

Título do capítulo	CAPÍTULO 3 COMO FUNCIONAM AS ESTRUTURAS ORGANIZACIONAIS DOS INSTRUMENTOS DE AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS EXTERNOS EM QUINZE SISTEMAS
Autor(es)	Michelle R. Sanchez-Badin Ana Maria Morais Carolina B. Bonini Manu Misra
DOI	DOI: https://dx.doi.org/10.38116/9786501305431cap3

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). Acesso: <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.

COMO FUNCIONAM AS ESTRUTURAS ORGANIZACIONAIS DOS INSTRUMENTOS DE AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS EXTERNOS EM QUINZE SISTEMAS¹

Michelle R. Sanchez-Badin²

Ana Maria Morais³

Carolina B. Bonini⁴

Manu Misra⁵

1 INTRODUÇÃO

Como apresentado nos capítulos anteriores, os instrumentos de avaliação de investimentos externos (IAIEs) são uma tendência mundial, em especial nos países de renda alta e membros da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE). Contudo, como os dados da base Prism,⁶ analisados no capítulo 2, já nos sugerem, esses mecanismos são diversos entre si. Tal diversidade se reflete na estrutura e composição das instituições, nos seus procedimentos e, ainda, nos critérios que têm sido mobilizados no seu processo de avaliação do investimento externo.

Considerando isso e a ainda escassa literatura disponível sobre o tema, foram eleitos para o mapeamento sistemático de suas informações os IAIEs de quinze países, quais sejam: África do Sul, Alemanha, Austrália, Canadá, China, Coreia do Sul, Espanha, Estados Unidos, Índia, Japão, México, Portugal, Reino Unido, Rússia e União Europeia (UE).⁷ O objetivo da pesquisa foi compreender o contexto de criação e reformas desses IAIEs, suas competências, seus procedimentos e os

1. Este capítulo é uma versão revisada e atualizada de parte das análises desenvolvidas em Sanchez-Badin *et al.* (2022).

2. Bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos Internacionais do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dinte/Ipea); e professora associada do Programa de Pós-Graduação em Direito e Desenvolvimento da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito SP). *E-mail*: michelle.sanchez@fgv.br.

3. Bolsista do PNPD na Dinte/Ipea; e doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Juiz de Fora (PPGE/UFJF). *E-mail*: anammorais@hotmail.com.

4. Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Direito e Desenvolvimento da FGV Direito SP. *E-mail*: carolbianchinib@gmail.com.

5. Bolsista da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes). *E-mail*: manu.misra@bocconialumni.it.

6. Prism – Politics and Regulation of Investment Screening Mechanisms (Política e Regulação de Mecanismos de Triagem de Investimentos).

7. De acordo com a base de dados da United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), atualmente, 29 países têm uma legislação específica regulando IAIEs. São eles: África do Sul, Alemanha, Austrália, Austrália, Bélgica, Canadá, China, Coreia do Sul, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Hungria, Índia, Islândia, Itália, Japão, Letônia, Lituânia, México, Nova Zelândia, Noruega, Polônia, Portugal, Reino Unido, Romênia, Rússia e UE. Disponível em: <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-laws>.

critérios para avaliação dos investimentos externos diretos (IEDs) e, ainda, possíveis formas de controle sobre sua atuação.

Os países foram selecionados a partir de alguns critérios: i) países com sistemas muito estruturados e utilizados (por exemplo, Estados Unidos e Austrália); ii) países emergentes (por exemplo, México e África do Sul); iii) países com cultura jurídica próxima à do Brasil (por exemplo, Portugal); e iv) a particularidade regional do caso da UE. Os critérios ajudaram a preservar a diversidade de países, inclusive quanto ao seu grau de restrição ao capital externo nos termos do Índice de Restrição Regulatória de IED (FDI Regulatory Restrictiveness Index) de 2020, elaborado pela OCDE.⁸

QUADRO 1

Países selecionados e o Brasil na qualificação do FDI Index (2020)

Grupo 1 (FDI Index > 0,2)	Grupo 2 (0,1 < FDI Index < 0,2)	Grupo 3 (0,05 < FDI Index < 0,09)	Grupo 4 (FDI Index < 0,05)
China 0,21	Austrália 0,15	África do Sul 0,06	Alemanha 0,02
Índia 0,21	Canadá 0,16	Estados Unidos 0,09	Espanha 0,02
Rússia 0,26	Coreia do Sul 0,14	Japão 0,05	Portugal 0,01
-	México 0,19	Brasil 0,08	Reino Unido 0,04

Fonte: OCDE. Disponível em: <https://goingdigital.oecd.org/indicator/74>.

Elaboração dos autores.

Obs.: A UE, por ser uma organização regional, não possui classificação pelo FDI Index elaborado pela OCDE.

2 HISTÓRICO DE CRIAÇÃO DOS IAIEs E OS PROCESSOS DE REVISÃO DA LEGISLAÇÃO APLICÁVEL

A partir da análise dos IAIEs selecionados, observamos que a maior parte dos mecanismos foi criada após 2008. No caso de IAIEs mais antigos, ainda que se valham de estruturas anteriormente criadas para decisões relativas a investimento externo, eles também têm passado por reformas recentes. Reforça-se que o Brasil não tem e nunca teve na sua história um IAIE, ainda que regras para limitação ao capital externo e estruturas para seu controle e revisão sempre tenham integrado a sua legislação nacional (OECD e UNCTAD, 2019; OECD, 2020; Sanchez-Badin, Morais e Bonini, 2021).

8. Quatro tipos de medidas são cobertos pelo índice de restrição de IED: i) restrições de capital estrangeiro; ii) restrições de seleção e aprovação prévia; iii) regras para pessoal-chave; e iv) outras restrições à operação de empresas estrangeiras. A pontuação mais alta para qualquer medida em qualquer setor é um (a medida restringe totalmente o investimento estrangeiro no setor) e a mais baixa é zero (não há impedimentos regulatórios ao IED no setor). O índice cobre 22 setores, cujas pontuações são calculadas em média para obter uma pontuação do país: o índice de IDE para o país em questão. Mais detalhes estão disponíveis em: <https://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>. A respeito do contraponto entre os componentes desse índice e o uso dos IAIEs, ver a seção 3 do capítulo 1 deste livro.

QUADRO 2

IAIE: país ou organização selecionada, nome da agência para notificação e ano de criação

Grupo 1 (FDI Index > 0,2)	Grupo 2 (0,1 < FDI Index < 0,2)	Grupo 3 (0,05 < FDI Index < 0,09)	Grupo 4 (FDI Index < 0,05)
China National Development and Reform Commission (NDRC) e Ministry of Commerce of the People's Republic of China (Mofcom) – 2011	Austrália Foreign Investment Review Board (Firb) – 1976	África do Sul Ad hoc Committee – 2019	Alemanha Federal Ministry for Economic Affairs and Energy – 2013
Índia Foreign Investment Facilitation Portal – 2017	Canadá Investment Review Division – 1985	Estados Unidos The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) – 1975	Espanha Ministry of Economy and Finance – 1999
Rússia Government Commission for Control over Foreign Investments – 2008	Coreia do Sul Ministry of Commerce, Industry, and Energy (Motie) – 1998	Japão Ministry of Finance and Ministry of Economy, Trade and Industry – 1949	Portugal Council of Ministers – 2014
-	México The National Foreign Investment Commission (CNIE) – 1993	-	Reino Unido Competition and markets authority (CMA) – 2002
UE European Parliament e Council of the European Union – 2019			

Elaboração dos autores.

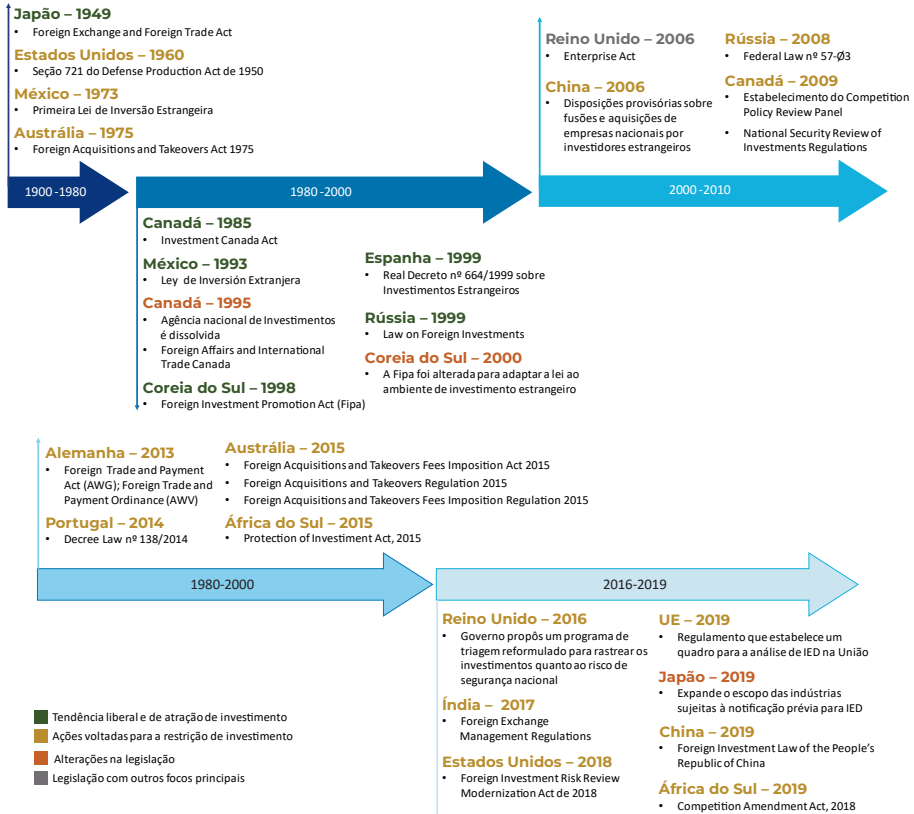
Obs.: A UE, por ser uma organização regional, não possui classificação pelo FDI Index elaborado pela OCDE.

Em linha temporal, curiosamente, a criação das agências responsáveis pelos IAIEs selecionados esteve associada a movimentos tanto de liberalização como de restrição aos investimentos. Para algumas delas, foi posteriormente à sua criação que a avaliação passou a integrar suas competências, quando, então, a revisão da orientação geral da política de recepção de investimentos externos redirecionou suas atividades. Na figura 1, estão apresentadas, em linha temporal, as principais regulamentações que embasam hoje os IAIEs dos quinze países e sistemas selecionados, com o destaque em cores para o perfil inicial da política que amparou a legislação daquele momento.

Observamos nessa linha do tempo que entre 1980 e 2000 prevaleceram as políticas liberalizantes para o capital externo; a partir de 2006, houve um movimento contrário; e a partir de 2016 todos os mecanismos – com exceção de Espanha e Portugal – passaram por alguma revisão quanto às suas competências e/ou aos critérios aplicados para suas competências. Isso corrobora o diagnóstico da OCDE sobre a tendência de criação e reforma dos IAIEs, com forte ênfase a partir de 2016 e com alterações ainda mais restritivas a partir da pandemia da covid-19.

FIGURA 1

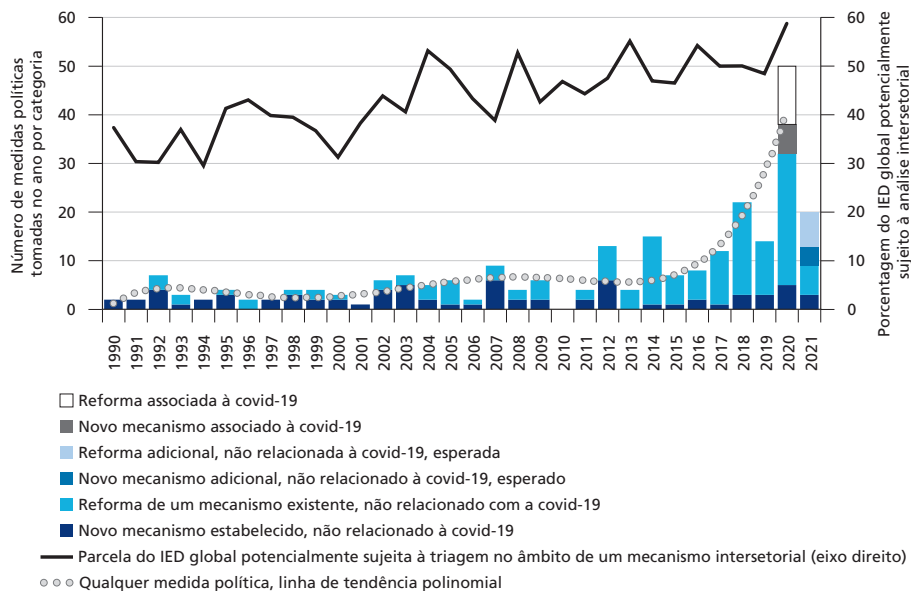
Linha temporal sobre criação das agências e os principais instrumentos regulatórios dos IAIEs selecionados



Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 13).

Recente relatório da OCDE registra que, em 2009, começou a haver um enfoque maior na reforma legislativa dos IAIEs em detrimento de demandas por outras autorizações administrativas mais específicas e setorializadas, como em agências regulatórias; em 2010, as competências dos IAIEs foram significativamente ampliadas para cobrir infraestrutura crítica, tecnologias avançadas, saúde e biotecnologia (OECD, 2023, p. 11-13). Esses dois últimos setores tiveram o aumento de seu controle por IAIEs a partir de 2020, como efeito da pandemia da covid-19.

GRÁFICO 1
Criação e reformas dos IAIEs em 62 países analisados pela OCDE



Fonte: OECD (2021, p. 7).

Para além das reformas nos sistemas nacionais, em 2019, a UE divulgou o Regulamento n.º 452/2019 de IED,⁹ que abriu um espaço de coordenação e cooperação regional para o bloco de países e os Estados-membros adotarem medidas regionais de caráter restritivo ao investimento de terceiros países, por razões de segurança ou ordem pública.

Vale notar que o IAIE europeu não possui uma atuação supranacional, como outros processos da UE. O regulamento n.º 452 estabeleceu normas comuns que permitem a cooperação e a prestação de assistência mútua sempre que o investimento de terceiros países em um Estado-membro afetar a segurança ou a ordem pública de outros Estados-membros. Com isso, o quadro comum da UE compreende os vários IAIEs nacionais, mantendo a flexibilidade necessária para os Estados-membros examinarem os investimentos tendo em conta as suas situações individuais e especificidades e criando, no nível regional, apenas um espaço de articulação e informação.

Dos quinze IAIEs analisados foram identificadas três tendências diferentes, conforme a seguir.

9. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/452/oj>. Acesso em: 24 ago. 2021.

- 1) Estruturas muito antigas que tinham no passado um caráter de controle mais restritivo, mas que estavam inativas, foram reformadas recentemente – por exemplo, os casos do CFIUS, nos Estados Unidos, e do Firb, na Austrália.
- 2) Estruturas criadas nos anos 1990 ou no início dos anos 2000 com um caráter liberalizante e que têm sido revisadas e sofisticadas quanto à sua competência, como nos casos de Canadá, Coreia do Sul, Espanha e México.
- 3) Estruturas criadas nos últimos cinco anos com propósito restritivo, casos de África do Sul e Índia.

A criação dos mecanismos nacionais tem demandado, até mesmo, a criação de processos regionais de coordenação sobre o tema, a exemplo da UE.

3 PERFIL DA ESTRUTURA BUROCRÁTICA RESPONSÁVEL PELOS IAIEs E SUAS COMPETÊNCIAS

A seguir, são apresentadas algumas características do desenho institucional dos IAIEs. Observa-se que, em geral, a regulamentação desses mecanismos consta de diferentes tipos de estatutos legais e, no conjunto de reformas intensas no período recente, principalmente o seu conjunto de competências tem sido revisado.¹⁰ O processo de avaliação de investimento externo compreende, basicamente: notificação, avaliação e decisão. Quase metade dos IAIEs analisados concentra essas funções. Na outra metade, apenas um órgão recebe a notificação, e as demais etapas passam por outras estruturas da burocracia do Estado. Nesses casos, isso acaba indo para outros ministérios ou mesmo para comissões conjuntas. Por isso, os instrumentos de avaliação de cada país, muitas vezes, não se resumem a um órgão; há um conjunto de competências associadas à avaliação do investimento externo que são conduzidas em mais de um espaço da burocracia.

As estruturas responsáveis pelos quinze instrumentos analisados podem ser classificadas em: i) órgãos individuais e específicos para avaliação de investimento externo; ii) outras estruturas específicas para essa função, mas colegiadas, compostas por representantes de diferentes burocracias ou ministérios; e iii) outras em que as competências são compartilhadas entre diferentes agências. Os órgãos individuais e específicos tendem a concentrar as três fases do processo de avaliação do investimento. É o caso do Firb, na Austrália, e do CFIUS, nos Estados Unidos. Há, contudo, países com estruturas colegiadas específicas que também concentram

10. Ainda é baixo o grau de mapeamento e sistematização dos IAIEs no mundo, apesar de algumas instituições já terem iniciado um trabalho de levantamento das informações sobre tais mecanismos. Entre as organizações internacionais destacam-se a OCDE e a UNCTAD, e na academia dois centros têm se consolidado, um na Europa e outro nos Estados Unidos, o Instituto Celis e a base Prism. Vale notar que o processamento das informações desses espaços ainda se concentra nos países-membros da OCDE. Informações adicionais, disponíveis em: <https://www.oecd.org/>; <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-laws>; <https://www.celis.institute/>; e <https://investmentscreening.princeton.edu/>.

essas funções, como a China e Portugal. Já no Canadá e na Alemanha, o processo de avaliação passa por mais de uma estrutura de seus respectivos Poderes Executivos.

Ainda em termos de estrutura, outra característica dos IAIEs analisados é que eles estão predominantemente situados nas interfaces entre as burocracias responsáveis por: i) investimento externo, especificamente; ii) controles nas áreas de comércio e transferência de capitais; iii) controle da concorrência; e/ou iv) análise de assuntos associados à segurança nacional.

A seguir, a fim de elucidar a diversidade de suas formas de organização e funcionamento, são apresentados os organogramas da estrutura burocrática responsável por IAIEs de alguns sistemas, exemplificativamente.

No caso da China, por exemplo, a Lei de Investimento Estrangeiro (Foreign Investment Law – FIL) e seus regulamentos de implementação estabelecem o sistema de revisão de segurança de investimento estrangeiro (*foreign investment security review system – FISR*). A supervisão e a administração do IED são, de forma geral, gerenciadas principalmente pelos seguintes órgãos: a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma (National Development and Reform Commission – NDRC), também responsável pela política industrial em geral; o Ministério do Comércio (Ministry of Commerce – Mofcom), também responsável pelo comércio internacional, a regulamentação antitruste e outras áreas; e a Administração Estatal de Regulação do Mercado (State Administration for Market Regulation – SAMR), responsável pelo registro de empresas em geral. Para a avaliação do IED,¹¹ uma estrutura colegiada entre o Mofcom e a NDRC é formada. A interação do investidor para a notificação do seu investimento acontece junto a esse grupo de trabalho específico, que faz a avaliação do impacto e da adequação do investimento externo com a regulamentação nacional e é responsável pela decisão, como um IAIE.

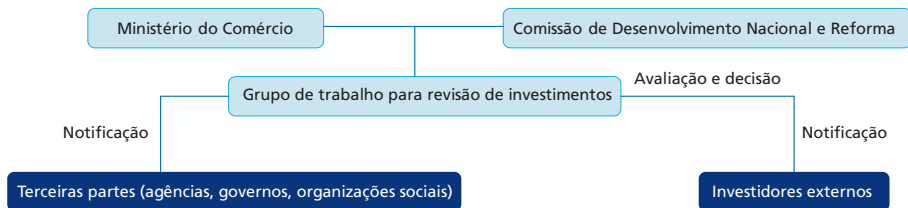
Diferentemente, no Canadá, para investimentos externos em quaisquer áreas que não a de bens culturais e patrimônio histórico,¹² há uma estrutura compartilhada para avaliação e decisão dos IAIEs. O processo sempre se inicia junto à Divisão de Revisão de Investimentos do Ministério da Inovação, Ciência e Desenvolvimento Econômico (Innovation, Science and Economic Development Canada – Ised). Essa repartição recebe a notificação do investidor e encaminha

11. Na China, o investimento externo ainda é proibido e restrito em várias áreas, por meio do uso da chamada Lista Negativa. Em 2021, foram feitas pequenas modificações em alguns setores, reduzindo o número de restrições e proibições de 33 para 31 na lista negativa nacional e de 30 para 27 em áreas de livre comércio da China. Informações adicionais, disponíveis em: <https://fdi.mofcom.gov.cn/EN/>.

12. Excepciona-se deste sistema os investimentos externos com atividades relacionadas ao patrimônio cultural. Nesse caso, se certos limites financeiros forem excedidos, o ministro do Patrimônio canadense pode revisar o investimento. Os limites de revisão de negócios culturais costumam ser muito mais baixos do que os de revisão econômica, o que torna maior o controle pela autoridade canadense. Mais informações sobre esse procedimento específico estão disponíveis em: <https://www.canada.ca/en/canadian-heritage/services/cultural-sector-investment-review.html>.

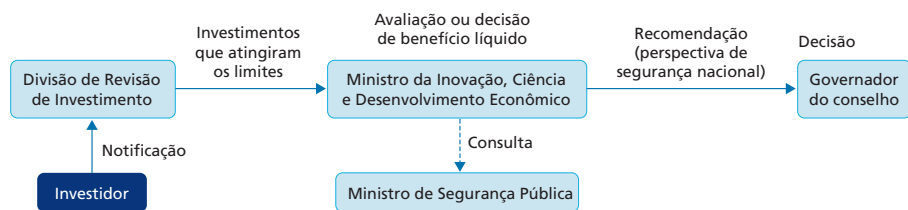
os processos, envolvendo ministros de setores específicos e, no caso de processos que possam afetar a segurança nacional, devem necessariamente incluir o ministro de Segurança Pública.¹³ Há, assim, um tipo de revisão que se orienta pela análise quanto à determinação da transação como benéfica ou não para o Canadá (*net benefit reviews*) e outra destinada à compreensão de investimentos potencialmente nocivos à segurança do território nacional (*national security*). Em ambas as situações, a avaliação é feita por ministros e pode estar sujeita a considerações pelo Cabinet, composto pelo primeiro-ministro e seus ministros – conhecido como governador do conselho (*governor in council*).

FIGURA 2

China: órgãos específicos e colegiados para notificação, avaliação e decisão

Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 17).

FIGURA 3

Canadá: órgãos específicos e singulares para notificação, estrutura compartilhada em âmbito ministerial para avaliação e decisão

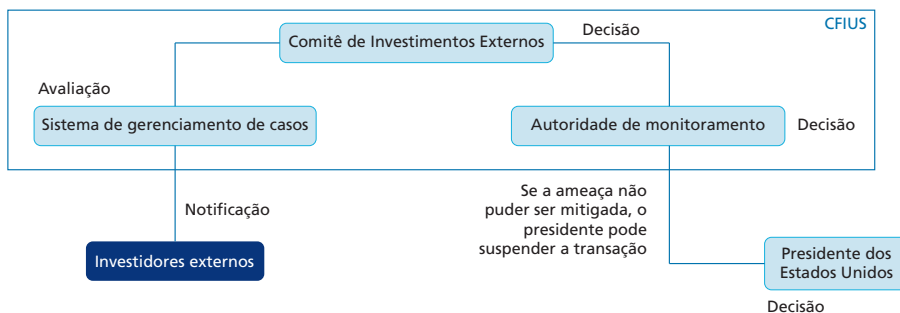
Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 17).

Os Estados Unidos, por sua vez, têm um dos órgãos específicos e singulares que concentra os processos de notificação, avaliação e decisão mais conhecidos. Trata-se do CFIUS, um órgão antigo da burocracia norte-americana, criado em 1975, que está dentro da estrutura do Departamento do Tesouro, reavivado em suas atividades nos últimos anos. O CFIUS deve determinar em sua avaliação que a operação apresenta preocupações de segurança nacional. Caso entenda que sim,

13. Trata-se de um perfil mais específico no sistema do Canadá, que, no caso da avaliação dos investimentos externos, tem suas atribuições descritas no art. 25 e seguintes do Investment Canada Act (ICA) (disponível em: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/I-21.8/page-4.html#docCont>). Além disso, nesses casos, aplicam-se as regras do *National Security Review of Investment*, que teve sua última atualização em março de 2024.

encaminhará o parecer para a análise do presidente do país, que pode, então, suspender ou proibir a transação.

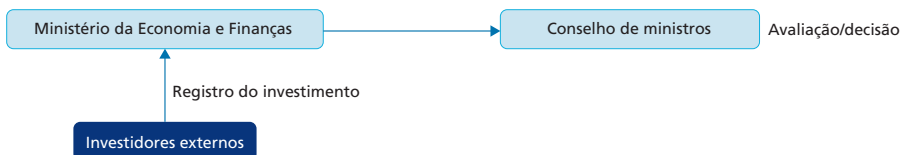
FIGURA 4
Estados Unidos: órgão específico e singular para notificação, avaliação e decisão



Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 18).

Há, ainda, o exemplo da Espanha, com uma estrutura colegiada envolvendo o maior número de ministérios em um conselho, que é o órgão que faz a parte central do processo de avaliação e decisão sobre o investimento externo. O registro da notificação, porém, ocorre no Ministério de Economia e Finanças.

FIGURA 5
Espanha: estrutura interministerial colegiada



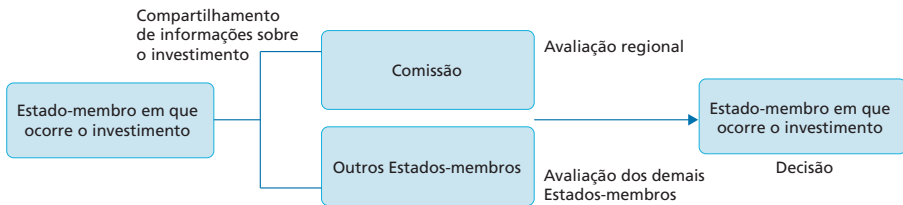
Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 19).

Por fim, temos o sistema regional da UE. Interagir com os mecanismos nacionais de análise de investimento dos Estados-membros é de competência da Comissão Europeia, que promove, assim, o estabelecimento de um quadro para o intercâmbio de informações relevantes com e entre os países componentes do bloco, além de determinar os procedimentos para definição sobre se o investimento externo afeta a segurança ou a ordem pública dos demais Estados-membros ou da própria comunidade.¹⁴ Não há, portanto, na estrutura da UE, interação direta do investidor estrangeiro com a burocracia regional. No caso, trata-se apenas de um mecanismo para coordenação entre os órgãos que desempenham o IAIE

14. Está previsto que até 12 de outubro de 2023 e, posteriormente, a cada cinco anos, a Comissão Europeia deve avaliar o funcionamento e a eficácia do regulamento e apresentar um relatório ao Parlamento Europeu e ao Conselho Europeu.

regionalmente. Essa avaliação pela Comissão Europeia pode resultar em solicitações e recomendações ao IAIE nacional do Estado-membro em que o investimento externo à UE acontece, caso se entenda que ele pode impactar na economia de outros Estados-membros ou na união econômica regional.

FIGURA 6
UE: estrutura regional de cooperação



Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 20).

Em síntese, observa-se que não há um padrão quanto à estrutura dos IAIEs nem em relação aos seus vínculos na burocracia no Poder Executivo. Os sistemas responsáveis pelos IAIEs analisados estão estruturados em torno de órgãos individuais, colegiados ou que têm as competências compartilhadas entre diferentes estruturas. O que se nota é que, como padrão, os órgãos singulares e específicos para avaliação do investimento concentram todas as funções de processar a notificação do investidor, analisar ou avaliar e decidir sobre o caso. Além disso, é também interessante notar que os países com perfil mais liberalizante analisados, parte do grupo 4 (FDI index < 0,05), têm os seus IAIEs em estruturas colegiadas ou compartilhadas.

É possível observar que há também uma certa diversidade na atuação conferida aos IAIEs. Entre os pontos relevantes da competência, destacam-se: i) o momento do aporte de investimento, em que se estabelece a competência da agência, se no preestabelecimento do investimento externo e/ou no pós-estabelecimento; ii) se a notificação à agência pelo investidor externo, a cada aporte, é ou não obrigatória; e iii) sendo obrigatória e não observada, se há sanções aplicáveis ao investidor externo.

Dos quinze mecanismos analisados, a grande maioria dos IAIEs tem competência para o preestabelecimento e mantém a competência para avaliações no pós-estabelecimento do investimento externo. Apenas dois, os mecanismos do Japão e de Portugal, restringem sua atuação ao momento de entrada do investimento no país (preestabelecimento). Quando há acompanhamento no pós-estabelecimento, os IAIEs mantêm um acompanhamento contínuo das atividades e operações do investidor privado, associados ao investimento analisado, sobretudo quando há imposição de condicionalidades para a realização do

investimento. Austrália, África do Sul, Canadá, Coreia do Sul, Estados Unidos e Reino Unido até instituíram estruturas específicas para tal monitoramento.

Uma vez competente o mecanismo de avaliação, caso o investimento não seja notificado, a maior parte dos mecanismos define uma sanção ao investidor. Além da UE, que não tem uma relação direta com o investidor, apenas Portugal não prevê sanções ao investidor externo em casos de não notificação.

O mecanismo regional europeu, por sua vez, prevê a cooperação com as autoridades nacionais competentes em cada Estado-membro e não tem relação direta com o investidor externo à região. O principal objetivo desse mecanismo é o compartilhamento de informações e assistência mútua com vistas a identificar investimentos que possam afetar a segurança ou a ordem pública dos seus membros ou da própria UE. Assim, a notificação ao mecanismo regional é dependente das regras nacionais sobre o momento da notificação.

3.1 Critérios para avaliação do investimento

Conforme visto na seção 1, os fundamentos que orientam a atuação dos IAIEs são bastante amplos, e mesmo assim têm sido alterados e ampliados nos últimos anos. Dada a diversidade e imprecisão da regulamentação e dos textos de análise dessas novas estruturas para avaliação de investimentos externos, um primeiro exercício foi recorrer ao recurso de nuvem de palavras, da linguística computacional, para trazer à tona elementos mais objetivos.¹⁵

O que se observa da figura é que a noção de *ordem* é a mais frequente, e essa interpretação pode estar sujeita a diferentes critérios. A busca foi feita por palavras, de forma que *ordem* pode ter sido mencionada genericamente ou estar associada à noção de ordem pública. De qualquer forma, essa ideia está mais presente do que a de *segurança*, que é muito reforçada na literatura, em especial da área internacional, que associa as excepcionalidades dos acordos internacionais com segurança nacional.

15. A nuvem foi elaborada por meio do *software* Atlas.ti, ferramenta própria para análise, gerenciamento e interpretação de conteúdo.

FIGURA 7

Linguagem prevalente na legislação selecionada dos quinze IAIEs analisados



Elaboração dos autores.

Obs.: Foram excluídas da nuvem palavras consideradas cerimoniais e típicas do formalismo jurídico – parágrafo, artigo, seção etc. –, além de vocativos, conjunções, verbos de ligação, preposições e números.

3.1.1 Segurança nacional, interesse nacional e ordem pública como conceitos-guarda-chuva

De acordo com UNCTAD (2019), em levantamento que mapeou 25 IAIEs, oito países elegem a segurança nacional como critério-chave para a avaliação de investimentos externos, entre os quais a China, os Estados Unidos e a Rússia. Os demais, com exceção da Austrália, associam segurança nacional a outros objetivos, inclusive de ordem pública. Nesse rol, encontram-se os países da Europa continental e do Reino Unido e a própria UE. A Austrália se diferencia com o critério de interesse nacional. O relatório mais recente da OCDE indica, contudo, que, do total de 61 países consultados, 20 das 30 economias que fizeram modificações em suas legislações para implementar IAIEs incorporaram questões associadas à segurança nacional (OECD, 2023, p. 15-16).¹⁶

Essa primeira referência como critério principal não é, em si, determinante. Isso porque quanto mais amplo o conceito ou critério, maior o grau de discricionariedade da autoridade pública (o IAIE). Ordem pública e interesse ou segurança nacional são conceitos dinâmicos e que estão atrelados ao histórico, ao

16. Vale notar, como referencial, que entre os países da América Latina apenas o México tem um IAIE. São também acompanhados por esses relatórios na região: Argentina, Brasil, Colômbia, Paraguai, Peru e Uruguai (OECD, 2020; 2023). Nenhum dos países implementou, entre 2021 e 2023, medidas associadas à segurança nacional em face do investimento externo.

repertório de cada país quanto aos critérios para a implementação das políticas públicas. Nesse sentido, em 2009, a OCDE adotou, por exemplo, a Recomendação do Conselho sobre Diretrizes para Políticas de Investimento do País Receptor Relativo à Segurança Nacional (OECD, 2009), na qual indica o comprometimento de seus membros em, ao adotar tais políticas, não violar os princípios de não discriminação, transparência da política e previsibilidade de seus objetivos, proporcionalidade das medidas e prestação de contas. Cada um desses princípios tem as práticas qualificadas no Anexo das Diretrizes.¹⁷ Assim, a eleição de um ou outro critério-guarda-chuva na delimitação das políticas supervisionadas pelos IAIEs acaba por determinar os fundamentos e as políticas conexas a esse processo de avaliação do investimento externo.

3.1.2 Critérios complementares

Considerando a sua amplitude, os critérios-guarda-chuva (critérios adicionais) são muito relevantes para considerar a consistência da atuação dos IAIEs e a sua não arbitrariedade na seleção dos casos para análise e nos seus procedimentos. Entre esses critérios, destaca-se a combinação das noções de ordem pública/nacional, ou segurança nacional, com as especificações de setores e de valores dos investimentos externos (*thresholds*).

Dos sistemas analisados, observa-se que a maioria dos países recorre à linguagem geral de segurança nacional na definição da competência de seus IAIEs, e apenas seis deles delimitam os focos das atividades associadas à segurança nacional com o que consideram setores sensíveis ou estratégicos. Nesse rol, encontram-se: i) África do Sul e Austrália, que enunciam a preocupação com proteção de dados, inovação e transferência tecnológica; ii) China, que indica uma preocupação com tecnologia e biopirataria; iii) Coreia do Sul, que indica investimentos que afetem higiene, meio ambiente e a moral do país; iv) Estados Unidos, que elegem setores de tecnologia e que trabalhem com dados e/ou que sejam de investimentos em imóveis; e v) Reino Unido, que também inclui investimentos que possam afetar a estabilidade do seu sistema financeiro, a liberdade de opinião e a mídia. Também estão presentes nesses sistemas, ainda que marginalmente, as preocupações com o impacto do investimento com o nível de emprego, o cenário de concorrência do setor investido, a proteção de dados pessoais, os efeitos ambientais e a transparência.

Austrália, Canadá e China adicionam o critério do volume de investimento para a avaliação a ser feita pela autoridade competente. Apenas Índia e Japão incluem o critério nacionalidade (específica) para avaliação do investimento.

17. Além dos 38 membros da OCDE que assinaram o documento – o que inclui Chile, Colômbia, Costa Rica e México na América Latina –, outros cinco não membros também aderiram às diretrizes, entre eles, Argentina e Uruguai. Até setembro de 2023, o Brasil não havia aderido. A lista atualizada de países que aderiram está disponível em: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0372#adherents>.

Em síntese, observa-se que os critérios para avaliação dos investimentos consubstanciam-se em torno da noção de ordem e invocam as linguagens sobre segurança nacional, setores sensíveis ou críticos e estratégicos para que o investimento passe a ser avaliado pela autoridade competente.

QUADRO 3

Critérios e suas especificações, por país analisado

País	IAIE analisado				
	Linguagem específica sobre segurança nacional	Identificação de focos de interesse para avaliação do IED	Delimitação de IED em setores específicos	Delimitação de IED a partir do volume de investimento	Origem do IED
África do Sul		●			
Alemanha			●	●	
Austrália		●		●	
Canadá			●	●	
China	●	●	●	●	
Coreia do Sul		●	●	●	
Espanha			●	●	
Estados Unidos	●	●	●		
Índia			●		●
Japão			●		●
México			●		
Portugal			●		
Reino Unido		●		●	
Rússia	●				

Fonte: UNCTAD (2019); Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 24); e OECD (2023).

Critérios adicionais, como setores específicos em que se dará o investimento, volume do investimento externo e nacionalidade evidenciam o caráter discriminatório, porém favorecem a objetividade das decisões e a aplicação dos critérios. Nesse sentido, a definição de critérios para os investimentos externos a passarem pelo escrutínio dos IAIEs é tão importante quanto a clareza e a transparência sobre seus procedimentos, como será visto a seguir.

3.2 Procedimentos previstos para a avaliação do investimento externo: a importância do devido processo e da transparência

A parte relativa aos procedimentos dos IAIEs apresenta responsabilidades tanto para o investidor como para os órgãos e comissões da burocracia estatal envolvidos no processo de avaliação de investimento externo. Aqui, as regras aplicáveis são as de administração pública. Nesse sentido, há preocupações com o devido processo – autoridades com competências claras e precisas, publicidade dos atos, direito ao contraditório – e com a transparência em geral.

3.2.1 Notificação

No que toca à responsabilidade, o principal papel do investidor é prestar as informações solicitadas pela administração pública. Uma vez tendo a decisão, deve, então, cumpri-la. Nos processos de avaliação do investimento externo, a primeira obrigação do investidor externo, portanto, é notificar a autoridade ou ministério responsável (quadro 2), preenchendo um formulário com as principais características do investimento: origem, valor, percentual adquirido, setor, planejamento ambiental, societário e aspectos relacionados à empregabilidade e ao trabalho.

A notificação em quase todos os países é colocada como uma obrigação do investidor. Ela pode ser obrigatória ou voluntária. Em geral, a regulamentação associada aos IAIEs prevê os casos em que são obrigatórias, com base nos critérios apresentados anteriormente. Caso o investidor tenha interesse em se certificar de que a operação não terá problemas, pode submeter a operação para aval do IAIE. Conforme informações obtidas em entrevistas, isso tem ocorrido, por exemplo, nos IAIEs de Estados Unidos e Alemanha.¹⁸

Caso essa notificação não seja feita, alguns países indicam a possibilidade de aplicar sanções ao investidor, como é o caso de África do Sul, Alemanha, Coreia do Sul, Estados Unidos, Índia, Japão e Rússia. Nos casos da Austrália e do Canadá, não há previsão de sanções, mas o IAIE pode estabelecer retroativamente um processo de avaliação. Para algumas regulamentações, contudo, não foram localizadas consequências para o investidor, no caso de não notificação, caso, por exemplo, de China, Espanha, México Portugal e Reino Unido.

QUADRO 4

Consequências para o investidor se não notificar o IAIE, por país selecionado

País	IAIE analisado	
	Se não notificar, aplica-se sanção	Se não notificar, procedimento pode ser aplicado retroativamente
África do Sul	●	
Alemanha	●	
Austrália		●
Canadá		●
China	N/D	N/D
Coreia do Sul	●	
Espanha	●	N/D
Estados Unidos	●	
Índia	●	
Japão	●	

(Continua)

18. Conforme entrevistas realizadas por Ana Maria Morais e Michelle Ratton Sanchez-Badin, em 14 de julho de 2022 e 15 de setembro de 2022.

(Continuação)

País	IAIE analisado	
	Se não notificar, aplica-se sanção	Se não notificar, procedimento pode ser aplicado retroativamente
México	N/D	N/D
Portugal	N/D	N/D
Reino Unido	N/D	N/D
Rússia	●	

Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 26).

Obs.: N/D – informação não disponível ou não localizada.

Quanto ao procedimento, há a preocupação em saber se a autorização da autoridade responsável pelo IAIE tem de ser feita por ato expresse, público e fundamentado, e se pode estabelecer condições e responsabilidades. Para além da decisão no preestabelecimento, a maior parte dos IAIEs – com exceção apenas de Japão e Portugal – prevê o acompanhamento das atividades e operações do investidor privado no pós-estabelecimento. Em contrapartida, a previsão de uma decisão expressa, a termo e fundamentada não está prevista em todos os países. Isso sugere que, se o investidor não tem uma resposta, há um consentimento tácito da autoridade para o investimento. Por isso, crescentemente, as autoridades têm procurado revisar suas legislações para estabelecer um prazo previsível para análise e decisão.^{19,20}

Há também a previsão de que as autoridades, na decisão, podem apresentar condicionalidades para a realização do investimento. Isso pode significar procedimentos como a redução do valor, definição da forma societária e outras condições eleitas pela autoridade local. A aplicação de condicionalidades requer uma capacidade de acompanhamento da implementação da decisão pela autoridade. Assim, uma vez aprovado o investimento e definido que o IAIE fará o acompanhamento do investimento – ou mesmo reinvestimento –, algumas autoridades também antecipam quais serão esses procedimentos e quais as informações que serão requeridas do investidor no futuro.

19. A partir de entrevistas com advogados que atuam nos Estados Unidos e em algumas jurisdições da Europa, como Alemanha, França e Itália, foi relatada pelo investidor a falta de previsibilidade sobre o andamento do processo e o padrão da decisão nos IAIEs. Ficou a percepção de que, com o aumento de casos, tem havido maior institucionalização e alguma previsibilidade – ainda que a partir de um conhecimento muito restrito para aqueles que estão atuando nesse sistema – sobre os processos. As entrevistas foram realizadas com três advogados com práticas em IAIEs em mais de um país, por Ana Maria Morais e Michelle Rattton Sanchez-Badin, em 14 e 28 de julho de 2022 e 15 de setembro de 2022. Um representante de IAIE da Alemanha apresentou a preocupação quanto ao sistema não estabelecer prazos claros de análise.

20. De acordo com Terence Ho, professor e advogado em Singapura, existe a percepção de que, entre os potenciais impactos da criação de IAIEs nos investimentos e nos negócios, há o risco de que essa pouca clareza do funcionamento e do padrão das decisões possa inibir futuros investimentos (Ho, 2023).

QUADRO 5
Direitos e responsabilidades do IAIE em sua decisão, por país selecionado

País	IAIE analisado			
	Autorização expressa da autoridade prevista	Possibilidade de apresentar condicionalidades ao investidor	Acompanhamento contínuo no pós-estabelecimento	Previsão das exigências ao investidor para o processo de acompanhamento
África do Sul	●	●	●	●
Alemanha	●	●	●	●
Austrália	N/D	●	●	●
Canadá	●	●	●	
China	●		●	
Coreia do Sul	●	●	●	●
Espanha	●		●	
Estados Unidos	●	●	●	●
Índia	●		●	
Japão	●	●		
México	N/D	N/D	●	N/D
Portugal				
Reino Unido		●	●	●
Rússia			●	

Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 27).

Até o momento não foram localizadas, nas regulamentações analisadas, previsões sobre possibilidades de recursos das decisões emitidas pelos IAIEs. Em caso de não previsão em nível administrativo, estima-se que os casos devam repercutir no Judiciário local do país receptor do investimento,²¹ ou mesmo em potenciais arbitragens internacionais, se houver acordos internacionais de investimento entre os países exportador e importador de capital.²²

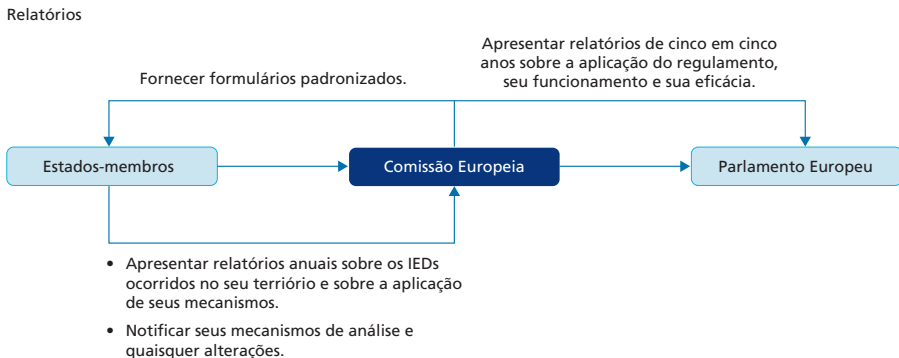
O que se tem até agora é o registro da publicação, por alguns países selecionados, de guias dirigidos aos investidores, para facilitar o processo de submissão de investimentos, com o procedimento detalhado, as definições dos critérios e análises de casos em que os investimentos foram rejeitados, ano a ano. A Austrália e o Canadá são exemplos desse tipo de prática.

21. De acordo com as entrevistas, mesmo em países em que a legislação limita o recurso ao Judiciário sobre a decisão do IAIE, como nos Estados Unidos, isso ainda acontece, muitas vezes, por questionamentos sobre o próprio processo administrativo e suas decisões interlocutórias. Na prática, conforme as entrevistas com responsáveis pelos IAIEs nos Estados Unidos e na Alemanha, dado o baixo grau de transparência, ocorre que o recurso ao Judiciário extrapola o questionamento exclusivamente sobre os procedimentos.

22. A análise sobre a relação dos acordos de investimentos com os IAIEs ainda é incipiente. Ver Dimitropoulos (2019) e Voon e Merriman (2022).

Na UE, não há previsões de direitos e responsabilidades dos investidores, porque a relação do sistema regional de IAIE se dá com as autoridades dos Estados-membros, e não com os investidores, como já foi citado anteriormente. A regulamentação regional estabelece a responsabilidade de os Estados-membros notificarem a situação e o desenvolvimento de procedimentos para eles e a Comissão Europeia emitirem pareceres caso o IED ameace a segurança ou a ordem pública de um Estado-membro ou de um projeto no interesse da União. Também é definido que os Estados-membros devem comunicar seus mecanismos de análise e quaisquer alterações à Comissão Europeia, assim como apresentar relatórios anuais sobre a aplicação desses mecanismos. A regulamentação regional ainda prevê a qualidade das informações prestadas pelos Estados-membros. Elas devem ser precisas, completas e confiáveis sobre aspectos como a estrutura de propriedade do investidor.

FIGURA 8
Procedimentos na União Europeia



Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 28).

Conclui-se que, no quesito procedimentos, devido ao processo e à transparência, as regras específicas da atuação dos IAIEs são ainda pouco desenvolvidas. Isso vem a ser um dos principais pontos de crítica que se colocam como desafios aos IAIEs.

4 TENDÊNCIAS NO CONTEXTO DA PANDEMIA E NOS ANOS MAIS RECENTES

A despeito das instabilidades e críticas aos IAIEs, segundo os organismos internacionais reformas foram promovidas no último ano, associadas à pandemia da covid-19. Nesse sentido, notam-se a inclusão de setores da indústria relacionados à saúde e medidas para evitar aquisições em setores sob estresse financeiro temporário e distorções de valor devido às condições econômicas excepcionais decorrentes da pandemia. Exemplos, nesse sentido, foram observados na Austrália,

com regras mais rígidas para uma gama mais ampla de transações; e na Alemanha, no Japão e na Espanha, com mudanças permanentes em seus mecanismos de triagem de investimento. Na figura 9, são apresentadas algumas indicações das alterações promovidas nesse período.

FIGURA 9
Alterações recentes nas competências dos IAIEs analisados



Fonte: Sanchez-Badin *et al.* (2022, p. 30).

Portanto, a atuação dos IAIEs tem sido mais ativa, com cada vez mais casos e situações em que atuam, como também a sua regulamentação-base tem sido modificada, com vistas a estabelecer mais restrições ou condições ao investidor externo e que devam passar pelos mecanismos de avaliação do país receptor do investimento. A Organização Mundial do Comércio (OMC), a OCDE e a UNCTAD têm registrado no relatório de acompanhamento das economias do Grupo dos Vinte (G20) um item sobre medidas de investimento relacionadas à segurança nacional – o que o fazem desde a crise de 2008. Note-se que as reformas implementadas em associação a esse item têm aumentado nos últimos anos.²³

5 CONCLUSÕES

Este capítulo analisou a organização de quinze IAIEs, e o que se verificou é que a maior parte desses mecanismos foi criada após 2008, com importantes reformas, em especial a partir de 2016. Observou-se que, entre 1980 e 2000, prevaleceram as políticas liberalizantes e que, a partir de 2006, houve um movimento contrário. Nos IAIEs analisados, foram identificadas três tendências: uma de estruturas muito antigas, que tinham um caráter de controle mais restritivo, mas que estavam inativas e foram reformadas recentemente (CFIUS e Fircb); outra de estruturas criadas em 1990 ou 2000, com um caráter liberalizante e que vêm sendo revisadas;

23. A série histórica desses relatórios está disponível em: <https://www.oecd.org/investment/g20.htm>.

e mais outra de estruturas criadas nos últimos anos, com um propósito mais restritivo ao investimento externo.

Quanto à estrutura burocrática, observa-se que, muitas vezes, o IAIE de cada país não se resume a um órgão, havendo um conjunto de competências associadas à avaliação do investimento externo que são conduzidas em mais de um espaço da burocracia, como é o caso daquelas responsáveis por comércio e transparência de capitais, controle de concorrência e análise de segurança nacional. Além disso, há a questão da diversidade na atuação: os IAIEs podem ser estruturados em torno de órgãos individuais ou colegiados, ou mesmo ter as competências compartilhadas.

Os critérios utilizados para a avaliação do investimento são outro ponto de destaque. A noção de *ordem* foi a mais frequentemente invocada, e a justificativa mais ampla esteve associada à segurança nacional, a setores sensíveis ou críticos e estratégicos. Além disso, a maior parte dos instrumentos analisados focam em setores apontados como relevantes para a economia e a segurança nacional. Critérios adicionais, como nacionalidade, volume do investimento externo e perfis de transações ou do investidor são também encontrados em regras e procedimentos dos IAIEs.

Observou-se, por fim, que as regras específicas dos IAIEs são, em geral, ainda pouco desenvolvidas, o que vem a ser um dos principais desafios para a atuação deles. A despeito das instabilidades e críticas a esses mecanismos, os organismos internacionais reconhecem que reformas mais recentes têm sido promovidas, e o regulamento base tem sido modificado, com vistas a estabelecer mais restrições.

REFERÊNCIAS

DIMITROPOULOS, G. National security: the role of investment screening mechanisms. *In*: CHAISSE, J.; CHOUKROUNE, L.; JUSOH, S. (Ed.). **Handbook of International Investment Law and Policy**. Singapura: Springer, 2019. v. 1. No prelo. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3538735>.

HO, T. Investment screening is new normal but business interests can still be protected. **The Straits Times**, 2023. Disponível em: <https://nus.edu.sg/newshub/news/2023/2023-08/2023-08-05/INVESTMENT-st-5aug-pB3.pdf>.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. OECD Legal Instruments/0372. **Recommendation of the council on guidelines for recipient country investment policies relating to national security**. Paris: OECD, 2009. Disponível em: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0372>.

_____. **Acquisition- and ownership-related policies to safeguard essential security interests:** current and emerging trends, observed designs, and policy practices in 62 economies. Paris: OECD, maio 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/Investment/OECD-Acquisition-ownership-policies-security-May2020.pdf>.

_____. **Transparency, predictability and accountability for investment screening mechanisms.** Paris: OECD, 27 maio 2021.

_____. **Investment policy developments in 61 economies between 16 october 2021 and 15 march 2023.** Freedom of investment process. Paris: OECD, abr. 2023. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/Investment-policy-monitoring-April-2023.pdf>.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT; UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Report on G20 Investment Measures taken between 2 April 2009 and 15 May 2019.** Paris: OECD, 2019. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/G20-Investment-Measures-Consolidated-Report.pdf>.

SANCHEZ-BADIN, M. R.; MORAIS, A. M.; BONINI, C. B. Instrumentos de avaliação de investimento externo e o debate legislativo no Brasil. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 31, p. 125-142, 2021.

SANCHEZ-BADIN, M. R. *et al.* **Mapeamento de quinze instrumentos de avaliação dos investimentos externos.** Brasília: Ipea, 2022. (Texto para Discussão, n. 2736). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/11086/1/td_2736.pdf.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **National security-related screening mechanisms for foreign investment.** [s.l.]: UNCTAD, dez. 2019. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaepcbinf2019d7_en.pdf.

VOON, T.; MERRIMAN, D. Incoming: how international investment law constraint foreign investment screening. **The Journal of World Investment & Trade**, v. 24, n. 1, p. 75-114. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1163/22119000-12340253>.

