a todos os casos, as estruturas são bastante diversas entre os países.

A análise factual é complementada por um conjunto de textos relativos a experiências pontuais e sobre a forma como as agências multilaterais, que se espera sejam estimuladoras da maior liberdade aos fluxos de investimento, consideram a existência desses mecanismos e a importância de os países receptores disporem dessa ferramenta.

Esse conjunto de informações é complementado por reflexões sobre o que seria factível no caso brasileiro – caso houvesse a decisão política de adotar política nesse sentido – a partir da análise da legislação vigente, dos projetos em curso no Congresso Nacional, de um sem-número de entrevistas e de discussões desse material em diversos seminários, com públicos variados.

Os treze capítulos que compõem esta obra estão divididos em três partes. São artigos elaborados por autores de diferentes países e setores, que contribuem, de uma forma geral, com o debate sobre um eventual desenho institucional no país.

A primeira parte do livro aborda os IAIEs. No capítulo 1, *Instrumentos de avaliação de investimentos externos: do que se trata?*, Michelle Sanchez-Badin e Ana Maria Moraes apresentam a definição desses mecanismos e dos principais setores que podem ser salvaguardados sob os conceitos de segurança nacional, interesse nacional, ordem pública e, mais recentemente, por considerações excepcionais do caráter “crítico” ou “sensível” da atividade econômica. O texto mostra a implementação dos IAIEs e suas reformas, em especial a partir de 2016, suas tendências gerais e os desafios e questionamentos críticos enfrentados por essas formas de controle.

O capítulo 2, *O que os dados da base Prism sobre instrumentos de avaliação de investimentos externos nos dizem?*, também de Michelle Sanchez-Badin e Ana Maria Moraes, apresenta a base Prism (Politics and Regulation of Investment Screening Mechanisms), um projeto de pesquisa sobre a evolução, características e implicações das medidas de triagem de investimentos em democracias industrializadas avançadas, que fornece uma sistematização de informações sobre os IAIEs. Nesse capítulo, as autoras trazem alguns resultados de análises descritivas de dados obtidos por meio da base Prism e que fornecem maior entendimento histórico sobre as legislações de diversos países e sobre o que diferentes setores veem como ameaças à segurança nacional.

O capítulo 3, *Como funcionam as estruturas organizacionais dos instrumentos de avaliação de investimentos externos em quinze sistemas*, de Michelle Sanchez-Badin, Ana Maria Moraes, Carolina Bonini e Manu Misra, aprofunda o diagnóstico do aumento da institucionalização e implementação de IAIEs e do perfil diversificado das economias que têm implementado esses mecanismos. Para isso, foi realizada uma análise descritiva de suas estruturas organizacionais em quinze IAIEs selecionados: África do Sul, Alemanha, Austrália, Canadá, China, Coreia, Espanha, Estados Unidos, Índia, Japão, México, Portugal, Reino Unido, Rússia e UE. O que se observou foram tendências convergentes quanto aos motivos de controle e avaliação do investimento externo, ancorados no conceito de segurança nacional e suas derivações, e uma diversidade relevante quanto ao perfil da instituição responsável pela avaliação no âmbito de sua competência e seus procedimentos para avaliação.

Ainda com foco na expansão dos IAIEs, o capítulo 4, *Areia nas engrenagens: a ascensão dos instrumentos de avaliação de investimentos externos*, de autoria do embaixador Carlos Márcio Cozendey, fala sobre a ampliação da justificação dos IAIEs por segurança nacional para incluir a associação de riscos ao caráter estatal ou vinculado a agentes estatais dos investidores, mais do que ao objeto do investimento. O autor também discute o regulamento europeu para os IAIEs, para sua implementação nos Estados-membros da OCDE em 2022.

A segunda parte do livro inicia a apresentação de IAIEs em alguns países, começando pela Austrália. O capítulo 5, *Australia's screening policy for foreign investment*, de Vivienne Bath, fala sobre o regime regulatório australiano que governa a entrada e a fiscalização pós-entrada de investimentos estrangeiros, analisa as preocupações do governo e o foco regulatório relacionado ao investimento direto estrangeiro (IDE) e considera a eficácia do regime de triagem para encontrar um equilíbrio entre acolher o IDE e a necessidade percebida de proteger o interesse nacional e a segurança nacional australiana.

No capítulo 6, *CFIUS: uma visão panorâmica*, a autora Natalia de Lima Figueiredo descreve o mecanismo de avaliação de entrada de investimento dos Estados Unidos e realiza uma análise panorâmica do funcionamento do Comitê de Investimentos Externos nos Estados Unidos (Committee on Foreign Investment in the United States – CFIUS), responsável por revisar e investigar implicações de segurança nacional em operações de investimento estrangeiro naquele país. O capítulo conta a origem do comitê e as reformas legislativas pelas quais o órgão passou até culminar na ampliação de seus poderes.

O capítulo 7, *BMWK: Germany*, de Tim Ellemann, oferece uma visão geral do mecanismo de triagem de investimentos da Alemanha, conhecido como ISM, ilustra os riscos associados a investimentos estrangeiros em empresas domésticas, e o escopo de aplicação do mecanismo de triagem. Detalha o procedimento de triagem realizado pelo Ministério Federal de Assuntos Econômicos e Ação Climática (Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz – BMWK) e como é possível buscar recurso legal contra ele. O autor oferece, ainda, uma visão sobre possíveis desenvolvimentos futuros na triagem de investimentos na Alemanha e na Europa.

Em *A arte de transformar a dissidência política em lei: a estrutura da União Europeia para a triagem de investimento estrangeiro direto*, capítulo 8 do livro, Steffen Hindelang e Andreas Moberg analisam o regulamento da UE para triagem de IDEs. As negociações que levaram à sua adoção foram marcadas por opiniões divergentes dos Estados-membros sobre o uso da triagem de investimentos. A estrutura do regulamento foca na cooperação administrativa e no compartilhamento de informações entre os Estados-membros. O desafio futuro é equilibrar as prioridades políticas de cada um desses países em relação à segurança e à ordem pública com as necessidades da UE como um todo.

O capítulo 9, *A dinâmica de funcionamento de quinze instrumentos de avaliação de investimentos externos: dados e casos relevantes*, de Michelle Sanchez-Badin, Ana Maria Morais e Natalia Figueiredo, encerra a segunda parte do livro com uma análise dinâmica dos IAIEs já reportados nos capítulos anteriores. O texto apresenta informações sobre como os IAIEs têm sido mobilizados, qual o perfil

dos casos mais relevantes analisados por esses mecanismos nos últimos anos e como se desenvolveram os processos decisórios sobre aprovação ou rejeição dos investimentos em questão.

A terceira parte do livro apresenta alguns critérios e procedimentos centrais dos IAIEs e está subdividida em duas. A primeira trata do recurso ao conceito de segurança nacional, tema que é tratado em dois capítulos.

No primeiro deles, *National security as a criterion for FDI in India*, capítulo 10 do livro, Santosh Pai aborda o fato de a Índia não possuir um quadro regulatório abrangente para avaliar os IEDs em todos os setores e regiões, já que a maior parte dos investimentos estrangeiros ocorre seguindo um “roteiro automático”, em que não é necessária a aprovação prévia do governo – e mesmo nos casos em que essa anuência é exigida, a obtenção de uma autorização de segurança é obrigatória apenas em setores considerados sensíveis para investimentos de certos países “preocupantes”.

No outro, o capítulo 11 do livro, *National security review for foreign investment in China: a transnational evolution*, Ji Ma aborda os mecanismos de revisão de segurança nacional para investimentos estrangeiros na China, que passaram por várias fases, desde o período de reforma e abertura do país. Essas fases foram influenciadas por fatores transfronteiriços, situações econômicas e políticas únicas. A primeira fase concentrou-se em procedimentos administrativos de licenciamento para estabelecimento de empresas; a segunda fortaleceu as aprovações para o acesso de empresas estrangeiras a setores específicos; a terceira fase estabeleceu um mecanismo de revisão de segurança nacional para fusões e aquisições estrangeiras; e a quarta fase visou construir um mecanismo uniforme de revisão de segurança nacional para investimentos estrangeiros.

A segunda subdivisão da terceira parte trata da confluência entre sensibilidade e criticidade, e também é composta por dois capítulos.

O capítulo 12, *Desmistificando a segurança nacional para mecanismos de triagem de investimento estrangeiro direto: por que a criticidade importa?*, de Manu Misra, discute possíveis interpretações sobre o termo *segurança nacional*, e discute a infraestrutura crítica e os dados críticos como duas categorias de ativos que se inter-relacionam com a dimensão de investimento estrangeiro da segurança nacional e são amplamente observáveis nos mecanismos de triagem de investimentos (Investment Screening Mechanisms – ISMs) de nova geração.

Fechando o livro, o capítulo 13, *Infraestrutura crítica como um dos focos sobre sensibilidade: contraste de experiências estrangeiras e o Brasil*, de Michelle Sanchez-Badin, Ana Maria Moraes e Maria Eugênia Kroetz, situa o Brasil no debate internacional e analisa sua relação com o IED em áreas essenciais para o funcionamento do país.

As autoras discutem a infraestrutura crítica e seus marcos temporais, conforme a regulação que existe em alguns países e é coordenada pela OCDE, e apontam como essa concepção tem influenciado o modelo que há no Brasil.

Espera-se que a apresentação sistematizada do tema, com riqueza de evidências e análises aprofundadas, bem como com o conjunto de considerações adicionais disponibilizado, possa contribuir para o debate sobre a conveniência ou não de dispor de mecanismos de avaliação de investimentos externos e, caso positivo, de que maneira isso poderia ser planejado.

