

**FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DO RIO DE JANEIRO
FGV DIREITO RIO**

BERNARDO COSTA PETERLI GUIMARÃES

**A REGULAÇÃO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO
E SUAS IMPLICAÇÕES PARA O CASO BRASILEIRO**

Rio de Janeiro

2018

BERNARDO COSTA PETERLI GUIMARÃES

**A REGULAÇÃO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E SUAS
IMPLICAÇÕES PARA O CASO BRASILEIRO**

Dissertação para obtenção de grau de mestre
apresentada à Escola de Direito do Rio de
Janeiro da Fundação Getúlio Vargas

Área de concentração: Direito da Regulação

Orientador: Carlos Emmanuel Joppert
Ragazzo

Rio de Janeiro

2018

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Bibliotecas/FGV

Guimarães, Bernardo Costa Peterli

A regulação do investimento estrangeiro direto e suas implicações para o caso brasileiro I / Bernardo Costa Peterli Guimarães. - 2018.

131 f.

Dissertação (mestrado) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas.

Orientador: Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo

Inclui bibliografia.

1. Investimentos estrangeiros. 2. Empresas multinacionais. 3. Política industrial. 4. Comércio - Regulamentação. 5. Globalização - Aspectos econômicos I. Ragazzo, Carlos Emmanuel Joppert. II. Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas. III. Título.

CDD – 341.12155

Elaborada por Maria do Socorro Almeida – CRB-7/4254

BERNARDO COSTA PETERLI GUIMARÃES

**"A REGULAÇÃO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E SUAS
IMPLICAÇÕES PARA O CASO BRASILEIRO".**

dissertação apresentado(a) ao Curso de Mestrado Acadêmico em Direito da Regulação
do(a) Escola de Direito do Rio de Janeiro para obtenção do grau de Mestre(a) em
Direito da Regulação.

Data da defesa: 21/12/2018

ASSINATURA DOS MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA



Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo
Orientador(a)



Leandro Molhano Ribeiro
Membro



Helson Cavalcante Braga
Membro

Senhor, fazei-me instrumento de vossa paz.

AGRADECIMENTOS

O ato de agradecer é de uma riqueza ímpar. Percebemos o quanto somos melhores quando não estamos sós e, por outro lado, temos a chance de fazer os demais perceberem a sua importância.

Nestes dois anos, muitas pessoas passaram, entraram e ficaram de vez na minha vida, seja como lembranças, membro no grupo de whatsapp ou como irmãos que eu escolhi para toda a vida.

A questão é que seriam tantas pessoas para eu agradecer que seria necessário um apêndice e ainda assim faltariam pessoas. Foram muitos – muitos mesmo – os que de algum modo contribuíram nessa jornada e com um simples sorriso na hora certa, segurando o elevador da FGV ou até mesmo escutando meu lamúrio.

A única exceção será com relação à minha família, porque neles encontro o porto seguro para todos os meus sonhos. Ser o filho do meio de uma família bem “italianada” é uma benção e um martírio, mas todo o caos, risadas, ombro amigo, carinho e cumplicidade que existe entre nós me deixa orgulhoso e realizado. Muito obrigado, vó, mãe, pai, João e Carolina! Vocês sempre estão em meus pensamentos e no coração.

Obrigado!

RESUMO

Nas últimas décadas o Brasil adotou uma exitosa política de atração do capital estrangeiro, a qual pode ser atestada pelo fato de que, em 2017, fomos o 4º maior receptor de investimento estrangeiro direto no mundo. A necessidade de aumentar a taxa de investimento no país, bem como financiar os nossos déficits de transações correntes, são as principais razões para que essa política seja tão ativa. Não obstante, a ausência de controle sobre o ingresso dos investimentos estrangeiros não permite ao país avaliar os impactos que os mesmos têm sobre o desenvolvimento e a sua aderência aos interesses nacionais e à construção de nossa autonomia, defesa nacional, tecnologia ou sustentabilidade da balança de pagamentos. Sendo assim, o Brasil vai na contramão da tendência mundial, que tem sido a de criação ou fortalecimento de instrumentos que regulem o ingresso do investimento estrangeiro justamente com o fito de garantir que os mesmos cumpram com esses objetivos. O grande motivador para o fortalecimento desses controles tem sido a participação da China no cenário internacional com a implementação do programa “China 2025”, cujo objectivo é permitir que esse país se torne um player relevante em setores como aeroespacial, robótica, circuitos integrados ou de energias renováveis a partir, inclusive, da aquisição de empresas internacionais que detenham essas tecnologias. O presente trabalho busca, portanto, discutir e analisar se o Brasil possui um marco regulatório para o ingresso do investimento estrangeiro adequado para o desenvolvimento do país e que leve em conta os interesses nacionais. Para tanto, apresentamos como o investimento estrangeiro direto pode impactar o país, como a China tem se apresentado no panorama internacional e como isso vem se refletindo na regulação ao capital estrangeiro, em especial, em países como EUA, União Europeia, China, Austrália e Canadá, e, por fim, como o Brasil tem se preparado e quais poderiam ser os mecanismos por ele utilizados para melhorar o uso desses recursos em prol do seu desenvolvimento.

Palavras-chave: Investimento Estrangeiro Direto – Multinacionais – Cadeias Globais de Valor – Desenvolvimento – Regulação – Política Industrial

ABSTRACT

In the last decades Brazil adopted a successful policy of attracting foreign investment which can be attested by the fact that in 2017 we become the 4th largest recipient of foreign direct investment in the world. Our need to increase investments rate as well as to finance our current account deficits are the main reasons that made this policy so active. Nevertheless, the absence of control over the inflow of foreign investments does not allow the country to assess the impacts they have on its development and adherence to national interests such as autonomy, national defense, technology or account balance sustainability. Thus Brazil is going against the world trend that has been the creation or strengthening of instruments that regulate the entry of foreign investment precisely in order to ensure that they comply with these objectives. The great motivator for the strengthening of these controls has been the participation of China in the international scene with the implementation of the "China 2025" program, which seeks to make it a relevant player in sectors such as aerospace, robotics, integrated circuits or energies including by the acquisition of international companies holding such technologies. The present work therefore seeks to discuss and analyze whether Brazil has a regulatory framework for the entry of foreign investment adequate for the development of the country which also takes into account its national interests. In order to do so, we present how foreign direct investment can impact our economy, how China has appeared on the international scene and how this has been reflected in the regulation of foreign investment, especially in countries such as USA, European Union, China, Australia and Canada, and finally, how Brazil has prepared itself and what mechanisms it might use to improve the use of these resources for its development.

Keywords: Foreign Direct Investment - Multinationals - Global Value Chains - Development – Regulation – Industrial Policy.

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| 1. INTRODUÇÃO..... | 11 |
| 2. OS IMPACTOS DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL E PORQUÊ REGULÁ-LO..... | 14 |
| 2.1. Noções básicas sobre o processo de internacionalização da produção | 15 |
| 2.2. Impactos do investimento estrangeiro direto sobre geração de empregos, renda e balanço de pagamentos..... | 19 |
| 2.3. A correlação entre a origem do capital e desenvolvimento tecnológico | 25 |
| 2.3.1. O fenômeno da doença holandesa e o seu impacto para o desenvolvimento tecnológico do país..... | 26 |
| 2.3.2. A concentração da pesquisa e desenvolvimento na matriz das empresas transnacionais..... | 28 |
| 3. A ASCENSÃO DA CHINA..... | 32 |
| 3.1. A ascensão da China..... | 32 |
| 3.1.1. O período até as reformas de 1979..... | 33 |
| 3.1.2. As reformas liberalizantes e a atração de investimento estrangeiro direto..... | 36 |
| 3.2. Os controles chineses ao investimento estrangeiro direto: mecanismo de promoção ao desenvolvimento ou “roubo de tecnologia”..... | 37 |
| 3.3. O outro lado da moeda: chineses pelo mundo | 40 |
| 3.3.1. O Cinturão chinês: a demonstração de poder..... | 42 |
| 4. O MUNDO REAGE: ESTUDO DE CASO SOBRE MECANISMOS DE CONTROLE AO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO EM OUTROS PAÍSES..... | 44 |
| 4.1. A experiência americana..... | 44 |
| 4.1.1. O aparato institucional americano de controle do investimento estrangeiro | 46 |
| 4.2. A experiência europeia | 54 |
| 4.3. A experiência australiana..... | 62 |
| 4.4. A experiência canadense..... | 66 |
| 4.5. Breves conclusões a partir da análise dos modelos apresentados | 70 |
| 5. EVOLUÇÃO DO PANORAMA LEGAL EM FUNÇÃO DOS CICLOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL..... | 73 |
| 5.1. Os ciclos do investimento estrangeiro no país..... | 73 |
| 5.2. O capital estrangeiro na nova ordem econômica constitucional..... | 77 |
| 5.2.1. O período pré-reformas..... | 78 |
| 5.2.2. O período pós-reformas e o giro em favor do capital estrangeiro..... | 80 |

| | |
|--|-----|
| 6. MODELOS DE CONTROLE EXISTENTES NO BRASIL | 85 |
| 6.1. Controle por meio da adjudicação de contratos públicos: o caso do setor de óleo e gás | 85 |
| 6.1.1. A cláusula de P&D | 87 |
| 6.1.2. Conteúdo Local | 89 |
| 6.2. O controle por meio de participação acionária | 90 |
| 6.2.1. As <i>golden shares</i> | 91 |
| 6.2.2. A participação do BNDESPAR e de outros agentes estatais ou para-estatais | 94 |
| 7. ELEMENTOS A SEREM CONSIDERADOS EM UM EVENTUAL MODELO DE CONTROLE BRASILEIRO | 98 |
| 7.1. A definição do objeto a ser analisado. O que deve ser considerado como investimento estrangeiro direto? | 98 |
| 7.1.1. O critério subjetivo | 99 |
| 7.1.1. A aplicação do critério subjetivo: as estatais como elemento especial de análise .. | 101 |
| 7.1.2. O critério objetivo | 102 |
| 7.1.3. O critério finalístico | 104 |
| 7.2. A imposição de condicionantes como instrumento para a regulação do investimento estrangeiro direto | 108 |
| 7.3. Um exemplo prático: o caso da Eletropaulo | 109 |
| 8. CONCLUSÃO | 113 |
| 9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 117 |

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

| | |
|--|-----|
| Figura 1 - Distribuição do investimento estrangeiro no Brasil | 82 |
| Figura 2 - Volume de obrigações de PD&I geradas por ano | 87 |
| Figura 3 - Distribuição do investimento estrangeiro no Brasil | 106 |

1. INTRODUÇÃO

O Brasil tem sido um dos maiores receptores de investimento estrangeiro direto do mundo, tendo chegado, inclusive, no ano de 2007, a ser o 4º maior receptor desses recursos. As políticas industriais brasileiras sempre se valeram desses recursos como forma de impulsionar o desenvolvimento do país. Contudo, o que se percebe como tendência mundial é que a regulação e o controle sobre o ingresso do mesmo é essencial para garantir que os interesses nacionais sejam observados.

A grande razão para essa mudança é a crescente participação da China no que se refere aos investimentos estrangeiros diretos realizados no mundo, especialmente, por meio de suas estatais. O início desse processo de internacionalização da China remonta a meados dos anos 2000 com uma política voltada a garantir o fornecimento de produtos como minérios, petróleo ou alimentos com o escopo de assegurar o primeiro estágio de desenvolvimento do país ainda calcado em setores de base e indústrias mais tradicionais. Neste período, a preocupação maior era sobre um processo de “imperialismo” chinês, já que grande parte desses investimentos estavam direcionados a tradicionais países exportadores de commodities.

Contudo, após a edição do plano “Made in China 2025”, o que se percebe é que os investimentos chineses têm como objetivo transformar esse país em um centro de inovação e de tecnologia de ponta em setores considerados estratégicos como indústria aeroespacial, internet das coisas ou robótica, por exemplo, alçando-o a um outro patamar tecnológico e de competitividade. E é buscando atingir a essa finalidade que a China tem gerado reações dos demais países para a proteção de suas indústrias nacionais, já que a intenção do governo chinês é adquirir essas empresas e acelerar o seu processo transformador por meio da incorporação do conhecimento das mesmas.

Esse movimento tem levado países a criarem novas regras para regular a entrada de capital estrangeiro em seus países ou de reformar as regras já existentes de modo a permitir um maior controle sobre os mesmos, em especial, em países desenvolvidos¹.

¹ Essa tendência também foi observada pela UNCTAD, a qual em seu último relatório de investimentos colocou que: “Most countries continued to actively attract FDI in 2017, and the share of investment liberalization or promotion measures increased compared with 2016. However, the overall share of restrictive or regulatory investment policy measures has significantly increased in recent months and some countries have become more critical of foreign takeovers. Also, additional ways and means to strengthen investment screening mechanisms are under discussion, particularly in some developed countries.” *In: WIR18. World Investment Report 2018.*

Percebe-se, assim, que discussões sobre barreiras tarifárias e que deram origem aos Acordos Gatt e à própria OMC vêm perdendo importância para discussões sobre a criação de mecanismos de proteção da tecnologia e de controles ao investimento estrangeiro, já que são esses setores nos quais há um alto valor agregado e que permite o desenvolvimento do país.

Não é por outro motivo que antigas indústrias como Exxon Mobil, General Electric ou Gazprom perderam o posto de mais valiosas do mundo que tinham em 2006 para a Apple, Alphabet ou Amazon em 2017². O diferencial das empresas, portanto, deixa de ser a sua atuação em uma economia tradicional e passa a ser em uma economia do conhecimento calcada em tecnologia e conhecimento. É o que vem se denominando *integração 4.0* e no qual os serviços oferecidos junto aos produtos possuem um alto valor agregado e são motores do crescimento econômico sem que para isso os países tenham que contar com grandes centros fabris.

O Brasil, no entanto, vem na contramão dessa tendência mundial e tem procurado cada vez mais abrir a sua economia para a participação do capital estrangeiro. Assim, apesar das vantagens que podem ser percebidas com o recebimento de investimento estrangeiro direto, há de se ponderar se os efeitos dos mesmos sobre determinados setores econômicos não podem acabar por atrasarem o desenvolvimento do país, especialmente, em setores nos quais o país apresente algum diferencial de tecnologia e inovação.

Sendo assim, o presente trabalho busca analisar quais são os impactos esperados do investimento estrangeiro direto e se o país apresenta um marco regulatório adequado que o permita controlar eventuais efeitos causados pelo ingresso do mesmo e que não sejam condizentes com o interesse nacional, em especial nos setores de tecnologia.

Ao se responder essa pergunta, busca-se também responder a algumas sub-perguntas, tais como: (i) se uma eventual política de regulação do investimento estrangeiro deve se aplicar a todos os setores ou somente a setores que sejam considerados estratégicos; (ii) se o escopo da restrição deve se limitar a uma relação binária (veto ou aprovação) ou existem outros instrumentos que possam mitigar eventuais efeitos danosos; (iii) de que modo se pode esperar que eventuais contrapartidas não sejam objeto de malversação dos recursos ou de uso político e não técnico do mesmo e; (iv) de que modo se pode calibrar esse instrumento

Investment and New Industrial Policies. New York and Geneva: United Nations. Disponível em: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf#page=20. Acesso em: 07 out. 2018.

² Dados extraídos do **World Economic Forum**. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2017/01/worlds-biggest-corporate-giants/>. Acesso em: 05 out. 2018.

de regulação frente a questões conjunturais específicas que justifiquem uma maior restrição ou liberação ao investimento estrangeiro.

A hipótese desse trabalho é a de que o Brasil não possui mecanismos regulatórios suficientes para acompanhar a tendência mundial de controle sobre o ingresso de investimento estrangeiro direto, especialmente no que concerne aos setores estratégicos de tecnologia. Sendo assim, torna-se necessário aprofundar a questão.

A fim de responder essas perguntas, iniciaremos demonstrando quais são os impactos esperados com o ingresso do investimento estrangeiro direto no país sobre a sua inserção no comércio internacional, sobre a renda, emprego e balança de pagamentos, bem como o desenvolvimento de tecnologia.

Em seguida, trataremos da política chinesa que vem sendo implementada e como se deu o seu processo de desenvolvimento, a fim de ter claro quais são os objetivos desse país em seu processo de internacionalização. Em seguida, pretendemos demonstrar como o mundo vem reagindo a essa nova ordem mundial tomando-se como paradigma os movimentos realizados pelos Estados Unidos e União Europeia, já que estes são grandes receptores e investidores de capital estrangeiro, mas também da Austrália e do Canadá, os quais podem ser considerados como países não-centrais no jogo da tecnologia, com uma estrutura produtiva similar à brasileira, porém desenvolvidos.

No quarto capítulo, buscaremos destacar como o capital estrangeiro foi utilizado, em um primeiro ciclo para o desenvolvimento de uma indústria de base e agrícola no Brasil e como essa política vem se perpetuando apesar de a mesma não ter sido eficaz para o desenvolvimento do país. Neste mesmo capítulo, analisaremos os mecanismos atualmente existentes visando a regulação do investimento estrangeiro direto, como as *golden shares* ou o BNDESPar e como tais instrumentos, ainda que possam ser úteis, não são suficientes para realizar uma efetiva regulação do capital estrangeiro no país.

Em seguida, apresentaremos quais elementos deveriam ser considerados em um desenho institucional que permitam ao país criar um mecanismo de controle e regulação do capital estrangeiro que favoreça ao desenvolvimento econômico e tecnológico do país.

Por fim, faremos uma síntese do que tratamos no presente trabalho, em que se busca entender como os mecanismos de regulação e controle ao investimento estrangeiro direto poderia ser um instrumento eficaz para o desenvolvimento do país.

Sendo assim, passemos a tratar do tema.

2. OS IMPACTOS DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL E PORQUÊ REGULÁ-LO

O investimento estrangeiro direto tem uma grande representatividade na economia brasileira. Conforme dados do Banco Central do Brasil, em 2018, o montante desses investimentos representou aproximadamente a metade do passivo externo do Brasil³, o que demonstra que o mesmo tem um grande papel tanto no financiamento de nossas atividades produtivas quanto da balança de pagamentos.

Contudo, a sua crescente inserção na nossa matriz econômica traz consigo uma série de questões relacionadas à soberania, ao desenvolvimento nacional, ao balanço de pagamentos, à independência tecnológica e aos aspectos sociais e de renda, o que pode ser agravado pelo fato de que empresas transnacionais têm fontes externas de poder, cujos interesses podem estar dissociados dos objetivos nacionais⁴. Desta forma, a criação de um mecanismo regulatório que analise esses impactos e possa coordená-los com os interesses nacionais parece ser uma medida desejável.

Os principais fundamentos para a diminuição de barreiras ao capital estrangeiro no Brasil podem ser apresentadas como sendo a de: (i) permitir um aumento da produtividade: a) em decorrência do aumento na contestabilidade dos mercados decorrente do ingresso de novos agentes, b) por meio da integração do país nas cadeias globais de valor e c) pela disponibilização de novas tecnologias; (ii) aumentar a poupança interna disponível para investimentos e; (iii) financiar eventuais desequilíbrios da nossa balança de transações correntes, bem como diminuir eventuais desequilíbrios na balança comercial em decorrência do aumento de exportações ou substituição de importações⁵.

A implementação de todos esses benefícios, entretanto, depende de como esses investimentos serão realizados no país. O Brasil, por exemplo, salvo por algumas exceções, não conta com um avançado parque tecnológico que o permita ser competitivo no que se convencionou denominar de novas indústrias, como robótica, aeroespacial, internet das

³ Ao final de 2017, o Investimento Direto no País (USD778.287,1764) representava aproximadamente metade do total de passivos externos do país (USD1.550.682,9557). Fonte: IPEADATA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 15 abr. 2018.

⁴ GONÇALVES, Reinaldo. **Empresas Transnacionais e Internacionalização da Produção**. cap. 1. Rio de Janeiro: Vozes, 1992.

⁵ BONELLI, Regis. **A note on foreign direct investment (FDI) and industrial competitiveness in Brazil**. Ed. IPEA: Brasília, 2015. p. 3.

coisas ou semicondutores. E é esse *gap* que precisa ser preenchido a fim de que o país possa dar um salto competitivo.

Essa situação é agravada pelo fato de que, no caso brasileiro, diferentemente de outros países⁶, salvo por algumas restrições setoriais⁷, não se verifica um sistema de controle central que avalie e controle a conveniência em aceitar o ingresso de determinado investimento estrangeiro direto. Desse modo, tais recursos podem ingressar livremente no país tanto na forma de novos investimentos como na aquisição de empresas existentes⁸.

A fim de entender os impactos que os mesmos podem gerar e as razões para que exista um controle prévio ao seu ingresso buscaremos tratá-lo em três dimensões: (i) em como os mesmos se relacionam com o comércio internacional; (ii) como o investimento estrangeiro direto pode impactar a renda, empregos e balanço de pagamentos e; (iii) se o ingresso do mesmo pode ser eficaz ou não para o desenvolvimento tecnológico do país.

2.1. Noções básicas sobre o processo de internacionalização da produção

As primeiras teorias sobre a internacionalização da produção a partir de investimentos realizados em outros países se baseavam no fato de que a decisão de investimento seria determinada por diferenciais na taxa de retorno entre o país de origem do investimento e aquele receptor, bem como nas vantagens que as empresas localizadas nesses países poderiam ter com relação às de suas matrizes⁹.

Essa teoria, contudo, foi sendo aprimorada por conta do aumento na facilidade de realizar as trocas comerciais entre os países, já que diferenciais de retorno podem ser apropriados sem que necessariamente se realize o investimento em outro país. Sendo assim, credita-se a internacionalização da produção a uma análise da empresa a partir das vantagens

⁶ Alguns modelos de controle são apresentados no Capítulo V deste trabalho.

⁷ As restrições setoriais estão demonstradas no Capítulo IV deste trabalho.

⁸ O sentido de livremente nesta frase é o de que não há qualquer restrição *ex-ante* à realização dos investimentos por conta da origem do capital, salvo por controles administrativos, como aqueles exercidos pelo Banco Central do Brasil ou a Receita Federal. Sendo assim, o investimento estrangeiro direto está sujeito às mesmas restrições impostas a qualquer investimento realizado no país, como defesa da concorrência, licenciamento ambiental ou autorização para o exercício de determinadas atividades.

⁹ BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. Economia Internacional. **Teoria e Experiência Brasileira**. cap. 10. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2004.

que esse processo representaria no conjunto da produção da empresa¹⁰. Sendo assim, não se tem mais a clássica ideia de que as empresas decidiriam investir em outros países criando processos fabris inteiros e replicando os de sua matriz. O que há é a criação de uma rede de cooperação entre subsidiárias e matriz onde cada uma delas é responsável pela parte da produção em que é mais competitiva. Dessa forma, criam-se Cadeias Globais de Valor¹¹ que representam exatamente essa fragmentação da produção.

Com isso, os investimentos estrangeiros passam, em sua maioria, a ser realizados por empresas transnacionais¹², cuja intenção é criar uma rede de comércio intrafirma com o intuito de se valer das vantagens comparativas de cada país e aumentar a sua eficiência. Desse modo, as empresas transnacionais são responsáveis não somente pela realização do investimento em si, mas também pela distribuição e comercialização dessa produção¹³.

Nesse sistema de fragmentação da produção, os resultados esperados com relação ao investimento estrangeiro direto para a cadeia de comércio do país receptor de investimento estrangeiro é: (i) a diminuição de importações do produto destinatário do investimento, porém com o subsequente aumento na importação de outros produtos utilizados para a sua elaboração; (ii) a alteração do padrão de comércio (por exemplo, com a diminuição da exportação de matérias-primas que passam a ser consumidas internamente no processo fabril) ou; (iii) aumento da exportação do produto fabricado por meio das Cadeias Globais de Valor mantidas pela investidora.

A posição de cada país nas Cadeias Globais de Valor é o que demonstra a sua relevância na cadeia de comércio internacional e como as suas vantagens comparativas estão representadas. Com isso, um país pode ser um mero provedor de recursos naturais ou de produtos de baixa densidade tecnológica, como também pode ser o responsável pelo desenvolvimento da tecnologia utilizada e concentrar, assim, a geração de maior parte do valor adicionado ao produto.

¹⁰ ACIOLY, Luciana; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **Inserção Internacional Brasileira: temas de economia internacional**. Livro 3. vol. 2. Brasília: 2010. p. 204. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro03_insercaointernacional_vol2.pdf. Acesso em: 20 abr. 2018.

¹¹ GONÇALVES, Reinaldo. **Impacto do investimento estrangeiro direto sobre renda, emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos**. Brasília: DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2011. p. 5.

¹² A UNCTAD estima que 80% do investimento em Cadeias Globais de Valor são realizados por empresas internacionais. UNCTAD WIR18. World Investment Report 2018. **Investment and New Industrial Policies**. New York and Geneva: United Nations. p. 42. Disponível em: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf#page=20. Acesso em: 07 out. 2018.

¹³ BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Cap. 4.3. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 07 out. 2018.

A cadeia de valor dos aparelhos da Apple, conforme estudo apresentado pela Universidade da Califórnia, é paradigmático sobre como essa divisão pode se dar e como o processo fabril propriamente dito pode ser o menos relevante. Nesse estudo, demonstrou-se, ainda que com dados relativos ao ano de 2005, que em um aparelho comercializado a 299 dólares, 33,37 dólares seriam relativos aos componentes e, portanto, ao processo fabril propriamente dito, 80 dólares seriam apropriados pela Apple por conta do licenciamento de sua tecnologia e 75 dólares seriam referentes aos custos de comercialização, marketing e distribuição¹⁴. O valor restante seria o lucro esperado com a venda dos aparelhos. Desta forma, percebe-se que a parcela maior dos custos e do valor adicionado na cadeia de produção se concentra no licenciamento da tecnologia da própria Apple e não nos países em que seus aparelhos são montados.

Essa é a razão pela qual a discussão sobre comércio internacional não pode estar dissociada da análise sobre os investimentos estrangeiros diretos e como os mesmos impactam no posicionamento do país na distribuição geográfica da produção das empresas transnacionais pelo mundo.

Para o caso brasileiro, o que se denota, segundo o último informe do Banco Central¹⁵, é que há uma crescente concentração do estoque de investimento estrangeiro direto em duas áreas principais, serviços financeiros (47% aproximadamente) e petróleo e gás (14%) e uma diminuição relativa em manufaturas e em outros bens comercializáveis. A relevância de ambos os setores em que há a concentração de investimentos veio a reboque do processo de abertura vivenciado nos anos 1990 com as privatizações e a flexibilização do monopólio do setor de óleo e gás.

Ademais disso, percebe-se que no caso brasileiro, os investimentos em setores fabris têm se concentrado em “pontas de produção” o que significa dizer que se concentram no início ou no final da cadeia de produção¹⁶. No primeiro caso, entretanto, não seria na fase de concepção e desenvolvimento de tecnologia, mas sim na exploração de recursos naturais ou em investimentos relacionados a *commodities*, como soja, petróleo ou minério. No outro caso, quando se dão no final da cadeia, seriam investimentos majoritariamente focados na

¹⁴ LINDEN, G., K.L. KRAEMER and J. DECRICK (2007). **Who captures value in a global innovation system? The case of Apple's iPod**. Personal Computing Industry Center (PCIC) Working Paper, University of California at Irvine, California, 2007. Disponível em: <http://pcic.merage.uci.edu/papers.asp>. Acesso em: 12 jul. 2018.

¹⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Investimento Direto no País 2018**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Rex/CensoCE/port/RelatorioIDP2016.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2018.

¹⁶ MESSA, Alexandre; OLIVEIRA, Ivan Tiago Machado (Org.) **A política comercial brasileira em análise**. Brasília: Ed. IPEA, 2017. p. 331.

montagem de bens finais para atendimento ao mercado interno, como ocorre no setor automobilístico.

Essa situação não é particular do Brasil e também se verifica em outros países em desenvolvimento, pois, tal como apresentado no caso da Apple acima, as empresas transnacionais tendem a concentrar em seus países de origem as etapas que envolvem a concepção do produto, desenvolvimento de tecnologias e análise mercadológica, e distribuindo em outros países as demais fases menos complexas e em função das vantagens comparativas de outros países (mão de obra, recursos naturais em abundância ou vantagens fiscais)¹⁷.

No caso brasileiro, ademais, o que se percebe é que somos pouco atuantes em Cadeias Globais de Valor, tanto que o valor adicionado em produtos exportados pelo Brasil por meio de comércio intrafirma alcança um valor aproximado de 40% das nossas exportações enquanto que, em países como a Bélgica esse índice chega a alcançar 78% do valor total¹⁸.

Sendo assim, o que se impõe aos diferentes países que estão insertos nesse acirramento do comércio internacional é a definição sobre qual será o seu papel na cadeia de produção global, pois a criação das Cadeias Globais de Valor demonstra que a competitividade de um país se dá em uma determinada parte da produção e não em todo o seu processo. Entretanto, os países podem se valer de políticas próprias para o ingresso do investimento estrangeiro, ademais das políticas horizontais existentes¹⁹, para buscar adensar ou “enobrecer” a parcela da produção que está sendo direcionada ao país de modo a melhorar a sua presença em tais cadeias.

Para Nonnenberg²⁰, inclusive:

O objetivo dos países, no que concerne ao seu desenvolvimento, está em avançar ao longo da cadeia, aumentando a agregação doméstica de valor, seja produzindo mais insumos de maior intensidade tecnológica ou ampliando a remuneração dos fatores domésticos. Esse processo é muito bem ilustrado pelo que se passou na China nos últimos 20-25 anos.

¹⁷ GONÇALVES, 2011, p. 9.

¹⁸ WIR18. World Investment Report 2018. **Investment and New Industrial Policies**. New York and Geneva: United Nations. p. 42. Disponível em: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf#page=20. Acesso em: 07 out. 2018.

¹⁹ As políticas formuladas pelo Brasil para promoção de exportação (Proex, por exemplo), isenção de impostos para gastos em pesquisa e desenvolvimento (Lei do Bem) ou de adensamento da cadeia produtiva (regras de conteúdo local) são aplicáveis a quaisquer empresas atuantes sem qualquer discriminação com relação à origem do capital.

²⁰ NONNENBERG, M. J. Participação em cadeias globais de valor e desenvolvimento econômico. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 17, p. 36, maio/ago. 2014.

Nesse sentido, podemos afirmar que a internacionalização da produção é um fator inconteste, porém a inserção de cada país na cadeia de valor que ela gera não está previamente determinada e pode ser alterada a partir dos benefícios corretos. O que se coloca é que a regulação do investimento estrangeiro direto por meio da imposição de controles e condicionantes pode, eventualmente, ser um desses elementos de apoio para a consecução dessa finalidade. Poderíamos pensar, por exemplo, na obrigatoriedade de que determinado investimento viesse acompanhado de uma obrigação de transferência de tecnologia ou até mesmo de percentuais mínimos de exportação da produção.

Essas políticas foram realizadas por outros países, como a China²¹, e em grande medida foram responsáveis pelo avanço na complexidade do seu tecido fabril. Desse modo, a conjunção de uma política industrial com a atração de investimentos estrangeiros diretos parece ser de extrema valia e exitosas.

2.2. Impactos do investimento estrangeiro direto sobre geração de empregos, renda e balanço de pagamentos

Os investimentos estrangeiros, por conta do fato de as empresas transnacionais estarem sujeitas à fontes externas de poder, merecem ser analisados levando em conta questões relacionadas à soberania, defesa, autonomia ou relações internacionais, especialmente, na atual conjuntura em que grande parte dos investimentos estão sendo realizados por estatais que podem ter outros interesses que não aqueles exclusivamente comerciais. Contudo, todos estes elementos possuem um elevado componente político que não necessariamente poderiam ser mensurados em uma avaliação objetiva sobre os efeitos do investimento estrangeiro.

Sendo assim, apresentamos nesta seção os elementos fáticos que entendemos que deverão ser utilizados em qualquer avaliação sobre os impactos do investimento estrangeiro no país, quais sejam: emprego, renda e balanço de pagamentos. Esse tipo de análise tem sido, inclusive, frequentemente trazida por órgãos internacionais que avaliam os fluxos de investimento estrangeiro, como a UNCTAD²².

²¹ Essas políticas são apresentadas no Cap. II

²² Os relatórios anuais da UNCTAD estão disponíveis em: <https://worldinvestmentreport.unctad.org>.

Em todos esses elementos, o que se denota, é que os efeitos esperados do investimento estrangeiro não são aprioristicamente conclusivos e podem variar quanto ao produto, empresa, setor, país e tempo²³ devendo, portanto, ser realizado individualmente para cada operação.

O primeiro ponto que analisaremos é o emprego. Aqui, há duas dimensões a serem tratadas, uma é sobre a quantidade de emprego gerada e, outra, com relação à qualidade do emprego gerado, bem como o balanceamento entre as duas.

A relação entre ambas as dimensões pode ser verificada a partir dos seguintes exemplos. Uma empresa A que decida realizar um investimento estrangeiro no Brasil direcionado à automação de uma fábrica acarretaria invariavelmente na redução direta da quantidade de emprego e, logo, não passaria no teste sobre a quantidade de emprego gerado. Por outro lado, o que se espera como resultado desse investimento é que haja o aumento da competitividade da empresa e, portanto, em uma melhora na sua performance, o que levará em um segundo estágio à manutenção dos empregos e a criação de novos empregos mais qualificados. Desta forma, a quantidade de empregos impactados pelo investimento não poderia estar dissociado de uma análise sobre a qualidade dos empregos que seriam mantidos e dos seus efeitos sobre o agregado da economia.

Isso não importa que a dimensão quantidade sempre tenha que ser relevada por meio dessa ponderação. Poderíamos pensar no caso de uma empresa transnacional A que se fusionasse com uma empresa transnacional B e na qual ambas as companhias apresentassem operações no Brasil. Neste caso, seria razoável supor que a adquirente poderia decidir pelo fechamento de uma das plantas com o intuito de concentrar a sua produção em outro país ou até mesmo na fábrica já existente. Neste caso, a dimensão quantidade seria a única a ser tomada em conta.

Assim, as diferentes estratégias que são adotadas pelas empresas transnacionais têm impactos que podem ser positivos ou não ao nível de emprego no país, seja com relação a quantidade ou qualidade dos mesmos. Não obstante, é forçoso reconhecer que a integração do país de modo mais sofisticado nas Cadeias Globais de Valor demandará uma mão de obra mais qualificada, a qual, contudo, depende de uma melhora dos índices educacionais do país, como afirma Bruno C. Araújo²⁴:

²³ GONÇALVES, 2011, p. 8.

²⁴ ARAÚJO, Bruno César *In*: MESSA, Alexandre; OLIVEIRA, Ivan Tiago Machado (Org.) **A política comercial brasileira em análise**. Brasília: Ed. IPEA, 2017. p. 231.

Sabendo que a integração comercial demandará trabalho qualificado, o Brasil precisa elevar o patamar educacional de sua mão de obra para aproveitar as oportunidades de elevação da produtividade que o comércio internacional proporciona. Caso contrário, este processo que parece inevitável significará problemas estruturais, como destruição de postos de trabalho, desemprego e fuga para a informalidade ou em direção a setores menos produtivos, não expostos à competição.

De todo modo, nota-se que os investimentos estrangeiros atualmente realizados no país têm contribuído para o seu nível de empregabilidade. Tanto é assim que o percentual do pessoal total empregado em empresas transnacionais no Brasil passou de 6% para 9% entre os anos 2010 e 2015, quando esse índice sequer superava 2,5% em 2005²⁵. Ainda que fosse necessário analisar se isso se deu por meio de novos investimentos ou somente transferência de titularidade no capital das empresas (aquisição de empresas nacionais por estrangeiras), deve-se reconhecer que há um aumento no número de empregados em empresas transnacionais no país.

O segundo ponto que deveria ser analisado é com relação à renda gerada pelo investimento estrangeiro direto para as contas nacionais. O que se espera é que investimentos que se destinem a novas plantas invariavelmente aumentem a renda²⁶ disponível do país em proporção mais elevada do que aquelas operações de fusão e aquisição. Isto porque as operações de fusão e aquisição podem significar apenas a entrada do investimento estrangeiro acompanhado da saída do mesmo montante pelo alienante, o que não se traduziria no final das contas em mais investimento.

Não se quer dizer com isso que toda operação de fusão e aquisição seja prejudicial para a renda do país. A mesma pode demonstrar-se vantajosa para o país caso dela resulte uma maior inserção do país na corrente de comércio internacional ou na possibilidade de *catch up* do conteúdo tecnológico aplicado a determinada atividade.

Sendo assim, é importante que se verifique qual é o setor em que o investimento está sendo realizado e quais os benefícios para o desenvolvimento do país esperados a partir do mesmo. Desta forma, investimentos estrangeiros que sejam realizados em setores nos quais o país já apresenta uma vantagem comparativa com relação ao mundo deveriam ser avaliados

²⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Investimento Direto no País 2018**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Rex/CensoCE/port/RelatorioIDP2016.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2018.

²⁶ Renda neste capítulo está sendo tratado como a soma de todos os bens e serviços produzidos no país.

de modo distinto a um investimento direcionado para uma indústria infante no qual o país efetivamente apresente um atraso tecnológico relevante com relação aos seus pares.

Por outro lado, pode-se pensar em políticas industriais complementares à atração do investimento estrangeiro de modo a maximizar os ganhos esperados pelo mesmo. Neste caso, poderíamos pensar em condicionantes para que uma empresa transnacional interessada em investir no setor agroexportador brasileiro seja impelida a realizar investimentos adicionais que agreguem valor ao produto antes de sua exportação.

Não obstante, é importante reconhecer que o investimento estrangeiro é de fundamental importância para a formação bruta de capital fixo do país²⁷. Nos anos de 1990, o investimento estrangeiro representava uma média de 5% do investimento total do país e chegou nos anos 2001 e 2002 a um patamar de até 25%²⁸ por conta do processo de privatizações. Nos últimos anos, houve uma diminuição desse percentual, porém o mesmo continua sendo extremamente relevante, já que representa aproximadamente 20% do total²⁹. Ou seja, um quinto do investimento realizado no país é de origem estrangeira, o que demonstra a sua importância e como o mesmo tem um efeito claramente positivo sobre os investimentos totais do país.

O terceiro ponto que analisaremos é sobre o efeito dos investimentos estrangeiros no balanço de pagamentos do país, o qual pode ser positivo a depender de como os investimentos serão realizados ou até mesmo negativo, ainda que haja a entrada de novas divisas no país.

A razão para tanto é que o Brasil sempre apresentou superávits no saldo da balança comercial – salvo pelo período de forte apreciação cambial ocorrido a partir de 2013³⁰ – enquanto que o seu saldo na balança de serviços sempre foi negativo³¹, o que é uma situação comum à grande parte dos países em desenvolvimento.

A tradição brasileira de apresentar superávits na balança comercial é condizente com os esforços realizados, especialmente, a partir do II Plano Nacional de Desenvolvimento

²⁷ A formação bruta de capital fixo pode ser entendida como aquele investimento que tem como finalidade a aquisição, construção ou instalação de bens essencialmente materiais (e não financeiros, por exemplo).

²⁸ GONÇALVES, 2011, p. 9.

²⁹ Fonte: IPEADATA.

³⁰ No ano de 2014 o déficit em transações correntes chegou ao montante de mais de 100 bilhões de dólares (4,24% do PIB) e no ano de 2017 passou para aproximadamente 10 bilhões de dólares (0,48%). Essa mudança se deu em grande medida pela reversão do déficit da balança comercial de aproximadamente 6,5 bilhões de dólares para um superávit de 65 bilhões de dólares. Fonte: IPEADATA.

³¹ RIBEIRO, Fernando José da S. P. **Reavaliando a vulnerabilidade externa da economia brasileira**. Nota Técnica n. 19. Brasília: IPEA, 2016.

para financiar o seu déficit em transações correntes, o qual é fortemente afetado pelos montantes enviados ao exterior decorrentes de importações de serviços (aluguel de equipamentos, frete e outros) e pelo pagamento de juros e envio de lucros e dividendos³².

Dessa forma, considerando ainda que o país já enfrentou graves crises cambiais, o impacto do investimento estrangeiro sobre a balança de pagamentos é um elemento crucial para a análise do mesmo, e especialmente, sobre a balança de serviços, já que se espera que os investimentos atuais em algum momento venham a ser repatriados aos seus acionistas por meio de lucros e dividendos.

Apenas no ano de 2017, por exemplo, o país apresentou um saldo recorde na balança comercial de 65 bilhões de dólares, o que deveria ser motivo de comemoração. Ocorre que nem mesmo todo este montante foi suficiente para cobrir o déficit de 33,8 bilhões de dólares da balança de serviços somados aos mais de 42,5 bilhões de dólares de remessas enviados ao exterior a título de lucros e dividendos ou juros. Ou seja, apesar de um forte saldo positivo na sua balança comercial, o país apresentou um déficit em transações correntes de quase 9,5 bilhões de dólares, os quais, entretanto, acabaram sendo financiados pelo ingresso de mais de 70 bilhões de dólares em investimento estrangeiro³³.

Este mecanismo de financiamento por meio de investimentos estrangeiros pode, portanto, se demonstrar perverso no longo prazo, considerando que o investimento que está ingressando no país em algum momento igualmente pressionará a conta de rendas do país por meio do envio de lucros e dividendos ou juros para as suas matrizes³⁴.

Ademais, desde os anos 1990, tem havido uma forte concentração de investimentos estrangeiros em setores de bens e serviços não comerciáveis com o exterior (distribuição de energia elétrica ou de gás canalizado, por exemplo), o que implica em que os investimentos atualmente realizados não virão a ser financiados pela exportação de produtos ou substituição de importações.

Essa alteração no padrão de investimento vivida no Brasil nos últimos anos é bastante acentuada. Até 1970, pode-se dizer que os investimentos estrangeiros diretos estavam fortemente direcionados para a substituição de importações (automóveis, por exemplo) ou criação de plataformas de exportação em setores considerados estratégicos (como alumínio,

³² Esse tema é tratado no Capítulo 4.1.

³³ Fonte dos dados: IPEADATA.

³⁴ A evolução das remessas por lucros, dividendos e juros vem crescendo de forma substancial. Em 2005 as remessas eram de 11 bilhões, passaram em 2008 para 28,8 bilhões de dólares e, como dissemos acima, no ano de 2017 chegaram a mais de 42,5 bilhões de dólares.

siderurgia ou cimento) e isso era fomentado como política pública justamente como mecanismo de financiamento das transações correntes³⁵.

Ou seja, o país estava se endividando, mas ao mesmo tempo criando condições para financiar esses investimentos, já que os mesmos estavam concentrados em setores manufatureiros e comerciáveis com o exterior. Procurava-se assim garantir que o equilíbrio futuro das transações correntes se desse pela substituição de importações ou aumento de exportações em setores nos quais o país apresentava vantagens comparativas que deveriam ser suficientes para cobrir os lucros, dividendos e juros referentes ao investimento estrangeiro realizado.

Entretanto, no ciclo atual, não há qualquer direcionamento claro sobre quais setores são o foco na política de atração do investimento estrangeiro direto. Não se está afirmando que não existam políticas de promoção à exportação ou até mesmo políticas industriais visando à substituição de importações. O que se quer dizer é que não há uma análise sobre como os investimentos que estão sendo realizados no país poderão pressionar a nossa balança de pagamentos.

A mudança no direcionamento dos investimentos estrangeiros para setores pouco comercializáveis com o exterior ainda pode ser notada pela diminuição da importância das empresas transnacionais na pauta do comércio internacional. No período entre 2010 e 2015, as mesmas viram a sua participação nas exportações totais do país passarem de 38% para 28% e, nas importações, de 48% para 36%³⁶.

Há de se reconhecer, entretanto, que alguns estudos indicam que há um efeito positivo sobre os fatores de produção – aumento de produtividade – nos setores de serviços que receberam investimentos estrangeiros diretos, o que permitiria por meio do transbordamento desses benefícios para os demais setores que o país se valha de um melhor ambiente de negócios e do incremento de sua competitividade internacional. Ou seja, por meio de um efeito indireto esses investimentos permitiriam uma melhora nas trocas comerciais realizadas pelo país³⁷. Esse argumento é bastante utilizado, por exemplo, quando da análise do processo de privatização do setor de telecomunicações brasileiro.

³⁵ A política de substituição de importações é tratada no Capítulo IV.

³⁶ Fonte: Relatório do Investimento Direto 2018: BACEN.

³⁷ GONÇALVES, 2011, p. 11.

Por fim, é forçoso reconhecer que o déficit da conta de rendas (lucros, dividendos e juros) também é decorrente da baixa internacionalização das companhias brasileiras³⁸. E que, ainda que esse não seja o objeto desse trabalho, o fato de que o país não apresente empresas de capital nacional preparadas ou com a intenção de se internacionalizar é um tema que também precisa ser levado em conta, já que demonstram a nossa baixa capacidade empresarial. Nesse sentido, opções que condicionem o ingresso de investimento estrangeiro ao apoio no processo de internacionalização de companhias nacionais também poderiam ser levadas em conta quando dessa análise³⁹.

2.3. A correlação entre a origem do capital e desenvolvimento tecnológico

Conforme apresentado, anteriormente, no capítulo acima, há uma crescente internacionalização da produção no mundo. Essa internacionalização vem ocorrendo tanto por meio do aumento do comércio internacional em todas as cadeias da produção quanto em razão do aumento do investimento estrangeiro. Neste último caso, o investimento tende a ser realizado com o intuito de fragmentar as etapas de produção em diferentes países de modo a se valer das vantagens locacionais e empresariais deles e aumentar a eficiência no processo produtivo.

Essa fragmentação em busca de maior competitividade para os produtos é o que se denominou de Cadeias Globais de Valor e nas quais o que percebe é uma especialização de cada centro da empresa em uma determinada parte da atividade. Uma empresa do setor siderúrgico, por exemplo, que decida se verticalizar, poderia nos escolher para receber os investimentos na produção de minério de ferro, já que este é um recurso abundante no país.

Este tipo de investimento pode tanto ser benéfico do ponto de vista da geração de empregos, renda ou balança de pagamentos (pelo fato de ser um novo investimento) quanto

³⁸ Cf. HIRATUKA, Célio; SARTI, Fernando. **Investimento Direto e internacionalização de empresas brasileiras no período recente**. Brasília: IPEA. abr. 2011.

³⁹ No ano de 2007 foi lançada a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), a qual tinha como uma de seus metas expandir a liderança internacional de empresas de determinados setores considerados estratégicos pelo governo. Essa política ficou conhecida como a de “campeões nacionais”, já que ademais de medidas horizontais de aumento da competitividade buscava que empresas se fortalecessem por meio de fusões e aquisições, inclusive no exterior, com o intuito de aumentarem as suas exportações e a remessa de lucros e dividendos ao Brasil.

neutro (o investimento apenas muda de mãos em uma hipótese de fusão, por exemplo) ou até mesmo negativo.

O fato de um investimento ser negativo para a geração de empregos, renda ou balança de pagamento, salvo na hipótese de que se esteja tratando da aquisição de uma empresa para o seu posterior fechamento, parece ser algo de difícil compreensão, porém não o é.

Neste sentido, apresentamos duas nuances que devem ser levadas em conta quando da análise do impacto do investimento estrangeiro sobre o nível geral de tecnologia do país. O primeiro se dá por conta do que se convencionou chamar de “doença holandesa”⁴⁰ e, o segundo, por uma característica intrínseca de como se dão os investimentos em pesquisa e desenvolvimento realizado por empresas transnacionais.

2.3.1. O fenômeno da doença holandesa e o seu impacto para o desenvolvimento tecnológico do país

Há muito se discute na literatura o fenômeno da “doença holandesa”, o qual pode ser explicado como uma falha de mercado decorrente da sobrevalorização da taxa de câmbio de um determinado país por conta da abundância de recursos naturais, o que diminui a competitividade das indústrias de bens comercializáveis e leva ao aumento do grau especialização da economia⁴¹.

Em outras palavras, o excesso de renda gerada pela exploração de recursos naturais acarreta na entrada de divisas no país e, por conseguinte, na valorização da moeda do país, o que diminui a competitividade das empresas instaladas no país *vis-à-vis* a possibilidade de importação desses bens. Desse modo, há uma especialização nos setores de exploração de recursos naturais, os quais costumam ser pouco intensivos em mão de obra e pouco

⁴⁰ O nome desse fenômeno decorre da experiência vivenciada pela Holanda nos anos 1970 quando ocorreram as primeiras descobertas de campos de gás natural no país e que resultaram no aumento da exportação desse produto para os demais países da Europa.

⁴¹ MARCONI, Nelson; ROCHA, Marcos. **Exportação de bens primários e apreciação do câmbio real: há uma ligação?**. Texto para Discussão 194. Rio de Janeiro: Ed. IPEA, jan. 2014. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1921.pdf. Acesso em: 09 set. 2018.

intensivos em tecnologia com a consequente a diminuição da capacidade desses países em viabilizar investimentos em outros setores⁴².

Com isso, a economia do país vive uma verdadeira “maldição dos recursos naturais”, pois apesar de estar conseguindo gerar renda (o PIB aumenta em decorrência do sucesso dessa atividade) vê sua economia se “primarizando”, com aumento do desemprego e baixo dinamismo tecnológico, além de estar sujeita a maiores variações no fluxo de receitas, já que os recursos naturais apresentam uma forte variação de preços quando comparados aos produtos manufaturados.

Não é por outro motivo que países como a Noruega ou, mais atualmente, os países árabes criaram fundos soberanos com o intuito de esterilizar o ingresso desses recursos. Ou seja, as divisas geradas por esses países são investidas em outros países com o intuito de que não haja uma valorização excessiva de suas moedas e outros setores possam se desenvolver.

No caso brasileiro, esse ponto se torna de extrema importância. As nossas vantagens comparativas se encontram sobremaneira no setor primário⁴³ e, portanto, a busca por um novo estágio de desenvolvimento a partir da absorção ou criação de novas tecnologias não pode ser um elemento secundário de nossas políticas industriais. Dessa forma, investimentos estrangeiros direcionados a setores extrativistas ou agroexportadores podem agravar a nossa atual dependência de recursos naturais e atrasar o nosso desenvolvimento tecnológico.

Portanto, a análise do setor receptor do investimento estrangeiro é de extrema importância para que se possa garantir que o país esteja apto a produzir bens e serviços de maior complexidade tecnológica, alto valor agregado e que, portanto, permitam maior autonomia no seu desenvolvimento.

É por esse motivo que determinados países, como Canadá e Austrália⁴⁴, se valem de uma análise própria e mais densa para investimentos que sejam realizados no setor de óleo e gás e mineração, respectivamente, já que esses recursos abundantes podem ser alvo de uma exploração que prejudique outros setores da economia que nacionalmente sejam considerados mais relevantes.

⁴² Análise APEX-BRASIL: **Conjuntura & Estratégia**. Brasília: jul. 2011. Disponível em: <http://www.apexbrasil.com.br/Content/imagens/5a438c3e-ddd0-4807-8820-a0f6650bd379.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2018.

⁴³ As exportações de complexo soja, minério de ferro, petróleo, complexo carnes e açúcar representaram mais de 44% de nossas exportações em 2017. Fonte: Ministério de Desenvolvimento Indústria e Comércio.

⁴⁴ Ambos os modelos são analisados no Capítulo IV.

2.3.2. A concentração da pesquisa e desenvolvimento na matriz das empresas transnacionais

A literatura aponta que há uma preferência natural das empresas transnacionais de manter os seus centros de desenvolvimento de tecnologia localizados em sua matriz⁴⁵ e que, mesmo quando internacionalizam essas atividades em outros países, o fazem de maneira pouco efetiva, mantendo a maior parte dos seus investimentos no país de origem⁴⁶.

Desse modo, os países receptores de investimentos estrangeiros passam a ser mero replicadores das tecnologias desenvolvidas e adotadas pelas matrizes das empresas, o que acaba por perpetuar uma situação de dependência tecnológica de um país com relação ao outro e não se apropriam das rendas obtidas pelo desenvolvimento dessa tecnologia⁴⁷, onde, conforme demonstramos anteriormente no exemplo da Apple, se tem a maior parte do valor adicionado nos produtos.

Por outro lado, essa preferência por centralizar suas operações de tecnologia junto à matriz não implica em que não exista a internacionalização de polos de desenvolvimento de tecnologia para outros países. Em verdade, pode-se sintetizar quatro estágios para a internacionalização dessas atividades⁴⁸.

O primeiro teria se dado de modo espontâneo e com o intuito de adaptar os produtos e processos da empresa ao novo mercado, como ocorreu com as empresas de bem de consumo ou a indústria automobilística no Brasil. Já em um segundo momento, as empresas teriam sido compelidas a fazê-lo por meio da imposição pelos países receptores dos investimentos estrangeiros de exigências de conteúdo local ou obrigatoriedade de transferência de tecnologias. A partir dos anos 1980, entretanto, esse processo passou novamente a se dar impulsionado pelas transnacionais em decorrência das facilidades de

⁴⁵ ZUCOLOTO, Graziela Ferrero; CASSIOLATO, José Eduardo. **Desenvolvimento tecnológico por origem de capital: a experiência brasileira recente**. Texto para discussão 1728. Brasília: Editora IPEA, 2012. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1728.pdf. Acesso em: 25 abr. 2018.

⁴⁶ Os gastos em filiais de empresas transnacionais no Brasil representam em média 10% do que é gasto em suas matrizes quando comparado os gastos em P&D por empregado. Cf. Ibid., p. 26.

⁴⁷ As rendas aqui podem tanto representar o envio de royalties e licenças para o uso de determinada marca ou tecnologia em outros países quanto os próprios salários, investimentos e o efeito multiplicador em outros setores da economia decorrente da “contestabilidade” causada pela concorrência no desenvolvimento de novas tecnologias entre diferentes empresas.

⁴⁸ ZUCOLOTO; CASSIOLATO, 2012, p. 10.

comunicação, convergência das preferências dos consumidores e disseminação da tecnologia em outros países com aumento da massa científica existente neles.

Porém, é a partir dos anos 1990 e 2000 que esse processo toma mais vigor e passa-se a ter uma internacionalização crescente dos centros de pesquisa e desenvolvimento a fim de reduzir custos e ter acesso a mão de obra qualificada localizada em outros países⁴⁹. É nesse estágio em que nos encontramos atualmente e que pode ser notado com a criação de centros de pesquisa de empresas transnacionais no Brasil no setor de óleo e gás, por exemplo⁵⁰.

A criação de um novo centro de pesquisa, contudo, não anula que a condução das pesquisas, o planejamento e o próprio direcionamento sejam determinados pelo centro principal que é aquele localizado em sua matriz. O que passa a existir é uma complementariedade e não a substituição de um pelo outro. As atividades centrais permanecem junto à matriz e as periféricas ou menos relevantes, é que passam para os demais centros. As razões seriam tanto por conta da natureza estratégica dessa atividade e que, portanto, deve estar perto do centro de decisão da companhia, quanto por uma questão cultural (idioma e costumes), histórica (o custo da mudança) e, inclusive, política (pressões de todas as esferas do governo pelo não fechamento ou diminuição da importância desses centros)⁵¹.

Destarte, as empresas tendem a manter o seu pessoal mais qualificado e com poder de decisão junto a sua matriz e a internacionalizar aquelas atividades de menor sofisticação ou que sejam meras adaptações de tecnologias já desenvolvidas.

Ainda assim, importa ressaltar que o simples fato de uma empresa transnacional se instalar em outro país, mesmo que sem uma efetiva transferência de tecnologia, possui efeitos positivos para a economia. Os efeitos positivos que podem ser esperados do mesmo ocorrem por conta: (i) de um efeito imitação – as demais empresas tendem a querer imitar o sucesso da entrante; (ii) aumento da competição – a atualização da tecnologia passa a ser uma questão de sobrevivência e; (iii) e maior disponibilidade de mão-de-obra qualificada devido ao treinamento oferecido por essas empresas.

Para isso, porém, é importante que efetivamente exista um ambiente propício para a competição em tecnologia entre as empresas atuantes no país. Se todas as empresas de um

⁴⁹ ZUCOLOTO; CASSIOLATO, 2012, p. 13.

⁵⁰ Esse tema é tratado no Capítulo VI.

⁵¹ CASSIOLATO, J. E.; Lastres, H.M.M. **Tecnoglobalismo e o papel dos esforços de PD&I de multinacionais no mundo e no Brasil**. Parcerias Estratégicas, n.º 20, Junho 2005.

determinado setor são de capital estrangeiro, a tendência é que as mesmas mantenham seus centros de desenvolvimento de tecnologia no exterior e compitam entre si no cenário internacional, relegando o país receptor do investimento a ser um partícipe coadjuvante na sua Cadeia Global de Valor⁵².

Sendo assim, é importante que o país apresente um ambiente mais propício para pesquisa e desenvolvimento no país, ao mesmo tempo que supere essa propensão natural das empresas transnacionais de manterem seus centros de tecnologia em suas matrizes.

Nesse sentido, políticas que incentivem ou subvençionem pesquisa e desenvolvimento no país podem ter um efeito limitado a depender do setor em análise e dos objetivos esperados. O setor automobilístico pode ser um bom exemplo do que estamos tratando. As empresas atuantes no país são todas de origem estrangeira e o governo, com o intuito de incrementar o conteúdo tecnológico produzido no país, editou o Rota 2030⁵³. Esse programa oferece isenções ou vantagens tributárias às empresas que investirem pelo menos R\$ 5 bilhões em pesquisa e desenvolvimento do setor, especialmente para aumento da eficiência energética dos veículos brasileiros.

Ocorre que as pesquisas sobre eficiência energética estão quase que todas concentradas nas matrizes das empresas. Desse modo, a tendência é que essas empresas usem os recursos dessa subvenção para “tropicalizarem” as tecnologias que estão sendo desenvolvidas em suas matrizes e não para a criação de novas tecnologias. Sendo que a adaptação da tecnologia desenvolvida em sua matriz para o Brasil é algo que já seria naturalmente esperado, pois é condição para o próprio sucesso da mesma no mercado brasileiro. Desta forma, o resultado final dessa subvenção pode ser nulo ou pouco relevante para o desenvolvimento de tecnologia no país.

Considerando isso, pode-se supor que exigir que tais investimentos em pesquisa e desenvolvimento seja uma condição para o acesso ao mercado brasileiro, aparentemente, não afetaria a decisão de investimento das empresas do setor automobilístico, pois tais valores já seriam dispendidos a fim de se “adaptarem” ao mercado brasileiro. Com isso,

⁵² Nesse sentido, a proposta de operação de compra da EMBRAER pela BOEING, por exemplo, pode ser vista como a possibilidade de que um setor no qual o país apresenta uma relativa capacidade de desenvolvimento de tecnologia seja diminuída ou, eventualmente, transferida para a sede da companhia adquirente. Por outro lado, também há de se levar em conta que essa fusão pode representar o acesso a novos mercados, novas tecnologias e até mesmo a sobrevivência da companhia.

⁵³ O programa Rota 2030 veio em substituição ao Programa de Incentivo à Inovação Tecnológica e Adensamento da Cadeia Produtiva de Veículos Automotores (Inovar-Auto), o qual foi duramente criticado na OMC por conceder benefícios fiscais a produtores instalados ou que se comprometessem a instalar no Brasil afetando assim às importações de produtos finais de outros países.

poderiam ser liberados recursos que fossem direcionados para determinada tecnologia que efetivamente pudesse ser um diferencial para o país, como a melhor performance de carros movidos a etanol, por exemplo.

Há ainda que se reconhecer a política adotada pela China de obrigatoriedade de formação de uma *joint-venture* com uma empresa de capital nacional ou estatal de modo a garantir que haja a transferência de tecnologia para o país e que, em certa medida, também foi adotada pelo país nos idos dos anos de 1970 por meio da implementação do modelo tripartite de desenvolvimento (participação equânime entre governo, investidor privado nacional e estrangeiro) em setores considerados estratégicos, como o petroquímico⁵⁴. A política nesse modelo estava calcada no fato de que o Estado entraria com recursos financeiros, o investidor estrangeiro com a tecnologia e sua expertise e o investidor privado nacional seria o responsável pela absorção dessa tecnologia.

O sucesso dessa política, entretanto, dependeria de que o investidor privado nacional utilizasse a tecnologia transferida como ponta de partida para o desenvolvimento de novas técnicas, pois caso contrário, a dependência continuaria indefinidamente. E esse foi o erro do modelo brasileiro, já que as companhias brasileiras e o próprio modelo de política industrial brasileira, em grande parte decorrente das crises econômicas, continuaram se valendo somente de eventuais subsídios ou barreiras tarifárias como mecanismos de sobrevivência, em vez de procurarem dar um salto tecnológico e de se abrirem para a competição internacional.

Desse modo, a exigência de criação de centros de pesquisa ou de transferência ou desenvolvimento de tecnologia no país como contrapartida para a aprovação ao ingresso do investimento estrangeiro podem ser interessantes desde um ponto de vista econômico e social e mais eficiente que a simples subvenção para a realização dessas atividades no país.

No capítulo seguinte, apresentaremos as políticas que foram desenhadas pela China para alavancar o seu desenvolvimento econômico com a utilização do investimento estrangeiro direto e como a mesma com o intuito de continuar avançando, adotou uma política de aquisição de empresas estrangeiras a fim de poder controlar a tecnologia detida pelas mesmas.

⁵⁴ BORGES, Luiz Ferreira Xavier. **O Acordo de Acionistas como instrumento de política de fomento do BNDES: O pólo de Camaçari**. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 55-92, dez. 2007.

3. A ASCENSÃO DA CHINA

3.1. A ascensão da China

A China merece destaque especial neste trabalho, pois tem sido responsável pela mudança de antigos paradigmas. O seu modelo de desenvolvimento econômico calcado na parceria entre Estado e a iniciativa privada, que se traduz em posições acionárias, provisão de créditos subsidiados e/ou outros privilégios, foi traduzida como o surgimento do “capitalismo de Estado”⁵⁵. Desde a sua abertura ao comércio internacional e ao investimento estrangeiro, a partir de reformas que se iniciaram em 1979, a China se encontra entre os países de mais rápido crescimento econômico do mundo⁵⁶. O seu sucesso econômico a alçou ao posto de segunda maior economia mundial⁵⁷, de país com a maior produção manufatureira e de detentora das maiores reservas internacionais⁵⁸, o que lhe permite ter um papel extremamente representativo no cenário atual.

Esse modelo de abertura econômica, entretanto, não foi acompanhado por uma maior abertura política. O Estado chinês continua sendo comandado por um partido único⁵⁹ – o Partido Comunista Chinês – e sem qualquer sinal de abertura política, pois desde um ponto de vista histórico-social, o conceito de democracia não é um valor intrínseco na sociedade

⁵⁵ MUSACCHIO, Aldo et LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond**. Harvard University Press.

⁵⁶ A média de crescimento chinês no período entre 1979 e 2017 é de 9,7% ao ano. Não obstante, há um claro descenso no ritmo do crescimento que passa, por exemplo, de 14,7% em 2007 para 6,9% em 2017. NONNENBERG, Marcelo José Braga. **China**: estabilidade e crescimento econômico. Rev. Econ. Polit. v. 30, nº. 2, São Paulo, Apr./Junho 2010 Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572010000200002. Acesso em: 15 mai. 2018.

⁵⁷ Entretanto, a China é a primeira economia mundial se ajustarmos o seu PIB ao índice de paridade do poder de compra (PPA). Fonte: UNCTAD.

⁵⁸ Em novembro de 2017 estimava-se que esse valor chegava a um montante surpreendente de 3,8 trilhões de dólares sendo que desse montante 1,2 trilhão estaria alocado em títulos de dívida pública norte-americano. Disponível em: <https://tradingeconomics.com/china/foreign-exchange-reserves>. Acesso em: 22 jul. 2018.

⁵⁹ Existem oito partidos na China, além do Partido Comunista: (i) o Comitê Revolucionário do Partido Nacionalista (Guomindang) da China; (ii) a Liga Democrática da China; (iii) a Associação para Construção Democrática da China; (iv) a Associação para a promoção da democracia na China; (v) o Partido Democrático Camponês e Operário da China; (vi) a Sociedad Jiusan; (vii) a Liga para a Democracia e; (viii) os Autônomos de Taiwan, os quais, contudo, não apresentam qualquer poder de comando. A sua coexistência com o Partido Comunista se dá por meio das assembleias e outros mecanismos de tomada de decisão internas do próprio partido.

chinesa, como o seria para a sociedade ocidental contemporânea⁶⁰. Dessa forma, o governo chinês, politicamente, tem uma forte base de sustentação para continuar indicando o rumo a ser seguido pelo país para o seu desenvolvimento.

No cenário internacional, todavia, o gigantismo chinês tem levado a um movimento de reação dos demais países contra o jogo desleal que esse estaria praticando, tanto no comércio internacional quanto a partir dos investimentos estrangeiros realizados por suas empresas. No campo da defesa comercial, ou seja, do comércio internacional, o que se alega é que a China não tem atuado de acordo com as regras internacionais, valendo-se de artifícios em desacordo às regras da OMC, como subsídios, *dumping* e barreiras tarifárias que impedem o ingresso dos produtos de outros países em seu território.

Os Estados Unidos têm sido o grande porta-voz desse discurso contra a China, porém quase que como uma voz única⁶¹ e em grande medida por ser o único país com musculatura para travar essa briga. A outra faceta dessa disputa tem sido vista no que concerne às regras relativas ao investimento estrangeiro direto chinês em suas duas dimensões, tanto como receptora quanto como investidora, já que a regulação que a mesma aplica para esse tema vem trazendo fortes impactos no cenário internacional.

A fim de demonstrar a evolução dessa regulação e como a mesma vem se apresentado atualmente, pretendemos realizar um breve histórico do tema.

3.1.1. O período até as reformas de 1979

A China do período imediatamente seguinte ao da Revolução Comunista guarda poucas relações com a que conhecemos atualmente. As primeiras medidas econômicas tomadas pelo país foram desenhadas no Primeiro Plano Quinquenal (1952-1957), inspirado no modelo soviético. O mote principal adotado nesse plano era o de: “sejamos modernos e

⁶⁰ KISSINGER, Henry. **On China**. Penguin Press, 2011. p. 8.

⁶¹ O caso recente mais emblemático foi o da celebração do Acordo do Transpacífico no último ano e que conta com a China, o Japão e mais de 11 países entre seus integrantes. Os Estados Unidos que haviam iniciado as negociações, a abandonaram quase ao final da mesma esperando ser seguido pelos demais países, porém não foi o que ocorreu, fortalecendo ainda mais a influência chinesa na região.

soviéticos”⁶². A ideia era replicar as coletivizações da propriedade privada e os esforços concentrados em setores da indústria de base (ferro, aço ou cimento, por exemplo). Aponta-se que esse primeiro período foi de relativo sucesso, pois, com a ajuda da então URSS, o país pôde aprimorar técnicas e mecanizar parte da sua produção agrícola, além de instalar novas indústrias, ainda que quase todas “integralmente” importadas do seu parceiro⁶³.

Esse modelo, entretanto, não voltou a ser repetido no período imediatamente posterior, já que as relações sino-soviéticas, apesar de formalmente alinhadas por conta da adoção do mesmo modelo econômico, passaram por reveses fundados em um receio chinês de que este país se transformasse em um satélite da URSS e, ainda, por discussões relativas às suas áreas de influência, especialmente, em relação a Coréia e o Vietnã⁶⁴. É importante notar que esse distanciamento estratégico não significou uma ruptura completa das relações, mas sim um reposicionamento da China que passou a buscar uma maior proeminência na região e a um modelo próprio e independente de desenvolvimento.

Tendo em vista esses novos objetivos, desenhou-se o “O grande salto adiante” (1958-1962), o qual se implementaria de modo autônomo - sem a ajuda da URSS - e ainda propiciaria o estabelecimento de uma cultura comunista por meio do fomento a valores próprios dessa sociedade, em especial, a vida campesina. O seu grande lema era o de que o desenvolvimento se daria por meio de uma “revolução permanente”⁶⁵.

Nesse processo, o esforço para promover a reforma agrária e a coletivização das propriedades rurais foi acelerado e passou-se a contar com propriedades em que habitavam mais de 5.000 membros, sem uma linha de administração clara. Além disso, obrigava-se que os “burgueses” fossem transferidos para trabalhos rurais, sem que os mesmos tivessem qualquer conhecimento técnico ou experiência nessas atividades. Com isso, houve um grande deslocamento de contingente humano para ser “ressocializado” no campo sem que se aumentasse a área agricultável do país, o que levou invariavelmente a uma queda dos seus índices de produtividade.

⁶² ADELMAN, Jonathan R. **The impact of civil wars on communist political culture: The Chinese and Russian cases** in *Studies in comparative communism*. University of Southern California v. 16, Iss. 1-2, Spr-Sum 1983, p. 25-48.

⁶³ CHEREMUKHIN, Anton *et al.* **The Economy of People's Republic of China from 1953**. NBER Working Paper no. 21397. Jul. 2015. p. 35. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w21397.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2018.

⁶⁴ KISSINGER, 2011, p. 74.

⁶⁵ SCHRAM, Stuart R. **Mao Tse-tung and the Theory of the Permanent Revolution**. 1958-69. *The China Quarterly* n.º 46 (Apr.-Jun., 1971), p. 221-244.

O setor industrial apresentou o mesmo destino que o agrícola. Os motivos para o fracasso são vários, porém podemos sintetizar nos seguintes: (i) a escassez de matérias-primas decorrentes do fracasso na experiência da coletivização afetou sobremaneira a indústria têxtil e de alimentos, as quais tinham elevada participação; (ii) a retirada do apoio técnico-científico dos soviéticos retardou os avanços que vinham sendo observados e; (iii) houve uma decisão deliberada de conversão de espaços coletivos (escolas ou pátios de prédios, por exemplo) em pequenas indústrias sem qualquer controle das mesmas⁶⁶. Essas políticas foram revertidas, ou melhor dizendo, amenizadas após 1963, com a criação de propriedades coletivizadas menores e o foco em indústrias de grande produtividade, além da permissão para o retorno de milhões de pessoas para os centros urbanos⁶⁷. Porém, somente durante a Terceira Sessão Plenária do Comitê Central do Partido Comunista chinês em dezembro de 1978, é possível afirmar que houve o início de um novo projeto econômico para o país, baseado em reformas e no esgotamento do sistema anterior.

Neste novo plano, buscou-se testar, em pequena escala novas possibilidades e que a depender do seu sucesso, poderiam ser replicadas e ampliadas para outras partes do país e setores. Nas palavras de Deng Xiaoping, essa política era a de “atravessar o rio tateando as pedras”, ou seja, sempre com cautela e sem arroubos, e ao mesmo tempo pragmaticamente, já que “não importa se o gato é branco ou preto, mas sim se ele caça o rato”⁶⁸. As novas políticas testadas centraram-se no setor agrícola e podem ser sintetizadas como a: (i) diminuição dos “grupos” de camponeses trabalhando em uma mesma propriedade rural; (ii) liberação parcial de preços agrícolas e aumento do teto de preços para alimentos; (iii) permissão para a venda – ainda que controlada – de parte da produção no comércio local e; (iv) a possibilidade de descomunização de grandes propriedades em parcelas menores⁶⁹.

Esse primeiro suspiro de liberalização teve um efeito direto no crescimento da produtividade do país e nos seus índices de crescimento econômico, porém ainda de forma não tão premente quanto se verificaria nos vindouros. De todo modo, serviu para demonstrar como uma maior liberdade econômica poderia se traduzir em crescimento econômico.

⁶⁶ CHEREMUKHIN, Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w21397.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2018.

⁶⁷ Ibid., p. 39.

⁶⁸ NAISBITT, John. **China Megatendências**: os oito pilares de uma nova sociedade. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2011. p. 4-104.

⁶⁹ O índice de propriedades que passaram a ser consideradas como comunas passou de 45% a 99.8% no período entre 1981 e em 1984. Ibid., p. 45.

3.1.2. As reformas liberalizantes e a atração de investimento estrangeiro direto

O sucesso experimentado pelas reformas realizadas a partir de 1978 no setor agrícola serviram de base para a definição do plano quinquenal seguinte (1979-1985). Neste plano, buscou-se aprofundar as reformas realizadas e ampliá-las para os setores industrial e de serviços. No setor industrial, o destaque das reformas liberalizantes foi a autorização para a criação de quatro zonas econômicas especiais (ZES), as quais serviriam de percussoras para um novo modelo de crescimento econômico calcado na atração de investimentos estrangeiros, na criação de plataformas de exportação e na absorção de novas tecnologias. Mais uma vez, a ideia era a de se testar o sucesso dessa política para só então replicá-la.

O ingresso do investimento estrangeiro no país, contudo, não é totalmente liberado e se estabelece um regime de associação compulsória com uma empresa nacional chinesa para permitir o ingresso de empresas estrangeiras no país. É o sistema que se convencionou chamar de *joint-ventures* e cujo principal objetivo era o de permitir que se internalizasse o conhecimento tecnológico estrangeiro dentro do país⁷⁰.

No plano seguinte (1985-1991), também se iniciam programas: a) de melhoria na gestão das estatais permitindo-se que as mesmas sejam administradas por governos locais; b) uma nova rodada de liberalização de preços e; c) se suprimem subsídios que acabavam por interferir na correta alocação de recursos. Com relação ao fortalecimento das estatais chinesas, esse processo ainda vem sendo aprimorado e o próprio governo vem reconhecendo a necessidade de acabar com as “empresas zumbi”⁷¹, as quais ainda se mantêm tão somente em decorrência do papel social que desempenham. Nessa linha de pensamento, o presidente Xi afirmou que: “empresas estatais são a estrutura central da economia nacional e devem manter-se gerando receitas e lucrativas, aumentando as receitas fiscais e o desenvolvimento social”⁷² e que “a China seguirá no seu caminho de reformar as companhias estatais,

⁷⁰ Em um paralelo, esse é o mesmo sistema utilizado por países que adotam os contratos de partilha de produção para as atividades de exploração e produção de petróleo e gás natural e cujo objeto é permitir que a empresa estatal do país se associe com a estrangeira para ter acesso às suas tecnologias. Ou ainda pela política de investimento tripartite adotado nos anos de 1970 pelo Brasil, em especial, na área petroquímica.

⁷¹ O caso do aço é emblemático, pois no período entre 2001 e 2016 a mesma passou de uma participação de 17,9% para 50,3% da produção mundial total desse produto. Essa rápida mudança se deu mais pelo incremento de sua produção do que pela diminuição da produção realizada em outros países, a qual foi fomentada e só se mantém graças à subsídios diretos do governo.

⁷² Tradução do autor a parte do pronunciamento realizado em 29 de novembro de 2016 no Conselho de Estado da República Popular da China. Disponível em:

desenvolver as empresas de capital misto e tornar as empresas chinesas em empresas de classe e competitivas mundialmente”⁷³.

O resultado de todas essas reformas pode ser verificado pelo fato de que a população empregada em empresas estrangeiras, no período entre 1985 e 1990⁷⁴, passou de 60 mil para 660 mil⁷⁵ e, em 2010 chegou a surpreendentes 55,2 milhões de pessoas ou 15,9% da população trabalhadora urbana. Nesse sentido, as reformas promovidas após 1979 demonstram o sucesso econômico que o país alcançou ao aliar a participação estatal com a iniciativa privada em uma parceria bem-sucedida e extremamente estreita.

3.2. Os controles chineses ao investimento estrangeiro direto: mecanismo de promoção ao desenvolvimento ou “roubo de tecnologia”

O sistema de controle chinês ao investimento estrangeiro direto tem sido constantemente atacado por países centrais como sendo injusto e em desacordo com as regras internacionais de comércio⁷⁶. O argumento central dos países é de que esse sistema condiciona o acesso ao mercado de bens e serviços chineses à transferência de tecnologia para suas empresas nacionais, transformando-o em um mecanismo de “roubo de tecnologia”⁷⁷, o qual deve ser punido e retaliado⁷⁸. O sistema de controle chinês é baseado

http://english.gov.cn/policies/policy_watch/2016/12/06/content_281475509180459.htm. Acesso em: 20 jun. 2018.

⁷³ O texto com o pronunciamento integral pode ser encontrado em: http://news.xinhuanet.com/english/special/2017-11/03/c_136725942.htm. Acesso em: 25 out. 2018.

⁷⁴ HUANG, Yasheng. How Did China Take Off?. **Journal of Economic Perspectives**. v. 26, n. 4, Fall 2012, p. 147-170. Disponível em: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdf/10.1257/jep.26.4.147>. Acesso em: 10 jul. 2018.

⁷⁵ **China 2012 Statistical Yearbook**. Disponível em: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2012/indexeh.htm>. Acesso em: 29 nov. 2018.

⁷⁶ O 7º Relatório de Política Comercial para a China publicado pela OMC em julho de 2018 traz alguns dos debates realizados pelos seus membros: “*Members noted that, for instance, barriers to foreign investment still persisted.*” e que “*China's protection of intellectual property is one of the underlying issues creating trade frictions.*” **7º Relatório de Política Comercial para a China publicado pela OMC em julho de 2018**. Disponível em: <https://bit.ly/2rwaJ9I>. Acesso em: 15 abr. 2018.

⁷⁷ A expressão foi literalmente utilizada pelo atual assessor de economia da Casa Branca, Kevin Hassett, durante entrevista à uma televisão americana. Disponível em: <https://cnb.cx/2Js6Om6>. Acesso em: 14 out. 2018.

⁷⁸ Em agosto de 2018 o Departamento de Comércio americano em investigação realizada com base na Seção 301 subiu barreiras tarifárias no montante de 200 bilhões de dólares contra produtos chineses com o argumento de que: “China uses joint venture requirements, foreign investment restrictions, and administrative review and licensing processes to require or pressure technology transfer from U.S. companies.” Disponível em: <https://bit.ly/2M0CQup>. Acesso em: 20 mai. 2018.

em um sistema de aprovação prévio e nos princípios de igualdade (com as demais empresas) e benefício mútuo⁷⁹. O processo é comandado pelo Ministério do Comércio Internacional e Cooperação Econômica da República Popular da China, que tem um prazo de até 3 meses para avaliar a conveniência ou não em se aceitar a criação de determinada *joint-venture*⁸⁰.

Em nenhum caso é permitido que o grupo estrangeiro detenha menos de 25% de participação na *joint-venture* criada e é permitida que a integralização de sua participação se dê por meio de equipamentos ou tecnologia, os quais entretanto deverão sempre ser de “ponta”⁸¹ e deverão ser suficientes para promover o desenvolvimento da economia chinesa e da ciência e da tecnologia, em benefício da modernização do sistema⁸². Além disso, essa mesma lei permite que se criem setores a serem favorecidos ou proibidos ao ingresso do investimento estrangeiro direto, conforme venha a ser definido pelo Conselho de Estado⁸³ e implementado pela Comissão Nacional para Desenvolvimento e Reforma⁸⁴.

Atualmente, são favorecidos os setores de alta tecnologia, energias renováveis e P&D, além de setores de proteção ambiental. Por outro lado, restringem-se investimentos

⁷⁹ Art. 1 In order to expand international economic co-operation and technological exchange the People's Republic of China shall permit foreign companies, enterprises and other economic entities or individuals (hereinafter referred to as foreign partners) to establish, within the territory of the People's Republic of China, equity joint ventures with Chinese companies, enterprises or other economic entities (hereinafter referred to as partners), in accordance with the principles of equality and mutual benefit that are subjected to the approval by the Chinese government. Disponível em: <http://english.mofcom.gov.cn/article/lawsdata/chineselaw/200301/20030100062855.shtml>. Acesso em: 15 out. 2018.

⁸⁰ Art. 3º da Lei Sino-Estrangeira para Joint Ventures: *Equity joint venture agreements, contracts and articles of association to which the various parties to an equity joint venture are signatories shall be submitted to the state department in charge of foreign economics and trade (hereinafter referred to as an examining and approval authority) for examination and approval. An examining and approval authority shall decide whether or not to grant the approval within three months. Once approved, an equity joint venture shall register with a state administration for industry and commerce-operations after obtaining a business license.*

⁸¹ Art. 5º *Each party to an equity joint venture may contribute cash, capital goods, industrial property rights, etc.. as its investment in the enterprise.*

Technology and equipment contributed as investment by a foreign partner must genuinely be an advanced technology and equipment appropriate to China's needs. If losses occur due to deception resulting from the intentional supply of outdated technology or equipment, compensation shall be paid.

The investment contribution of a Chinese partner may include providing site-use rights for an equity joint venture during its period of operations. If site-use rights are not part of the Chinese partner's investment contribution the equity joint venture shall be required to pay site-use fees to the Chinese government.

The various items of investment mentioned above shall be specified in the equity joint venture contract and articles of association. The value of each item (excluding the site) shall be determined by the equity joint venture partners through joint assessment.

⁸² Art. 3º do Regulamento para Implementação da Lei Sino-Estrangeira para Joint-Ventures: *Joint ventures established within China's territory must be able to promote the development of China's economy and the improvement of the science and technology for the benefit of socialist modernization.* Disponível em: <http://english.mofcom.gov.cn/article/lawsdata/chineselaw/200301/20030100064563.shtml>. Acesso em: 20 abr. 2018.

⁸³ É o máximo órgão executivo chinês e que poderia ser assemelhado à Presidência da República no caso brasileiro.

⁸⁴ Órgão pertencente ao Ministério do Comércio chinês.

em quarenta e oito setores considerados estratégicos, como óleo e gás⁸⁵, mineração de terras raras, audiovisual ou fabricação de aeronaves⁸⁶. A deliberação sobre a conveniência, ou não, em se aprovar determinado projeto não é transparente, porém claramente atende aos objetivos definidos nas políticas construídas pelo o país para o seu desenvolvimento tecnológico e proteção de indústria infante.

A adoção dessas medidas de restrição e controle está em linha com os objetivos nacionais desenhados pelos planos de governo e tem como condão promover o desenvolvimento de indústrias consideradas estratégicas.

Um exemplo dessa política pode ser vista no caso do WeChat⁸⁷ que é um sistema de comunicação chinês protegido e fomentado por meio de uma reserva de mercado que impediu o acesso do Facebook e do Whatsapp no país. Desse modo, privilegiou-se a criação de empresas nacionais com centros de tecnologia localizados no país e que pudessem ser competidoras eficazes.

Outro exemplo ocorreu com os investimentos realizados pelo sistema automobilístico no país e no qual as montadoras somente tiveram os seus investimentos aprovados com a condição de outorga de uma licença de uso de tecnologia ou transferência efetiva à uma empresa nacional parceira⁸⁸.

Sem embargo, as pressões internacionais pela revisão desse sistema parecem estar fazendo efeito, conforme se nota pelas recentes decisões tomadas pelo governo chinês de liberar o mercado de seguros até 2021 e o da indústria automobilística até 2022⁸⁹.

O Brasil pode tomar essas políticas como exemplo de como o controle e a regulação do investimento estrangeiro pode ser um instrumento efetivo para a promoção do desenvolvimento nacional.

⁸⁵ Salvo se realizados por meio de associações contratuais cujo controle deve ser de uma empresa de capital chinês.

⁸⁶ A lista completa com todos os setores pode ser encontrada em: http://www.fdi.gov.cn/1800000121_39_4851_0_7.html. Acesso em: 10 out. 2018.

⁸⁷ O WeChat é um aplicativo chinês que já conta com mais de 1 bilhão de usuários e que congrega um sistema de mídias sociais, mensagens e de pagamento eletrônico. Atualmente, o whatsapp apenas a título de comparação conta com mais de 1,5 bilhão de usuários. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/260819/number-of-monthly-active-whatsapp-users/>. Acesso em: 15 jul. 2018; Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/255778/number-of-active-wechat-messenger-accounts/>. Acesso em: 10 mai. 2018.

⁸⁸ KHZHNYAKOVA, Daria. **The Role of Joint Ventures in The Technology Transfer in China's Automobile Industry**. 2014. Disponível em: <https://bit.ly/2zVysEY>. Acesso em: 27 abr. 2018.

⁸⁹ Cf. **7º Relatório de Política Comercial para a China publicado pela OMC em julho de 2018**. Disponível em: <https://bit.ly/2rwaJ9I>. Acesso em: 04 set. 2018.

3.3. O outro lado da moeda: chineses pelo mundo

Nos últimos anos, a China tem incrementado substancialmente os seus esforços para internacionalizar as suas empresas nacionais e, especialmente, as suas estatais. A forma pela qual esses investimentos têm sido realizados e os montantes envolvidos nas transações, entretanto, têm sido motivo de temor por parte dos demais países, os quais vêm se colocando preocupados com temas relacionados a segurança nacional e à garantia do seu desenvolvimento tecnológico. Isso pode ser constatado pelo fato de que, em 2016, pela primeira vez, o fluxo de envio de investimento estrangeiro direto chinês superou a sua recepção⁹⁰ e há uma clara tendência de crescimento no estoque dos seus investimentos no mundo, que pode ser percebida pelo fato de que entre 2008 e 2013, este passou de 1,2% do estoque mundial de investimentos estrangeiros no mundo para 2,3% e chegou a mais de 4,7% em 2017⁹¹. Ou seja, a sua participação praticamente quadruplicou em um espaço de menos de dez anos.

O início da política de internacionalização das empresas chinesas pode ser identificado de forma mais contundente a partir de 2007, com a criação da Sociedade Chinesa para Investimento, uma espécie de fundo soberano⁹² que contava com um capital inicial de 200 bilhões de dólares. A criação desse fundo tinha como premissa dar uma destinação mais nobre às reservas internacionais chinesas⁹³, as quais sempre se mantiveram em patamares elevados quando comparado a outros países em decorrência dos seus elevados saldos comerciais e investimentos estrangeiros recebidos, e garantir o fornecimento de bens que não pudessem ser produzidos no país, mas que fossem essenciais para garantir o seu desenvolvimento.

⁹⁰ Os valores foram de 134 contra 183 bilhões de dólares, segundo a UNCTAD. Não obstante, esclarece-se que esse órgão não considera os investimentos que tenham sido realizados ou destinados à Hong Kong e por isso a diferença entre os dados fornecidos pelo governo chinês e o dos órgãos internacionais.

⁹¹ Dados extraídos da base de dados da OCDE. Disponível em: <https://data.oecd.org/fdi/fdi-stocks.htm#indicator-chart>. Acesso em: 06 out. 2018.

⁹² Os fundos soberanos foram criados por países que apresentavam altos superávits em suas balanças de pagamento em decorrência de exportações de commodities (petróleo, principalmente) como forma de esterilizar os efeitos que seriam decorrentes de uma sobrevalorização de suas moedas.

⁹³ A busca por novas formas de alocação das reservas chinesas é um fator de instabilidade para os Estados Unidos porque grande parte das reservas chinesas é um fator de retroalimentação entre eles e onde a China apresenta elevados saldos comerciais com os Estados Unidos, os quais por sua vez são financiados pela própria China por meio da aquisição de títulos do tesouro norte-americano.

Neste primeiro momento, portanto, verifica-se que os investimentos chineses eram destinados principalmente às atividades relacionadas ao setor primário e de baixa complexidade tecnológica como petróleo, minérios ou produtos agrícolas, o que, apesar de criar certa preocupação em outros países, ainda era visto como um movimento incipiente⁹⁴. Porém, essa política foi oficialmente superada após a edição do programa de política industrial denominado “Made in China 2025”, o qual tem como meta, a partir de um forte apoio governamental, permitir que o país alcance um novo patamar tecnológico e de modernização para dez setores considerados estratégicos.

A nova política industrial chinesa espera assim evitar que o país caia na armadilha dos países de “renda-média”⁹⁵, a qual consiste na dependência dos países menos desenvolvidos da absorção das “ondas” de inovação que são emanadas dos verdadeiros centros econômicos. Com isso, o processo de internacionalização das companhias chinesas tem tido como alvo principal outras empresas que possam de algum modo facilitar o caminho para que as mesmas atinjam um outro patamar tecnológico e se estabeleçam na nova economia do conhecimento. Outro resultado esperado com esse processo é que as empresas chinesas passem efetivamente a ser competidoras nos mercados internacionais, deixando o país de ter uma condição de mera plataforma de exportação para uma de plataforma de inovação.

É esse movimento que tem gerado tantos receios em outros países e que vem gerando reações que estão levando outros países a criarem sistemas de controle ao ingresso do investimento chinês, até mesmo porque o que se pretende evitar é que tais investimentos sejam utilizados como instrumento para: (i) “roubar” a tecnologia dos países que recebem os seus investimentos; (ii) promover medidas de espionagem industrial; (iii) controlar tecnologias essenciais para a segurança nacional ou; (iv) destruir potenciais concorrentes por meio de medidas contrárias a defesa da concorrência⁹⁶.

⁹⁴ A UNOCAL em abril de 2005 recebeu uma oferta de aquisição hostil pela Chevron Texaco, a qual foi suplantada por uma oferta da estatal chinesa CNOOC. A operação, no entanto, foi vetada pelo governo americano que alegou razões de segurança nacional para fazê-lo.

⁹⁵ O assunto é densamente tratado em VELOSO, Fernando; VALLS PEREIRA, Lia *et al.* **Armadilha da renda média: visões do Brasil e da China** v. 1, 2, Rio de Janeiro: Ed. FGV, 2013.

⁹⁶ HELLSTRÖM, Jerker. **China's Acquisitions in Europe: European Perceptions of Chinese Investments and their Strategic Implications**. Dez. 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/315497771_China's_Acquisitions_in_Europe_European_Perceptions_of_Chinese_Investments_and_their_Strategic_Implications. Acesso em: 14 out. 2018.

⁹⁶ Disponível em: <https://www.bmw.de/Redaktion/EN/Pressemitteilungen/2017/20170913>. Acesso em: 20 mai. 2018.

Esse segundo passo adotado pela China é complementar ao primeiro que ela vivenciou. Ou seja, a obrigatoriedade de constituição de *joint-ventures* e de transferência de tecnologia permitiu ao país dar um primeiro salto tecnológico, o qual está sendo complementado pelo acesso direto dos centros de tecnologia mantidos por essas empresas transnacionais nos países de suas matrizes⁹⁷.

É esse movimento que tanto assusta os demais países e que deveria ser observado pelo Brasil tanto como um exemplo a ser seguido – ou seja, as empresas nacionais deveriam realizar um esforço para se internacionalizarem e ganharem competitividade – quanto como uma ameaça à nossa autonomia e ao nosso próprio desenvolvimento. É de se esperar que estatais que estejam atuando no país não o façam com vistas ao desenvolvimento nacional, mas sim ao desenvolvimento chinês e é daí que podemos afirmar que os interesses nacionais podem ser dissonantes das empresas transnacionais.

3.3.1. O Cinturão chinês: a demonstração de poder

Ainda como parte de uma estratégia de sair para o mundo, a China vem implementando um projeto denominado “Cinturão Chinês”, o qual pretende implantar uma nova rota para o comércio internacional que sairá da China e integrará Europa, Ásia e África, apesar de contar com a participação de países de todos os continentes⁹⁸. O lançamento desse projeto ocorreu em 2013 e teve como intenção promover uma maior integração econômica e logística com países do entorno chinês em uma tentativa de reconstruir a “Rota da Seda” e açambarcar uma maior zona de influência⁹⁹, o que tem criado temores em países vizinhos que historicamente apresentam disputas territoriais com a China, como a Índia ou o Japão.

⁹⁷ Cf. Cap. X.

⁹⁸ Da América Latina podemos citar Uruguai e Bolívia como alguns dos participantes desse projeto. Disponível em: https://eng.yidaiyilu.gov.cn/info/iList.jsp?cat_id=10076&cur_page=1. Acesso em: 10 mai. 2018.

⁹⁹ A declaração do Presidente Xi na reunião da APEC em novembro de 2017 é bastante ilustrativa nesse sentido: “Essa iniciativa (‘o cinturão chinês’) é da China, mas pertence ao mundo. Tem suas bases na história, mas é orientada para o futuro. Ela foca na Ásia, Europa e África, mas também está aberta a outros parceiros. Eu estou confiante que o lançamento dessa iniciativa irá criar uma mais ampla e dinâmica plataforma para a cooperação Ásia-Pacífico.” O texto completo pode ser encontrado em: http://www.xinhuanet.com/english/2017-11/11/c_136743492.htm. Acesso em: 22 set. 2018.

Como sói ocorrer com projetos chineses, este também se apresenta de forma grandiloquente e, hoje, conta com a participação de mais de 75 países¹⁰⁰ e um montante de investimento projetado de mais de 4 trilhões de dólares¹⁰¹. Esse projeto, se bem-sucedido, representará um forte deslocamento dos fluxos de comércio internacional observados atualmente e representará um novo desenho político e da diplomacia na área. Outra faceta desse reposicionamento chinês é que o mesmo claramente objetiva: (i) à uma maior aliança com países vizinhos; (ii) ao aumento de sua influência no panorama mundial; (iii) à diminuição da dependência americana; (iv) à celebração de acordos de comércio internacional e; (v) à diminuição da capacidade ociosa de suas indústrias¹⁰².

A estratégia usada pelo país para promover esse projeto é a de financiar os investimentos aos países interessados, desde que estes assumam o compromisso de utilização de equipamentos, materiais e mão de obra chinesa, o que tem sido extremamente criticado, já que tem aumentado sobremaneira os índices de endividamento dos países envolvidos.

Esse capítulo foi importante para compreender a conjuntura internacional que está sendo alterada com a ascensão da China e em como a magnitude da sua atuação vem impactando o cenário internacional, especialmente, com relação ao setor do conhecimento e tecnologia, no qual, ainda que o Brasil apresente uma tímida participação, é essencial para que possamos modernizar a nossa economia e passar a outro estágio de desenvolvimento.

No próximo capítulo, demonstraremos como os demais principais atores vêm se posicionando com relação a essa ameaça chinesa e o que se pode tomar como lição desses países para o debate brasileiro.

¹⁰⁰ Disponível em: https://eng.yidaiyilu.gov.cn/info/iList.jsp?cat_id=10076&cur_page=1. Acesso em: 23 out. 2018.

¹⁰¹ Cf. THE ECONOMIST. *Our bulldozers, our rules, China's foreign policy could reshape a good part of the world economy*. Jul. 2016. Disponível em: <https://www.economist.com/news/china/21701505-chinas-foreign-policy-couldreshape-good-part-world-economy-our-bulldozers-our-rules>. Acesso em: 01 dez. 2018.

¹⁰² 7º Relatório de Política Comercial para a China publicado pela OMC em julho de 2018. Disponível em: <https://bit.ly/2rwaJ9I>. Acesso em: 05 dez. 2018.

4. O MUNDO REAGE: ESTUDO DE CASO SOBRE MECANISMOS DE CONTROLE AO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO EM OUTROS PAÍSES

Neste capítulo, buscamos analisar modelos de controle do investimento estrangeiro direto adotados por outros países e que possam servir de referência para o debate sobre a conveniência, ou não, da criação desse mesmo tipo de controle no Brasil. Para tanto, tomaremos como exemplo os EUA e a União Europeia dada a representatividade que os mesmos apresentam no cenário econômico internacional como receptores e investidores de capital estrangeiro e, ainda, como polos de tecnologia. Em seguida, analisaremos os modelos da Austrália e do Canadá, que foram escolhidos por apresentarem uma estrutura econômica com forte participação de atividades primárias (mineração, petróleo e gás ou agropecuária) e que, embora, não sejam grandes centros irradiadores de inovação, apresentam um elevado grau de desenvolvimento econômico. A semelhança com a nossa estrutura econômica e o fato de serem desenvolvidos é que fundamentam a escolha desses dois últimos casos.

4.1. A experiência americana

A importância da análise do sistema de controle ao investimento estrangeiro adotado pelos Estados Unidos reside no fato de que esse país, apesar de toda a crescente influência chinesa, permanece sendo a principal economia mundial, está no limiar dos avanços tecnológicos, conta com empresas extremamente competitivas nos novos setores do conhecimento e suas ações tendem a ser replicadas pelos demais países dada a influência de suas decisões no cenário internacional.

Adicionalmente, esse país se apresenta como um ator central para a formação das Cadeias Globais de Valor. Não é por outro motivo que a Apple, por exemplo, um gigante da tecnologia, não pode viver sem a importação de produtos da China¹⁰³ e a ZTE chinesa teve

¹⁰³ VALOR ECONÔMICO. Jun. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/internacional/5604237/trump-promete-apple-que-iphones-serao-poupados-de-tarifas-da-china>. Acesso em: 10 out. 2018.

um baque e quase sofreu um processo de falência quando os Estados Unidos proibiram que produtos americanos fossem importados por essa companhia¹⁰⁴.

Os Estados Unidos desde o final da Segunda Guerra Mundial, têm sido reconhecidos como um dos maiores defensores dos ideais do liberalismo e, em especial, do livre comércio e de capitais. Contudo, nos últimos anos, o que se tem visto é uma mudança de postura com relação à defesa desses ideais.

O governo do presidente Trump (2017 -) e a sua política conhecida como “*Make America Great Again*” marcam o início desse novo posicionamento, caracterizado por ataques frontais às regras da OMC e a tradicionais parceiros comerciais americanos como México e Canadá. A mudança de postura, contudo, não significou a criação de um novo aparato legal ou institucional. Na verdade, o país vem se valendo de instrumentos legais que já existiam desde o início do século passado para a salvaguarda e proteção ao seu mercado doméstico¹⁰⁵ – o “*Buy American Act*” é um dos maiores exemplos dessas políticas. A distinção é que nos últimos anos os instrumentos disponíveis passaram a ser usados com mais frequência e de forma mais contundente. Os motivos que levam a essa mudança de política ainda são muito recentes para serem definidos, porém parece que um reposicionamento dos Estados Unidos no tabuleiro de forças mundiais em decorrência da ascensão de um mundo multipolar (principalmente com a ascensão da China) estaria levando a essa reação.

A história da hegemonia americana no mundo moderno é facilmente identificada a partir do fim do conflito da II Guerra Mundial que culminou com a derrocada da Europa e do Japão em decorrência das consequências da guerra. Após esse período, o país atuou com um alto poder de negociação e influência e sua moeda passou a ser aceita como a reserva de valor preferencial em substituição à libra-esterlina ou mesmo o ouro¹⁰⁶. Entretanto, em alguns períodos, essa hegemonia foi, de certa maneira, colocada em xeque. A União

¹⁰⁴ VALOR ECONÔMICO. Jul. 2018. Disponível em:

<https://www.valor.com.br/internacional/5658525/governo-dos-eua-autoriza-zte-retomar-negocios-com-americanos>. Acesso em: 15 set. 2018.

¹⁰⁵ MANUEL, Kate M. The Buy American Act. Preferences for “Domestic” Supplies: *In: Brief*. Congressional Research Service. Abr. 2016. Disponível em: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R43140.pdf>. Acesso em: 10 mai. 2018.

¹⁰⁶ No discurso sobre o estado da União de 2018, o presidente Jean-Paul Juncker afirmou: “É absurdo que a Europa pague 80 % da energia que importa – cuja fatura se eleva a 300 mil milhões de euros anuais - em dólares americanos, sabendo que só 2 % das nossas importações energéticas provêm dos Estados Unidos. É absurdo que as empresas europeias comprem aviões europeus em dólares e não em euros. Por conseguinte, até ao final do ano, a Comissão apresentará iniciativas para reforçar a dimensão internacional do euro. O euro deve passar a ser o instrumento ativo da nova soberania europeia.”.

Soviética, por exemplo, durante grande parte do período pós-guerra representou uma ameaça, ainda que muito mais no campo militar do que no econômico, e Japão nos idos dos anos 1980, era considerado um concorrente voraz no campo econômico.

De todo modo, a possibilidade de ditar as regras do jogo sempre foi um diferencial para os americanos e sempre os colocou em uma posição de superioridade. O que ocorre no atual momento, é que, se antes os demais atores não podiam – caso soviético em razão de estes estarem em outra parte do mundo bipolar – ou pretendiam – caso japonês – os atuais atores exigem uma maior representatividade e poder para também determinar as regras do jogo.

Não é por outro motivo que países como Brasil, Índia, Rússia ou China vêm clamando pela reforma de organismos multilaterais ou pela revisão de suas regras. É claro que isso se dá de acordo com cada um dos seus interesses, os quais podem não ser coincidentes, porém essa é uma tendência que pode ser facilmente identificada especialmente depois da crise financeira de 2008.

Entretanto, ainda que todos esses países venham tentando ter maior protagonismo no cenário internacional, aparentemente apenas um deles tem tido êxito e conseguido adotar esse protagonismo, qual seja a China. Não é por outra razão que em maio de 2015, o Presidente Obama afirmou: *“if we don’t write the rules for trade around the world—guess what—China will. And they’ll write those rules in a way that gives Chinese workers and Chinese businesses the upper hand, and locks American-made goods out”*¹⁰⁷.

Essa é a verdade do mundo moderno e que tem levado os Estados Unidos a cada vez mais quererem rever as regras do jogo de modo a diminuir a potencial influência que a China possa ter e a abortar o sucesso de sua política de inserção internacional por meio da aquisição de companhias de tecnologia de outros países. Esse é o real motivo pelo qual os Estados Unidos têm revivido antigos mecanismos de controle ao investimento estrangeiro direto ou ao comércio internacional que durante boa parte dos últimos anos tinha sido relegada.

4.1.1. O aparato institucional americano de controle do investimento estrangeiro

¹⁰⁷ MORRISON, Wayne M. **China’s Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United State**. Congressional Research Service. Fevereiro, 2018. Disponível em: <https://fas.org/sgp/crs/row/RL33534.pdf>. Acesso em: 05 set. 2018.

Os Estados Unidos, desde o início do século passado, sempre tiveram mecanismos de proteção do seu mercado interno e promoção de suas empresas com o argumento central de que isso seria uma medida de segurança nacional. As medidas podem ser vistas em leis como o *Buy American Act* ou, em tempos mais recentes, pela exclusão de compras governamentais do âmbito dos Acordos GATT.

Não obstante, é a partir de 1975 que se pode notar que, ademais de medidas tradicionais de defesa comercial ou mesmo de estímulos governamentais, passou-se a ter um sistema de escrutínio sobre a possibilidade de compra do controle de empresas americanas por estrangeiros. Essa mudança é demarcada pela criação de um órgão colegiado denominado Committee on Foreign Investment in the United States – CFIUS¹⁰⁸ e que agrega diferentes agências do governo norte-americano. O objetivo desse órgão é analisar as operações envolvendo investimento estrangeiro a ser realizado no país que de alguma maneira possam ser consideradas contrárias aos preceitos de segurança nacional ou interesse público.

A conjuntura econômica que motivou a criação desse órgão foram os massivos investimentos estrangeiros que estavam sendo realizados com os petrodólares, como eram comumente denominado o fluxo de recursos originados dos enormes superávits comerciais dos países exportadores de petróleo em razão dos aumentos de preço desse produto no mercado internacional¹⁰⁹. Nesse período, contudo, o comitê funcionou esporadicamente, com muito pouca representatividade e tendo reprovado algumas poucas operações, as quais, por sua vez, eram diretamente relacionadas ao setor de defesa¹¹⁰. Com isso, o comitê teve uma atuação bastante tímida e em parte também porque as razões que tinham motivado a sua criação não se mantiveram, já que os preços do petróleo voltaram a preços razoáveis nos anos seguintes.

Entretanto, em 1987, foi anunciada, pela empresa de origem francesa Schlumberger, a decisão de vender a sua subsidiária fabricante de chips eletrônicos denominada Fairchild para a empresa japonesa Fujitsu. Nessa época, o temor era com a ascensão do Japão como

¹⁰⁸ EXECUTIVE ORDER 11858 (b), May 7, 1975, 40 F.R. 20263.

¹⁰⁹ MASTERS, Jonathan; MCBRIDE, James. **Foreign Investment and U.S. National Security**. Disponível em: <https://www.cfr.org/background/foreign-investment-and-us-national-security>. Acesso em: 17 ago. 2018.

¹¹⁰ JACKSON, James K. **The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)**. Jul. 2018. Congressional Research Service, p. 4. Disponível em: <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33388.pdf>. Acesso em: 07 set. 2018.

uma nova potência mundial e o governo americano sofreu uma forte pressão para dar ao CFIUS maiores poderes a fim de poder se imiscuir na operação e, eventualmente, vetá-la.

O resultado dessa pressão veio em 1988 com a edição da emenda “Exon-Florio”¹¹¹ ao *Defense Production Act*, cujo objeto foi aumentar os poderes do presidente norte-americano para vetar transações envolvendo capital estrangeiro que pusessem em risco a segurança nacional¹¹², sem que houvesse a necessidade de aprovação dessa medida pelo Congresso e nem a possibilidade de revisão judicial da mesma. Essa lei, contudo, apesar de fortalecer o poder do Executivo americano para analisar esses temas, indicava que tal medida deveria ser tomada em caráter subsidiário e desde que ficasse comprovado de maneira perfunctória o risco causado pelo investimento estrangeiro.

A operação pretendida pela Schlumberger não chegou a ser vetada, porém, a pressão política envolvendo essa operação e o argumento de que os componentes fabricados pela Fairchild teriam uma destinação militar foram tão fortes que a companhia acabou sendo vendida para outro grupo e por um preço mais baixo¹¹³.

É interessante notar, entretanto, que, neste caso que gerou tanta polêmica, a empresa a ser vendida já se encontrava sob controle de um grupo estrangeiro e, portanto, parece que a razão de toda essa contenda residia sobremaneira no temor do avanço industrial japonês.

O fortalecimento do CFIUS continuou a ocorrer no mesmo ano de 1988 com a aprovação do *Omnibus Trade and Competitiveness Act*¹¹⁴, o qual deu poderes ao presidente, posteriormente transferidos mediante decreto para a CFIUS¹¹⁵, para analisar e bloquear operações que pudessem de algum modo comprometer a segurança nacional¹¹⁶. Desse modo, esse órgão passou a ter um papel não somente consultivo, mas também de orientação, definição e implementação de políticas relativas a investimento estrangeiro direto.

É importante notar que, apesar de sua aprovação, o presidente Ronald Reagan foi fortemente contrário a essa medida por entender que a norma era prejudicial aos interesses norte-americanos, já que: (i) era contra a tradição liberal apregoada pelos norte-americanos;

¹¹¹ P.L. 100-418, Title V, Section 5021, August 23, 1988; 50 U.S.C. Appendix §2170.

¹¹² GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 8ª ed. São Paulo: Malheiros, 2003. p. 35.

¹¹³ NEW YORK TIMES. Mar. 1987. Disponível em: <https://nyti.ms/2RYSvt1>. Acesso em: 02 ago. 2018.

¹¹⁴ P.L. 100-418.

¹¹⁵ A Executive Order 12661 de 27 de dezembro de 1988 transferiu essa prerrogativa para o CFIUS.

¹¹⁶ Houve extenso debate sobre o escopo da análise do presidente sobre a operação, já que os congressistas queriam que se incluísse no âmbito de aplicação da norma temas relativos à segurança nacional e à “essential commerce”, o que foi fortemente rechaçado pelo Executivo com o argumento de que isso daria uma extensa margem de manobra para a aplicação da lei. Neste caso, é interessante notar que era o Executivo quem queria restringir o seu próprio campo de atuação. Cf. JACKSON, 2018, p. 20.

(ii) os Estados Unidos vinham combatendo regras impostas por outros países com o mesmo escopo¹¹⁷ e; (iii) havia uma clara agenda para se promover a liberalização de capital no mundo, em especial no âmbito da OCDE e da Rodada do Uruguai¹¹⁸.

Esses argumentos, entretanto, não foram suficientes para que em pouco tempo mais uma vez se voltasse a reformar esse sistema para incluir a possibilidade de escrutínio sobre operações envolvendo: (i) governos estrangeiros e; (ii) que de algum modo tivessem relação com o comércio interestadual e pudessem afetar a segurança nacional.

Essa medida, ao que parece, teria como fundamento barrar a aquisição pelo Fundo Soberano de Dubai de uma operação portuária no país. Ou seja, foi pensada muito mais para os fundos soberanos do que para a atuação de estatais, tal como ocorre atualmente.

As reformas que foram realizadas nesse período tiveram como consequência o aumento no número de casos submetidos ao comitê, os quais no período entre 1988 e 2005 chegaram a mais de mil e seiscentas operações, porém com pouca efetividade, já que destas operações somente vinte e cinco foram efetivamente investigadas e uma bloqueada¹¹⁹.

No período seguinte, todavia, já se começa a notar uma mudança na postura da CFIUS com a exigência de condicionalidades mais estritas para aprovar as operações apresentadas e ainda a inclusão de medidas de monitoramento e revisão das decisões adotadas¹²⁰. Essa mudança implicou em que os processos não poderiam mais ser considerados finais e o aumento do risco de não fechamento ou revisão de transações realizadas.

Em 2007, alterou-se, mais uma vez o procedimento do CFIUS por meio da edição do *Foreign Investment and National Security Act* cujo objeto foi restringir a possibilidade de veto de operações que possam ameaçar a segurança nacional¹²¹ por meio de transferência de

¹¹⁷ Os Estados Unidos estavam em constante discussão com o Canadá por conta da sua *Foreign Investment Review Act* of 1974 (FIRA), o qual era extremamente restritivo à investimentos estrangeiros.

¹¹⁸ A Rodada do Uruguai foram as negociações realizadas entre 1986 e 1994 e que resultou na criação da Organização Mundial do Comércio e a revisão e incorporação de novos países ao Acordo Geral de Tarifas e Comércio (conhecido pela sua sigla GATT).

¹¹⁹ **Relatório Anual da Secretaria de Tesouro americano**. Disponível em: <https://bit.ly/2Gt4CgP>. Acesso em: 10 ago. 2018.

¹²⁰ A mudança se deu com a análise do caso de aquisição da empresa Lucent pela francesa Alcatel, a qual somente foi autorizada com o compromisso de que a mesma não tivesse acesso a partes de tecnologia consideradas sensíveis e detidas pela sua subsidiária Bell Labs, assim como da infraestrutura de comunicações, porém a CFIUS informou que poderia rever o processo caso houvesse um “não cumprimento” do acordo.

¹²¹ Segundo a CFIUS nestes casos deve-se identificar: (i) qual é a ameaça apresentada pelo investimento estrangeiro de forma efetiva; (ii) quais são os aspectos do negócio que podem levar a uma vulnerabilidade na segurança nacional e; (iii) quais serão as consequências para a segurança nacional do exercício dessas vulnerabilidades. Disponível em: <https://bit.ly/2BorfwO>. Acesso em: 29 abr. 2018.

tecnologias¹²² ou indústrias críticas¹²³ e de dar mais institucionalidade a esse órgão por meio do seu fortalecimento¹²⁴.

O processo para a análise dos casos submetidos ao Comitê também foi alterado. A primeira mudança foi com relação à possibilidade de que se estabelecesse um processo informal e de aproximação entre as partes envolvidas e o CFIUS de modo que eventuais riscos de aprovação ao processo possam ser de conhecimento prévio das partes e elas, eventualmente, possam fazer ajustes que facilitem a sua aprovação. Estabeleceu-se também um prazo de análise¹²⁵ para esses processos pelo Comitê e para uma decisão final pelo presidente¹²⁶, a fim de que se possa dar ao menos algum tipo de previsibilidade com relação ao processo.

A composição do Comitê também foi alterada após a edição dessa lei, porém o mesmo continua sendo presidido pelo Secretário de Tesouro acompanhado de oito membros com poder de voto (Departamentos de Comércio, Defesa, Energia, Segurança Nacional, Justiça, Estado, Comércio Exterior e Ciência e Tecnologia) e dois observadores (o indicado pelo diretor de Inteligência Nacional e o do Departamento de Trabalho). A participação de outros membros pode ser requisitada a depender da matéria em escrutínio, como o departamento de Agricultura, porém, sempre sem poder de voto.

Adicionalmente, exigiu-se que o Comitê apresente relatórios de sua atuação ao Congresso Nacional como forma de dar transparência ao seu processo de decisão, bem como permitir que haja algum tipo de controle legislativo dessas decisões, ainda que sem a possibilidade de revisão das mesmas. Nesse ponto, cabe esclarecer que não somente o Poder Legislativo, mas também o Poder Judiciário é formalmente afastado da possibilidade de

¹²² A definição de tecnologias críticas abarca aquelas referenciadas pelos controles de exportação norte-americano descritos no Código de Regulamento Federal no parágrafo 800 e inclui: artigos ou serviços relacionados à defesa nacional, que possam ser danosos em razão de acordos multilaterais, como tecnologia nuclear, agentes biológicos ou tóxicos e tecnologias correlatas (ainda que emergentes).

¹²³ Os quais são definidos como sendo: sistemas e ativos, sejam físicos ou virtuais, vitais aos Estados Unidos e que a sua indisponibilidade ou destruição tenham um impacto para a segurança, economia nacional, saúde pública ou qualquer combinação desses elementos, conforme Section 5195C. Disponível em: <https://bit.ly/2S26IVV>. Acesso em: 27 abr. 2018.

¹²⁴ Foram aumentados os membros do comitê e ainda conferido estabilidade aos mesmos, bem como um espectro mais amplo de análise pelo Presidente da República.

¹²⁵ A lei estabelece um período de 30 dias para a análise de casos a ela submetidos, 45 dias para realizar investigações e 15 para a decisão presidencial.

¹²⁶ O texto legal dispõe que: “such action for such time as the President considers appropriate to suspend or prohibit any covered transaction that threatens to impair the national security of the United States.”

revisão das decisões tomadas pelo CFIUS por meio do *Foreign Investment and National Security Act*¹²⁷.

Esse processo de fortalecimento do CFIUS como órgão horizontal de controle de operações relacionadas a investimentos estrangeiros diretos nos Estados Unidos recebeu em novembro de 2012 um novo viés com a recomendação do Comitê do Congresso Americano para Investimentos entre Estados Unidos e China, a qual indicou que os investimentos realizados por companhias estatais chinesas ou com apoio estatal geram fortes preocupações com relação a potenciais distorções econômicas e temas de segurança nacional¹²⁸.

Com isso, o relatório propôs que: (i) todas as operações envolvendo países que possam representar um risco para o futuro econômico dos Estados Unidos (em especial a China) sejam obrigatoriamente analisadas pelo CFIUS; (ii) seja feita uma análise dos benefícios com a transação; (iii) seja inserida uma regra de reciprocidade que proíba investimentos em setores e provenientes de países que não concedam o mesmo tratamento aos investidores americanos e; (iv) sejam analisados fusões/aquisições (*brownfield*) ou por meio da implantação de novas unidades (*greenfield*)¹²⁹.

Esse processo veio sendo maturado e, em agosto de 2018, o Congresso americano aprovou o *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA), o qual basicamente dispõe que passará a ser considerada obrigatória e sob escrutínio do CFIUS: (i) a apresentação de qualquer operação, conforme venha a ser regulado¹³⁰, que possa resultar no controle de um negócio norte-americano por um governo estrangeiro ou haja a passagem do controle de um governo estrangeiro a outro; (ii) a compra ou aluguel de imóveis localizados nos Estados Unidos que estejam próximos de instalações militares ou qualquer outra instalação governamental considerada sensível; (iii) outros investimentos que sejam considerados no setores de tecnologia ou infraestrutura crítica e; (iv) temas de propriedade intelectual para estrangeiros.

¹²⁷ É importante notar, entretanto, que se afasta a revisão do mérito da decisão tomada, mas não se o procedimento adotado seguiu os preceitos legais, conforme a decisão no caso *Ralls vs. the Committee on Foreign Investment*.

¹²⁸ **Relatório ao Congresso da Comissão de Economia e Segurança US-China.** Disponível em: https://www.uscc.gov/Annual_Reports/2012-annual-report-congress. Acesso em: 03 fev. 2018.

¹²⁹ Essa posição também foi reforçada pelos temores envolvendo a construção de bases de operações para GPS que vinham sendo realizadas pela empresa russa Roscosmos em 2013 nos Estados Unidos. NEW YORK TIMES. Nov. 2017. Disponível em: <https://nyti.ms/2EjQuDD>. Acesso em: 05 set. 2018.

¹³⁰ Conforme noticiou a Secretaria de Tesouro americano, O CFIUS criou um projeto-piloto para disciplinar como se dará a análise de determinadas operações, a qual entrou em vigor em novembro do corrente ano. Disponível em: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm506>. Acesso em: 10 ago. 2018.

Ademais, alteraram-se os prazos para análise de operações que sejam submetidas ao CFIUS, os quais passaram a ter um prazo de quarenta e cinco dias estendíveis por mais quinze para e aumentaram-se as possibilidades de celebração de acordos de mitigação de riscos para aprovar operações¹³¹.

É importante notar que a simples ameaça de vetar operações também traz um efeito sobre os investimentos. Isso pode ser comprovado pela queda de mais de 90% dos investimentos chineses sendo realizados nos Estados Unidos na primeira metade de 2018 em comparação com a primeira metade de 2017, o que resultou em um saldo líquido negativo de investimentos chineses no país¹³².

Outra medida que precisa ser também apresentada como sendo uma das razões para essa mudança no comportamento do investimento chinês é com relação à guerra tarifária que vem sendo capitaneada pelos Estados Unidos por meio do uso da *Section 301* do regulamento de tarifas norte-americanos, a qual permite que se aumentem tarifas contra determinado país sempre que sejam identificados o uso de medidas que atentem contra a segurança nacional.

No caso da China, o que vem sendo argumentado para o uso dessas medidas é que a mesma obriga o investidor americano a compartilhar os seus segredos industriais ou se utiliza de medidas vexatórias à proteção da propriedade intelectual de tecnologia detidas por empresas americanas¹³³.

Como exemplo da atuação do CFIUS com relação à uma empresa chinesa, nos parece interessante trazer a proposta de operação de compra da empresa realizada pela Qualcomm Incorporated pela Broadcom Limited (Singapore) ocorrida no mês de março de 2018 e que foi vetada pelo Presidente do Estados Unidos por meio do CFIUS¹³⁴. Na notificação¹³⁵ encaminhada às companhias pelo órgão, as empresas envolvidas nas operações foram informadas da não aprovação do pedido por razões de segurança nacional, já que a mesma, se levada a cabo, implicaria na transferência do controle de uma empresa que representava um grande ativo do país pelos seus méritos.

¹³¹ Conforme políticas adotadas para o CFIUS e disponibilizada no sítio do Departamento do Tesouro americano. Disponível em: <https://bit.ly/2BhBCCJ>. Acesso em: 04 ago. 2018.

¹³² Disponível em: <https://rhg.com/research/arrested-development-chinese-fdi-in-the-us-in-1h-2018/>. Acesso em: 12 ago. 2018.

¹³³ A informação foi extraída do próprio site da Secretaria de Comércio Exterior americana. Disponível em: <https://bit.ly/2Jj1Wj2>. Acesso em: 10 out. 2018.

¹³⁴ O Committee on Foreign Investment in the United States – CFIUS é uma agência interministerial e foi criada em 1975 com o objeto de rever as implicações de investimentos estrangeiros em companhias ou operações americanas a partir do critério de segurança nacional.

¹³⁵ Disponível em: <https://www.qcomvalue.com/wp-content/uploads/2018/03/Letter-from-Treasury-Department-to-Broadcom-and-Qualcomm-regarding-CFIUS.pdf>. Acesso em 20 mai. 2018.

Dentre os argumentos trazidos pela CFIUS, foi citado que a Qualcomm é a segunda maior empresa investidora de P&D no setor de semicondutores e que isso resultava em uma liderança americana na definição de novas tecnologias, em especial, com o advento da tecnologia de 5G para os próximos anos.

O órgão cita, inclusive, que essa perda de liderança poderia se dar em favor de companhias chinesas, nomeando expressamente a Huawei como uma das empresas que se veriam favorecidas nesse processo, ao dizer que: “sendo conhecidos as preocupações americanas com relação à segurança nacional por conta da Huawei e outras companhias de telecomunicação chinesas, uma mudança que implique na dominação chinesa no mercado de 5G traria efeitos substancialmente negativos para a segurança nacional dos Estados Unidos”¹³⁶.

É inegável a relação existente entre a localização do centro de comando das empresas e as externalidades positivas que podem ser absorvidas pela sociedade em razão da sua atuação, bem como possuir empresas que estão no estado da arte em tecnologia dão robustez ao país e, conseqüentemente, aumentam o nível de segurança nacional. Porém, neste caso, nos parece que não existe um liame direto com o tema da segurança nacional. O que se quis proteger foi uma das vantagens comparativas dos Estados Unidos no cenário internacional e, em especial, a sua possibilidade de influência no mundo (no caso com a definição de como se dará o estabelecimento da tecnologia 5G).

De todo modo, o que hoje se percebe é que os Estados Unidos vêm passando por um processo de reversão dos seus antigos paradigmas de livre comércio e investimentos que os nortearam durante os anos subsequentes ao fim da II Guerra Mundial. Essa tendência tem sido verificada tanto com o aumento de tarifas para proteção de setores considerados sensíveis pela política americana quanto pela restrição ao ingresso de investimentos no país.

A questão é que dada a relevância dos Estados Unidos para a economia mundial é quase certo que essa mudança será propagada a outros países e poderá levar a uma nova ordem mundial, mas ainda não é possível, dizer como isso se dará. Alguns preveem que poderá surgir um sistema internacional sem os Estados Unidos que, por sua vez, se manteria isolado e veria a ascensão de outro líder do mundo liberal¹³⁷ ou, então, que estaríamos diante de um movimento semelhante ao ocorrido após a Crise de 1929, onde todos os países se

¹³⁶ Tradução livre do autor.

¹³⁷ ANDERLINE, Jamil. **Executivos se tornam cético com a China**. Nov. 2019. <https://www.valor.com.br/opiniaio/5985449/executivos-se-tornam-ceticos-com-china>. Acesso em: 04 mai. 2018.

fecharam em uma vã tentativa de proteger suas economias o que só agravou os efeitos dessa crise¹³⁸.

O Estados Unidos, portanto, por meio do CFIUS possuem um comitê consultivo cuja função é emitir sua opinião sobre os impactos e efeitos esperados com as operações de aquisição de empresas norte-americanas por estrangeiros e cuja decisão não é vinculante para o presidente, o qual mantém a decisão final sobre o pedido realizado. O sistema americano, ademais, não exige que a decisão do presidente seja referendada pelo Congresso norte-americano e tampouco permite que a sua decisão seja revista pelos tribunais, salvo por erro procedimental. Sendo assim, é um sistema bastante aberto e com um amplo espaço de escrutínio.

4.2. A experiência europeia

A União Europeia adota como princípio basilar o “livre estabelecimento”, que está contido nos artigos 63 e seguintes do Tratado de Funcionamento da União Europeia:

Artigo 73º-B

1. No âmbito das disposições do presente Capítulo, são proibidas todas as restrições aos movimentos de capitais entre Estados-membros e entre Estados-membros e países terceiros.
2. No âmbito das disposições do presente Capítulo, são proibidas todas as restrições aos pagamentos entre Estados-membros e entre Estados-membros e países terceiros.

A regra, portanto, é a de que os países que a conformam não podem ter legislações que de algum modo possam impedir a circulação de capitais tanto entre si quanto com

¹³⁸ Nesse sentido: KRUEGER, Anne *In*: O pântano protecionista de Trump. **Valor Econômico**. Nov. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/opiniaio/5987967/o-pantano-protecionista-de-trump>. Acesso em: 20 nov. 2018.

relação a outros países. Dessa forma, busca-se ter uma integração integral de todos os fatores de produção e bens e serviços, quais sejam: pessoas, bens e serviços e capitais.

Não obstante, esse mesmo artigo dispõe que os Estados Membros podem criar mecanismos de análise do investimento, os quais, ainda que em tese, não devam ser utilizados para invalidar o alcance da norma de liberdade de capitais, o podem assim fazer sempre e quando a ponderação de tais regras, junto a outros princípios e valores também insertos neste mesmo Tratado, indiquem que os mesmos são válidos.

Nesse sentido, restrições que tenham como fundamento razões de segurança e política pública (artigo 65.º do TFUE) ou razões imperiosas de interesse geral, tal como venha a ser definido pelo Tribunal de Justiça da União Europeia¹³⁹, poderiam ser aceitas e consideradas válidas desde que se garanta um último recurso judicial contra a decisão tomada discricionariamente pelo ente político. Esses testes, contudo, não incluem uma análise de conveniência sobre temas relativos a empregos ou robustez da economia do país afetado.

Sendo assim, deixou-se um espaço para os Estados Membros poderem tratar de mecanismos de controle ao investimento estrangeiro direto desde que o interesse público a ser tutelado esteja de acordo com o Tratado e que tais regras somente sejam invocadas quando efetivamente se vislumbre algum interesse fundamental da sociedade posto em risco¹⁴⁰.

Em vista disso, diferentes países, hoje, detêm uma legislação que trata sobre esse tema sem que haja uma unicidade de forma entre eles¹⁴¹. Para demonstrar como tem sido o desenvolvimento desses controles, escolhemos analisar os sistemas nacionais da Alemanha e da França, já que em ambos não há qualquer delimitação com relação aos setores a serem analisados e os mesmos têm sido bastante ativos em se valer de tais controles.

No caso alemão, as regras que regulam o controle do investimento estrangeiros estão tratadas no *Foreign Trade and Payments Act* e no *Foreign Trade and Payments Ordinance*, os quais preveem que operações de aquisição em um patamar superior a 25% dos direitos de voto de qualquer sociedade alemã devem ser comunicadas ao governo alemão por meio do

¹³⁹ Processo C-265/95, Comissão/França, (“Morangos”) n.º 33. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX%3A61995CJ0265>. Acesso em: 05 jun. 2018.

¹⁴⁰ Processo C-463/00, Comissão/Espanha, n.º 34; Processo C-212/09, Comissão/Portugal, n.º 83, e Processo C-244/11, Comissão/Grécia, n.º 67.

¹⁴¹ Identificamos na União Europeia a existência de regramentos nos seguintes países: Áustria, Alemanha, Dinamarca, Espanha, Finlândia, Itália, Lituânia, Polónia, Portugal e Reino Unido. A escolha da Alemanha e da França para a análise neste estudo se dá porque as legislações de ambos os países não se restringem a determinados setores da atividade econômica e os mesmos têm sido bastante ativos em se valer desses recursos.

Ministério Federal para a Economia e a Energia¹⁴². Essa comunicação poderá iniciar um procedimento de análise da operação, o qual, após o ano de 2017, passou a poder ser vetado.

O sistema alemão é, portanto, bastante amplo ao não se valer de critérios complementares como o valor mínimo para a operação ou os setores que estão sob escrutínio da norma – ainda que haja uma lista não exaustiva de setores estratégicos. Por outro lado, o mesmo está restrito a operações de fusão e aquisição e não incide sobre investimentos *brownfield*, o que demonstra que a preocupação maior é quanto à manutenção de empresas alemãs e não propriamente aos efeitos adversos que uma nova companhia entrante pode ter sobre elas.

Apesar da abrangência dessas normas, as mesmas nunca tinham sido usadas até 2018, quando uma operação de compra de uma companhia de tecnologia alemã por uma empresa chinesa foi vetada¹⁴³ com o argumento de que o produto fornecido era estratégico para a preservação da segurança nacional.

Não obstante, está claro que há um processo de endurecimento do governo alemão com relação aos controles para esses investimentos e isso pode ser, inclusive, percebido pela recente proposta para diminuir o percentual das operações a ser analisadas para 15%¹⁴⁴, ainda que o discurso oficial seja o de que: “Continuamos a ser uma das economias mais abertas do mundo, mas também queremos garantir que as condições da concorrência se mantêm justas”¹⁴⁵.

Mais recentemente foi editada uma norma que permite, ademais do veto a operações de aquisição por estrangeiros de empresas alemãs, que o próprio governo alemão seja acionista de companhias consideradas estratégicas com o intuito de não mais vetar tais operações por meio de um sistema exógeno, mas sim por meio de um controle interno na própria empresa¹⁴⁶.

¹⁴² **Políticas de revisão de investimento apresentadas no sítio do Ministério Federal da Alemanha para Assuntos Econômicos e Energia.** Disponível em: <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Foreign-Trade/investment-reviews.html>. Acesso em: 13 nov. 2018.

¹⁴³ VALOR ECONÔMICO. Ago. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/imprimir/noticia/5704089/internacional/5704089/alemanha-barra-aquisicao-chinesa-de-empresa-do-pais-pela-primeira-vez>. Acesso em: 13 nov. 2018.

¹⁴⁴ VALOR ECONÔMICO. Ago. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/internacional/5717289/alemanha-quer-mais-poderes-para-vetar-investimentos-chineses-no-pais>. Acesso em: 13 nov. 2018.

¹⁴⁵ Diário de Notícias. 12 de julho de 2017. Disponível em: <https://www.dn.pt/lusa/interior/berlim-endurece-regras-para-investimento-estrangeiro-em-setores-estrategicos-8630877.html>. Acesso em: 13 nov. 2018.

¹⁴⁶ Essa é a mesma situação vivenciada pelo Brasil com operações envolvendo o BNDESPar e empresas nacionais. O caso da JBS é descrito no Capítulo VI.

O sistema francês está tratado nos artigos 153 e seguintes do Código Monetário e Financeiro¹⁴⁷ do país e também traz regras relativas ao controle de operações de aquisição por investidores estrangeiros. Neste caso, os critérios para submissão de operações são os de que: (i) um investimento possa ser considerado material¹⁴⁸ ou; (ii) que ocorra em um setor regulado (basicamente os setores de defesa, infraestrutura e tecnologia).

A submissão da operação deve ser apresentada ao Ministério da Economia e Finanças, o qual poderá consultar outros órgãos e agências antes de tomar uma decisão. É interessante notar também que, no caso francês, é possível que o investimento seja condicionado ao cumprimento de determinadas exigências que atendam ao interesse público, tais como a garantia de que se manterão as atividades da empresa a ser adquirida ou a manutenção das atividades de pesquisa e desenvolvimento que vinham sendo realizadas pela companhia.

É comum, ainda, que haja negociações entre o governo francês e as diferentes partes envolvidas de modo a permitir que se encontre uma melhor solução, tal como no processo de aquisição de parte da Alstom pela General Electric. Neste processo, o governo mais de uma vez indicou que a sua preferência era a de que a companhia francesa fosse adquirida pela Siemens a fim de que ao menos a mesma continuasse sob comando de uma empresa europeia. Contudo, a oferta realizada pela General Electric foi em montante muito superior ao da Siemens, o que impedia a continuidade das tratativas. Como solução, o governo francês condicionou a aprovação da operação a que ele mantivesse uma participação de 20% na companhia¹⁴⁹. Ou seja, permitiu-se que a operação ocorresse, porém, ao mesmo tempo condicionou-se a que a mesma fosse concretizada somente com relação à parte da empresa e continuasse sendo detida uma “participação patriótica” pelo governo francês.

Essa tendência também vem sendo seguida por países que até há bem pouco tempo atrás não apresentavam qualquer tipo de controle com relação ao investimento estrangeiro direto, como é o caso do Reino Unido¹⁵⁰, o qual em março de 2018 teve apresentado no Parlamento britânico uma proposta de controle estatal britânico sobre investimentos que de algum modo pudessem ser considerados estratégicos para a segurança nacional.

¹⁴⁷ O mesmo se encontra Disponível em: <https://bit.ly/2QvKjDL>. Acesso em: 16 set. 2018.

¹⁴⁸ Entende-se por material a aquisição de controle (40% no caso francês) ou a aquisição de participações indiretas que possam levar ao controle de parte substancial das operações da empresa a ser adquirida. É importante notar que esse mesmo regramento vale para operações que sejam para novos investimento e não somente para aquisição.

¹⁴⁹ EL PERIODICO. Jun. 2014. Disponível em: <https://bit.ly/2A0iXeI>. Acesso em: 13 nov. 2018.

¹⁵⁰ **Relatório sobre as reformas relativas ao investimento estrangeiro direto no Reino Unido elaborado por Covington & Burling LLP.** Disponível em: <https://bit.ly/2Cb6oPa>. Acesso em: 19 set. 2018.

A justificativa encontra-se na política industrial adotada por esse país que tem como mote central o de transformar o Reino Unido em “the world’s most innovative economy” e cujo sucesso, segundo seus formuladores, depende da garantia de que recursos de pesquisa e desenvolvimento sejam direcionados localmente.

Há outro ponto que deve ser levado em conta que é o fato de que após o Brexit, a decisão do Reino Unido de sair da União Europeia, a sua moeda já desvalorizou em mais de 20%¹⁵¹, levando a que as suas empresas pudessem ser alvo fácil para a aquisição por outras empresas. Nesse sentido, é natural que o movimento britânico tenha razão de ser não somente por questões de segurança nacional, mas também pela própria conjuntura econômica vivida por esse país.

Passada essa breve apresentação de outros sistemas nacionais europeus, voltamos a tratar sobre a União Europeia e de como a mesma vem procurando atender os efeitos dessa nova onda de investimentos que vêm sendo realizados, especialmente por chineses, pois, os mesmos têm adotado uma política deliberada de investimento estrangeiro direto visando a aquisição de tecnologia, ativos relativos a propriedade intelectual, como marcas, ou outros que estejam em linha com a diretriz econômica denominada “Made in China 2025”¹⁵².

Ademais, a maior parte desses investimentos tem sido realizados por companhias estatais chinesas¹⁵³ - o que tem levantado dúvidas sobre se o real propósito desses investimentos seria comercial - e por meio da aquisição de companhias das quais muitas estão associadas ao imaginário dos países onde as mesmas tinham as suas sedes.

É o caso, por exemplo, da produtora de pneus italiana Pirelli que foi adquirida pela estatal ChemChina¹⁵⁴, ou de estádios de futebol, como o do Atlético de Madrid e do Milan. Há ainda uma clara intenção de adquirir infraestruturas europeias, como ocorreu com os portos de Piraeus ou de Rotterdam ou as centrais term nucleares de Hinkley Point.

O que se pode notar é que o temor com relação aos investimentos chineses pode ser categorizado dentro do espectro europeu – e em grande parte do mundo – da seguinte forma:

¹⁵¹ Dados retirados do Banco Central Europeu. Disponível em: <https://bit.ly/2Em4Tzd>. Acesso em: 19 set. 2018.

¹⁵² Disponível em <https://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/global-value-chains/fdi>. Acesso em: 19 set. 2018.

¹⁵³ Estima-se que o montante dos investimentos chineses realizados por estatais chegue a 70% do investimento total o que pode ser percebido pelo fato de que as 5 maiores empresas investidoras têm participação estatal, são elas: China National Chemical Corp.; China Investment Corp; Aluminum Corp. of China Ltd.; Avic Capital Co. e; Silk Road Fund Co. Disponível em: <https://bloom.bg/2SHC0BA>. Acesso em: 19 set. 2018.

¹⁵⁴ A operação foi avaliada em 7 bilhões de euros e representou um terço do investimento chinês na Europa no ano de 2015.

(i) o investimento chinês aumenta a influência política desse país e tem efeitos negativos sobre a coesão dos países da União Europeia; (ii) há o controle de setores que podem ser considerados estratégicos para a segurança nacional; (iii) existe uma clara diferença entre os princípios culturais, de governança e de práticas comerciais entre as empresas chinesas e as europeias; (iv) o mercado chinês não é aberto aos investimentos europeus da mesma forma que o mercado europeu e; (v) o Estado chinês financia os investimentos realizados por suas companhias sem que haja qualquer transparência ou os objetivos comerciais possam ser facilmente identificados¹⁵⁵.

Ainda que neste capítulo não estejamos tratando do caso brasileiro, claramente há uma correlação entre os elementos acima identificados e aqueles que potencialmente poderiam ser por nós utilizados para justificar um maior controle com relação ao investimento estrangeiro direto chinês.

É justamente em razão do conjunto desses fatores que alguns países têm se organizado para solicitar a criação de uma norma europeia para tratar sobre o investimento estrangeiro direto. Neste caso, as vantagens que vemos para os países que assim o pleiteiam é: (i) evitar que algum deles seja acusado de protecionismo e, posteriormente, de estar em desacordo com as regras do art. 73 do TFUE; (ii) o risco de imagem e de se indispor individualmente com um país que nos últimos anos tenha se destacado no cenário internacional; (iii) o consequente aumento do poder de barganha frente a outros países com o estabelecimento das regras do jogo para o ingresso de capital estrangeiro e; (iv) a criação de regras uniformes em um processo de harmonização das legislações nacionais.

Nota-se, entretanto, que o movimento que sugere a criação dessa normativa não é unânime entre todos os países da União Europeia. Na verdade, o que se nota é a existência de dois grupos bem definidos. De um lado, Alemanha, França e Itália¹⁵⁶, os quais dada a pujança de suas empresas, percebem um risco nas aquisições que têm sido realizadas pela China, enquanto há outro, compreendido por Grécia e os países do Leste Europeu, que entende que esses investimentos (assim como os realizados pelas maiores economias da União Europeia) o ajuda a superar os seus desafios econômicos.

¹⁵⁵ HELLSTRÖM, Jerker. China's Acquisitions in Europe: European Perceptions of Chinese Investments and their Strategic Implications. Dezembro 2016. Disponível em: <https://bit.ly/2EoMVfk>. Acesso em: 28 set. 2018.

¹⁵⁶ Anúncio público conjunto de Alemanha, França e Itália realizado em 13 de setembro de 2017 sobre a criação de um sistema de controle europeu. Disponível em: <https://bit.ly/2SL5QVO>. Acesso em: 18 set. 2018.

Sem embargo, e na linha dos desejos dos países mais fortes da União Europeia, é que no discurso sobre o Estado da União de 2017 o Presidente Jean-Claude Juncker afirmou que¹⁵⁷:

Gostaria de deixar claro, de uma vez por todas: a Europa não pratica o comércio livre de uma forma ingénua.

A Europa deve defender sempre os seus interesses estratégicos.

É por esta razão que propomos hoje um novo quadro da UE para o escrutínio dos investimentos. Se pretender adquirir um porto europeu, parte da nossa infraestrutura energética ou uma empresa no domínio das tecnologias de defesa, uma empresa pública estrangeira só o poderá fazer num quadro de transparência, escrutínio e debate. Há que saber assumir a responsabilidade política de saber o que se passa na nossa própria vizinhança, a fim de garantir a nossa segurança coletiva sempre que necessário.

Foi nesse sentido que se encaminhou a Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um quadro para a análise dos investimentos diretos estrangeiros na União Europeia. A primeira colocação é que esse regulamento somente valerá para países terceiros da União Europeia, já que se daria em complementação à regra do art. 49 do TFUE¹⁵⁸ de que não pode existir qualquer limitação de estabelecimento entre empresas de países membros. Outro elemento importante é que este regulamento não se confunde com o regulamento de concentrações ou de defesa da concorrência, ainda que se possa notar uma relativa superposição.

A crítica que se coloca sobre essa nova possível regulamentação é se a mesma não objetivaria proteger o mercado europeu contra a exuberância tecnológica de gigantes de outros países, como os Estados Unidos. Isso surgiu principalmente depois que foi aplicada a maior multa da história da Comissão Europeia no valor de 4,3 bilhões de euros em desfavor

¹⁵⁷ **Discurso sobre o Estado da União 2017 realizado pelo Presidente da Comissão Europeia.** Disponível em: <https://bit.ly/2f5ruGj>. Acesso em: 13 set. 2018.

¹⁵⁸ No âmbito das disposições seguintes, são proibidas as restrições à liberdade de estabelecimento dos nacionais de um Estado-Membro no território de outro Estado-Membro. Esta proibição abrangerá igualmente as restrições à constituição de agências, sucursais ou filiais pelos nacionais de um Estado-Membro estabelecidos no território de outro Estado-Membro.

A liberdade de estabelecimento compreende tanto o acesso às atividades não assalariadas e o seu exercício, como a constituição e a gestão de empresas e designadamente de sociedades, na seção do segundo parágrafo do artigo 54, nas condições definidas na legislação do país de estabelecimento para os seus próprios nacionais, sem prejuízo do disposto no capítulo relativo aos capitais.

da Google por práticas anticoncorrenciais¹⁵⁹ e a decisão a Comissão Europeia que multou a Apple em mais de 13 bilhões de euros por supostos benefícios fiscais que a empresa havia usufruído na Irlanda.

Não obstante, a proposta de regulamento também trata daqueles setores que deverão ter uma análise mais cuidadosa por parte da Comissão, quais sejam: (i) infraestruturas críticas, incluindo energia e transporte; (ii) áreas tecnológicas cruciais como inteligência artificial, robótica e cibersegurança; (iv) matérias-primas ou insumos essenciais e; (v) mercado financeiro.

Aqui vale repisar que esta proposta de regulamento em mais de uma vez afirma que uma das grandes preocupações nela inseridas é justamente com relação àquelas empresas que de algum modo podem ser influenciadas por outros Estados. Tanto é assim que no considerando 14 do projeto de Regulamento se afirma textualmente:

A este respeito (para determinar se um investimento direto estrangeiro pode afetar a segurança ou a ordem pública), os Estados-Membros e a Comissão deverão também poder ter em conta se um investidor estrangeiro é controlado direta ou indiretamente (por exemplo, através de um financiamento significativo, incluindo subvenções) pela administração pública de um país terceiro.

Outro ponto interessante da norma é o de prever mecanismos de cooperação (art.8º) que implicam que determinado investimento deverá ser levado para a análise tanto a partir do pedido do Estado-Membro diretamente envolvido quanto por qualquer outro que se sinta impactado ou potencialmente ameaçado por aquele investimento.

A decisão que venha a ser tomada segundo a proposta de regulamento apresentada não é vinculante, porém o país que não a adotá-la deverá apresentar as razões para tanto.

Sendo assim, a União Europeia se depara, neste momento, com um projeto de regulamento a ser aplicado em complementariedade aos regramentos nacionais já existentes e com o fito de verificar os impactos que eventuais investimentos estrangeiros terão sobre o seu território. A decisão exarada, entretanto, não terá efeito vinculante e será baseada em parâmetros de segurança nacional ou defesa e excluindo, portanto, outros como empregabilidade ou efeitos econômicos adversos decorrentes do investimento estrangeiro.

¹⁵⁹ **Comunicado de Imprensa realizado pela Comissão Europeia em 18 de julho de 2018.** Disponível em: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-4581_pt.htm. Acesso em: 10 set. 2018.

4.3. A experiência australiana

O modelo australiano é apresentado neste trabalho em decorrência das similaridades que este país apresenta com o Brasil. Em primeiro lugar, as commodities representam uma importante participação na pauta de exportações de ambos os países¹⁶⁰ e a mineração e o setor de óleo e gás são responsáveis por grande parte do produto interno bruto. Em segundo lugar, ambos apresentam um parque industrial relativamente desenvolvido, porém, com a presença de poucas empresas nacionais diretamente relacionadas com tecnologia e inovação. Por fim, ambos apresentam uma elevada interdependência com o mercado chinês¹⁶¹, o que, no caso australiano aparentemente está relacionado com a proximidade geográfica desse país.

Assim como em outros modelos, como o norte-americano, o primeiro marco regulatório australiano para o controle do investimento estrangeiro foi criado na esteira dos movimentos de aquisição decorrentes dos excessos de liquidez apresentada por países exportadores de petróleo durante a década de 1970. A primeira regulação sobre o tema se deu por meio do *Foreign Acquisitions and Takeovers Act*¹⁶² com o escopo de preservar os interesses nacionais com relação a possíveis aquisições realizadas em setores de infraestrutura ou considerados estratégicos de um ponto de vista da defesa nacional.

O sistema australiano adota como regra geral a inexistência de restrições setoriais para o investimento estrangeiro, deixando a conveniência sobre o ingresso do mesmo ser analisado caso-a-caso e por meio de um processo de análise que se inicia com o *Foreign*

¹⁶⁰ O ferro e o carvão representaram 17% e 14,5%, respectivamente, das exportações totais do país em 2019, o que demonstra que as suas vantagens comparativas está centrada em setores de commodity, tal como o brasileiro. Disponível em: <https://www.austrade.gov.au/News/Economic-analysis/australias-export-performance-in-fy2017>. Acesso em: 12 set. 2018.

¹⁶¹ No ano de 2017, a China representou 29,6% das exportações totais desse país, foi responsável por 25% dos pedidos de aprovação para investimentos estrangeiros e chegou a ser o segundo país em estoque de investimentos estrangeiro direto chinês. Ibid., Acesso em: 12 set. 2018; Disponível em: <https://treasury.gov.au/speech/chinese-investment-and-australia-forum/>. Acesso em: 10 set. 2018.

¹⁶² Esse sistema foi recentemente alterado em 2015 com a edição do *Foreign Acquisitions and Takeovers Regulation*, o *Register of Foreign Ownership of Water or Agricultural Land Act* e o *Foreign Acquisitions and Takeovers Fees Imposition Act* com o intuito de incluir novos setores que deverão ter as suas operações analisadas, os valores envolvidos nas operações que devam ser notificadas e ainda a cobrança de taxas de processamento para a análise dessas operações.

Investment Review Board – FIRB e termina com uma decisão final tomada pelo *Treasurer*¹⁶³. Sendo assim, não há quaisquer restrições legais *ex-ante* de participação do capital estrangeiro em determinados setores e o seu ingresso depende de uma análise de conveniência casuística.

O FIRB também tem como missão apoiar a elaboração das Políticas de Investimento Estrangeiro do Governo Australiano e assessorar o próprio governo com relação à definição de políticas de atração, restrição ou fomento ao investimento estrangeiro direto no país.

A análise do processo ocorre naquelas operações em que ao final da transação um estrangeiro detenha uma participação superior a 20% na sociedade ou, quando em conjunto, mais de um estrangeiro possua 40% da sociedade, incluindo sociedades controladas ou sob controle comum de sociedades australianas. Dessa forma, operações que envolvam a alienação ou qualquer outra forma de diluição de participação de sociedades australianas envolvendo estrangeiros, ainda que estas não estejam localizadas na Austrália, também estão sob o escrutínio do FIRB.

A subsunção da operação tem um sistema de notificação obrigatória, o qual é exigida: (i) para operações envolvendo valores superiores àqueles determinados em atos do governo¹⁶⁴, os quais variam a depender do setor sob análise e o país de origem dos recursos¹⁶⁵ e (ii) para quaisquer operações envolvendo governos estrangeiros, independentemente do seu valor e do setor envolvido. O item (ii) da regra acaba por atingir empresas estatais, fundos soberanos ou até mesmo fundos de pensão que possam ter alguma relação com governos estrangeiros, como no caso do fundo de pensão dos professores canadenses¹⁶⁶.

Em paralelo, também há um sistema pelo qual o FIRB possui o direito de exigir a análise de operações que por ele sejam consideradas como potencialmente críticas para o interesse nacional, ainda que não estejam dentre os critérios de subsunção. Esse sistema é, portanto, bastante flexível e dá ao órgão a capacidade para analisar operações que possam ser consideradas importantes desde um ponto de vista do desenvolvimento econômico do

¹⁶³ O *Treasurer* australiano seria semelhante ao nosso Ministério da Economia.

¹⁶⁴ A lista com os valores mínimos para a subsunção de operações está disponível no site da FIRB. Disponível em: <http://firb.gov.au/exemption-thresholds/monetary-thresholds/>. Acesso em: 18 set. 2018. A título exemplificativo enumeramos que operações envolvendo empresas (porém, excluindo agricultura e compra de terras e imóveis): a) em setores não-críticos é a partir de 261 milhões podendo chegar a 1 bilhão e 134 milhões; b) em setores críticos é de zero a 261 milhões e; c) a zero no caso de operações de mídia.

¹⁶⁵ É interessante notar que o sistema australiano apresenta uma série de exceções e condições específicas para operações envolvendo recursos provenientes de países ou grupos de países que possuam acordos internacionais. O mais recente acordo que destacamos é aquele envolvendo o *TPP – Trans-Pacific Partnership* (Parceria Transpacífico) composto por onze países e que foi finalizado em outubro de 2015, cujo objeto foi tanto a liberalização de comércio internacional quanto a possibilidade de investimentos estrangeiros.

¹⁶⁶ **A composição da direção do Fundo de Pensão é composta por integrantes indicados pelo governo, conforme o seu Plano de Governo.** Disponível em: <https://bit.ly/2B7Y8O9>. Acesso em: 12 set. 2018.

país. Não é por outro motivo que, frequentemente, o FIRB também se valha de consultas ao *Australian Competition and Consumer Commission* e ao *Australian Taxation Office*.

Com relação ao objeto de análise da operação, o *Foreign Acquisition and Takeovers Act* determina que a mesma seja o interesse nacional em seu sentido mais amplo, o que inclui, portanto, temas como empregabilidade, balança de pagamentos, finanças públicas ou qualquer outro tema que possa ser considerado relevante. O único parâmetro que se entende que deve ser seguido pelo órgão em sua análise é com relação às diretrizes descritas nas políticas de governo inseridas no *Foreign Policy White Paper*¹⁶⁷, que é o documento oficial relativo à política externa australiana. Essa necessidade de um guia ou de pelo menos algum parâmetro a ser seguido pelo FIRB foi de grande discussão, especialmente após o veto às operações de compra da Woodside pela Shell em 2001 e da Western Mining Corporation pela suíça Xstrata em 2004, já que as mesmas foram rejeitadas utilizando-se como fundamento somente o fato de serem contrárias ao interesse nacional¹⁶⁸ e sem maiores considerações.

Por meio da edição de suas políticas, portanto, o modelo australiano apresenta um guia aos investidores de quais setores se pretende fomentar ou que, eventualmente, se pretende ter maiores restrições, em especial em decorrência do ambiente geopolítico ou de ameaças de ataques cibernéticos¹⁶⁹. Essa análise pormenorizada para setores considerados críticos também veio a ser melhor disciplinada após a edição do *Security of Critical Infrastructure Act* de abril de 2018 que criou o *Critical Infrastructure Centre*, com foco em riscos de sabotagem, espionagem e coação em setores de alto risco como telecomunicações, eletricidade, águas e portos¹⁷⁰.

Com isso, a relevância de uma ou outra operação pode variar, não somente levando em conta empresas que sejam grandes empregadoras ou que possuam uma relevante parcela de mercado, mas também transações relacionadas a empresas menores que envolvam ativos únicos ou sensíveis ou ainda que possam representar um efetivo risco à segurança nacional.

¹⁶⁷ Disponível em: <https://www.fpwhitepaper.gov.au/>. Acesso em: 12 set. 2018.

¹⁶⁸ KALFADELLIS, Paul *et al.* **The ‘national interest’ and the screening of Foreign Direct Investment (FDI) in Australia**. Jun. 2006. Disponível em: <https://bit.ly/2C3q5bK>. Acesso em: 12 set. 2018.

¹⁶⁹ Discurso do Secretário de Tesouro Australiano realizado em 08 de outubro de 2018 e disponível em: <https://bit.ly/2ElbN8E>. Acesso em: 2 set. 2018.

¹⁷⁰ É interessante notar que o FIRB e o Critical Infrastructure Centre também opinam e propõe soluções que podem ser utilizadas como mitigadoras em operações que possam ser consideradas críticas. Em 2016, por exemplo, o governo do departamento de Vitória decidiu conceder o uso do porto de Melbourne, o qual foi adjudicado em favor de um grupo de investidores estrangeiros, o que somente foi possível após a separação das atividades portuárias daquelas de supervisão das atividades. Fonte: <https://bit.ly/2LaCeXs>. Acesso em: 22 set. 2018.

As operações que devem ser submetidas também podem ser divididas em três grandes grupos de análise: (i) empresas e negócios australianos em geral, sendo que os setores de mídia, telecomunicações, transporte e de defesa são considerados sensíveis; (ii) atividades agropecuárias, incluindo a aquisição de terras e; (iii) áreas extrativistas ou empresas relacionadas a esse setor. Assim, o que se percebe é que a depender do setor ou operação, a análise do FIRB receberá um tratamento diferente.

A operação que venha a ser submetida deve ser decidida pelo órgão em um prazo de até trinta dias, os quais podem ser estendidos por um prazo adicional de até mais dez dias ou pelo prazo necessário para se obter informações adicionais. Adicionalmente, o *Treasurer* pode emitir uma ordem provisória proibindo a operação por um prazo de até noventa dias, o que na prática implica em uma extensão do prazo de análise.

As decisões envolvendo o investimento a ser realizado podem ser de três tipos: (i) sem objeções ou pela aprovação da operação; (ii) sem objeções, porém impondo certas condições que devam ser atendidas em cujo caso o cumprimento dessas obrigações passa a ser exigíveis ou; (iii) pela sua rejeição integral por ser contrária ao interesse nacional.

O interessante neste sistema é que o mesmo não é simplesmente binário em um sistema de rejeição ou aprovação, pois permite que haja a imposição de condicionantes que mitiguem os eventuais efeitos danosos que podem ser esperados na operação, tais como: a exigência de que se mantenha a sede da companhia no país, que a participação estrangeira não supere determinado limite, que a composição da diretoria seja formada por nacionais com residência no país ou no caso de aquisição de imóveis que a construção em determinado terreno ocorra em um determinado prazo ou a venda do mesmo somente possa ocorrer depois do término da construção.

Há, contudo, exemplos de condicionantes que aparentemente em nosso sistema seriam de difícil aplicação ou, até mesmo, seriam considerados inconstitucionais, como a obrigação de pagar eventuais débitos tributários antes da aprovação da operação, o que está previsto textualmente no *Foreign Acquisition and Takeovers Act*.

Por fim, há expressa menção no *Foreign Acquisition and Takeovers Act* estabelecendo que o não cumprimento das decisões exaradas pelo FIRB constituem uma violação a esse instituto e são passíveis de penas de até três anos de cadeia, além do pagamento de multa pecuniária. Além disso, a penalidade pode ser estendida aos diretores ou a qualquer outra pessoa que, de algum modo, tenha auxiliado no cometimento da infração.

Outro ponto importante é que tal como no sistema americano, as decisões do FIRB não podem ser judicialmente revistas ou reanalisadas por um órgão superior, o que as tornam definitivas.

Desse modo, o modelo australiano de regulação do investimento estrangeiro nos parece ser bastante flexível ao permitir que: (i) haja uma lista de operações obrigatórias, mas que não impede que o FIRB avoque casos que em sua opinião sejam relevantes; (ii) o critério de interesse nacional permite que sejam levados em conta diferentes aspectos importantes para a sociedade australiana como emprego, segurança, defesa da concorrência ou questões de geopolítica; (iii) a sua atuação também se dá de forma preventiva ao aconselhar medidas que poderiam mitigar os efeitos negativos esperados em determinadas operações e; (iv) há a possibilidade de que sejam impostas condicionantes à aprovação do pedido e não somente um sistema binário de veto ou aprovação.

Ademais, esse sistema tem como escopo a análise de investimentos estrangeiros nas suas mais diferentes facetas, inclusive na compra de imóveis urbanos, o que demonstra que há uma preocupação também social muito grande, pois o que se percebe é que em regiões de alta procura por estrangeiros, é comum que haja o fenômeno da especulação imobiliária¹⁷¹.

Não obstante, essa mesma flexibilidade tem como ponto negativo o fato de que há um maior espaço para a influência política sobre as operações sob sua avaliação, o que, no caso australiano foi alvo de muitas críticas e acabou levando o FIRB a apresentar suas decisões de forma mais robusta. Desse modo, a avaliação do modelo australiano nos parece extremamente relevante para demonstrar como a regulação de investimentos estrangeiros diretos pode ser utilizada para atingir outras externalidades de interesse do país.

4.4. A experiência canadense

A economia do Canadá em decorrência, principalmente, da sua proximidade com os Estados Unidos, apresenta em toda a sua história, uma grande participação de investimentos

¹⁷¹ A Nova Zelândia em agosto de 2018, por exemplo, proibiu por meio da edição da *Overseas Investment Amendment Bill* que grande parte de estrangeiros possam adquirir residências urbanas neste país com o argumento de que as mesmas deveriam ser destinadas àqueles originários desse país. A lei e os debates podem ser encontrados em: <https://bit.ly/2pJka43>. Acesso em: 5 out. 2018.

estrangeiros na sua composição. Entretanto, na década de 1970, iniciou-se uma discussão sobre se essa elevada penetração não poderia levar o país a uma possível situação de dependência externa. Foi nessa toada que, em 1974, se criou o *Foreign Investment Review Act* (FIRA) com a finalidade de permitir decisões de investimento a ser realizadas no país pudessem ser previamente analisadas em um escrutínio bastante duro. Porém com o início de um processo recessivo e de diminuição do crescimento, o investimento estrangeiro direto voltou a ser considerado como um fator importante para o desenvolvimento econômico canadense¹⁷² e o sistema de controle foi flexibilizado em 1985 por meio do *Investment Canada Act*¹⁷³.

A primeira grande alteração foi com relação ao estabelecimento de valores mínimos¹⁷⁴ para a subsunção de operações em vez de um sistema aberto e que contemplava quaisquer operações. A vantagem em se ter um sistema que não preveja valores mínimos é que nem sempre as operações envolvendo grandes somas são as que efetivamente podem ser consideradas como estratégicas pelo país. Isso se dá sobremaneira no setor de tecnologia, já que é da sua essência o surgimento e desaparecimento de empresas em grande velocidade.

Por outro lado, a criação de um sistema que exija que todos os investimentos sejam analisados transforma esse processo em quase cartorial, disfuncional e pouco atrativo para os investidores, posto que essa exigência piora o ambiente de negócios. Com essa alteração passou-se a um sistema em que se estima que em 2015 aproximadamente apenas 10% das operações envolvendo investimento estrangeiro foram passíveis de análise pelo governo canadense¹⁷⁵.

Adicionalmente, excluem-se as operações que sejam relativas à continuidade de atividades já aprovadas anteriormente e que representem a sua ampliação ou

¹⁷² COLLINS, Simone. **Recent Decisions under the Investment Canada Act**: Is Canada Changing its Stance on Foreign Direct Investment?, 32 Nw. J. Int'l L. & Bus. 141, 2011. Disponível em: <https://bit.ly/2C2HZeG>. Acesso em: 05 abr. 2018.

¹⁷³ A regulação canadense convive com regras setoriais que disciplinam limites para participação no capital de estrangeiros em setores como o financeiro, transporte aéreo ou seguradoras e também com regras em outros níveis da federação, como as provinciais. Essas informações podem ser encontradas em Relatório do Departamento de Estado americano disponível em: <https://bit.ly/2SFTbTR>. Acesso em: 18 nov. 2018.

¹⁷⁴ Os limites propostos pelo Canadá variam conforme a procedência do país investidor e variam de um valor aproximado de 1,5 bilhão de dólares canadenses no caso de países com acordos de livre comércio, 1 bilhão para investidores com origem dos recursos em países pertencentes à OMC e 398 milhões de dólares para investimentos provenientes de estatais. No caso de investimentos em negócios relacionados à cultura ou identidade nacional o valor da operação é de aproximadamente 50 milhões de dólares canadenses independentemente do país de origem dos recursos.

¹⁷⁵ Relatório do Departamento de Estado americano denominado: 2015 Investment Climate Statement – Canada e disponível em: <https://bit.ly/2SFTbTR>. Acesso em: 8 out. 2018.

modernização¹⁷⁶, em especial, se a sua consequência for a substituição de importações ou se os novos produtos decorrerem de aprimoramento tecnológico desenvolvido no Canadá.

A legislação canadense ainda estabelece que um investimento somente seja permitido se o mesmo passe por um teste de “benefícios líquidos”, o qual deve ser demonstrado pelo proponente a partir de elementos que são considerados essenciais¹⁷⁷. Desse modo, o governo fica desincumbido do ônus de apresentar os motivos pelos quais determinada operação é contrária ao interesse nacional e resta ao proponente a incumbência de demonstrar, por meio de documentação e dados financeiros os motivos pelos quais a sua operação é benéfica. A apresentação da operação pode ser feita na forma de consulta prévia¹⁷⁸, ou seja, como se fosse um caso hipotético, com o intuito de saber se a operação viria a ser aceita ou não, ou ainda, após a conclusão das negociações, com uma cláusula suspensiva condicionando a transação à sua aprovação pelo governo¹⁷⁹.

O sistema também permite que o governo possa ir calibrando as exigências que pretende fazer em uma verdadeira negociação. A intenção é que as exigências impostas não desencorajem o proponente a realizar o investimento no país, porém retire o máximo de benefícios possíveis. Essa flexibilidade tem como desvantagem, por outro lado, a incerteza sobre os resultados dessas negociações. Pode-se pensar, por exemplo, em exigências

¹⁷⁶ Há exceções como no setor de distribuição de periódicos e jornais, por exemplo, porém a regra geral é a de que são considerados como continuidade dos investimentos.

¹⁷⁷ O artigo 20 do *Investment Canada Act* dispõe textualmente os critérios a serem levados em conta, quais sejam: (a) o efeito do investimento no nível e na natureza da atividade econômica no Canadá, incluindo, sem limitar a generalidade do precedente, o efeito sobre o emprego, sobre o processamento de recursos, sobre a utilização de peças, componentes e serviços produzidos no Canadá e sobre exportações do Canadá; (b) o grau e importância da participação dos canadenses nos negócios canadenses ou nos novos negócios canadenses e em qualquer indústria ou setores no Canadá dos quais o negócio canadense ou o novo negócio canadense formem ou façam parte; (c) o efeito do investimento na produtividade, eficiência industrial, desenvolvimento tecnológico, inovação de produto e variedade de produtos no Canadá; (d) o efeito do investimento na competição dentro de qualquer indústria ou indústrias no Canadá; (e) a compatibilidade do investimento com as políticas industriais, econômicas e culturais nacionais, levando em consideração os objetivos de política industrial, econômica e cultural enunciados pelo governo ou legislativo de qualquer província que possa ser significativamente afetada pelo investimento; e (f) a contribuição do investimento para a capacidade do Canadá de competir nos mercados mundiais.

¹⁷⁸ A decisão exarada na consulta prévia tem efeito vinculante e somente poderá ser alterada caso haja uma alteração das condições que justifique a sua mudança.

¹⁷⁹ Em *An Overview of the Investment Canada Act (FAQs)* se esclarece que uma operação somente poderá ser implementada após receber a aprovação do governo canadense, salvo se: (i) mediante uma notificação expressa, o Ministro permita a implementação por entender que um atraso na implementação do investimento resultaria em dificuldades indevidas para o investidor ou colocaria em risco as operações da empresa canadense; (ii) a operação é decorrente da aquisição de uma mudança de controle de uma sociedade localizada fora do Canadá e; (iii) caso o investimento não seja normalmente passível de revisão, mas o Governo exerce sua autoridade porque o investimento é realizado em uma atividade relacionada ao patrimônio cultural ou identidade nacional. Disponível em: <https://bit.ly/2C2idaA>. Acesso em: 21 set. 2018.

realizadas pelo governo que não guardem relação direta com o negócio pretendido ou, ainda, que a operação seja rejeitada com receio de perda de popularidade do governo.

No caso de investimentos realizados por empresas estatais, além da necessidade de demonstrar os benefícios líquidos esperados com a operação, devem ser esclarecidas as características intrínsecas de tais companhias, em especial, com relação aos seus acionistas e especificamente qual é o grau de suscetibilidade das mesmas à influência estatal. Também se exigem das mesmas, para que a operação seja aprovada, o compromisso de atuarem com transparência e buscando atingir exclusivamente aos seus objetivos comerciais¹⁸⁰, podendo-se, inclusive, adotar medidas que mitiguem tais riscos de desvirtuamento¹⁸¹.

O processo deve ser analisado em um prazo de até quarenta e cinco dias, os quais podem ser estendidos por trinta dias adicionais ou pelo prazo acordado entre as partes, sendo que a não notificação no prazo importa na aprovação tácita da operação.

No caso canadense, também existe a possibilidade de imposição de condicionantes para a aprovação da operação e se permite: (a) a aprovação na forma solicitada; (b) a aprovação, porém com condicionantes a serem atendidas e; (c) a rejeição¹⁸². A decisão com relação à rejeição não é definitiva e aceita que a proposta apresentada seja refeita de modo que os benefícios líquidos sejam considerados positivos pelo governo canadense ou, a depender do caso, o Ministro pode entender que não há forma para que a operação seja aceita e ela sequer pode ser reapresentada. De todo modo, a sua decisão é definitiva e não cabe recurso a qualquer outra instância, inclusive, judicial.

A imposição de condicionantes acaba por levar a que sejam previstos mecanismos de monitoramento ao cumprimento dos mesmos, os quais incluem: (i) uma avaliação feita

¹⁸⁰ Essas são algumas das diretrizes dispostas no documento denominado: *Guidelines — Investment by state-owned enterprises — Net benefit assessment* publicado pelo governo canadense para tratar de operações envolvendo estatais.

¹⁸¹ O *Guidelines — Investment by state-owned enterprises — Net benefit assessment* menciona como medidas mitigadoras utilizadas no passado para aprovar operações envolvendo estatais, os seguintes exemplos: a nomeação de canadenses como diretores independentes no conselho de administração, o emprego de canadenses em cargos de gerência sênior, a manutenção da sede dos negócios no Canadá e a listagem de ações da empresa adquirente ou do negócio canadense que será adquirido em uma bolsa de valores canadense.

¹⁸² Em nossa pesquisa na página do governo canadense somente conseguimos identificar 3 operações que haviam sido integralmente rejeitadas, o que demonstra que há uma aparente preferência pela aprovação com condicionantes das operações pretendidas. A primeira operação se deu com a aquisição da MacDonald, Dettwiler and Associates Ltd. (MDA) pela Alliant Techsystems Inc. em 2008, a qual foi rejeitada por razões de segurança nacional, já que essa companhia também possuía sistemas aeroespaciais (satélites) considerados críticos pelo governo canadense. A segunda operação foi a de não permitir que a BHP Billiton adquirisse a Saskatchewan-based Potash Corp por uma forte influência das províncias onde se localizavam as minas dessa companhia sob a alegação de que a operação representaria uma diminuição no pagamento de royalties. E a terceira foi em 2013 com a proibição da venda da Manitoba Telecom Services' Allstream Division para uma empresa de origem egípcia por razões de segurança nacional.

dezoito meses após a implementação do investimento; (ii) que o desempenho do investimento seja avaliado no contexto dos resultados globais; (iii) que não serão exigidas novas avaliações caso se verifique que os compromissos foram ou serão atendidos; (iv) um novo período de revisão a ser acordado, caso os compromissos não tenham sido atendidos e; (v) que as condições impostas devem ser avaliadas em razão das circunstâncias e do ambiente econômico. Esses mecanismos são importantes, inclusive, porque o governo canadense tem demonstrado um elevado interesse em monitorar e em aplicar penalidades, caso as condicionantes impostas na operação não sejam atendidas¹⁸³.

4.5. Breves conclusões a partir da análise dos modelos apresentados

A partir da análise dos modelos apresentados, podemos reparar que há um grupo de países representados por aqueles que estão disputando uma corrida tecnológica ou que, ao menos, estão procurando manter algum tipo de relevância de suas empresas nacionais nesse setor, tais como China, Estados Unidos e União Europeia (especialmente Alemanha e França) e um segundo pelotão de países que não se apresentam como grandes desenvolvedores de tecnologia e que apresentam uma estrutura econômica bastante similar à nossa, ainda que sejam de renda alta. Sendo assim, verifica-se que a existência de mecanismos de controle ao investimento estrangeiro não é exclusiva de países com alto conteúdo tecnológico.

A distinção existente entre eles é que os países do primeiro grupo estão buscando mecanismos para se protegerem de investimentos que venham a ser realizados em seu país e que de algum modo possam destruir as suas vantagens comparativas ou o seu desenvolvimento tecnológico. Isso fica claro com as reformas nos seus mecanismos de controle realizadas recentemente.

Já os países do segundo grupo também reformaram os seus sistemas recentemente, porém estiveram mais focados em temas de segurança nacional ou em buscar formas de

¹⁸³ O governo canadense em 2009 apresentou um pedido de imposição de penalidade à US Stelco Co. em razão da mesma ter descumprido os compromissos assumidos em 2007 ao momento do pedido de aprovação para a operação de aquisição da Stelco Inc. A alegação do governo era baseada no fato de que essa companhia teria se comprometido a aumentar a produção de aço canadense e de aumentar a quantidade de empregados e, ao invés disso, teria fechado uma série de unidades.

condicionarem a entrada de investimento estrangeiro ao atendimento de outros objetivos de interesse nacional, como a preservação de empregos ou a realização de investimentos.

Sendo assim, acreditamos que, a partir desses modelos, podemos responder a algumas outras perguntas que serão úteis para o nosso próximo capítulo.

A política de controle dos investimentos estrangeiros tem que se aplicar a qualquer setor econômico ou somente para aqueles considerados estratégicos? A experiência verificada nos modelos anteriores é que os sistemas buscam ser flexíveis quanto a que operações devem ser submetidos para apreciação. Mesmo em casos em que se cria algum tipo de restrição setorial, o sistema prevê que casos excepcionais podem ser avocados pelo órgão de controle. Outro elemento a ser considerado é que em todos se buscou apresentar algum tipo de critério para a subsunção das operações (participação com direito de voto ou valor da transação) de modo a permitir que os órgãos se concentrem nas operações realmente relevantes.

O escopo da restrição deve se limitar a uma relação binária (aprovação ou rejeição) ou pode exigir contrapartidas? Os modelos analisados buscaram garantir que fosse dada flexibilidade aos órgãos de controle para exigir o cumprimento de contrapartidas ou condicionantes que mitigassem eventuais efeitos danosos esperados com a operação ou permitissem um melhor aproveitamento dos investimentos a serem realizados.

No caso de contrapartidas, quais garantias são necessárias para evitar a malversação dos recursos? O que se percebe a partir da análise desses modelos é que as regras relativas aos sistemas de negociação e apresentação de medidas mitigadoras são bastante flexíveis e permitem que o órgão de controle tenha uma relação próxima e direta com o interessado. Essa relação direta e negociada pode implicar em uma utilização equivocada do mecanismo, porém entende-se que estes são os mesmos problemas esperados a partir de qualquer outra interação entre privados e agentes públicos.

Se fatores específicos podem algum abrandamento ou agravo na política de restrição a investimentos estrangeiros? Os sistemas analisados apresentam uma grande flexibilidade com relação à possibilidade ou não de imposição de medidas mitigadoras para determinadas operações. Sendo assim, em um momento de crise financeira, por exemplo, pode-se acreditar que os países tenderão a diminuir suas barreiras, já que a análise das operações se dá de forma casuística (benefícios líquidos) e somente se veta *ex-ante* operações que resultem em grave risco à defesa ou segurança nacional.

O critério para subsunção de casos é taxativo? Há alguma diferenciação aplicável a países ou empresas na análise ou para a subsunção de casos? Em todos os modelos analisados, garantiu-se ao órgão de controle o poder de avocar os casos que lhe parecessem relevantes e os critérios para subsunção foram relativamente homogêneos, ainda que em escopos maiores (operações envolvendo subsidiárias de empresas nacionais em outros países, por exemplo, como no caso australiano) ou menores (novos investimentos em operações previamente aprovadas não precisam ser submetidos para aprovação – caso canadense). Porém, um fato interessante é que parte deles apresentam uma diferenciação dos valores relativos ao critério para a subsunção de operações a depender do país de origem do investimento (se há tratados bilaterais, por exemplo) ou do último controlador envolvido na operação (estatais ou fundos soberanos).

5. EVOLUÇÃO DO PANORAMA LEGAL EM FUNÇÃO DOS CICLOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL

Neste capítulo, pretendemos demonstrar qual foi a importância dada ao capital estrangeiro no modelo de desenvolvimento do país e como isso se refletiu no aparato legal e regulatório criado para ele. Não houve um processo linear de abertura ou fechamento. Na verdade, em determinados momentos nos fechamos com o discurso de manutenção de nossa autonomia e em outros, nos abrimos com a intenção de acelerar o nosso desenvolvimento.

O Brasil em todos esses movimentos, entretanto, parece possuir um certo retardo para acompanhar as tendências mundiais. Neste momento mesmo, o mundo vem discutindo a criação de barreiras ou controles ao investimento estrangeiro direto enquanto no Brasil essa discussão sequer é cogitada e se comemoram os sucessivos recordes de ingresso de investimento direto estrangeiro no país. O atraso se dá, em grande parte, à própria estrutura econômica brasileira, a qual também se encontra atrasada em relação ao mundo, ainda que sejamos um país de renda média. Sendo assim, torna-se importante conhecer o aparato legal e identificar quais os motivos que nos levam a uma dificuldade de implementação de políticas que acompanhem as tendências mundiais nos mesmos momentos em que elas estão sendo discutidas.

5.1. Os ciclos do investimento estrangeiro no país

O capital estrangeiro sempre teve um papel relevante no Brasil ainda que o mesmo tenha apresentado ciclos de maior ou menor atratividade no decorrer da nossa história. A razão para isso é que o modelo de desenvolvimento do país sempre contou com uma forte intervenção estatal ainda que a mesma se desse em movimentos pendulares quanto ao grau de intervenção a depender do movimento analisado¹⁸⁴.

O primeiro ciclo de recepção do investimento estrangeiro que identificamos foi aquele imediatamente anterior ao do Estado Velho e no qual os investimentos estrangeiros

¹⁸⁴ TÁCITO, Caio. A reforma do Estado e a modernidade administrativa. In: **Revista do Serviço Público**. v. 66, 1955. p. 537.

foram realizados por meio de acordos com o Estado brasileiro com garantias estatais de remuneração dos investimentos estrangeiros de acordo com taxas pré-fixadas¹⁸⁵.

O ciclo seguinte se inicia já no final do Estado Velho e toma para si a tendência mundial de maior intervenção estatal calcada nas teorias surgidas após a crise financeira de 1929, onde o Estado deve ter um papel preponderante na formulação e implementação de políticas públicas desenvolvimentistas em períodos de crise. É o período de ascensão de ideias keynesianistas baseadas na constatação de que períodos de recessão profundos são agudizados pela própria dinâmica econômica recessiva, o que acaba por gerar um verdadeiro mecanismo de retroalimentação¹⁸⁶. Nesse sentido, somente um elemento exógeno, como o aumento de gastos públicos, é que poderia funcionar para interromper esse círculo vicioso, o qual ademais se agravava por ser decorrente de sobreinvestimento e capacidade ociosa nas indústrias dos países centrais afetados. Não é por outro motivo que políticas desse tipo se baseiam na realização de obras públicas (aumento do emprego e sem que haja o aumento de bens e serviços disponíveis) e a criação de uma rede de proteção social (seguro-desemprego ou previdência) a fim de permitir o aumento do consumo.

Não obstante, a “tropicalização” dessa teoria no Brasil acabou por levar a que o Estado passasse a ser o fornecedor de bens ou serviços e a indutor do desenvolvimento ao invés de estabilizador do sistema. Desta forma, obras públicas ou o aumento de gastos públicos em atividades sociais acabaram sendo relegados ao segundo plano em favor da proteção dos interesses dos cafeicultores e de outros grandes grupos de interesse que tinham papel representativo no jogo político¹⁸⁷. Nesse período, o investimento estrangeiro era

¹⁸⁵ O caso do setor elétrico e da Light é muito ilustrativo, pois essa era uma empresa formada por um grupo de investidores canadenses e norte-americanos e detinha a concessão de quase a totalidade do sistema elétrico de Rio de Janeiro e São Paulo por meio de um contrato que remunerava os seus investimentos de forma indexada à variação do ouro, no que se convencionou denominar de cláusula-ouro, conforme explica: CORRÊA, M. L. . Light (verbetes). In: Alzira Alves de Abreu. (Org.). **Dicionário Histórico-Biográfico da Primeira República: 1889-1930**. 1ª ed. Rio de Janeiro: FGV - Editora do CPDOC, 2015, v. 1, p. 1-6. Disponível em: <http://cpdoc.fgv.br/sites/default/files/verbetes/primeira-republica/LIGHT.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2018.

O mesmo também se deu com a expansão do sistema ferroviário nacional que em quase sua totalidade foi realizada com o apoio de capitais ingleses, os quais, por sua vez, também tinham seus investimentos remunerados de forma garantida. DA SILVA JUNIOR, Roberto França. **Revista RA'E GA**, Curitiba, n. 14, p. 19-33, 2007. Editora UFPR. p. 24. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/raega/article/view/9873>. Acesso em: 15 jun. 2018.

¹⁸⁶ Segundo esta teoria a produção é induzida pela necessidade de consumo, de modo que se este está deprimido toda as engrenagens da economia tenderão a fazer com que haja menos investimento produtivo, o que levará ao aumento do desemprego e deflação, o qual, por sua vez, levará a menos investimento e mais aumento do desemprego, retroalimentando a recessão.

¹⁸⁷ Desta feita, não se pode dizer que o aumento dos gastos públicos nesse período no Brasil, ainda que acompanhando a tendência internacional, representou a adoção do mesmo Estado-Social americano ou europeu. A causa está correta, o instrumento utilizado também está, porém a solução que se buscava era diferente. De todo modo, há sim uma legitimação mais forte do Estado na economia.

escasso e o desenvolvimento do país contou quase que exclusivamente com os recursos nacionais.

A implementação dessa política de fortalecimento do Estado como indutor do desenvolvimento pode ser verificada por meio: (i) da paulatina estatização de mercados e encampação de empresas em favor de empresas estatais¹⁸⁸; (ii) a vedação da realização de novos investimentos por estrangeiros¹⁸⁹ e; (iii) o estabelecimento de reservas de mercados a nacionais¹⁹⁰.

Esse processo veio se aprofundando, porém em 1950 é que efetivamente veio a ser posto como uma clara política pública por meio da edição do Plano Salte. Este plano tinha como escopo acelerar o processo de crescimento do país e dentre outras medidas criou o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico¹⁹¹, a Petrobras e a Companhia Siderúrgica Nacional. É um período em que o Estado passa a concentrar os esforços de desenvolvimento industrial do país por meio: (i) da canalização de recursos estatais (ainda que oriundos de financiamentos estrangeiros); (ii) de um planejamento central; e (iii) com foco na indústria de base, pois esta seria o motor propulsor para o desenvolvimento das outras indústrias, como a de consumo.

As limitações para o ingresso do capital estrangeiro, contudo, não significavam que o mesmo não estivesse presente, porém que certos setores eram considerados estratégicos e deveriam ser organizados pelo Estado. A relevância do investimento estrangeiro pode ser percebida, por exemplo, pelos investimentos realizados em indústrias de bens de consumo, como a automobilística, o que lhes garantiu certo protagonismo nesse processo, apesar da relação tortuosa que o capital estrangeiro tinha com a política brasileira¹⁹².

¹⁸⁸ O exemplo da Light volta a ser citado com a venda da Companhia Telefônica Brasileira à Embratel em 1966.

¹⁸⁹ O código de Águas de 1934 previa em seu art. 195 que novas autorizações ou concessões seriam conferidas exclusivamente a brasileiros ou a empresas organizadas no Brasil e que as empresas deveriam constituir suas administrações com maioria de diretores brasileiros, residentes no Brasil, ou delegar poderes de gerência a brasileiros.

¹⁹⁰ Art. 39 do Código de Águas determinava que a navegação de cabotagem somente poderia ser feita por navios nacionais.

¹⁹¹ O BNDES só passou a contar com o “S” de social em 1992 por meio do Decreto-Lei nº 1.940, de 25 de maio de 1982.

¹⁹² O ápice da contenda entre o Estado e o capital estrangeiro nesse período pode ser percebido com a edição da Lei 4.131/62 ainda no Governo João Goulart, o qual em seu artigo 28 restringia a remessa de capitais ao exterior, ao dispor que: “Sempre que ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos, ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação, poderá o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito impor restrições, por prazo limitado, à importação e às remessas de rendimentos dos capitais estrangeiros e, para este fim outorgar ao Banco do Brasil monopólio total ou parcial das operações de câmbio.

§ 1º No caso previsto neste artigo ficam vedadas as remessas, a título de retorno de capitais de risco, e limitadas a 10% (dez por cento) sobre o capital registrado nos termos dos arts. 3º e 4º, as de seus lucros.

Apesar dos avanços que esse processo teve para o desenvolvimento do país, o mesmo não se mostrou sustentável e começou a mostrar sinais de esgotamento em meados da década de 1970 em diante em razão de uma grave crise na balança de pagamentos¹⁹³. Esta crise está diretamente relacionada com as crises de 1972 e 1979 que tiveram três fortes impactos para a sustentabilidade de nossas contas internacionais: (i) o aumento dos preços do petróleo no mercado mundial e, por conseguinte, de nossas obrigações de importações desse produto; (ii) o aumento no pagamento do serviço da dívida externa¹⁹⁴ decorrente da subida das taxas de juros praticadas no mundo para conter a inflação causada por aquele mesmo aumento dos preços do petróleo e; (iii) a diminuição na concessão de novos financiamentos para a rolagem da dívida com o temor de moratórias.

Não obstante, como um último esforço de desenvolvimento e para fazer frente a esses novos compromissos, o Estado brasileiro decidiu lançar mão de um novo programa de investimentos, os quais deveriam poder fazer frente a essas novas necessidades de financiamento. O programa que se adotou foi o II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979), o qual centrou-se na promoção de investimentos públicos nos setores de mineração, siderúrgicas, refinarias, energia elétrica e álcool, ou seja, setores que poderiam representar aumento das exportações ou a diminuição de gastos externos com petróleo.

A crise que veio nos anos seguintes, no entanto, foi extremamente grave e perdurou durante toda a década de 1980. Nesse período o país teve que se ajustar e o fez por meio de políticas de forte desvalorização de sua moeda nacional, a fim de favorecer as exportações e conter importações, fechamento do mercado nacional e renegociação da sua dívida externa com os credores¹⁹⁵. Nesse cenário, a atração de investimento estrangeiro ficou particularmente comprometido.

Em seguida, teve início o processo de redemocratização do país e na esteira dele a definição de um novo papel para o Estado brasileiro na gestão da economia nacional, o qual ainda privilegiava a condução estatal da economia, porém concedendo um papel relevante para a iniciativa privada na condução da atividade econômica¹⁹⁶.

¹⁹³ O déficit em transações correntes saltou de 2,48% do PIB em 1973 para 6,8% em 1974 (Fonte: IPEADATA, 2017).

¹⁹⁴ Em 1981 apenas o serviço da dívida chegou a um montante de 3,9% do PIB contra aproximadamente 1% em 1974 (Fonte: BACEN, 2017).

¹⁹⁵ BAHRY, Thaiza Regina; PORCILE R., Gabriel. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro: 5-32, Jan./Jun. 2004.

¹⁹⁶ Sobre o tema discorre o professor Luis Roberto Barroso: “Após muitos anos de repressão política, o pensamento de esquerda finalmente podia se manifestar livremente, tendo se formado inúmeros partidos políticos de inspiração comunista, socialista, trabalhista e social-democrata. Mais organizados e aguerridos, os

5.2. O capital estrangeiro na nova ordem econômica constitucional

A Constituição de 1988 em seu capítulo dedicado à Ordem Econômica procurou disciplinar o tratamento que deveria ser dispensado ao capital estrangeiro no país, o qual em decorrência do momento político-econômico vivido pelo país naquele momento, ainda era visto com desconfiança e proibido de participar em vários setores da economia. Com o passar dos anos, entretanto, pôde-se notar uma progressiva liberalização do mesmo sem que no entanto, fosse dada concretude ao comando constitucional que autoriza a criação de um controle para o ingresso do investimento estrangeiro no país.

Temos, portanto, mais um exemplo de como as tendências mundiais chegam ao país com atraso e de forma extemporânea, já que no momento da promulgação da Constituição, os países do Leste Europeu, o Reino Unido, os Estados Unidos e vários outros atores importantes do mundo ocidental estavam iniciando os seus movimentos de desregulação e desestatização de seus mercados com forte atração de capital estrangeiro enquanto o Brasil aumentava barreiras ao investimento estrangeiro e as alçava ao nível constitucional. Esse processo no Brasil perdurou até meados dos anos 1990 quando o mundo, por sua vez, já estava passando por um período de ajuste e reposicionamento da atuação estatal, como ocorreu com o processo de internacionalização de estatais europeias que participaram do processo de privatização no Brasil. No momento atual, por sua vez, e diferentemente mais uma vez do que vem acontecendo em outros países importantes, como Estados Unidos e Alemanha, continuamos buscando atrair mais investimentos sem que tenhamos desenhado uma política industrial para os mesmos ou se proponha a criação de controles sobre os mesmos.

parlamentares dessas agremiações predominaram amplamente nos trabalhos das comissões, até a reação, de última hora, já narrada, das forças de centro e de direita. Ainda assim, o texto aprovado reservava para o Estado o papel de protagonista em áreas diversas, com restrições à iniciativa privada e, sobretudo, ao capital estrangeiro, aí incluídos os investimentos de risco.” BARROSO, Luis Roberto. **Vinte anos da Constituição de 1988: A Reconstrução Democrática no Brasil**, p. 10. Disponível em: <http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/outras-publicacoes/volume-i-constituicao-de-1988/vinte-anos-da-constituicao-de-1988-a-reconstrucao-democratica-do-brasil>. Acesso em: 21 mai. 2018.

5.2.1. O período pré-reformas

A promulgação de uma nova Constituição sempre acaba por representar uma ruptura com um modelo anterior, porém não foi isso o que ocorreu com o tratamento que era dispensado ao capital estrangeiro no caso brasileiro, já que aprofundamos as restrições existentes antes da sua promulgação.

Podemos identificar quatro eixos centrais da definição da ordem econômica na Constituição que se relacionam com o capital estrangeiro: (i) a prevalência do investimento privado em detrimento do estatal, porém com restrições; (ii) a criação de uma definição de empresa brasileira e a previsão de que a mesma deveria receber um tratamento diferenciado e favorecida; (iii) a possibilidade de regulação do capital estrangeiro de forma explícita e; (iv) o controle dos abusos do poder econômico.

Com relação ao primeiro item - a subsidiariedade da ação estatal - é importante notar que o mesmo em grande medida repete o sistema existente na Constituição de 1967, a qual em seu art. 163¹⁹⁷ apresentava dois condicionantes para que ocorresse a intervenção do Estado na economia ou a instituição de algum monopólio legal: (i) indispensável motivo de segurança nacional ou; (ii) para organizar determinado setor que segundo o entendimento estatal não pudesse ser desenvolvido livremente. A única distinção entre as duas constituições nesse tocante é que a Constituição de 1988 preferiu adotar o termo “relevante interesse público” como condicionante para a criação de estatais, o que aparentemente concederia maior espaço de ação política.

Contudo, independentemente da redação do artigo, a experiência demonstrou que tanto os ditames da Constituição de 1967 quanto os da nova Constituição de 1988 com relação à participação do Estado na economia foram interpretados política e juridicamente como sendo extremamente abertos¹⁹⁸. Tanto é assim que não há na história recente qualquer empresa pública ou sociedade de economia mista que tenha tido a sua lei de criação

¹⁹⁷ Art. 163. São facultados a intervenção no domínio econômico e o monopólio de determinada indústria ou atividade, mediante lei federal, quando indispensável por motivo de segurança nacional ou para organizar setor que não possa ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa, assegurados os direitos e garantias individuais.

Parágrafo único. Para atender a intervenção de que trata este artigo, a União poderá instituir contribuições destinadas ao custeio dos respectivos serviços e encargos, na forma que a lei estabelecer.

¹⁹⁸ GRAU, 2003, p. 307.

declarada inconstitucional, apesar de terem sido criadas empresas com duvidoso caráter de subsidiariedade como a PPSA¹⁹⁹ tendo em vista a existência de uma outra estatal atuando no setor.

Não obstante, a regra fundamental inserta em nosso sistema constitucional é o de que existe a liberdade de iniciativa tal como previsto no artigo 170 e que não existe qualquer impedimento ao investimento privado, salvo pelo poder de fiscalização, regulação e indução reservados ao Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica.

O segundo item é o que se refere à distinção entre o capital privado originado de uma empresa de capital nacional e aquele originado de uma empresa de capital estrangeiro. A diferenciação estava inserta no antigo art. 171 da Constituição que estabeleceu a figura: (a) da empresa brasileira - aquela constituída sob as leis brasileiras com sede e administração no país indiferentemente da origem do seu capital de constituição e; (b) da empresa brasileira de capital nacional – que ademais de ser empresa brasileira deveria apresentar o seu controle efetivo e permanente sob a titularidade de pessoas físicas residentes e domiciliadas no país.

Neste mesmo art. 171 se permitia que: (i) fossem concedidas proteção e benefícios especiais para as empresas brasileiras de capital nacional, bem como se pudesse instituir reservas de mercado em favor das mesmas; (ii) a possibilidade de limitar a participação do capital estrangeiro em setores que fossem considerados imprescindíveis ao desenvolvimento tecnológico nacional e; (iii) que se desse tratamento preferencial na aquisição de bens e serviços pelo poder público a empresas brasileiras de capital nacional.

O terceiro ponto se refere à restrição do acesso de capital estrangeiro à determinadas atividades em diferentes estratos legais. O primeiro bloco de vedação é aquele constitucionalmente expresso, seja por meio do estabelecimento de monopólios constitucionais ou por restrições expressas à participação de capital privado estrangeiro. São eles: (i) refinação, a pesquisa e a lavra de petróleo, gás e outros hidrocarbonetos fluidos, a importação e exportação de tais produtos, o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados produzidos no País, assim como o transporte, por conduto, de petróleo, derivados e gás natural de qualquer origem (art. 177); (ii) pesquisa, lavra, o enriquecimento, o reprocessamento, a industrialização e o comércio de minérios nucleares e seus derivados eram monopólio da União, bem como a operação de instalações nucleares (art. 177); (iii) distribuição de gás canalizado (art. 25, §2º); (iv) pesquisa e lavra de minérios

¹⁹⁹ Criada a partir da Lei 12.304 no marco do novo regime de partilha de produção adotado para a exploração e produção de petróleo e gás natural.

(art. 176); (v) navegação costeira e de interior (art. 178); (vi) empresas jornalísticas, de rádio e TV (art. 222); (vii) serviços telefônicos, telegráficos, de transmissão de dados e demais serviços públicos de telecomunicações (art. 21, XI) e; (vii) serviços postais (art. 21, X).

Um segundo bloco de atividades foi aquele no qual a participação foi permitida, porém cuja acesso pelo capital estrangeiro estaria condicionado ao regramento legal, os quais foram: (i) sistema bancário e no setor de seguros (art. 102, III); (ii) assistência médica no país (art. 199, §3º) e; (iii) aquisição e a exploração de imóveis rurais por estrangeiros (art. 190).

Já o terceiro bloco foi aquele que apresentava restrições inseridas em leis ordinárias para a realização de determinadas atividades, tais como: (i) exclusividade de navios de bandeira nacional para as atividades de pesca no mar territorial (Decreto-Lei n.º 1.098/1970); (ii) a prática de navegação aérea doméstica exclusiva por empresas controladas com no mínimo 80% dos poderes de votos por brasileiros (Lei n.º 7.565/80); (iii) impossibilidade de participação em (a) empresas de transporte rodoviário (Lei 7.102); (b) de segurança privada (Lei nº 7.102, de 1983) ou; (c) na prática de aerolevanteamento (Decreto-Lei 1.177/71) e; (iv) o exercício profissional por meio de sociedades em categorias como advogados, contadores e outros, os quais somente poderia ser admitida mediante autorização dos órgãos de registro nacionais.

5.2.2. O período pós-reformas e o giro em favor do capital estrangeiro

Em meados dos anos 1990, o pêndulo passa a girar em desfavor das estatais e do modelo de desenvolvimento anterior para um processo de desestatização e maior liberalismo econômico. O início desse processo se dá durante o governo do presidente Fernando Collor de Melo (1990-1992)²⁰⁰, o qual propunha o estabelecimento de um plano econômico que

²⁰⁰ No governo do presidente Sarney se buscou algum tipo de estudo sobre esse processo por meio da do Decreto n.º 86.215 que instituiu uma Comissão Especial com o objetivo de verificar quais estatais poderiam ser alienadas, porém o resultado mesmo foi extremamente limitado. Para conferir melhor: PINHEIRO, Armando Castellar. **Privatização no Brasil: Por quê? Até onde? Até quando?** Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11317>. Acesso em: 22 mai. 2018.

levasse ao equilíbrio orçamentário, a abertura comercial e a uma reforma do Estado com o reposicionamento das estatais²⁰¹.

Nesse momento, é que se começa a notar o ingresso de investimentos estrangeiros diretos ao país, porém sem que houvesse um modelo claro de regulação do mesmo.

O aparato legal que desenhou esse primeiro movimento de abertura foi o Programa Nacional de Desestatização criado pela Lei 8.031/90, o qual curiosamente também foi chamado de PND tal como os planos desenvolvimentistas dos anos 1970. É importante entender a conjuntura vivida pelo país nessa época. Estávamos saindo da crise dos anos 1980 – a chamada década perdida – e ainda no início de um novo processo político, o qual se iniciou com a redemocratização. Ademais, apresentávamos um quadro hiperinflacionário, um elevado déficit fiscal com um crônico desarranjo das contas públicas em todos os níveis de governo, altos índices de desemprego, baixas reservas cambiais e um crescimento econômico que teimava em patinar. Dessa forma, o único caminho existente era o de diminuição da influência estatal na economia.

Essa onda privatista não era exclusiva do Brasil. Na verdade, ela havia chegado tardiamente por aqui – como sói ocorrer frequentemente, já que o mundo havia vivenciado essa experiência nos idos dos anos 1980 com a ascensão de governos que propugnavam a desregulamentação e a diminuição da influência estatal na economia, em especial, por meio dos governos de Margaret Thatcher no Reino Unido e Ronald Reagan nos Estados Unidos.

Sem embargo, o processo de alienação de participações em estatais e de delegação de serviços públicos a entes privados continuava a ter como entrave a possibilidade de diferenciação entre o capital estrangeiro e o nacional, o que por um lado acarretava em uma desvalorização potencial dos ativos e por outro não permitiria a entrada de recursos em moeda estrangeira, as quais naquele momento eram essenciais.

Foi nessa toada que foi promulgada a Emenda Constitucional n.º6/95 com o intuito de extirpar a diferenciação acima mencionada entre empresas de capital nacional e estrangeiro, porém mantendo-se o disposto no art. 172, segundo o qual “a lei disciplinará,

²⁰¹ O Plano Collor I e II buscava atacar a inflação em diferentes frentes. A primeira por meio de um maior controle orçamentário e aumento de receitas por meio de privatizações, a segunda pelo aumento da contestabilidade dos mercados causada pela liberalização à importações, o terceiro pela via da diminuição do consumo por meio da limitação ao acesso da poupança e a quarta, que viria quase que como consequência, por um aumento da eficiência dos meios de produção. Não obstante, os planos fracassaram e as razões foram muitas, mas podemos destacar o fato de que o descontrole da máquina pública não conseguiu ser devidamente atacado, as limitações de reservas e fontes de financiamento internacional foram escassas e, por fim, as pressões sociais sofridas que pouco a pouco iam retirando as restrições ao acesso da poupança.

com base no interesse nacional, os investimentos de capital estrangeiro, incentivará os reinvestimentos e regulará a remessa de lucros”.

Sendo assim, passou-se de um regime em que expressamente existia uma diferenciação entre empresas a partir da origem do seu capital social para um possível sistema de regulação dos investimentos de capital estrangeiro segundo o interesse nacional. Adicionalmente, continuou-se retirando os entraves à participação de capital estrangeiro em diversos setores, tal como no setor de lavra e pesquisa de minério ou de petróleo e gás natural, porém sem que fosse criado um aparato institucional claro para analisar e regular o ingresso de investimentos estrangeiros no país.

Não obstante, esse período de reformas não chegou a se concluir e o pêndulo voltou a girar em favor de um maior intervencionismo estatal. A razão para tanto parece estar no que se convencionou denominar de capitalismo de Estado, o qual teve a China como grande inspiradora e na “estatização” vivenciadas por países centrais no período após a crise de 2008. É desse período o aumento no número de empresas estatais e de suas subsidiárias, além de regras de preferência para produtos produzidos localmente – alteração na lei 8.666, regras de conteúdo local para o setor de óleo e gás ou o Inovar-Auto – além do fomento à política de fortalecimento de empresas nacionais por meio de concentrações setoriais ou subsídios, a qual ficou conhecida como política dos “campeões nacionais”.

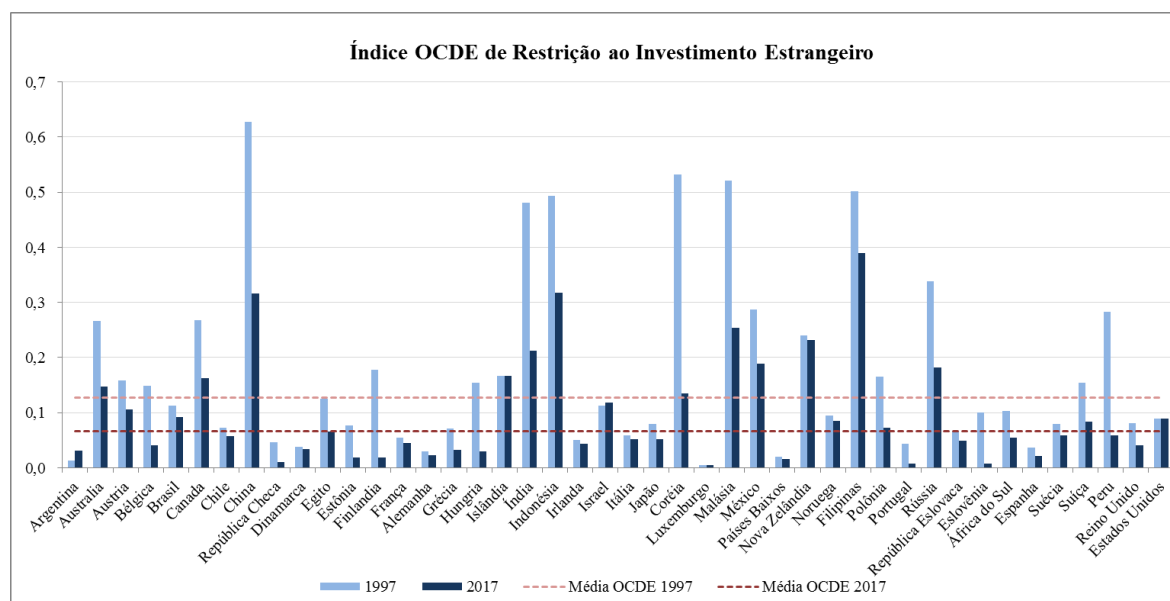
Nos últimos anos, entretanto, parece que o pêndulo está girando novamente, já que foram implementadas uma série de movimentos de desestatização²⁰² da economia, se optou pela criação de um programa para conduzir essas atividades, o PPI – Programa de Parceria de Investimentos e, ainda, uma clara política de atração de investimento estrangeiro direto, a qual pode ser percebida nas fortes pressões políticas de setores que todavia ainda possuem algum tipo de restrição à participação de capital estrangeiro, como aquelas de aviação civil²⁰³.

²⁰² O termo é o mesmo utilizado na Lei 8.031 e tem como objeto as privatizações de empresas (subsidiárias da Eletrobras, por exemplo), concessões (nos setores de rodovias, aeroportos ou óleo e gás) ou outros mecanismos de parceria com a iniciativa privada.

²⁰³ A MP 714/16 previa subir o limite de participação de investidores estrangeiros em sociedades de aviação civil para 49%, porém durante a tramitação se acabou com qualquer limite e se permitiu que o investidor estrangeiro possuísse até 100% das sociedades, o que levou ao veto total da mudança, conforme Mensagem de Veto na qual o Presidente da República informa que: “Revela-se meritória a proposição de elevação da participação potencial de capital estrangeiro com direito a voto nas empresas aéreas, proposta na Medida Provisória objeto de conversão, dos atuais 20% para os 49% ali previstos. Entretanto, a eliminação dos dispositivos que instituem um limite, conforme consta do atual Projeto de Lei de Conversão, não se mostra inteiramente adequada aos propósitos almejados, recomendando assim seu veto por interesse público.”

Apesar desses avanços importa ressaltar que o país andou mais devagar que outros países do mundo e com isso, diferentemente do período iniciado em 1997, apresenta mais restrições que a média do índice de abertura medido pela OCDE, conforme gráfico abaixo:

Figura 1 - Distribuição do investimento estrangeiro no Brasil.



Fonte: OCDE

Não obstante, importa notar que o Brasil é considerado mais fechado do que outros países que contam com órgãos centrais de regulação para o ingresso de investimento estrangeiro como a Alemanha, França ou Estados Unidos, o que pode nos leva a crer que a existência de tais órgãos não seja considerada uma medida mais restritiva do que as apresentadas atualmente pelo país.

Afinal de contas, o que importa para a aferição do grau de abertura de um país ao capital estrangeiro não é exatamente a quantidade de órgãos ou de controles, mas como se efetiva a regulação do mesmo. No caso brasileiro, por exemplo, a existência de restrições *ex-ante* em vários setores da economia acaba por ser muito mais gravosas do que se houvesse um controle casuístico.

Sendo assim, está claro que um sistema central de regulação ao capital estrangeiro estaria de acordo com o disposto no art. 172 da Constituição e mais do que isso, daria concretude ao mesmo, pois permitiria que se identificassem quais são os eventuais benefícios

e riscos decorrentes do seu ingresso país e em como mitigar ou tirar melhor proveito do mesmo.

No capítulo seguinte, ainda que o Brasil não apresente um modelo central de controle ao ingresso do investimento estrangeiro no país, procuraremos demonstrar alguns modelos de controle existentes no país e como eles vem sendo utilizados, além de buscar aferir a sua efetividade no fomento ao desenvolvimento.

6. MODELOS DE CONTROLE EXISTENTES NO BRASIL

As políticas industriais brasileiras foram em grande medida baseadas no fechamento do mercado nacional, no planejamento e direcionamento dos investimentos por meio de uma forte influência estatal e, em alguns casos, à restrição de acesso ao capital estrangeiro. Além disso, as mesmas também contaram com mecanismos de fortalecimento dos setores considerados estratégicos (indústria de base nos anos 1970 e campeões nacionais nos anos 2000) por meio de participação acionária direta e utilizando-se de recursos provenientes de órgãos da administração indireta (BNDESPar, Caixa ou Banco do Brasil) ou de agentes econômicos com forte conotação política (fundos de pensão de estatais ou FI-FGTS) de modo a garantir que as empresas desses setores cumprissem com os objetivos e diretrizes definidos como sendo de interesse nacional.

Esse mesmo objetivo também levou a que nos momentos de distensão de políticas intervencionistas, como no período de privatização, fosse adotado o mecanismo das *golden-share*, o qual garante direitos extraordinários ao Estado em relação ao valor nominal da ação, permitindo que o mesmo direcione e controle, especialmente por meio de vetos, a condução das atividades empresariais dessas companhias.

Atualmente, contudo, o que se percebe, é que em alguns setores, como no de óleo e gás, tem havido uma crescente regulação setorial por meio da adjudicação de contratos com o objetivo de promover um maior adensamento da cadeia industrial ou o fomento ao desenvolvimento de tecnologia.

Sendo assim, buscaremos demonstrar como tais políticas têm se desenvolvido e como elas interagem com o investimento estrangeiro direto.

6.1. Controle por meio da adjudicação de contratos públicos: o caso do setor de óleo e gás

O setor de óleo e gás foi selecionado para ser analisado, pois a reforma constitucional n.º 9/95, a qual flexibilizou o monopólio estatal nesse setor, teve como fundamento justamente permitir a atração de investimento estrangeiro direto para essas atividades.

Primeiramente, é forçoso reconhecer que historicamente esse setor foi considerado como estratégico para o país e esteve sujeito a grandes discussões sobre o protagonismo e relevância que deveria ser dado ao Estado na condução das suas atividades. E foi em um cenário de exacerbação do nacionalismo, que nos anos 1950 editou-se a Lei 2.004/53 com o fito de monopolizar sob o controle da União as atividades concernentes à pesquisa e lavra, refinação e transporte de petróleo²⁰⁴ sob o comando de uma estatal.

O primeiro revés dessa política ocorreu nos idos dos anos 1970 quando durante a crise do petróleo, o governo Geisel autorizou a celebração de contratos de risco²⁰⁵ com empresas estrangeiras a fim de acelerar a produção nacional de hidrocarbonetos e permitir que a Petrobras se valesse do conhecimento e tecnologia de empresas estrangeiras para se fortalecer. Os contratos de risco nisso se assemelhavam à política de *joint-ventures* adotada pela China. Todavia, essa decisão, estava mais relacionada a uma necessidade conjuntural do que propriamente a uma decisão política em prol da abertura do setor.

Com o advento da Constituição de 1988, o monopólio dessas atividades foi alçado a um novo patamar, qual seja, o de monopólio constitucional e sem qualquer possibilidade de realização de parcerias ou arranjos contratuais com outras empresas, ocorre que a situação vivenciada pelo Estado brasileiro levou a que fosse revista essa exclusividade em razão da situação de forte crise fiscal que impedia que recursos públicos fossem direcionados ao desenvolvimento desse setor²⁰⁶.

Note-se que aqui, o principal entrave, diferentemente de grande parte dos demais casos observados no Brasil, não era propriamente um *gap* de inovação ou tecnologia, até mesmo porque a estatal existente no setor operava reconhecidamente com relativa eficiência. A grande problemática eram efetivamente os poucos recursos estatais disponíveis para a consecução dessas atividades aliado aos baixos preços desse produto naquele momento.

²⁰⁴ Note-se que a atividade de distribuição de combustíveis não foi monopolizada e continuou podendo ser realizada por empresas estrangeiras.

²⁰⁵ Essa medida foi anunciada pelo Presidente Geisel por meio de discurso à Nação, o qual pode ser encontrado em: <https://www.youtube.com/watch?v=rSxJbsf7Q2g>. Acesso em: 21 mai. 2018.

²⁰⁶ A Exposição de Motivos nº 39 de 16 de fevereiro de 1995, relativa à Emenda Constitucional nº 09/95, trazia justamente as dificuldades financeiras como uma das razões para a abertura do setor: “A emenda visa flexibilizar o monopólio do petróleo de forma que a União possa contratar com empresas privadas a realização das atividades de pesquisa e lavra de petróleo, gás natural, refino de petróleo, importação e exportação de petróleo, gás e derivados, bem como o transporte marítimo de petróleo, derivados e gás natural, inclusive por meio de dutos. Assevere-se que a lei ordinária deverá regular as condições e relações contratuais concernentes. Nesta medida, a flexibilização a ser implementada em nível infraconstitucional implica a ampliação da competência do Poder Legislativo na discussão dos rumos da política governamental voltada para o setor do petróleo. **Tal flexibilização permitirá a atração de capitais privados para determinadas atividades em que se requer a expansão dos investimentos em volume insuscetível de financiamento exclusivo por parte da Petrobras.**” (grifo nosso)

Foi considerando essa conjuntura que se decidiu pela flexibilização do monopólio constitucional existente e se permitiu o ingresso de empresas estrangeiras no setor²⁰⁷ em um regime de livre competição com a Petrobras²⁰⁸. Se estabeleceu ainda que o acesso às atividades de exploração e produção seriam realizadas por meio de um processo competitivo de licitação para a adjudicação de contratos, o qual adotou como critérios: (i) o pagamento de um bônus de assinatura pela outorga do direito de exploração e produção e; (ii) o oferecimento de atividades a serem realizadas nas áreas ofertadas. Com isso se buscava garantir recursos para a União e ao mesmo tempo a realização de atividades em um setor considerado estratégico e no qual o país apresentava uma histórica dependência no seu abastecimento.

A flexibilização do setor e as políticas desenhadas para o acesso a essas atividades se mostrou bem-sucedida e em sendo assim o país passou a buscar outras políticas setoriais que pudessem ser aplicadas ao setor com o intuito de extrair ao máximo os benefícios do crescimento no setor e as externalidades por ele geradas. As duas principais políticas adotadas para o setor foram a criação da cláusula de P&D que visava a continuidade das atividades de pesquisa e desenvolvimento no país e a de conteúdo local que tinha como escopo o adensamento produtivo da sua cadeia por meio de uma obrigatoriedade de compra de bens e serviços no país.

6.1.1. A cláusula de P&D

A primeira política que identificamos – e a que notoriamente se reconhece como tendo sido bem-sucedida – foi implementada durante a Rodada Zero por meio da inserção de uma cláusula nos contratos de concessão, segundo a qual as empresas adjudicatárias de contratos de exploração e produção de petróleo e gás assumem o compromisso de destinar

²⁰⁷ Note-se que dado o monopólio vigente até então não existiam quaisquer empresas privadas de capital nacional atuando no setor.

²⁰⁸ O parágrafo único do artigo 61 da Lei 9.478 dispõe que:

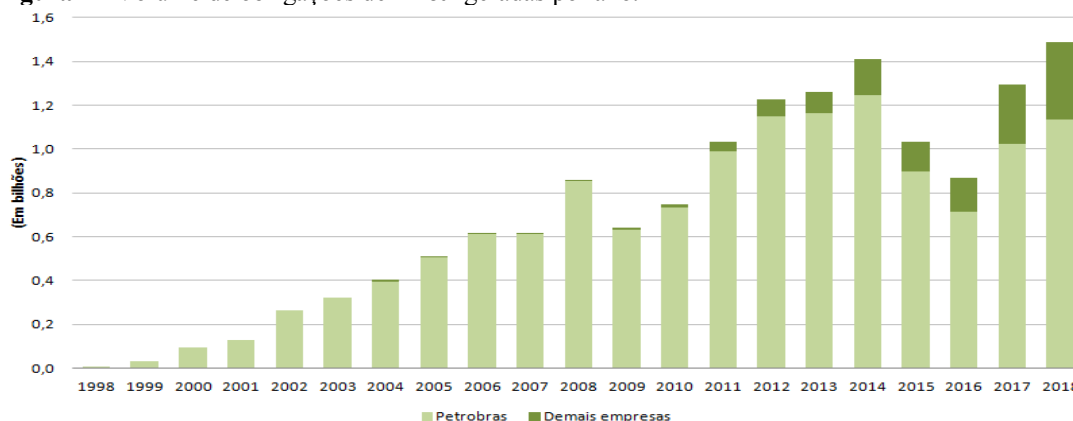
“(…) § 1º As atividades econômicas referidas neste artigo serão desenvolvidas pela PETROBRÁS em caráter de livre competição com outras empresas, em função das condições de mercado, observados o período de transição previsto no Capítulo X e os demais princípios e diretrizes desta Lei.

um montante equivalente a 1% do valor devido a título de participação especial²⁰⁹ para o custeio de atividades de pesquisa e desenvolvimento no país²¹⁰.

Os montantes arrecadados por meio dessa cláusula contratual podem ser destinados para projetos de Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (PD&I) realizados internamente pelas empresas em seus centros de pesquisa, porém existe a obrigação de destinar ao menos 50% do montante total para universidades e centros de pesquisa externos²¹¹ e outros 10% para empresas fornecedoras brasileiras²¹².

Os volumes arrecadados por meio dessa cláusula são relativamente instáveis em razão do seu cálculo ser fortemente influenciado pelas receitas das concessionárias, as quais, por sua vez, são impactadas pelas variações do preço do petróleo. Não obstante, os montantes são extremamente significativos e vêm crescendo paulatinamente, o que tem gerado uma fonte de recursos importante para o desenvolvimento do setor. A evolução dos montantes arrecadados pode ser encontrada na figura abaixo:

Figura 2 - Volume de obrigações de PD&I geradas por ano.



Fonte: ANP²¹³.

²⁰⁹ A participação especial é uma das participações governamentais dispostas no art. 45 da Lei 9.478 e a sua natureza é a de uma contraprestação financeira a ser paga pelos produtores de hidrocarbonetos em razão do exercício de suas atividades e que é calculado em função dos volumes, rentabilidade e tempo de maturação do projeto. Por considerar esses três elementos, a mesma é devida somente em grandes projetos de sucesso exploratório.

²¹⁰ O sistema de partilha ao não prever o pagamento de participação especial, adota como exigência a destinação de 0,5% a 1% da receita bruta do campo a depender do volume de produção para os contratos da 1ª Rodada da Partilha de Produção e da cessão onerosa e de 1% da receita bruta, conforme critérios específicos associados à profundidade batimétrica e aos procedimentos para recuperação do custo em óleo, para os contratos da 2ª e 3ª Rodadas de Partilha de Produção.

²¹¹ No caso dos contratos de cessão onerosa é de 100% desse montante.

²¹² Essa obrigação foi incluída a partir da 11ª Rodada de Contratos de Concessão e se refere a empresas constituída sob as leis brasileiras e com sede de sua administração no Brasil.

²¹³ Disponível em: <http://www.anp.gov.br/pesquisa-desenvolvimento-e-inovacao/investimentos-em-p-d-i/recursos-financeiros-das-clausulas-de-investimentos-em-p-d-i>. Acesso em: 2 ago. 2018.

Essa política: (i) garantiu uma fonte de custeio perene e que independe de dotação orçamentária para o seu cumprimento; (ii) é de fácil mensuração e controle pelo órgão regulador; (iii) as empresas contratadas podem gastar parte desses recursos em instalações próprias desde que localizadas no país, o que incentiva a que as mesmas criem centros de pesquisa no Brasil²¹⁴ e; (iv) exige-se que parte dos recursos seja direcionado para pesquisas de interesse comum entre empresas e universidades favorecendo a sua aplicabilidade.

Apesar do aparente sucesso vivenciado por essa política nas últimas décadas, a ANP em 2015 editou o Regulamento Técnico ANP n.º 3/2015 com o intuito de estabelecer o Comitê Técnico-Científico – COMTEC cuja função será definir onde e como se dará a aplicação dos percentuais mínimos obrigatórios nas instituições credenciadas e empresas fornecedoras brasileiras. Com isso, os montantes que antes eram destinados de acordo com os interesses conjuntos das empresas, universidades e centros de pesquisa passaram indiretamente ser geridos pela ANP. Essa medida, segundo a ANP, permite uma maior diversificação na aplicação dos recursos entre unidades da federação e instituições de pesquisa e, portanto, serviria para democratizar esse instrumento. No entanto, se a política a ser adotada for nesse sentido, dificilmente serão criados *clusters* de conhecimento e de desenvolvimento de tecnologias que são a razão para o sucesso dos centros de pesquisa.

Por outro lado, há de se reconhecer que o sucesso desta cláusula para a promoção da pesquisa e desenvolvimento no país se encontra no fato de que há uma empresa nacional que reconhecidamente detém elevada *expertise* na condução de atividades exploratórias em águas ultra profundas (pré-sal brasileiro) o que leva a que outras empresas estrangeiras busquem se instalar aqui a fim de “imitarem” o sucesso da companhia nacional.

De todo modo, essa cláusula permitiu que a empresa nacional não estivesse sozinha no esforço de pesquisa e desenvolvimento no país e elevou o compromisso de que os investidores estrangeiros destinassem parte de seus recursos para PD&I no país perpetuando assim o ciclo de tecnologia no país.

6.1.2. Conteúdo Local

²¹⁴ A Equinor e a Shell, por exemplo, transferiram parte dos seus centros de pesquisa para o país por meio da utilização de recursos de P&D.

A segunda política adotada no setor de óleo e gás foi bastante discutida e ficou conhecida como “política de conteúdo local”. A mesma consistia na obrigatoriedade de que empresas atuantes no setor de exploração e produção de petróleo e gás realizassem parte da contratação dos seus bens e serviços junto a fornecedores localizados em território brasileiro. O fundamento dessa política era: (i) o de criar uma demanda firme das empresas aqui instaladas que induzisse a realização de investimentos por fornecedores localizados no país; (ii) evitar que as empresas estrangeiras se valessem de seus fornecedores internacionais em detrimento dos locais e; (iii) atrair empresas do setor para-petrolífero para o país.

Ocorre, entretanto, que tanto empresas quanto o próprio mercado não conseguiram cumprir com esses objetivos e o resultado foi a imposição de multas em valores elevadíssimos em desfavor das empresas contratadas para as atividades de exploração e produção de petróleo e gás. Estas, por sua vez, alegavam que a inexistência de fornecedores brasileiros que as atendessem em prazo, qualidade e tecnologia foram as razões para o descumprimento dessas obrigações.

As razões para o fracasso dessa política são várias, mas podemos citar algumas. A primeira é que a criação de uma demanda pelas empresas contratadas não foi acompanhada de investimentos pelo lado da oferta na mesma dimensão que seria necessária para cumprir os compromissos assumidos pelas empresas. E isso porque a decisão de investir tomada pelo agente privado depende de outros elementos que não a simples existência de demanda, tais como ambiente econômico estável, capacidade ociosa em outras unidades no mundo ou ainda o próprio regime tributário aplicável às atividades do setor, o qual no caso brasileiro favorecia a importação de bens em detrimento da produção nacional²¹⁵.

6.2. O controle por meio de participação acionária

²¹⁵ O REPETRO, antes da sua atual alteração no ano de 2017, permitia que se utilizasse de mecanismos como a exportação ficta ou do entreposto aduaneiro, porém a verdade é que a estrutura tributária brasileira calcada em impostos indiretos não permitia que todos os tributos fossem descontados.

A presença de capital estrangeiro em setores estratégicos no país sempre foi vista como uma ameaça aos interesses nacionais por dela decorrer uma possível relação de dependência, a perda do controle nacional sobre os recursos aqui localizados ou ainda pela utilização desses recursos de modo a atentar contra a segurança nacional. Além disso, o ingresso desses capitais poderia matar a indústria de capital nacional infante que vinha se desenvolvendo, em especial, por meio de subsídios ou barreiras tarifárias;

No caso brasileiro podemos dizer que desde meados do século passado até a década de 1990, esse receio levou à criação de monopólios legais em favor da União ou de reservas de mercados a pessoas consideradas brasileiras naqueles setores considerados estratégicos.

A conjuntura atual, contudo, é distinta. O Brasil nos últimos anos privatizou grande parte das suas empresas sem que houvesse qualquer restrição à participação de grupos estrangeiros e ainda adotou medidas de liberação ao seu ingresso.

Não obstante, o país continua adotando dois instrumentos que em certa medida garantem que empresas consideradas estratégicas contem com uma capacidade de influência do Estado brasileiro com relação ao seu controle. O primeiro é aquele denominado de *golden shares* e o segundo é a participação direta ou indireta por meio do BNDESPar, fundos de pensão ou o FI-FGTS.

6.2.1. As *golden shares*

Durante o processo de privatização de estatais brasileiras ocorrido na década de 1990 foram estipuladas uma série de prerrogativas a serem mantidas pelo Estado brasileiro nessas companhias por meio da utilização do mecanismo denominado de ações *golden shares*, o qual foi inspirado no modelo de privatizações britânico adotado no final da década de 1970²¹⁶.

O objetivo dessa classe de ações é o de permitir que a alienação de empresas estatais à agentes privados não implique na total retirada de influência do setor estatal na condução

²¹⁶ As ondas que influenciam o mundo chegam com relativo atraso ao Brasil. Na época em que a Inglaterra estava buscando diminuir a influência estatal na sua economia, nós estávamos adotando os Planos Nacionais de Desenvolvimento, os quais eram fortemente calcados em investimentos públicos. Já nos anos 1990, enquanto nós estávamos adotando uma política de maior abertura, no Reino Unido subiam os trabalhistas na esteira de um novo “*swing*” democrático e defendendo uma terceira via e maior presença estatal.

de suas atividades e que, eventualmente, estas possam tomar decisões contrárias ao interesse público. É uma classe de ação que está disposta nos estatutos das empresas privatizadas e que, portanto, ainda que seja uma única ação, garante ao seu detentor (o Estado) direitos de voto que não podem ser superados pelo conjunto dos demais acionistas. O seu estabelecimento também teve como condão justificar politicamente e diminuir a contrariedade da opinião pública ao processo de privatização de companhias que haviam sido criadas para atuarem em setores justamente considerados estratégicos.

As matérias em que elas têm esse direito, na maior parte das vezes, é com relação a temas não relacionado ao curso ordinário das atividades (compra e venda de equipamentos, políticas de demissão ou de contratação de pessoal), à realização de investimentos ou o estabelecimento de políticas de preços. Ou seja, se extirpa dessa classe de ações privilégios que poderiam levar os demais acionistas a exclusivamente assumissem compromissos que não estivessem de acordo. Seria em outras palavras, um cheque em branco dos demais acionistas em favor do Estado.

Sendo assim, o exercício de tais direitos de voto se dá na maior parte das vezes de forma negativa ou para bloquear decisões propostas pelos demais acionistas ou conselheiros da companhia, como por exemplo, vetar a alienação participações a terceiros ou nomear membros para os órgãos de direção que estejam em desacordo dos interesses nacionais. Na sua gênese²¹⁷, inclusive, ela somente possuía poderes de veto, o que foi alterado pela Lei 9.491/97 e depois pela 10.303/01, as quais passaram a permitir que essa ação preferencial de classe especial possuísse os poderes que lhe fossem conferidos no Estatuto Social das companhias.

É importante destacar que a utilização desse instrumento se dá em paralelo ao da regulação setorial ou geral exercida pelo Estado e que, portanto, a mesma pode ser desnecessária a depender de como o setor de sua atuação esteja organizado, tal como leciona Modesto Carvalhosa²¹⁸:

Como visto, a *golden share* caracteriza-se como um instrumento direto de política pública que pode substituir, em certa medida, as funções de uma agência estatal reguladora. Esta age externamente à companhia enquanto a *golden share* permite ao Estado, mediante o controle interno na própria sociedade privatizada, nela atuar a favor da coletividade e sobre o mercado.

²¹⁷ Conforme disposto na Lei 8.031/90.

²¹⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 329.

Atualmente, inclusive, vem se discutindo se não seria melhor, mediante o pagamento de uma contraprestação pelos atuais acionistas, já que há um valor intrínseco na alteração dos direitos de voto em favor das demais partes, o cancelamento das mesmas²¹⁹.

O exercício de tais direitos pelo Estado pôde recentemente ser vista no caso da parceria anunciada entre a Embraer e a Boeing e o qual ainda está sob análise do governo brasileiro. Nesta operação, se propõe que haja a cisão da Embraer em duas empresas e na qual uma delas se dedicará somente às atividades de aviação executiva e comercial e a outra à área de defesa e militar. A primeira seria uma *joint-venture* entre Embraer (20% de participação) e Boeing (80% de participação) e que não contaria com mais nenhuma *golden share* enquanto que a segunda se manteria exclusivamente com a Embraer²²⁰.

Essa operação traz consigo uma série de questões que precisam ser levadas em conta, inclusive, que grande parte das ações da Embraer já são detidas por investidores estrangeiros, porém é verdade que esta companhia é uma das poucas empresas de tecnologia essencialmente brasileiras e a sua aquisição por uma concorrente estrangeira poderia acarretar no desmantelamento de todo um parque tecnológico criado para dar suporte às operações dessa empresa.

Por outro lado, é importante notar os acontecimentos recentes no qual a concorrente natural da Embraer – a canadense Bombardier – foi adquirida pela concorrente da Boeing – a Airbus – o que lhe dará acesso à outras tecnologias, redes de fornecedores e capacidade de desenvolver novos mercados.

Sendo assim, essa operação precisaria ser avaliada levando em conta as vantagens e desvantagens esperadas com a sua conclusão e as condicionantes que poderiam ser impostas para que a mesma viesse a ser aprovada. Porém, essa é a deficiência desse instrumento, já que o Estado aqui atua como acionista e não como um ente regulador. Desse modo, as condicionantes que viessem ser impostas à nova companhia, a qual não contará com uma

²¹⁹ VALOR ECONÔMICO. Jul. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/brasil/5639483/tcu-deve-autorizar-governo-vender-golden-shares>. Acesso em: 21 mai. 2018.

²²⁰ É interessante notar porque atualmente se discute se neste caso não se estaria alienando um bem público (a *golden share*) e por isso seria necessário autorização legislativa e, se esta não fosse necessária, quais seriam os órgãos que teriam competência para decidir a questão. A operação encontra-se atualmente suspensa, conforme decisão da 24ª Vara Cível da Justiça Federal de São Paulo, a qual pode ser conferida em: <http://www.jfsp.jus.br/documentos/administrativo/NUCS/decisoes/2018/2018-12-06-embraerboeing.pdf>. Acesso em: 21 dez. 2018.

golden share, poderiam ser descumpridas de acordo com os interesses dos seus acionistas e não do Estado brasileiro.

Em outro exemplo, não tão meritório, tivemos o caso da Vale S.A. e no qual o ex-presidente Luis Inácio Lula da Silva exigiu por meio da *golden share* detida pelo Estado brasileiro que fosse o presidente dessa companhia fosse substituído pelo fato de que este não teria opinado favoravelmente à realização de determinado investimento considerado estratégico pelo governo. O fato de não ser meritório não reside no atendimento ou não do interesse nacional, mas sim no fato de que as empresas não devem estar sujeitas a decisões que não estejam de acordo com os seus próprios interesses, bem como os seus administradores devem atender aos ditames de lealdade aos interesses da companhia e não dos seus acionistas, qualquer que sejam eles.

É interessante notar que na União Europeia o sistema que vem sendo proposto para o controle do investimento estrangeiro direto tem sido tratado como se os Estados passassem a ter uma *golden share* em todas as empresas²²¹. Ou seja, nesse caso se faz um paralelo entre essa inovação legislativa a como se o Estado detivesse uma ação com poderes especiais nas companhias envolvidas na transação. A capa do El economista de 21 de novembro de 2018 é bastante exemplificativa nesse sentido: “La UE prepara una nueva ‘acción de oro’ frente a países como China”.

As *golden shares* foram um instrumento extremamente valioso durante o processo de privatização ocorrido nos anos 1990, porém o seu campo de atuação é limitado, o que impede que seja considerado para fins de controle ao investimento estrangeiro no país.

6.2.2. A participação do BNDESPAR e de outros agentes estatais ou para-estatais

Nas últimas décadas, em especial na China, porém também em outros países como a França, se tem visto o recrudescimento de um modelo de desenvolvimentismo calcado na associação de recursos públicos e privados em sociedades que na visão do poder central são consideradas estratégicas e de algum modo devam ser fomentadas ou controladas.

²²¹ Nesse sentido: DE ALBUQUERQUE, Pedro; PEREIRA, Maria de Lurdes. **As “Golden Shares” do Estado Português em empresas privatizadas**: limites à sua admissibilidade e exercício. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

Neste modelo, o Estado continua a ter certo protagonismo, porém delega ao setor privado – ainda que sob a sua supervisão na condição de acionista – a condução das atividades empresariais. Desta forma, o Estado decide ingressar como agente na atividade econômica, porém o faz por meio de parcerias com o setor privado e com a intenção de assegurar o atendimento a determinados interesses públicos. Esse movimento foi tratado por Mario Gomes Schapiro da seguinte forma:

(...) os países em desenvolvimento conformaram uma ordem econômica singular, marcada pela prevalência do Estado no processo econômico. Em países como a Coreia do Sul e o Brasil, por exemplo, os investimentos industriais, a alocação de recursos financeiros e as estratégias de formação do parque produtivo, entre outros, tem contado desde meados dos anos 1950, com uma expressiva intervenção do Estado, responsável por uma sucessão de papéis na esfera econômica, desde a regulação dos mercados até a criação de empresas e o controle de diversos segmentos empresariais²²².

A política de campeões nacionais promovidas pelo BNDES na última década também é um bom exemplo do que estamos tratando aqui, pois por meio da oferta de crédito – ainda que sem um aparente critério para a sua concessão – o BNDESPar²²³ e os demais bancos públicos, fundos de pensão e o próprio FI-FGTS passaram a ser acionistas de empresas de capital nacional com o fito de darem robustez financeira às mesmas para a consecução de outros objetivos nacionais, como o acesso a mercados internacionais, ganhos de escala, ganhos de competitividade e desenvolvimento de pesquisa e desenvolvimento entre outros.

Por meio desses agentes, portanto, o Estado passou a ter uma centralidade no processo de condução do desenvolvimento econômico, o qual pode ser atestado pelo seguinte trecho da obra de Sergio Lazzarini²²⁴:

²²² SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 63.

²²³ Conforme Maria Hermínia Moccia, o BNDESPar teria sido criado com outro objetivo, qual seja o de se permitir que houvesse a troca do passivo das empresas a serem privatizadas junto ao banco por participação acionária. MOCCIA, Maria Hermínia Penteado Pacheco e Silva. **Parâmetros para a utilização do fomento público econômico**: empréstimos pelo BNDES em condições favoráveis. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015. p. 159.

²²⁴ LAZZARINI, Sergio G. **Capitalismo de laço**: os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 10-11.

Por outro lado, seria preciso garantir à opinião pública que os leilões fossem um sucesso, ou seja, que as empresas fossem vendidas por um bom preço. Para atenuar essas críticas e viabilizar politicamente o processo, fundos de pensão de estatais e o BNDES foram ativamente acionados. No governo Lula, esse processo se intensificou ainda mais, com papel bastante ativo do BNDES e dos fundos de pensão como sócios de várias empresas e grupos de grande envergadura. Assim, ao contrário do que se pensa, o governo não só preservou como também aumentou a sua centralidade na economia.

A utilização desse instrumento nos últimos anos veio sendo muito criticada também pela falta de transparência com a qual foi realizada, já que o governo não informou qualquer critério para a concessão de tais benefícios aos agentes “escolhidos” e tampouco deixou claro quais eram os benefícios esperados com uma maior concentração em determinado setor, as condicionantes que haviam sido impostas para os acionistas dessas empresas (se existia algum) ou ainda quando os recursos seriam recuperados. Ao fim e ao cabo, teve-se a impressão de se estava somente aportando dinheiro público em favor de algumas empresas “amigas do rei” sem que ficasse claro quais eram os resultados almejados.

Outra crítica dessa política residiu no fato de que, a fim de escapar de qualquer controle sobre essa política e discussões sobre dotações orçamentárias, o governo se utilizou do que ficou conhecido como “contabilidade criativa” que consistia em uma operação casada de capitalização do BNDES – o que aumentava os créditos do governo – e o seu endividamento no mesmo montante por meio de títulos públicos.

Também houve muita crítica com relação ao uso dos fundos de pensão de estatais e do FI-FGTS, os quais tiveram os seus recursos destinados a empresas nacionais sem que aparentemente fossem atendidos os seus objetivos institucionais. A missão dos fundos de pensão são a de garantir o pagamento de benefícios dos seus participantes por meio do acúmulo de contribuições realizadas por eles mesmo e pelos patrões e o de obter retorno financeiro enquanto os mesmos são acumulados. O que se presenciou nos últimos anos, claramente, pode ser identificado como um desvio de finalidade dos mesmos.

De todo modo, está claro que essa a participação em empresas privadas é outro instrumento utilizado pelo Estado para controlar as decisões dessas empresas de acordo com o interesse público. É comum, por exemplo, que nos acordos de acionistas do BNDESPar se

prevejam matérias que podem ser consideradas essenciais e que permitam, dessa forma, que os direitos do Estado sejam preservados²²⁵.

Nesse sentido, a atuação do BNDESPar em favor do interesse nacional pode ser notada na proposta apresentada à Assembleia Geral de Acionistas da JBS ocorrida em 2018 e onde se propunha aprovar a transferência da sede da companhia para a Irlanda com a finalidade de diminuir a carga tributária incidente sobre as suas operações. Nesta deliberação, o voto do BNDESPar foi por rejeitar a proposta, ainda que a mesma fosse no melhor interesse da companhia, com o argumento de que a sua participação acionária na companhia, tinha como único fundamento o atendimento dos interesses nacionais²²⁶.

²²⁵ Felipe Machado Guedes ao mencionar o trabalho de Mario Gomes Shapiro afirma que seriam os seguintes temas: a) direito de indicar membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal, independentemente ou desproporcionalmente da participação detida; b) exigência de abertura de capital de companhias fechadas; c) livre acesso de informações à BNDESPar; d) direito de alienação conjunta (*tag along*) da totalidade de suas ações pelas mesmas condições pagas ao controlador em caso de alienação de controle acionário e; e) necessidade de aprovação prévia da BNDESPar para a prática de determinadas operações da companhia (poder de veto da empresa estatal), tais como: i) reorganizações societárias; ii) alienação de controle; iii) política de remuneração de administradores; iv) política de dividendos; v) parâmetros máximos de endividamento e alavancagem; vi) dissolução, recuperação judicial ou extrajudicial e falência; vii) operações com partes relacionadas e; viii) quaisquer alterações estatutárias relevantes definidas no acordo de acionistas. SCHAPIRO, Mario Gomes. Rediscovering the Development Path? Development Bank, Law, and Innovation Financing in Brazilian Economy. *In*: GUEDES, Felipe Machado. **A atuação do Estado na economia como acionista minoritário**: possibilidades e limites. São Paulo: Almedina, 2015. p. 163.

²²⁶ REVISTA EXAME. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/jbs-o-fim-do-plano-irlandes/>. Acesso em: 20 ago. 2018.

7. ELEMENTOS A SEREM CONSIDERADOS EM UM EVENTUAL MODELO DE CONTROLE BRASILEIRO

No primeiro capítulo buscamos demonstrar quais eram os impactos positivos ou negativos que poderiam ser gerados pelo ingresso do investimento estrangeiro direto no país para a sua inserção em Cadeias Globais de Valor, para o emprego, renda e balanço de pagamento e, por fim, para o desenvolvimento de tecnologia. Os benefícios esperados em cada um desses componentes são independentes dos demais e pode ocorrer de um investimento que aumente a empregabilidade, por exemplo, comprometer o desenvolvimento tecnológico do país, como ocorre no caso de investimentos em setores primários de baixa tecnologia. Dessa forma, é esperado que um modelo de controle para o ingresso do investimento estrangeiro no país se dê por meio de um método de ponderação, tal como ocorre com o sistema de controle da concorrência ou de defesa comercial no país.

Nesse sentido, apresentamos neste capítulo, como uma eventual análise deveria ser realizada a partir de três critérios: subjetivo, objetivo e finalístico. Sendo que em cada um deles, poderia ser esperado um resultado distinto, o qual eventualmente deverá ser ponderado em uma análise integral da operação. Esses critérios tampouco são completamente autônomos e existe uma correlação entre eles, pois se pode esperar, como exemplo, que investimentos realizados em uma estatal chinesa no setor de petróleo e gás tenha consequências diferentes do que aquela realizada por outra companhia privada estrangeira. Sendo assim, passemos à análise de tais critérios.

7.1. A definição do objeto a ser analisado. O que deve ser considerado como investimento estrangeiro direto?

A importância em se definir o conceito de capital estrangeiro reside no fato de que este é que será o objeto de um eventual sistema de controle para o seu ingresso no país. A atual definição de capital estrangeiro empregada no país é aquela inserta no art. 1º da lei 4.131/62 que o define como sendo:

Os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior.

Nesse sentido, a partir do ordenamento atual pode-se analisar o capital estrangeiro a partir de três elementos principais²²⁷: subjetivo, objetivo e finalístico.

7.1.1. O critério subjetivo

O primeiro critério apresentado tem como premissa identificar o elemento que caracterizará a estrangeiridade do investimento, os quais podem ser variados e tomar como princípio a nacionalidade, a residência ou até mesmo a localização da sede da companhia que realizará o investimento. Ademais, após a definição desse critério, deve-se pensar no alcance que esses elementos deverão ter e se o mesmo deve levar em conta somente o investidor imediato ou também o mediato²²⁸. Essas são questões de extrema relevância para a definição do objeto a ser analisado em um mecanismo de controle do investimento.

O critério que vem sendo atualmente adotado no Brasil para caracterizar um investimento como sendo estrangeiro é o da residência do investidor. Sendo assim, uma empresa cujos sócios sejam brasileiros e que decida levar a sua sede para outro país, será considerada como investidora estrangeira, ainda que não tenha ocorrido qualquer alteração no seu controle ou o ingresso de novo capital. O que haverá será apenas a mudança de sua condição para a categoria de investimento estrangeiro direto por meio da saída desse capital do país concomitantemente ao seu ingresso.

Não obstante, poderiam ser adotados outros critérios, pois segundo lição de Cármen Tibúrcio²²⁹ a nacionalidade também pode ser aferida a partir: (i) da incorporação ou local de

²²⁷ SILVEIRA, Eduardo Teixeira. **A disciplina jurídica do investimento estrangeiro no Brasil e no direito internacional**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002. p. 32.

²²⁸ Há ainda que se considerar que a definição do alcance da norma quanto à origem efetiva do investimento é de extrema relevância considerando as possíveis sanções econômicas impostas à países ou empresas.

²²⁹ TIBÚRCIO, Carmen. Disciplina legal da pessoa jurídica à luz do direito internacional brasileiro. In: RIBEIRO, José Horacio Halfeld Rezende (Coord.). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 14, n. 53, p. 185-209, jul./set. 2011.

registro da sociedade; (ii) do local da sede ou; (iii) da nacionalidade do controlador, ou seja, daquele ente que toma as decisões relevantes para o negócio ou tem o poder de nomear a maior parte dos administradores. A relevância dessa discussão também reside no fato de que é notório o crescimento de corporações transnacionais organizadas em estruturas complexas e que buscam vantagens locacionais de cada país a fim de obter maiores resultados, ainda que tais vantagens não estejam diretamente relacionadas com o exercício do seu objeto social.

No caso brasileiro, por exemplo, os Países Baixos são o maior investidor imediato no país com uma cifra que alcança o montante de 163 bilhões de dólares no estoque de investimentos realizados. Porém, quando se analisa esse mesmo investimento sob a ótica do controlador final, o seu investimento cai para apenas 15 bilhões de dólares²³⁰. A razão para tanto é que a escolha do país de origem dos investimentos pelas companhias parece estar muito mais calcada em razões: (i) de ordem tributária (pequena base opoável de tributos ou acordos de bitributação) e; (ii) relacionadas à estabilidade e segurança das instituições do país (existência de acordos para promoção e a proteção recíproca de investimentos ou um ambiente burocrático simplificado para a gestão das companhias) do que propriamente de da localização da sede da companhia.

Ocorre que para a regulação do capital estrangeiro é essencial que se identifique o país de origem dos recursos, assim como o controlador da mesma, pois a análise a ser realizada é com relação aos eventuais benefícios, ameaças e prejuízos que se espera com determinado investimento. Para isso devem ser levados em consideração outros aspectos que não somente se o mesmo é estrangeiro ou não, mas também de onde efetivamente provem o capital e qual é a estratégia que o mesmo traz consigo. Note-se que esse mesmo argumento é que justifica a obrigatoriedade de identificação do controlador pela Secretaria da Receita Federal²³¹ ou pelo Banco Central Brasileiro, os quais justificam essa identificação com o fito de se verificar o cumprimento de eventuais sanções internacionais (o caso de investimentos provenientes do Irã e da Coreia do Norte, por exemplo), a eventual utilização de paraísos fiscais ou ainda como o país vem se posicionando dentro do cenário internacional.

Desta feita, a simples identificação de que estamos diante de capital estrangeiro conforme o ditame inserto na lei 4.131/62 não é suficiente para uma efetiva regulação no

²³⁰ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Investimento Direto no País 2018**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Rex/CensoCE/port/RelatorioIDP2016.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2018.

²³¹ Instrução Normativa RFB n.º 1.634/2016, segundo a qual deve ser inscrito no CNPJ e formalmente identificado o controlador final de qualquer sociedade

ingresso de determinado investimento estrangeiro, devendo se pensar em outros mecanismos que permitam a identificação da nacionalidade do controlador, a localização da sede do investidor ou o local de negócios habituais, para que assim se possa analisar todos os impactos diretos e indiretos advindos desse investimento. Em síntese, a partir desse critério devemos levar em conta que: (i) o investidor seja não-residente no país e; (ii) que ocorra a correta identificação do último controlador da pessoa interessada em realizar o investimento em relação à a) nacionalidade, b) local de incorporação e registro de toda a cadeia societária até o limite do último acionista que seja uma pessoa física (salvo nos casos de empresas listadas em bolsas de valores e que isso não seja possível) e; c) local de sua sede.

7.1.1. A aplicação do critério subjetivo: as estatais como elemento especial de análise

A participação de estatais como estratégia para promover o desenvolvimento econômico dos países ou para atingir determinados objetivos sociais não é uma novidade no mundo contemporâneo. O que sim tem sido uma novidade é o processo de internacionalização das mesmas na intensidade que temos visto nos últimos anos por meio do fluxo de capitais provenientes de países emergentes²³², em especial da China. A distinção no processo anterior de utilização de estatais por Estados e o momento vivido atualmente reside no fato de que as mesmas antes tinham como escopo corrigir²³³ eventuais falhas de mercado²³⁴ de forma excepcional e nos mercados de seus países de origem enquanto que no modelo chinês atual, as mesmas são utilizadas como instrumentos de Estado para garantir um novo patamar de desenvolvimento econômico do país no cenário internacional. Com isso, uma estratégia que resultasse na compra de uma determinada empresa de tecnologia somente visando a garantir o acesso a esse ativo específico para traslada-lo ao país de origem e não ao seu desenvolvimento no país em que foi criado, ainda que esta fosse a melhor estratégia comercial, estaria mais do que justificado.

²³² MUSACCHIO et LAZZARINI, p. 14.

²³³ NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia**: introdução ao direito econômico. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997. p. 161 e ss.

²³⁴ Falhas de mercado podem ser entendidas como sendo aquelas em que a ação exclusiva dos agentes privados não resulta em uma alocação eficiente dos recursos.

Outro ponto que precisa ser levado em consideração ao momento de propor um tratamento diferenciado ao investimento estatal, em especial, o seu *funding* é com relação à ilimitada fonte de recursos esperados do seu acionista, afinal de contas os Estados podem contar com uma capacidade financeira muito maior que qualquer investidor privado e que podem estar divorciados de qualquer estratégia comercial. Sendo assim, investimentos estatais podem criar uma distorção de mercado relevante a depender de como estejam sendo aplicados.

Adicionalmente, é forçoso reconhecer que as estatais de um modo geral mantêm uma forte inclinação a dar preferência a fornecedores ou pessoal de seus países de origem em detrimento da oferta local, o que implica em que o ingresso das mesmas pode não levar ao aproveitamento integral dos benefícios esperados com a realização daquele investimento e que as estatais podem estar sendo utilizadas com o intuito de aumentar o poder de influência do Estado-acionista²³⁵.

No caso brasileiro, o que se vem notando é uma crescente atuação de estatais chinesas em setores considerados estratégicos para a economia nacional, como nos setores de energia elétrica (State Grid e Three Gorges) e extrativista mineral (CNOCC, Sinopec e Sinochem) sem que, por outro lado, tais investimentos estejam sendo analisados sob um ponto de vista geopolítico ou de qualidade dos investimentos. Não é que se deva ter uma exclusão apriorística com relação a esses investimentos, porém é razoável exigir que os mesmos devem receber um tratamento diferenciado ao momento de sua análise.

7.1.2. O critério objetivo

O segundo critério apresentado no art. 1º da Lei 4.131/62 pode ser definido como sendo o objetivo e se caracteriza pela entrada no país de recursos financeiros monetários ou de bens, máquinas e equipamentos sem dispêndio inicial de divisas, já que, caso contrário, se estaria diante de uma simples importação de bens. Para fins do atual sistema vigente,

²³⁵ Com relação a esse argumento, nos parece que não há qualquer distinção entre essas ações com o que se vem fazendo há décadas e exemplos não faltam. A Petrobras quando decidiu pela construção do Gasoduto Brasil-Bolívia não levou em conta tão somente um pretenso interesse comercial ou, ainda que não seja diretamente por meio de estatais, quando o governo americano financia investimentos em outros países de forma seletiva e desde que com a contratação de empresas americanas.

portanto, basta que haja o ingresso de capital proveniente do exterior no país para que o mesmo seja considerado um investimento direto. Contudo, nem todo capital que ingressa no país pode ser considerado como novo ou que efetivamente possa ter algum impacto econômico direto no país. É o que se dá, por exemplo, quando uma empresa brasileira cria uma subsidiária no exterior, a qual, por sua vez, é a responsável pela realização do investimento no Brasil em um mecanismo que se convencionou denominar como de *round-tripping*²³⁶. Dessa forma, o dinheiro que sai e volta ao país por meio de uma sociedade não-residente e será considerado – legalmente – como investimento estrangeiro, ainda que a origem do recurso seja o próprio Brasil.

Essa estrutura, por exemplo, foi muito utilizada no setor de petróleo e gás por meio do regime denominado REPETRO²³⁷, o qual até o ano de 2017 somente permitia a suspensão de pagamentos de tributos federais para bens que fossem importados pelas companhias e que se destinassem a atividades relacionadas à cadeia *upstream* do setor²³⁸. Como a utilização da norma dependia da importação dos bens, as empresas do setor passaram a criar estruturas *offshores* que recebiam os bens (mesmo que fabricados no país²³⁹) e depois os exportava para o país. Isso acarretava em que, artificialmente: (i) as exportações do país fossem aumentadas, já que bens produzidos ou localizados no Brasil tinham que ser exportados para as sociedades *offshore*; (ii) se aumentassem o pagamento de alugueis em nossa balança de pagamentos, pois os bens fornecidos por essas sociedades eram disponibilizados por meio de contratos de aluguel ou afretamento e; (iii) se aumentassem os lucros e dividendos recebidos por sociedades brasileiras a partir de atividades realizadas em outros países em decorrência do pagamento das obrigações contratuais pela disponibilização desses bens.

²³⁶ O montante desse investimento já chegou a 46 bilhões de dólares (8% do total de investimento estrangeiro direto recebido) em 2010, porém vem caindo paulatinamente e em 2017 chegou ao redor de 17 bilhões de dólares (representando 4% do estoque total). Cf. BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Investimento Direto no País 2018**. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/Rex/CensoCE/port/RelatorioIDP2016.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2018.

²³⁷ O Repetro foi instituído pelo Decreto 3.161/99 por um período de 20 anos. Em 2017, entretanto, o mesmo foi prorrogado até 2040 por meio do Decreto 9.128/17, porém com correções que permitiram que as empresas pudessem se valer dos benefícios tributários sem ter que se valer de estruturas offshore com esse fim.

²³⁸ O setor de óleo e gás costuma se dividir entre os setores de *upstream*, o qual consiste nas cadeias de exploração e produção, e de *downstream* e que seria relativo às atividades de refino, distribuição e comercialização varejista. Há ainda as atividades de transporte e logística que podem tanto ser enquadradas em um outro segmento, mas que nos últimos anos, dada a sua crescente relevância, tem sido caracterizada como de *midstream*. No caso do REPETRO brasileiro os bens que podiam ser importados eram basicamente aqueles da cadeia de exploração e produção e alguns poucos de transporte e logística.

²³⁹ Neste caso, a exportação do bem para a sociedade *offshore* se dava por meio de um procedimento especial que se chamava exportação ficta, ou seja, o bem continuava fisicamente no país ainda que para fins de controle tivesse sido exportado.

Desse modo, ainda que o critério objetivo também seja de fácil constatação, a verdade é que as empresas podem se valer de benefícios tributários ou organizacionais para realizarem o investimento em determinado país, os quais não necessariamente representam um ingresso de investimento estrangeiro com o fito de realizar uma atividade econômica. Nesse sentido, para fins de uma efetiva regulação, o critério objetivo implica em que se identifique o modo como o investimento entrará no país, pois em operações de *round tripping* ou simples reorganização societária não se vislumbra efeitos relevantes que devam ser considerados, pois o investimento já seria realizado no país.

Ou seja, não se espera que um eventual mecanismo de controle ao investimento estrangeiro direto seja utilizado para resolver questões tributárias (como a existência de países com menor tributação que o Brasil) ou questões relacionadas à proteção do investimento. Em verdade, a análise sobre a conveniência e oportunidade do investimento deve ser analisado de modo objetivo e com relação aos benefícios líquidos esperados pelo mesmo considerando o momento em que ele está sendo realizado.

Não obstante, a análise dessas operações pode levar à conclusão de que existem distorções no sistema que poderiam ser corrigidos se devidamente identificados. Sendo assim, parece ser aconselhável que esse órgão de análise tenha a possibilidade de fazer recomendações ou sugestões de melhora do ambiente econômico brasileiro de modo não vinculativo, tal como ocorre com a Secretaria de Promoção da Produtividade e Advocacia da Concorrência (Seprac)²⁴⁰.

7.1.3. O critério finalístico

O terceiro critério adotado pela atual Lei 4.131/62 e que poderia ser incorporado em um sistema de controle ao ingresso de investimento estrangeiro direto é aquele denominado finalístico, segundo o qual, será considerado como capital estrangeiro: (i) os bens físicos destinados à produção de bens ou serviços e; (ii) os recursos financeiros ou monetários que se destinem à aplicação em atividades econômicas. Desse modo, se busca criar uma distinção entre o capital estrangeiro que se destine a atividades produtivas propriamente ditas (e

²⁴⁰ A Secretaria de Promoção da Produtividade e Advocacia da Concorrência (Seprac) é a sucessora da extinta Secretaria de Acompanhamento Econômico (Seae) para temas relacionados com advocacia da concorrência e foi instituída pelo Decreto nº 9.266, de 15 de janeiro de 2018.

denominado de direto) daqueles considerados financeiro (empréstimos bancários ou a aquisição de debêntures e outros títulos, por exemplo).

A nossa análise, contudo, toma como ponto de partida que tal investimento seja realizado com o intuito de permanecer no país seja por meio de novos investimentos ou aquisição de empresas aqui localizadas. Por tal razão, nos parece que o registro adotado pelo BACEN²⁴¹ deve ser associado ao padrão metodológico internacional utilizado para a contabilização do investimento estrangeiro direto no país, que é quando um investidor detém poder de voto igual ou superior a 10% em empresa de outra economia²⁴². Esse limite tem como condão adotar um intervalo de valor pelo qual se possa verificar em que situações o investidor direto possui um interesse real na condução dos negócios e, portanto, não deva ser considerado como um mero inversor financeiro²⁴³.

Outro ponto importante é que o investimento estrangeiro direto pode se dar de duas formas: (i) por meio de participação no capital ou; (ii) por aporte de recursos em operações denominadas de empréstimos intercompanhias. O primeiro é aquele no qual a empresa realiza um aporte no capital social da companhia com a consequente subscrição e integralização de novas ações ou quotas relativas ao capital social (investimento *brownfield* ou novo capital) ou quando a mesma adquire a participação de outro sócio sem aporte de capital na companhia (investimento *greenfield*). Já as operações intercompanhias são aquelas na qual uma das empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico da empresa residente no país realiza uma operação de crédito em seu favor. Em ambos os casos, tanto no aumento ou transferência de participação quanto em empréstimos intercompanhia, há o ingresso de capital estrangeiro para a condução de atividades econômicas no país o que leva a que ambos devam ser considerados.

É interessante notar que a escolha por empréstimos intercompanhia em detrimento da integralização de capital tem elevada relevância e não pode ser desconsiderada, pois tais investimentos: (i) permitem que haja um fluxo financeiro da sociedade brasileira para o

²⁴¹ O art. 5º do Regulamento Anexo I à Resolução n.º 3.844/2010 do BACEN dispõe que: “Devem ser registrados como investimento estrangeiro direto a participação de investidor não residente no capital social de empresa receptora, integralizada ou adquirida na forma da legislação em vigor, e o capital destacado de empresa estrangeira autorizada a operar no Brasil” e o Relatório de In

²⁴² Conforme parágrafos 6.8. a 6.14 da sexta edição do *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (BPM6) do FMI e parágrafos 11 a 12 da quarta edição do *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (BMD4) da OCDE.

²⁴³ Esse é o mesmo racional adotado em nosso Código Civil para definir uma sociedade coligada, conforme seu artigo 1099: “Diz-se coligada ou filiada a sociedade de cujo capital outra sociedade participa com dez por cento ou mais, do capital da outra, sem controlá-la.”

exterior, o qual pode ser caracterizado como sendo semelhante a uma distribuição de dividendos; (ii) se deduzam da base de cálculo de tributos, em especial os corporativos, os juros pagos à sociedade credora e; (iii) sejam diminutas as necessidades de integralização do capital social e, portanto, de imobilizar o investimento estrangeiro no país. Adicionalmente, o recebimento do empréstimo e dos juros dele decorrentes poderia ser realizado em paraísos fiscais ou países com baixa tributação, o que permitiria uma maior flexibilidade e a possibilidade de o controlador ter um ganho maior do que teria com a simples capitalização da sociedade e posterior distribuição de dividendos²⁴⁴.

Nesse sentido, essas operações passaram a ser fortemente criticadas no cenário internacional, em especial pela OCDE, a qual denominou essa estratégia como sendo a de “*Thin Capitalization*”, uma vez que essa estratégia resultaria em que o capital social das sociedades fossem desidratados em favor de tais empréstimos. No caso brasileiro, ainda que de forma mais tardia, resolveu-se seguir as recomendações que foram exaradas pela OCDE e passou-se a limitar os juros cobrados em tais empréstimos²⁴⁵, bem como a possibilidade de dedução dos juros sempre que o coeficiente de endividamento da empresa com relação ao seu capital social esteja em um patamar superior ao legalmente disposto²⁴⁶.

A figura abaixo mostra como esses dois componentes do investimento estrangeiro direto estão divididos hoje no Brasil:

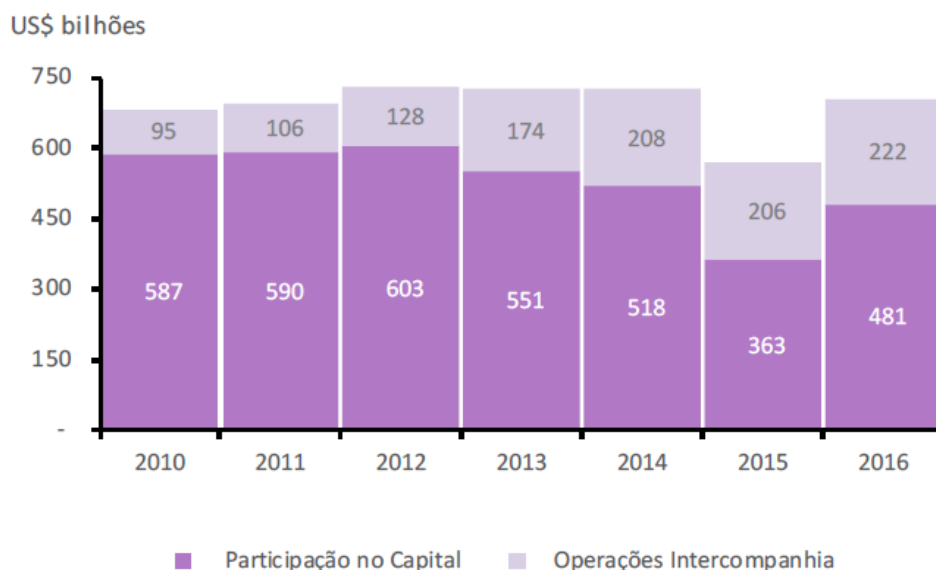
Figura 3 - Distribuição do investimento estrangeiro no Brasil.

²⁴⁴ No caso brasileiro, além da distribuição de dividendos, há a permissão, conforme art. 9º da Lei 9.249, para que a sociedade pague juros sobre o capital próprio da companhia. Em uma apartada síntese permite-se que a companhia remunere os acionistas pelo capital social empregado na sociedade. Esse mecanismo foi criado como uma medida mitigadora da proibição de atualização monetária dos balanços com o advento do Plano Real.

²⁴⁵ Art. 22 da Lei 9.430 dispôs que os juros pagos ou creditados a pessoa vinculada somente serão dedutíveis para fins de determinação do lucro real até o montante que não exceda ao valor calculado com base em taxa determinada conforme este artigo acrescida de margem percentual a título de spread, a ser definida por ato do Ministro de Estado da Fazenda com base na média de mercado.

Atualmente, encontra-se em vigor a Portaria 427 que limitou em 3.5% as margens percentuais a título de spread a serem acrescidas às taxas de juros para a dedutibilidade de despesas financeiras na determinação do lucro real e da base de cálculo da CSLL.

²⁴⁶ Art. 24. da Lei 12.249 dispôs que os juros pagos ou creditados por fonte situada no Brasil somente serão dedutíveis, para fins de determinação do lucro real e da base de cálculo da CSLL, quando se verifique constituírem despesa necessária à atividade e desde que o mesmo não seja superior a 2 (duas) vezes o valor do somatório das participações de todas as vinculadas no patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil.



Fonte: BRASIL. Banco Central do Brasil. Relatório de Investimento Direto no País 2018. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Rex/CensoCE/port/RelatorioIDP2016.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2018.

Como se pode perceber, há um aumento na tendência de se utilizar empréstimos intercompanhia a partir de 2013. A razão que vislumbramos é a de que os empréstimos intercompanhia podem ser denominados em dólar ou outras moedas, enquanto que as participações no capital, por sua vez, estão referenciadas em moeda local e são convertidas em dólar ao momento do seu registro. Dessa forma, o estoque de investimentos em participação no capital é sujeito a flutuações do câmbio enquanto que os empréstimos intercompanhia não o são e, portanto, momentos de estresse cambiário como em 2013 podem levar a mudanças na correlação entre ambos.

Não obstante, este continua sendo um mecanismo legítimo e frequentemente utilizado pelas empresas controladoras para trazerem dinheiro para as empresas localizadas em outros países e que, no limite, têm a mesma função de um investimento realizado diretamente no capital social da companhia.

Dada essa particularidade do caso brasileiro, nos parece que a adoção de um critério em que o investidor detenha ou venha a deter um poder de voto igual ou superior a determinado percentual em outra empresa por qualquer meio (integralização de capital ou empréstimos intercompanhia) devam ser suficientes para que se pretenda realizar a análise da operação.

7.2. A imposição de condicionantes como instrumento para a regulação do investimento estrangeiro direto

Os sistemas internacionais de regulação do investimento estrangeiro direto que analisamos, preveem, a possibilidade de utilização de condicionantes para a aprovação do seu ingresso no país. As condicionantes podem se dar em duas dimensões: (i) uma de aspecto negativo – proibição de fazê-lo – e que tem como escopo mitigar ou eliminar potenciais resultados negativos da operação e; (ii) outra que pode ser considerada positiva – obrigação de fazê-lo – e que busca conformar esse investimento a eventuais outras políticas públicas adotadas pelo país. A adoção de condicionantes negativas pode ser exemplificada como a: a) proibição de demitir empregados de uma empresa que tenha sido adquirida; b) de mudar o local da sede da companhia ou; c) de nomear administradores ou diretores nacionais e com residência no país. Por outro lado, a adoção de condicionantes positivas tem como objeto a adoção de medidas que de algum modo possam implicar no cumprimento de outros objetivos alinhados aos interesses nacionais, como no caso de emprego de parte dos recursos em centros de tecnologia nacionais ou na garantia de transferência de determinada tecnologia²⁴⁷.

A adoção de tais medidas, no entanto, não deve ter como enfoque penalizar ou colocar o investidor estrangeiro em condições desiguais com os seus concorrentes nacionais, pois isso feriria o nosso ordenamento constitucional, legal²⁴⁸ e os acordos celebrados pelo Brasil²⁴⁹. É claro que a simples existência de condicionantes já faria com que o investidor estrangeiro estivesse em uma situação desigual, já que o planejamento estatal para o setor privado, conforme comando constitucional, é meramente indicativo enquanto que aqui seria vinculativo, afinal de contas, o descumprimento das condicionantes impostas deveria ser passível de multas ou outras penalidades.

²⁴⁷ Essa poderia ser uma opção a ser adotada, por exemplo, no caso dos estaleiros brasileiros, os quais apresentam índices de produtividade menores que os seus concorrentes chineses e coreanos e poderiam fazer um *catch up* tecnológico valendo-se da tecnologia desses países.

²⁴⁸ Art. 2º da Lei 4.131: “ao capital estrangeiro que se investir no País, será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições, sendo vedadas quaisquer discriminações não previstas na presente lei”.

²⁴⁹ O acordo da OMC prevê expressamente que regras de conteúdo local, por exemplo, não podem ser exigidas como contrapartidas para a aceitação de investimentos estrangeiros tal como ocorreu com o projeto denominado Inovar-Auto adotado na década de 2010 no Brasil e que está para ser julgado pelo Painel da OMC.

Não obstante, o art. 172 da Constituição também coloca que: “**A lei disciplinará, com base no interesse nacional, os investimentos de capital estrangeiro**, incentivará os reinvestimentos e regulará a remessa de lucros.”. Ou seja, a imposição de condicionantes encontra fundamento no nosso sistema e o único que deverá ser observado é se o mesmo não fere outros princípios também insertos na Constituição. O que se quer dizer com isso é que condicionantes que imponham o pagamento de tributos em um patamar mais elevado que o dos seus concorrentes ou que exijam a fixação de preços em um mercado em que não há esse tipo de controle, estariam claramente ferindo a existência de um mercado nacional hígido, competitivo e fundado na livre iniciativa, o que, portanto, não seria admissível.

Para que tais excessos não ocorram é que não se pode afastar a possibilidade de sindicância judicial das decisões administrativas que venham a ser tomadas, tal como ocorre no sistema norte-americano, ainda que a aceitação de tal medida em nosso sistema fosse de difícil aplicação. O problema, entretanto, é que a eliminação, supressão ou alteração de qualquer das condicionantes deveria levar a uma nova análise do processo pelo órgão, já que se a imposição da mesma teve como objeto justamente adequar os investimentos ao interesse nacional. Ao mesmo tempo, uma decisão que negue o pedido, não deveria poder ser objeto de sindicância judicial, salvo se a mesma tenha sido tomada em desacordo com as regras procedimentais que deveriam ter sido observadas.

Adicionalmente, tampouco se pode buscar limitar tais excessos por meio da previsão de um rol taxativo de condicionantes que possam ser lançadas mão pelo órgão de controle, ainda que isso pudesse trazer maior previsibilidade para o sistema, já que há uma grande miríade de possibilidades a ser analisada, setores que poderão ser afetados, além da própria mutabilidade das políticas nacionais que podem vir a ser aplicadas.

Desse modo, entendemos que a imposição de condicionante é um instrumento que deve poder ser utilizado pelo órgão de controle ao ingresso do investimento estrangeiro, pois a relação binária veto ou aprovação não é a mais condizente e tampouco a que melhor atende os interesses nacionais.

7.3. Um exemplo prático: o caso da Eletropaulo

A fim de analisar como poderia se dar o processo de análise de uma operação de investimento estrangeiro direto no país, tomamos como exemplo o ocorrido em meados de 2018 envolvendo o processo de alienação de ações da concessionária de distribuição de energia elétrica da cidade de São Paulo e sua região metropolitana, a Eletropaulo. A operação em comento se iniciou com uma oferta hostil realizada pela companhia de origem espanhola Iberdrola para a aquisição das ações da Eletropaulo, a qual foi rejeitada por seus acionistas²⁵⁰ após o anúncio pela empresa de origem italiana Enel de que a mesma também teria interesse na aquisição dessas ações.

Os acionistas, então, optaram por iniciar um processo de oferta pública para aquisição de ações e convidaram as duas empresas a participarem do processo, o qual se demonstrou extremamente competitivo. O interesse da Iberdrola e da Enel levou a que ambas as companhias durante semanas apresentaram sucessivas ofertas pelo controle da companhia brasileira, bem como do compromisso de realização de aportes no capital da companhia para a diminuição do seu endividamento líquido e para fazer frente a novos investimentos.

Durante esse processo, no entanto, a Iberdrola solicitou formalmente à Comissão Europeia²⁵¹ que intervisse na Enel²⁵² sob a alegação de que a mesma não estaria atuando com racionalidade econômica no processo de oferta pública em razão da sua condição de estatal²⁵³. Em sua notificação à Comissão Europeia, a empresa também fez referência a que em todos os processos de competição para a aquisição de alguma companhia em participaram estatais, estas se saíram vencedoras, em especial quando tais estatais eram chinesas, o que deveria ser um ponto de preocupação para a Comissão Europeia²⁵⁴. A

²⁵⁰ A Eletropaulo não possuía um único controlador o que dificultou que o processo de aquisição hostil não fosse realizado por meio de um processo público de aquisição de ações, já que a companhia estava listada na Bolsa de Valores de São Paulo.

²⁵¹ Disponível em: <https://www.ecestaticos.com/file/a81573447cff2461f20b9559b833acf8/1524727131-iberdrolaletterce.pdf>. Acesso em: 21 mai. 2018.

²⁵² Empresa por ela considerada estatal, já que conta com uma participação do Estado italiano de aproximadamente 25% do seu capital social.

²⁵³ A carta traz textualmente o seguinte comentário: “Iberdrola and Enel are direct competitors in several European and international markets. However, they are not competing on a level playing field because the Italian company is taking advantage of its condition of State owned company...” Disponível em: http://estaticos.expansion.com/opinion/documentosWeb/2018/04/26/carta_iberdrola.pdf Acesso em: 21 mai. 2018.

²⁵⁴ O trecho da carta afirma que: “...It Is also key in the markets for corporate acquisitions through competitive processes, where there are clear indicia of a serious and growing problem: every time a State owned company (or company benefiting from obvious State support) participates in a bidding process, it ends up submitting the winning economic offer. In Europe, the most obvious recent examples have been the numerous acquisitions (even in strategic sectors) led by Chinese state-owned companies, which have been in a position to overbid their private competitors and have ended up winning in virtually all the open processes they have attended.” Disponível em: http://estaticos.expansion.com/opinion/documentosWeb/2018/04/26/carta_iberdrola.pdf. Acesso em: 21 mai. 2018.

empresa espanhola, nesta mesma notificação, também afirmou que a Enel estaria se valendo de aportes realizados pelo Estado italiano que estariam sendo realizados sem qualquer racionalidade econômica ou empresarial, o que demonstraria a existência de subsídios estatais vedados pelo Tratado da União Europeia.

Nesta mesma época, o presidente da Neoenergia²⁵⁵, em entrevista a um jornal brasileiro²⁵⁶, também se pronunciou sobre o assunto, e ressaltou as dificuldades em competir com as empresas estatais em processos de compras. Ademais, afirmou que os objetivos da Enel com a aquisição da Eletropaulo, na verdade, esconderiam outras duas decisões que não seriam eminentemente relacionadas ao negócio em questão. A primeira seria de cunho geopolítico e teria como escopo aumentar a presença da empresa e, por conseguinte, do Estado italiano na América Latina e a segunda seria de cunho estratégico e objetivaria a permitir que a Enel dominasse as linhas de distribuição de energia da Eletropaulo, as quais são extremamente valiosas para o desenvolvimento da economia 4.0, já que pelas “linhas de energia vão dados de internet”. Em ambas as situações, o executivo sugeriu que existiriam pontos de preocupação para a defesa nacional brasileira.

O mais curioso, contudo, é que ao continuar sua entrevista o mesmo afirmou que “o governo não precisaria impedir estatais estrangeiras de entrar aqui, mas poderia limitar. Ou então exigir contrapartidas de investimento” e ainda que “não é normal que um país que defendeu por 200 anos a energia como um setor estratégico (...) abra(ir) as portas para que venha qualquer Estado estrangeiro comprar suas companhias.”. Ou seja, o executivo de uma empresa de capital estrangeiro e atuante em um setor estratégico da economia nacional também advogou por um maior controle no ingresso de capital estrangeiro no país.

Este caso é interessante, pois demonstra que uma empresa brasileira: (i) com capital diluído na bolsa de valores; (ii) atuante em um mercado considerado estratégico; (iii) cuja atividade tem forte impacto social e econômico e; (iv) essencial para o desenvolvimento e implementação de novas tecnologias (economia 4.0); não teve qualquer tipo de análise ou restrição, salvo aquelas de cunho meramente administrativo e setorial relativas ao processo de cessão de controle realizados pela ANEEL.

Com isso, o país deixou de apresentar uma análise sobre a conveniência no ingresso de capital estrangeiro nessa companhia e de estabelecer quais medidas poderiam vir a ser

²⁵⁵ A Neoenergia é uma empresa controlada pela Iberdrola no Brasil.

²⁵⁶ VALOR ECONÔMICO. Mai. 2018. Disponível em:

<https://www.valor.com.br/empresas/5536959/neoenergia-critica-desequilibrio-na-disputa-com-enel>. Acesso em: 21 mai. 2018.

utilizadas para mitigar eventuais prejuízos decorrentes desse processo ou para obter outros ganhos ao país²⁵⁷, como a possibilidade de transferência de tecnologia relativa a economia 4.0.

Nesse capítulo o que se procurou demonstrar é quais devem ser os critérios a serem analisados em operações que sejam submetidas ao escrutínio de um órgão de regulação do investimento estrangeiro direto no país. Para isso foram analisados os três critérios do investimento estrangeiro direto, quais sejam: o subjetivo, o objetivo e o finalístico. Mostrou-se ainda a importância de que o critério subjetivo seja acompanhado de uma análise acerca do controlador final do investimento a ser realizado e, em especial, se o mesmo é uma estatal, o objetivo seja acompanhado de uma análise sobre a qualidade e a destinação dos recursos e o final para que se exclua investimentos que não tenham como objeto a realização efetiva de um investimento direto no país.

Por fim, apresentamos um caso prático que poderia ter sido objeto de análise em um sistema de regulação do investimento estrangeiro direto e como isso significou a perda de uma oportunidade para o país a fim de garantir um salto tecnológico para os próximos anos.

Espera-se assim ter se chegado mais perto das conclusões que pretendemos demonstrar a seguir no sentido de que o Brasil deveria em atendimento ao art. 172 da Constituição Federal buscar estabelecer um marco regulatório de controle ao investimento estrangeiro que permitisse ao mesmo valer-se dessa sua atratividade para a recepção de tais investimentos para acelerar o seu desenvolvimento econômico.

²⁵⁷ Poderiam ser exigidas medidas como que: (i) não fosse realizado o fechamento do capital da companhia na Bolsa de Valores; (ii) que maiores aportes fossem feitos no capital social da companhia; (iii) a renegociação de eventuais termos do contrato de concessão da companhia para incluir novos investimentos ou metas de qualidade ou; (iv) a destinação de recursos a pesquisa e desenvolvimento no setor de energia elétrica no país, como em tecnologias de *smart grid* ou renováveis.

8. CONCLUSÃO

A Constituição Federal em seu art. 172 dispõe que o investimento estrangeiro direto será disciplinado com base no interesse nacional. Não obstante, no Brasil, o que vemos é que salvo por restrições setoriais não há um órgão de controle que possa aferir se tais investimentos estão de acordo com as políticas e objetivos nacionais. Dessa forma, impactos negativos ou oportunidades que poderiam ser criadas com o ingresso do mesmo não estão sendo devidamente aferidos e regulados por nosso país. Adicionalmente, o país vem buscando cada vez mais diminuir barreiras ao investimento estrangeiro em uma clara contramão de países centrais, como os Estados Unidos e aqueles pertencentes da União Europeia.

A motivação desses países é a ascensão da China como um ator de destaque no que se refere ao investimento estrangeiro direto não mais somente como receptor, mas também como investidor. A magnitude com que esse processo vem se dando e a forma como ele se realiza, especialmente por meio de suas estatais, vem gerando reações dos mais diferentes países na intenção de protegerem suas companhias nacionais. A alteração também no padrão de investimento chinês também é fonte de preocupação, já que mesmo tem se direcionado para a aquisição de empresas de tecnologia e inovação, as quais são consideradas como essenciais para a manutenção de sua condição econômicas. Até mesmo porque o que se espera com o advento da economia 4.0 é que os diferenciais para o sucesso de um país estarão na sua capacidade de oferecer serviços inovadores e no limiar do conhecimento.

O Brasil, porém, salvo por raras exceções, continua preso às suas primeiras políticas industriais promovidas pelo país ainda nas décadas de 1960 e 1970 a atração de capital estrangeiro em um processo de substituição de importações e não para um verdadeiro salto tecnológico ou integração do país as Cadeias Globais de Valor que já vinham se formando nesse período. O único momento em que se percebeu que poderia existir uma mudança na condução dessas políticas se deu após a eclosão da crise financeira de 2008 com a implementação da política de campeões nacionais e financiamentos subsidiados a empresas de capital nacional, a qual não foi bem-sucedida.

Não obstante, é importante notar que há uma dicotomia entre essas políticas industriais e a atração do investimento estrangeiro direto, pois seguimos fora dos grandes círculos de comércio exterior, apresentando uma participação ao redor de 1% do comércio mundial e um grau de abertura comercial em menos de 25% do PIB, enquanto por outro lado, fomos no ano de

2017 o 4º maior receptor desse tipo de investimento no mundo e atraímos 40% do fluxo de investimento estrangeiro direto destinado à América Latina.

É nesse cenário internacional – de recrudescimento dos controles ao ingresso do capital estrangeiro – e nacional – necessária inserção internacional do país às Cadeias Globais de Valor em um patamar tecnológico mais elevado – que surge a necessidade de se poder criar ou aprimorar mecanismos de análise sobre a conveniência na recepção de capital produtivo estrangeiro no país. Inclusive porque os únicos controles atualmente existentes (ações *golden shares*, ou a participação acionária direta em companhias ou na economia por meio de estatais ou sociedades de economia mista) não são suficientes para garantir que se atinjam os objetivos esperados da disciplina a esses investimentos.

No caso brasileiro, poderíamos pensar em um sistema semelhante ao americano, no qual existe um comitê formado por integrantes de diferentes órgãos da administração pública. Com isso, se permitiria a diminuição de eventuais influências dos agentes privados e a análise poderia ser realizada levando em conta diferentes aspectos. Poderia, inclusive, se utilizar de uma figura semelhante à da Câmara de Comércio Exterior – CAMEX considerando que há uma forte inter-relação entre os temas de defesa comercial e investimentos estrangeiros diretos. A própria a figura do Ombudsman²⁵⁸, a qual tem como função o apoio aos investidores, poderia também ser usada para receber eventuais pedidos de análise de operações consideradas sensíveis.

Com relação ao critério a ser utilizado para a submissão dos casos, é interessante que haja a estipulação de um valor para que a transação deva ser submetida, mas se garanta a possibilidade de avocação de operações que possam ser consideradas importantes para a preservação dos interesses nacionais. Adicionalmente, a análise da operação deverá demonstrar os benefícios líquidos da operação a partir dos dados do investimento apresentados pelo requerente, os quais, porém, poderão ser desconsiderados por questões geopolíticas, de soberania e segurança nacional, as quais se sobreporiam na análise da operação.

É importante também que se preveja a possibilidade de se negociar e impor condicionantes para que se autorize o ingresso do investimento no país. Nesse sentido, eventuais contrapartidas ao investimento como a manutenção de empregos no Brasil, a sede da companhia ou até mesmo investimentos em PD&I poderiam ser de grande valia para o nosso desenvolvimento.

²⁵⁸ Conforme estipulado no Decreto n.º 8.863/18.

Como conclusão final desse trabalho, respondemos à determinadas perguntas de modo objetivo a fim de buscar compreender melhor o que se espera de um sistema de controle ao ingresso do investimento estrangeiro direto no país.

A primeira pergunta é se o Brasil atualmente possui algum sistema de controle ao ingresso do investimento estrangeiro que permita valer-se do mesmo para o seu desenvolvimento econômico e tecnológico? A resposta é que, salvo por políticas setoriais relativamente bem-sucedidas, como no setor de óleo e gás, o país não apresenta uma estrutura regulatória horizontal que o permita analisar, aferir, mitigar e, eventualmente, melhorar os resultados esperados pelo investimento estrangeiro no país.

Na sequência trazemos alguns outros questionamentos. A criação de uma eventual política de regulação do investimento estrangeiro implementada por um órgão central de análise deve se aplicar a todos os setores ou somente a setores que sejam considerados estratégicos? A experiência internacional demonstra que os sistemas de controle preferem adotar políticas horizontais e comuns a qualquer setor da economia. A razão para tanto é que não há uma previsibilidade clara sobre em qual setor surgirá a próxima tecnologia disruptiva e, portanto, um setor estratégico hoje pode deixar de sê-lo e o inverso também pode ocorrer. Sendo assim, ainda que alguns setores possam ser de antemão descritos como estratégicos é importante que outras operações relevantes também sejam passíveis de análise.

O escopo da restrição deve se limitar a uma relação binária (veto ou aprovação) ou existem outros instrumentos que podem mitigar eventuais efeitos danosos? A flexibilidade permitida por um sistema que não seja de mera aprovação ou veto permite que se calibre as vantagens ou os danos esperados em razão do investimento a ser realizado, tais como a possibilidade de imposição de condicionantes para mitigar tais efeitos prejudiciais ou a obrigação de desenvolvimento de tecnologia no país.

Como se pode esperar que eventuais contrapartidas não sejam objeto de malversação dos recursos ou de uso político e não técnico do mesmo? O risco de uso político e não técnico nas decisões desse órgão é o mesmo inerente àquela apresentada em qualquer outro órgão de controle existente na estrutura burocrática brasileira. No caso do órgão aqui proposto e considerando a experiência internacional, a palavra final sobre a operação deve estar em algum agente político relevante, como o Ministro da Economia ou o Presidente da República, os quais, entretanto, tendem a ser muito influenciados pela opinião pública ou grupos de interesse. Não obstante, pode-se pensar mecanismos que mitiguem tais riscos como: (i) independência técnico-funcional dos membros do órgão que analisem a proposta e elaborem o seu parecer opinativo; (ii) a apresentação dos objetivos a serem perseguido pelo país por meio da definição e

publicação política de forma clara e objetiva, ou; (iii) um sistema procedimental dinâmico e transparente que permita a participação de vários agentes interessados.

Como se pode calibrar esse instrumento de regulação frente a questões conjunturais específicas que justifiquem uma maior restrição ou liberação ao investimento estrangeiro? A flexibilidade oferecida pela possibilidade de imposição de condicionantes no processo de aprovação de operações importa em que se possa atender a eventuais questões conjunturais (crise da balança de pagamentos, preservação de postos de trabalho ou eventuais conflitos na área de defesa comercial tanto na dimensão de países quanto de empresas) de modo dinâmico. Na verdade, esse sistema permite que o interesse nacional a ser avaliado seja aquele definido no momento da apreciação da operação.

Ao longo do trabalho, foi possível verificar que a atual tendência mundial tem sido pela criação ou fortalecimento de instrumentos de controles para o ingresso de investimento estrangeiro em grande parte por conta da implementação da política “Made in China 2025” criada pela China. Apesar disso, o Brasil continua discutindo como diminuir as barreiras ao investimento estrangeiro direto sem que haja a formulação de uma política clara sobre os benefícios esperados com essas medidas.

Dessa forma, parece interessante que, em conjunto com as medidas liberalizantes propostas atualmente, seja analisada a possibilidade de criação de mecanismos que permitam a análise com relação aos efeitos esperados com a recepção de tais investimentos e que se modulem os seus efeitos de acordo com os interesses nacionais a serem definidos no momento de sua análise, porém sempre objetivando ao desenvolvimento nacional.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

7º Relatório de Política Comercial para a China publicado pela OMC em julho de 2018. Disponível em: <https://bit.ly/2rwaJ9I>. Acesso em: 15 abr. 2018.

A composição da direção do Fundo de Pensão é composta por integrantes indicados pelo governo, conforme o seu Plano de Governo. Disponível em: <https://bit.ly/2B7Y8O9>. Acesso em: 12 set. 2018.

ACIOLY, Luciana; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **Inserção Internacional Brasileira:** temas de economia internacional. Livro 3. vol. 2. Brasília: 2010. p. 204. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro03_insercaointernacional_vol2.pdf. Acesso em: 20 abr. 2018.

ADELMAN, Jonathan R. **The impact of civil wars on communist political culture:** The Chinese and Russian cases *in* Studies in comparative communism. University of Southern California v. 16, Iss. 1–2, Spr–Sum 1983.

ALEM, Ana Claudia; CAVALCANTI, Carlos Eduardo. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, dez. 2005.

Análise APEX-BRASIL: **Conjuntura & Estratégia.** Brasília: jul. 2011. Disponível em: <http://www.apexbrasil.com.br/Content/imagens/5a438c3e-ddd0-4807-8820-a0f6650bd379.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2018.

ANDERLINE, Jamil. **Executivos se tornam cético com a China.** Nov. 2019. <https://www.valor.com.br/opiniao/5985449/executivos-se-tornam-ceticos-com-china>. Acesso em: 04 mai. 2018

APOLINÁRIO, Marisa. **O Estado Regulador:** o novo papel do Estado. Análise da perspectiva da evolução recente do direito administrativo. O exemplo do sector de energia. Coimbra. Edições Almedina. Setembro, 2016.

ÁVILA. Humberto. **Teoria dos Princípios:** da definição à aplicação dos princípios jurídicos. 12ª edição. Malheiros Editores. São Paulo, 2011.

BAHRY, Thaiza Regina; PORCILE R., Gabriel. **Revista de Economia Contemporânea.** Rio de Janeiro: 5-32, jan./jun. 2004.

BAPTISTA, Patrícia. **Transformações do direito administrativo**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BARROSO, Luís Roberto. A constitucionalização do direito e suas repercussões no âmbito administrativo. *In*: ARAGÃO, Alexandre Santos de; MARQUES NETO, Floriano de Azevedo (Coord.). **Direito administrativo e seus novos paradigmas**. Belo Horizonte: Fórum, 2008.

_____. **Vinte anos da Constituição de 1988: A Reconstrução Democrática no Brasil**. Disponível em: <http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/outras-publicacoes/volume-i-constituicao-de-1988/vinte-anos-da-constituicao-de-1988-a-reconstrucao-democratica-do-brasil>. Acesso em: 21 mai. 2018.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. Economia Internacional. **Teoria e Experiência Brasileira**. cap. 10. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2004.

BINEBOJM, Gustavo. **Uma teoria do direito administrativo: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

BONELLI, Regis. **A note on foreign direct investment (FDI) and industrial competitiveness in Brazil**. Ed. IPEA: Brasília, 2015.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. **O Acordo de Acionistas como instrumento de política de fomento do BNDES: O pólo de Camaçari**. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 55-92, dez. 2007.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Investimento Direto no País 2018**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Rex/CensoCE/port/RelatorioIDP2016.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2018.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 07 out. 2018.

BRASIL. **Decreto n.º 8.863/16 de 28 de setembro de 2016**. Dispõe sobre a criação, a estrutura e as atribuições do Ombudsman de Investimentos Diretos e dá outras providências.

BRASIL. **Lei 10.972 de 2 de dezembro de 2004**. Autoriza o Poder Executivo a criar a empresa pública denominada Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia - HEMOBRÁS e dá outras providências.

BRASIL. **Lei 12.249 de 11 de junho de 2010**. Institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste - REPENEC; cria o Programa Um Computador por Aluno - PROUCA e institui

o Regime Especial de Aquisição de Computadores para Uso Educacional - RECOMPE; prorroga benefícios fiscais; constitui fonte de recursos adicional aos agentes financeiros do Fundo da Marinha Mercante - FMM para financiamentos de projetos aprovados pelo Conselho Diretor do Fundo da Marinha Mercante - CDFMM; institui o Regime Especial para a Indústria Aeronáutica Brasileira - RETAERO; dispõe sobre a Letra Financeira e o Certificado de Operações Estruturadas; ajusta o Programa Minha Casa Minha Vida - PMCMV; altera as Leis nos 8.248, de 23 de outubro de 1991, 8.387, de 30 de dezembro de 1991, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 10.865, de 30 de abril de 2004, 11.484, de 31 de maio de 2007, 11.488, de 15 de junho de 2007, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 11.948, de 16 de junho de 2009, 11.977, de 7 de julho de 2009, 11.326, de 24 de julho de 2006, 11.941, de 27 de maio de 2009, 5.615, de 13 de outubro de 1970, 9.126, de 10 de novembro de 1995, 11.110, de 25 de abril de 2005, 7.940, de 20 de dezembro de 1989, 9.469, de 10 de julho de 1997, 12.029, de 15 de setembro de 2009, 12.189, de 12 de janeiro de 2010, 11.442, de 5 de janeiro de 2007, 11.775, de 17 de setembro de 2008, os Decretos-Leis nos 9.295, de 27 de maio de 1946, 1.040, de 21 de outubro de 1969, e a Medida Provisória no 2.158-35, de 24 de agosto de 2001; revoga as Leis nos 7.944, de 20 de dezembro de 1989, 10.829, de 23 de dezembro de 2003, o Decreto-Lei no 423, de 21 de janeiro de 1969; revoga dispositivos das Leis nos 8.003, de 14 de março de 1990, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 5.025, de 10 de junho de 1966, 6.704, de 26 de outubro de 1979, 9.503, de 23 de setembro de 1997; e dá outras providências.

BRASIL. Lei 12.304 de 2 de agosto de 2010. Autoriza o Poder Executivo a criar a empresa pública denominada Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.A. - Pré-Sal Petróleo S.A. (PPSA) e dá outras providências.

BRASIL. Lei 12.550 de 15 de dezembro de 2011. Autoriza o Poder Executivo a criar a empresa pública denominada Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares - EBSERH; acrescenta dispositivos ao Decreto-Lei no 2.848, de 7 de dezembro de 1940 - Código Penal; e dá outras providências.

BRASIL. Lei 4.131 de 3 de setembro de 1962. Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências.

BRASIL. Lei 8.666 de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências.

BRASIL. Lei 9.249 de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências.

BRASIL. Lei 9.430 de 27 de dezembro de 1995. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências.

BRASIL. Ministério da Fazenda, **Portaria nº 427 de 30 de julho de 2013**. Dispõe sobre a dedutibilidade e o reconhecimento de receita financeira de juros, em operações com pessoas vinculadas, para fins de apuração do lucro real, conforme as regras de preços de transferência.

CALANDRO, Maria Lucrécia. **A indústria automobilística brasileira: integração produtiva no Mercosul, regimes automotivos e perspectivas**. Disponível em: <https://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/1661/2029>. Acesso em: 20 mai. 2018.

CARNEIRO, Flavio L. **Fragmentação internacional da produção e cadeias globais de valor**. Ed. IPEA: Brasília, junho, 2015. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2097.pdf. Acesso em: 16 ago. 2018.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2011.

CASSIOLATO, J. E.; Lastres, H.M.M. **Tecnoglobalismo e o papel dos esforços de PD&I de multinacionais no mundo e no Brasil**. Parcerias Estratégicas, n.º 20, Junho 2005.

CHEREMUKHIN, Anton *et al.* **The Economy of People's Republic of China from 1953**. NBER Working Paper no. 21397. Jul. 2015. p. 35. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w21397.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2018.

China 2012 Statistical Yearbook. Disponível em: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2012/indexeh.htm>. Acesso em: 29 nov. 2018.

Comunicado de Imprensa realizado pela Comissão Europeia em 18 de julho de 2018. Disponível em: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-4581_pt.htm. Acesso em: 10 set. 2018.

CORRÊA, M. L. . Light (verbete). *In*: Alzira Alves de Abreu. (Org.). **Dicionário Histórico-Biográfico da Primeira República: 1889-1930**. 1ª ed. Rio de Janeiro: FGV - Editora do CPDOC, 2015, v. 1, p. 1-6. Disponível em: <http://cpdoc.fgv.br/sites/default/files/verbetes/primeira-republica/LIGHT.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2018.

CORRÊA, M. L. Light (verbete). *In*: ABREU, Alzira Alves de. (Org.). **Dicionário Histórico-Biográfico da Primeira República: 1889-1930**. 1ª ed. Rio de Janeiro: FGV - Editora do CPDOC, 2015, v. 1.

CYRINO, André Rodrigues. **Direito Constitucional Regulatório – elementos para uma interpretação constitucionalmente adequada da Constituição econômica brasileira**. Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2010.

DA SILVA FILHO, Edison Benedito. **Trajatória Recente do Investimento Estrangeiro Direto e em Carteira no Brasil**. Boletim de Economia e Política Internacional. BEPI, n. 19, Jan./Abr. 2015.

DA SILVA JUNIOR, Roberto França. **Revista RA'E GA**, Curitiba, n. 14, p. 19-33, 2007. Editora UFPR. p. 24. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/raega/article/view/9873>. Acesso em: 15 jun. 2018.

DE ALBUQUERQUE, Pedro; PEREIRA, Maria de Lurdes. **As “Golden Shares” do Estado Português em empresas privatizadas: limites à sua admissibilidade e exercício**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

DE OLIVEIRA, Giuliano Contento; WOLF, Paulo José Whitaker. **A dinâmica do investimento estrangeiro direto realizado pelos BRICS (1995-2013)**. Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília: Rio de Janeiro: Ipea, 1990. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/26102016td_2242.pdf. Acesso em: 20 mai. 2018.

Diário de Notícias. 12 de julho de 2017. Disponível em: <https://www.dn.pt/lusa/interior/berlim-endurece-regras-para-investimento-estrangeiro-em-setores-estrategicos-8630877.html>. Acesso em: 13 nov. 2018.

Discurso sobre o Estado da União 2017 realizado pelo Presidente da Comissão Europeia. Disponível em: <https://bit.ly/2f5ruGj>. Acesso em: 13 set. 2018.

Disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/global-value-chains/fdi>. Acesso em: 19 set. 2018.

Disponível em:
<http://english.mofcom.gov.cn/article/lawsdata/chineselaw/200301/20030100062855.shtml>.
Acesso em: 15 out. 2018.

Disponível em:
<http://english.mofcom.gov.cn/article/lawsdata/chineselaw/200301/20030100064563.shtml>.
Acesso em: 20 abr. 2018.

Disponível em: http://news.xinhuanet.com/english/special/2017-11/03/c_136725942.htm.
Acesso em: 25 out. 2018.

Disponível em: http://www.fdi.gov.cn/1800000121_39_4851_0_7.html. Acesso em: 10 out. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2BhBCCJ>. Acesso em: 04 ago. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2BorfwO>. Acesso em: 29 abr. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2Em4Tzd>. Acesso em: 19 set. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2Jj1Wj2>. Acesso em: 10 out. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2M0CQup>. Acesso em: 20 mai. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2QvKjDL>. Acesso em: 16 set. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2S26IVV>. Acesso em: 27 abr. 2018.

Disponível em: <https://bit.ly/2SL5QVO>. Acesso em: 18 set. 2018.

Disponível em: <https://bloom.bg/2SHC0BA>. Acesso em: 19 set. 2018.

Disponível em: <https://cnb.cx/2Js6Om6>. Acesso em: 14 out. 2018.

Disponível em: <https://data.oecd.org/fdi/fdi-stocks.htm#indicator-chart>. Acesso em: 06 out. 2018.

Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?locations=BR>. Acesso em: 21 mai. 2018.

Disponível em: https://eng.yidaiyilu.gov.cn/info/iList.jsp?cat_id=10076&cur_page=1. Acesso em: 10 mai. 2018.

Disponível em: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm506>. Acesso em: 10 ago. 2018.

Disponível em: <https://rhg.com/research/arrested-development-chinese-fdi-in-the-us-in-1h-2018/>. Acesso em: 12 ago. 2018.

Disponível em: <https://tradingeconomics.com/china/foreign-exchange-reserves>. Acesso em: 22 jul. 2018.

Disponível em: <https://treasury.gov.au/speech/chinese-investment-and-australia-forum/>. Acesso em: 10 set. 2018.

Disponível em: <https://www.austrade.gov.au/News/Economic-analysis/australias-export-performance-in-fy2017>. Acesso em: 12 set. 2018.

Disponível em: <https://www.qcomvalue.com/wp-content/uploads/2018/03/Letter-from-Treasury-Department-to-Broadcom-and-Qualcomm-regarding-CFIUS.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2018.

Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/255778/number-of-active-wechat-messenger-accounts/>. Acesso em: 10 mai. 2018.

Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/260819/number-of-monthly-active-whatsapp-users/>. Acesso em: 15 jul. 2018.

Disponível em:
http://english.gov.cn/policies/policy_watch/2016/12/06/content_281475509180459.htm.
Acesso em: 20 jun. 2018.

Disponível em:
<http://spanish.mofcom.gov.cn/article/reportajeexterior/201804/20180402735314.shtml>.
Acesso em: 20 mai. 2018.

Disponível em:
<https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Pressemitteilungen/2017/20170913>. Acesso em: 20 mai. 2018.

Disponível em:
<https://www.ecestaticos.com/file/a81573447cff2461f20b9559b833acf8/1524727131-iberdrolaletterce.pdf>. Acesso em: 21 mai. 2018.

EL PERIODICO. Jun. 2014. Disponível em: <https://bit.ly/2A0iXeI>. Acesso em: 13 nov. 2018.

EXECUTIVE ORDER 11858 (b), May 7, 1975, 40 F.R. 20263.

FIRB. Disponível em: <http://firb.gov.au/exemption-thresholds/monetary-thresholds/>. Acesso em: 18 set. 2018.

GONÇALVES, Reinaldo. **Empresas Transnacionais e Internacionalização da Produção**. cap. 1. Rio de Janeiro: Vozes, 1992.

GONÇALVES, Reinaldo. **Impacto do investimento estrangeiro direto sobre renda, emprego, finanças públicas e balanço de pagamentos**. Brasília: DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2011.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 8ª ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

GRAU, Eros Roberto. **O direito posto e o direito pressuposto**. 6ª edição. Malheiros: São Paulo, 2005.

GUERRA, Sérgio. **Discrecionalidade, regulação e reflexividade**: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas. 3ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015.

GUERRA, Sérgio. Separação de poderes, executivo unitário e estado administrativo no Brasil. In: GUERRA, Sérgio (Org.). **Teoria do Estado Regulador**. v. III. Curitiba: Juruá, 2017.

HELLSTRÖM, Jerker. **China's Acquisitions in Europe**: European Perceptions of Chinese Investments and their Strategic Implications. Dez. 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/315497771_China's_Acquisitions_in_Europe_European_Perceptions_of_Chinese_Investments_and_their_Strategic_Implications. Acesso em: 14 out. 2018.

HIRATUKA, Célio; SARTI, Fernando. **Investimento Direto e internacionalização de empresas brasileiras no período recente**. Brasília: IPEA. abr. 2011.

HUANG, Yasheng. How Did China Take Off ?. **Journal of Economic Perspectives**. v. 26, n. 4, Fall 2012, p. 147-170. Disponível em: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdf/10.1257/jep.26.4.147>. Acesso em: 10 jul. 2018.

Instrução Normativa RFB n.º 1.634/2016.

IPEADATA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 15 abr. 2018.

JACKSON, James K. **The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)**. Jul. 2018. Congressional Research Service, p. 4. Disponível em: <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33388.pdf>. Acesso em: 07 set. 2018.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**. 7ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

KALFADELLIS, Paul; GRAY, Judy; FREEMAN, Susan. **The ‘national interest’ and the screening of Foreign Direct Investment (FDI)**. Australia, Jun. 2006.

KHIZHNYAKOVA, Daria. **The Role of Joint Ventures in The Technology Transfer in China’s Automobile Industry**. 2014. Disponível em: <https://bit.ly/2zVysEY>. Acesso em: 27 abr. 2018.

KISSINGER, Henry. **On China**. Penguin Press, 2011.

KRELL, Andreas. **Discrecionalidade administrativa e proteção ambiental**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2004.

KRUEGER, Anne *In*: O pântano protecionista de Trump. **Valor Econômico**. Nov. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/opiniao/5987967/o-pantano-protecionista-de-trump>. Acesso em: 20 nov. 2018.

LAZZARINI, Sergio G. **Capitalismo de laço: os donos do Brasil e suas conexões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LIMA, José E. Durán; VENTURA-DIAS, Vivianne. **Comercio intrafirma: concepto alcance y magnitud**. CEPAL: Santiago de Chile, 2003.

LINDEN, G., K.L. KRAEMER and J. DECRICK (2007). **Who captures value in a global innovation system? The case of Apple’s iPod**. Personal Computing Industry Center (PCIC) Working Paper, University of California at Irvine, California, 2007. Disponível em: <http://pcic.merage.uci.edu/papers.asp>. Acesso em: 12 jul. 2018.

LUCE, Mathias Seibel. **O subimperialismo brasileiro revisitado: a política de integração regional do governo Lula (2003-2007)**. Dissertação. UFGRS. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/14394?show=full>. Acesso em: 21 mai. 2018.

MANUEL, Kate M. The Buy American Act. Preferences for “Domestic” Supplies: *In*: **Brief**. Congressional Research Service. Abr. 2016. Disponível em: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R43140.pdf>. Acesso em: 10 mai. 2018.

MARCONI, Nelson; ROCHA, Marcos. **Exportação de bens primários e apreciação do câmbio real: há uma ligação?** Ed. IPEA. Ed. IPEA: Rio de Janeiro, janeiro, 2014. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1921.pdf. Acesso em: 18 out. 2018.

MASTERS, Jonathan; MCBRIDE, James. **Foreign Investment and U.S. National Security**. Disponível em: <https://www.cfr.org/backgrounder/foreign-investment-and-us-national-security>. Acesso em: 17 ago. 2018.

MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito Constitucional econômico: a intervenção do Estado na economia à luz da razão pública e do pragmatismo**. Belo Horizonte: Fórum, 2014.

MESSA, Alexandre; OLIVEIRA, Ivan Tiago Machado (Org.) **A política comercial brasileira em análise**. Brasília: Ed. IPEA, 2017.

MOCCIA, Maria Hermínia Penteado Pacheco e Silva. **Parâmetros para a utilização do fomento público econômico: empréstimos pelo BNDES em condições favoráveis**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito administrativo**. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

MORRISON, Wayne M. **China's Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United State**. Congressional Research Service. Fevereiro, 2018. Disponível em: <https://fas.org/sgp/crs/row/RL33534.pdf>. Acesso em: 05 set. 2018.

MUSACCHIO, Aldo et LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond**. Harvard University Press.

NAISBITT, John. **China Megatendências: os oito pilares de uma nova sociedade**. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2011.

NEW YORK TIMES. Mar. 1987. Disponível em: <https://nyti.ms/2RYSvt1>. Acesso em: 02 ago. 2018.

NEW YORK TIMES. Nov. 2017. Disponível em: <https://nyti.ms/2EjQuDD>. Acesso em: 05 set. 2018.

NONNENBERG, Marcelo José Braga. Participação em cadeias globais de valor e desenvolvimento econômico. **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 17, p. 36, maio/ago. 2014.

_____. **China: estabilidade e crescimento econômico**. Rev. Econ. Polit. v. 30, nº. 2, São Paulo, Apr./Junho 2010 Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572010000200002. Acesso em: 15 mai. 2018.

NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia**: introdução ao direito econômico. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997.

P.L. 100-418, Title V, Section 5021, August 23, 1988; 50 U.S.C. Appendix §2170.

PARAGUAI. **Ley nº 1.064/97 de 27 de dezembro de 1996**. De la industria maquiladora de exportación.

PINHEIRO, Armando Castelar; RIBEIRO, Leonardo Coelho. **Regulação das ferrovias**. Ed.: Fundação Getúlio Vargas, 2017.

PINHEIRO, Armando Castelar. **Privatização no Brasil**: Por quê? Até onde? Até quando? Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11317>. Acesso em: 22 mai. 2018.

Políticas de revisão de investimento apresentadas no sítio do Ministério Federal da Alemanha para Assuntos Econômicos e Energia. Disponível em: <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Artikel/Foreign-Trade/investment-reviews.html>. Acesso em: 13 nov. 2018.

Processo C-265/95, Comissão/França, (“Morangos”) n.º 33. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX%3A61995CJ0265>. Acesso em: 05 jun. 2018.

Processo C-463/00, Comissão/Espanha, n.º 34; Processo C-212/09, Comissão/Portugal, n.º 83, e Processo C-244/11, Comissão/Grécia), n.º 67.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. **Regulação Jurídica, racionalidade econômica e saneamento básico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

Relatório Anual da Secretaria de Tesouro americano. Disponível em: <https://bit.ly/2Gt4CgP>. Acesso em: 10 ago. 2018.

Relatório ao Congresso da Comissão de Economia e Segurança US-China. Disponível em: https://www.uscc.gov/Annual_Reports/2012-annual-report-congress. Acesso em: 03 fev. 2018.

Relatório sobre as reformas relativas ao investimento estrangeiro direto no Reino Unido elaborado por Covington & Burling LLP. Disponível em: <https://bit.ly/2Cb6oPa>. Acesso em: 19 set. 2018.

REVISTA EXAME. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/jbs-o-fim-do-plano-irlandes/>. Acesso em: 20 ago. 2018.

RIBEIRO, Fernando José da S. P. **Reavaliando a vulnerabilidade externa da economia brasileira**. Nota Técnica n. 19. Brasília: IPEA, 2016.

SANTOS, Francisco. **Resposta das exportações brasileiras a choques de commodities**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília: Carta de Conjuntura. mar. 2016.

SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para intervenção do Estado na economia**. São Paulo: Saraiva, 2010.

SCHAPIRO, Mario Gomes. Rediscovering the Development Path? Development Bank, Law, and Innovation Financing in Brazilian Economy. *In*: GUEDES, Felipe Machado. **A atuação do Estado na economia como acionista minoritário**: possibilidades e limites. São Paulo: Almedina, 2015.

SCHRAM, Stuart R. **Mao Tse-tung and the Theory of the Permanent Revolution**. 1958-69. *The China Quarterly* n°. 46, Apr./Jun., 1971.

SILVEIRA, Eduardo Teixeira. **A disciplina jurídica do investimento estrangeiro no Brasil e no direito internacional**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2002.

TÁCITO, Caio. A reforma do Estado e a modernidade administrativa. *In*: **Revista do Serviço Público**. v. 66, 1955.

THE ECONOMIST. ***Our bulldozers, our rules, China's foreign policy could reshape a good part of the world economy***. Jul. 2016. Disponível em: <https://www.economist.com/news/china/21701505-chinas-foreign-policy-couldreshape-good-part-world-economy-our-bulldozers-our-rules>. Acesso em: 01 dez. 2018.

TIBÚRCIO, Carmen. Disciplina legal da pessoa jurídica à luz do direito internacional brasileiro. *In*: RIBEIRO, José Horacio Halfeld Rezende (Coord.). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 14, n. 53, p. 185-209, jul./set. 2011.

VALOR ECONÔMICO. Ago. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/imprimir/noticia/5704089/internacional/5704089/alemanha-barra-aquisicao-chinesa-de-empresa-do-pais-pela-primeira-vez>. Acesso em: 13 nov. 2018.

VALOR ECONÔMICO. Ago. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/internacional/5717289/alemanha-quer-mais-poderes-para-vetar-investimentos-chineses-no-pais>. Acesso em: 13 nov. 2018.

VALOR ECONÔMICO. Jul. 2018. Disponível em:
<https://www.valor.com.br/brasil/5639483/tcu-deve-autorizar-governo-vender-golden-shares>.
 Acesso em: 21 mai. 2018.

VALOR ECONÔMICO. Jul. 2018. Disponível em:
<https://www.valor.com.br/internacional/5658525/governo-dos-eua-autoriza-zte-retomar-negocios-com-americanos>. Acesso em: 15 set. 2018.

VALOR ECONÔMICO. Jun. 2018. Disponível em:
<https://www.valor.com.br/internacional/5604237/trump-promete-apple-que-iphones-serao-poupados-de-tarifas-da-china>. Acesso em: 10 out. 2018.

VALOR ECONÔMICO. Mai. 2018. Disponível em:
<https://www.valor.com.br/empresas/5536959/neoenergia-critica-desequilibrio-na-disputa-com-enel>. Acesso em: 21 mai. 2018.

VELOSO, Fernando; VALLS PEREIRA, Lia *et al.* **Armadilha da renda média**: visões do Brasil e da China v. 1, 2, Rio de Janeiro: Ed. FGV, 2013.

WIR18. World Investment Report 2018. **Investment and New Industrial Policies**. New York and Geneva: United Nations. Disponível em:
https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf#page=20. Acesso em: 07 out. 2018.

World Economic Forum. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2017/01/worlds-biggest-corporate-giants/>. Acesso em: 05 out. 2018.

XAVIER JUNIOR, Carlos Eduardo Ramos. **Políticas de conteúdo local no setor petrolífero**: o caso brasileiro e a experiência internacional. Ed. IPEA. Brasília, outubro, 2012. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1775.pdf. Acesso em: 10 jul. 2018.

ZANATTA, Mariana Nunciaroni. **Políticas brasileiras de incentivo a inovação e atração de investimento direto estrangeiro em pesquisa & desenvolvimento**. Tese apresentada na Universidade Estadual de Campinas, 2006. Disponível em:
http://bdtd.ibict.br/vufind/Record/CAMP_f240bd31943cb5ee18336948fffbcca9. Acesso em: 18 out. 2018.

ZUCOLOTO, Graziela Ferrero; CASSIOLATO, José Eduardo. **Desenvolvimento tecnológico por origem de capital: a experiência brasileira recente**. Texto para discussão 1728. Brasília: Editora IPEA, 2012. Disponível em:
http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1728.pdf. Acesso em: 25 abr. 2018.