

# INVESTIMENTOS INTERNACIONAIS

*Hugo Brazioli Slivinskis*

Aluno do Curso de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

## Resumo:

O artigo principia com a análise dos influxos de investimentos internacionais, e para tanto relaciona-os com o crescimento dos principais setores da economia brasileira, com os investimentos brasileiros e estrangeiros no país, com os fluxos de investimentos estrangeiros diretos e em portfólio, com os investimentos externos em moeda e com a captação de recursos externos.

## Abstract:

This article begins with an analysis of international investments inflow, relating them to the growth of main sector of Brazilian economy, to brazilian and foreign investments in Brazil, to the foreign direct investments and portfolio investments, to foreign currency investments as well as to inflow of external resources.

**Unitermos:** caracterização dos fluxos de capitais; modalidades de investimentos.

## Sumário:

a. Introdução.

b. Caracterização dos fluxos de capitais.

- Os fluxos de investimentos internacionais relacionados com o crescimento dos principais setores da economia brasileira.
- Os investimentos brasileiros e estrangeiros no País.
- O fluxo de investimentos estrangeiros diretos e em portfólio.
- Os investimentos externos em moeda.
- Captação de recursos externos.

c. Modalidades de Investimentos.

- Investimentos diretos.
- Investimentos em carteira ou portfólio.
- Fundos de renda fixa para o capital estrangeiro.
- Fundos de privatização.

- Fundos de investimento imobiliário.
- Fundo de investimentos em empresas emergentes - FIEE.
- Outras formas de captação de recursos externos.
- d. Importância dos investimentos estrangeiros.
- e. O tratamento jurídico dos investimentos internacionais no Brasil.
  - Conceito de investidor.
  - As exceções à isonomia específica dos capitais estrangeiros.
  - O registro do investimento.
  - Proteção jurídica do investimento.
  - O direito de expropriar.

a. Introdução.

Inicialmente o processo de industrialização estava restrito à economia nacional, tanto para a produção de bens de consumo quanto para a comercialização dos mesmos.<sup>1</sup> Com a crescente especialização e acumulação de capitais emergiu lentamente uma nova perspectiva de economia baseada principalmente na difusão de mercados<sup>2</sup> como princípio norteador do lucro, diversificação dos riscos e caráter assecuratório oligopolista.

A difusão de mercados principiou pelo comércio internacional de bens (importação e exportação), sendo seguida pelos movimentos de capitais, dos quais constitui modalidades o investimento direto e o investimento indireto ou *Nonofficial, Long Term (Portfolio, Direct), Short Term, Official*.<sup>3</sup>

---

1. Sobre o porquê da existência da comercialização entre países ver a *Teoria das Vantagens Comparativas*, que em linhas gerais afirma que duas nações têm relações comerciais quando apresentam custos de produção diferentes. Montoro Filho, André Franco e outros. *Manual de economia*. Coordenadores: Diva Benevides Pinho, Marco Sandoval de Vasconcellos, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1992, p. 238.

2. World Investment Report, 1994. *Transnational Corporations, Employment and the Workplace*. United Nations. New York and Geneva, 1994.

3. International Factor Movements, p. 260.

Nesse contexto de integração internacional econômica o processo de globalização foi inevitável e tendente a aprofundar cada vez mais a integração contínua entre empresas, mercados e Estados.<sup>4</sup>

A globalização abarca em si os benefícios de aumento de empregos e desenvolvimento de outros setores industriais, extrativos e agrícolas e os riscos de uma economia mundial porosa e interdependente - principalmente para os países de economias "emergentes"

Um exemplo dessa interdependência negativa, das economias, foram as conseqüências da crise do Sudeste Asiático, que caracterizaram-se pelas mudanças bruscas da taxa de câmbio que levaram a perda de US\$ 2 trilhões, reduzindo a liquidez internacional, aumentando a aversão ao risco e expondo os países (como o Brasil) de regime cambial pouco flexível e extremamente valorizado, sistema financeiro desequilibrado, desajustes e dificuldades de financiamentos de contas externas, problemas de paralisia política e ativos sobrevalorizados ao ataque especulativo.<sup>5</sup>

Atualmente o termo "globalização" conota mercados completamente integrados para bens, serviços e fatores de produção<sup>6</sup> e pode-se dizer a princípio, sem no entanto incorrer em erro conceitual, que o nível de globalização dependerá em grande parte da política do país receptor dos investimentos. Um exemplo deste fato foi a classificação do Brasil, em 1993, entre os cinco países de maior risco (77%), conforme foi divulgado pela revista de *The Economist*, que considerou os fatores endividamento, saldo no balanço de pagamentos e estabilidade, ou seja: quanto à política e as questões sociais.<sup>7</sup> A título de exemplo, em novembro deste ano o IPC em São Paulo, apurado pela FIPE, foi de 35,84% e a legislação brasileira restringia à alíquota de 5% a dedução como despesa operacional do preço líquido de vendas de produto resultante de tecnologia importada, assim se a empresa tivesse que pagar 10% de *royalties* para o exterior só poderia deduzir 5% como despesa, o

---

4. Pode-se dizer inclusive, como afirma o promissor advogado penalista e dos direitos das comunicações Victor Gabriel de Oliveira Rodriguez, que "... o símbolo principal da globalização tem sido a evolução dos processos comunicativos"

5. Kandir, Antonio. *Resposta do Brasil à crise*.

6. World Investment Report 1994. *Transnational Corporations, Employment and the Workplace*. United Nations. New York and Geneva, 1994, p. 149.

7. Estado de São Paulo de 05.09.93.

que obviamente diminuía a transferência de tecnologia e o interesse dos investidores estrangeiros em investimentos diretos.<sup>8</sup>

Outro fato difícil de ser divorciado na análise da globalização é a presença das companhias transnacionais que, desde 1993, são responsáveis por quase metade das trocas internacionais.<sup>9</sup>

As companhias transnacionais (TNCs *transnational companies*) são empresas que operam em mais de um país beneficiando-se das patentes, *trademarks*, reputação e experiência administrativa na exploração da sua marca no mercado, utilizando-se de várias estratégias para aumentar o lucro ou para simplesmente assegurar o produto em mercado estrangeiro.

Dentre as estratégias de aumento do lucro temos a mundialização da produção que pode ocorrer em relação à totalidade das etapas que levam ao produto final ou a parte dessas etapas.

No primeiro caso tem-se as empresas que devido a expansão no mercado consumidor internacional apresentam custo menor em produzir no país estrangeiro do que realizar as constantes exportações, como por exemplo a Indústria Polti européia fabricante do Vaporetto que passou a vender mais no mercado brasileiro do que no mercado nativo, o que ocasionou um investimento direto de US\$ 15 milhões (60% da matriz italiana) para montar uma filial no Brasil, fato que gerou mais de duzentos empregos diretos na região de Araras e uma perspectiva de exportação de 20% das vendas para outros países sul-americanos.<sup>10</sup>

Já no caso da mundialização, ocorre em cada país as etapas de produção mais adequadas aos recursos disponíveis e à política econômica vigente, como é o caso das indústrias automotivas, onde, por exemplo, o motor é francês, o freio é alemão e o chassi e a montagem são brasileiras.

Dois outros fatores que contribuem para a presença das TNCs em um país são a diversificação do risco e a proteção do produto no mercado internacional.

---

8. Ver posterior gráfico sobre o comportamento dos investimentos diretos e portfólio durante os anos de 1977 à 1997, apresentado no item investimentos diretos.

9. Vernon, Raymond. *Research on transnational corporations: shedding old paradigms*. Transnational Corporation, v. 3, n. 1, fev. 1994, p. 137.

10. Novais, Marcelo. *Dinheiro a vapor*. Dicas de Negócios, Oesp Mídia Direta, RPM, ano 1, n. 7.

Sobre o segundo tem-se a tese de Stephen Himer,<sup>11</sup> segundo a qual todo investidor no exterior é um monopolista ou um oligopolista quanto ao produto que investe em um mercado estrangeiro. O caráter monopolista levaria o investidor a desbravar novos mercados e o caráter oligopolista ocasionaria investimentos no mercado desbravado de produtos de alta elasticidade cruzada dos concorrentes do investidor pioneiro, assim, citando o professor doutor Luiz Olavo Baptista, "*onde a Ford investir, a GM estaria investindo, onde a Shell investisse, a Exxon estaria presente*"<sup>12</sup>

Com a crescente interação entre mercados aumentou a importância da análise dos investimentos estrangeiros, especialmente os investimentos diretos, que têm sido uma das áreas de maior atenção na economia internacional da segunda metade do século XX, frente às preocupações da desnacionalização da economia e às necessidades de crescimento da economia que estas modalidades de investimentos proporcionam.

Assim, frente à realidade da dispersão dos mercados, pode-se distinguir entre dois meios de se suprir um mercado internacional: via exportação ou investindo na produção do país exportador. Somente a segunda contribui efetivamente no mercado suprido para geração de empregos, transferência de tecnologia, desenvolvimento de outros setores da economia e aportes expressivos de capitais, mas é extremamente dependente do regime de investimentos internacionais adotados pelo país.

Assim, é intuito do presente capítulo analisar os investimentos estrangeiros sobre a óptica do fluxo, modalidades, importância e tratamento pelo Brasil.

---

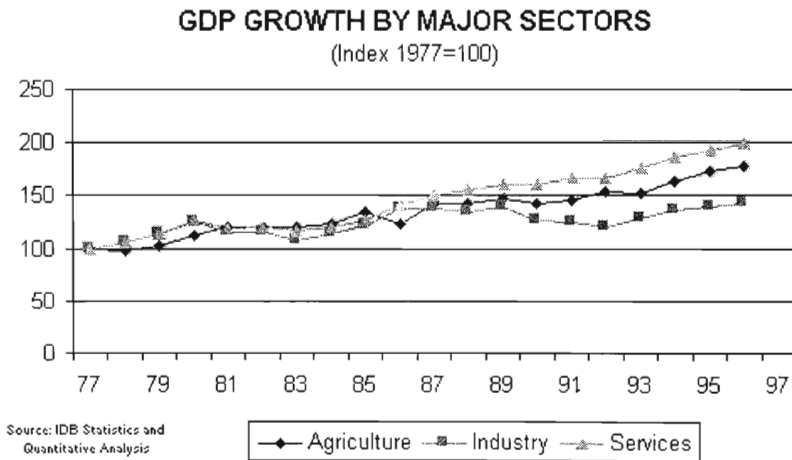
11. *The International Operation of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Cambridge, Mass.: MIT Press, 1976, passim *apud* Baptista, Luiz Olavo. *Investimento internacionais no direito comparado e brasileiro* - Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998, p. 25.

12. Baptista, Luiz Olavo. *Investimentos internacionais no direito comparado e brasileiro* - Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998, p. 25.

b. Caracterização dos fluxos de capitais.

O presente item tem por objetivo documentar as principais tendências dos fluxos de investimentos estrangeiro no Brasil, fornecendo os subsídios necessários para que se possa entender, em linhas gerais, o impacto que o capital estrangeiro vem exercendo na economia brasileira.

- Os fluxos de investimentos internacionais relacionados com o crescimento dos principais setores da economia brasileira.



A globalização dos mercados traz a necessidade de operações financeiras globalizadas ("casas de títulos", corretoras, bancos de investimentos e bancos de negócios)<sup>13</sup> e o desenvolvimento do setor de "serviços industriais"<sup>14</sup>

13. Barros, Octavio de. *Estudo da competitividade da indústria brasileira. Oportunidades abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90*. Bloco: *Condicionantes internacionais de competitividade*. Work Shop, Campinas, 1993, p. 45.

14. Barros, Octavio de. *Estudo da competitividade da indústria brasileira. Oportunidades abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos*

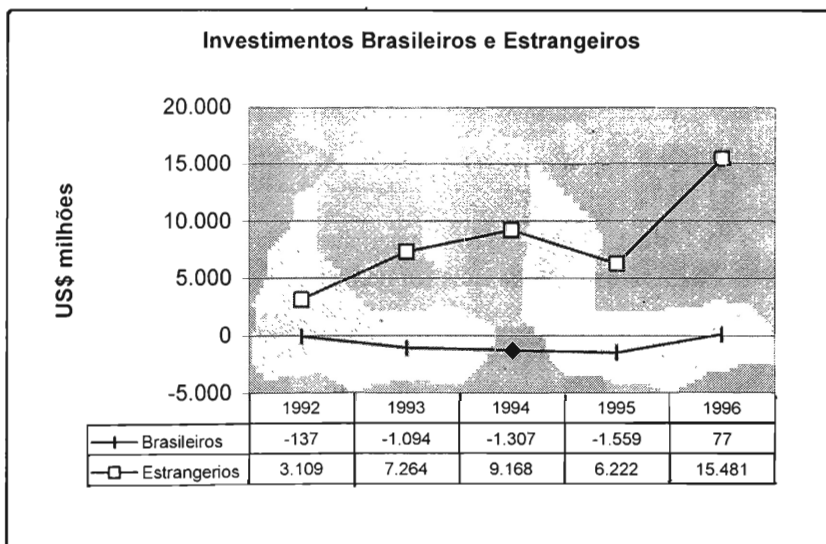
(controle e gerenciamento de atividade produtivas ou de outros serviços que tem por escopo diminuir o custo de produção de empresas).

Desta forma nota-se um aumento do crescimento do setor de serviços com os influxos do capital estrangeiro, o que demonstra o elemento central do processo de transnacionalização: "interpenetração patrimonial".

- Os investimentos brasileiros e estrangeiros no País.

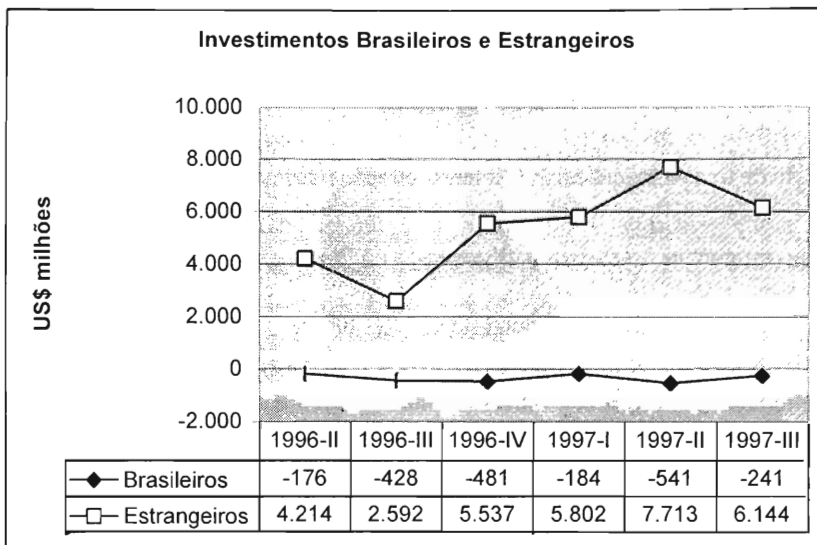
Colocada a particularidade de que o mercado global cresce em investimentos nas áreas de serviços e que o Brasil tem acompanhado esta tendência, faz-se interessante registrar os investimentos brasileiros e estrangeiros realizados no País.

Esse registro far-se-á em duas etapas, a primeira demonstra os dados dos investimentos de 1992 a 1996 e a segunda os dados dos três últimos trimestres de 1996 com os três primeiros trimestres de 1997.<sup>15</sup>



anos 90. Bloco: *Condicionalistas internacionais de competitividade*. Work Shop. Campinas, 1993. p. 47.

15. Dados extraídos do Boletim do Banco Central.

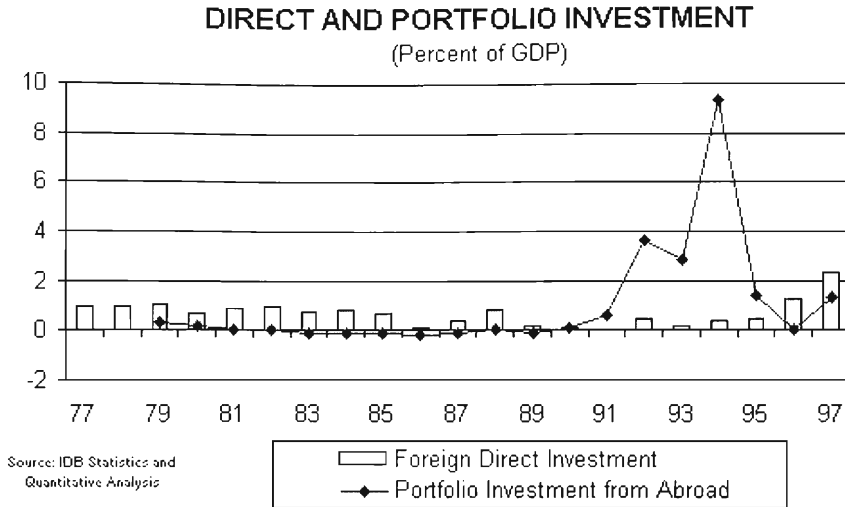


O fluxo de investimentos estrangeiros vêm-se apresentando constantemente superiores aos investimentos brasileiros, o que ocasiona uma atenção maior à destinação desses investimentos.

- O fluxo de investimentos estrangeiros diretos e em portfólio.

As modalidades mais importantes de investimentos são os investimentos diretos e os investimentos em portfólio, sendo que os últimos sofrem bruscas mudanças em decorrência de alterações macroeconômica-políticas, caracterizando-se por serem pouco estáveis.

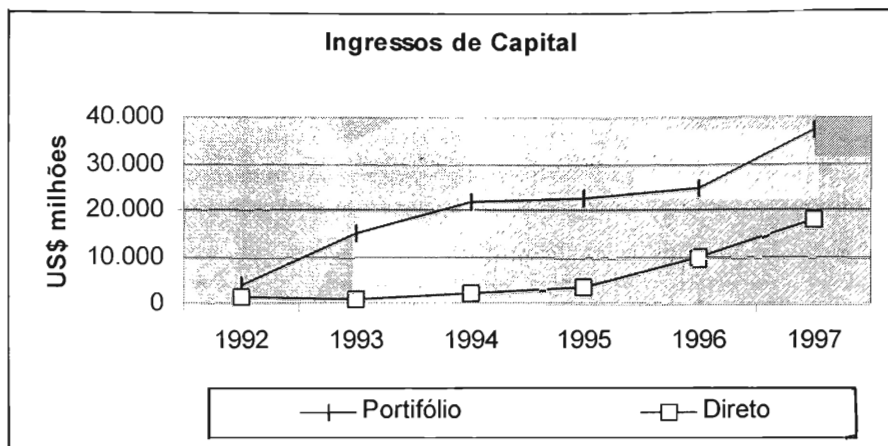




Esta instabilidade pode ser facilmente percebida no gráfico acima considerando a retirada brusca em 1995 dos investimentos em portfólio devido a uma crise financeira interna e a queda do crescimento da economia.

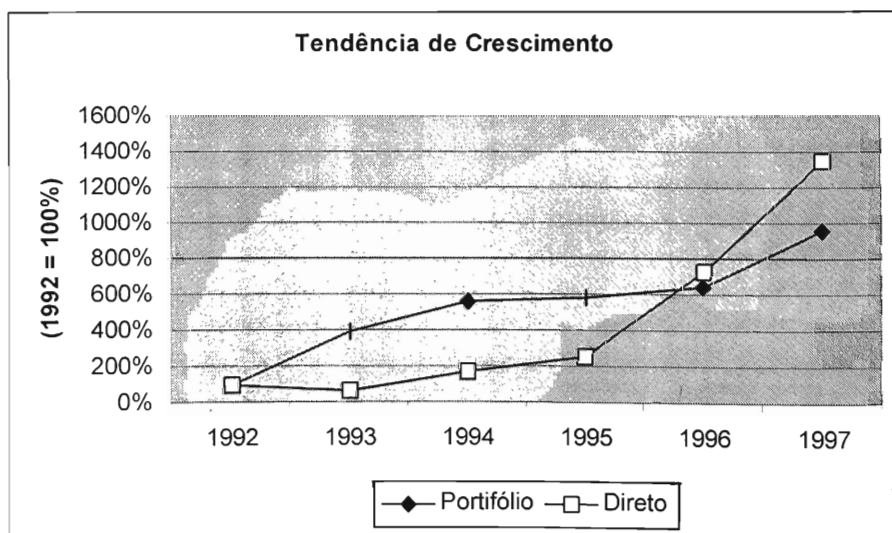
Assim, é imperioso observar a tendência desses investimentos externos no Brasil, a fim de questionar a estabilidade do crescimento econômico proporcionada por estes influxos externos.

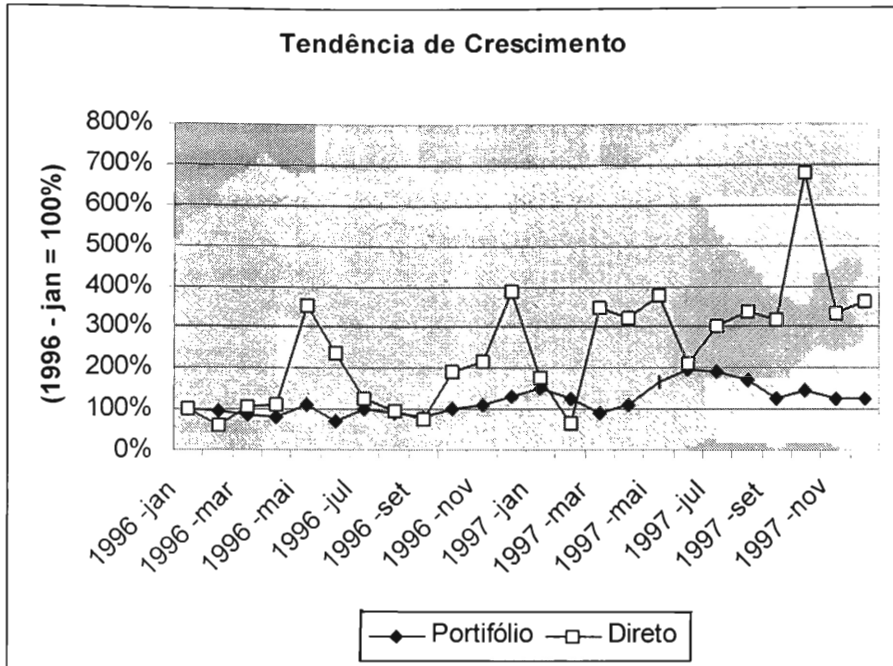
Os primeiros dados que devem ser apresentados para se obter uma idéia geral são os que demonstram a quantidade de capitais externos destinadas a essas duas modalidades.



Pelo gráfico exposto percebe-se que os investimentos em portfólio são superiores aos investimentos diretos, no entanto não se pode a partir desses dados verificar um tendência de crescimento.

Desta forma, apresenta-se a seguir os crescimentos percentuais dos investimentos em portfólio e direto, a fim de se poder concluir sobre uma tendência de crescimento.





Desta forma pode-se perceber que ao longo dos anos a tendência de crescimento dos investimentos diretos sobre os investimentos em portfólio vem se acentuando, especialmente durante os dois últimos anos, possibilitando um crescimento econômico de maior estabilidade frente a crises bruscas.

Um fato atual que tem influenciado substancialmente - nos últimos dois anos<sup>16</sup> o ingresso de investimentos diretos estrangeiros são as privatizações, que em 1997 constituíram 38,88% dos investimentos diretos e em 1996, 34,06%.<sup>17</sup>

Outros dados recentes do PND<sup>18</sup> são a participação de 100% do capital estrangeiro na desestatização da Malha Oeste da Rede Ferroviária Federal e a participação de 61% (US\$ 1.384 milhões) no caso da Light.<sup>19</sup>

16. Em 1995 não houve participação do capital estrangeiro em programas de privatização.

17. BNDES/ Privatização - Moedas.

18. Empresas desestatizadas na forma da Lei n. 8.031 de 12.04.90.

19. BNDES/ Privatização - Moedas.

- Os investimentos externos em moeda.

Apresentada de modo geral a entrada dos investimentos estrangeiros no Brasil é imperioso individualizar os investimentos externos em moeda.

A próxima tabela apresentada<sup>20</sup> relaciona os investimentos diretos, em portfólio, os investimentos em fundo de renda fixa<sup>21</sup> e nos demais fundos (como os fundos de renda variável e os fundos Hedge).

(em US\$ milhões)

Período	Portfólio			Direto			Fundos renda fixa			Demais fundos			Total		
	Ingressos	Retorno	Líquido	Ingressos	Retorno	Líquido	Ingressos	Retorno	Líquido	Ingressos	Retorno	Líquido	Ingresso	Retorno	Líquido
1992	3.864	2.160	1.704	1.324	170	1.154	0	0	0	0	0	0	5.188	2.330	2.858
1993	14.971	8.380	6.591	877	480	397	80	0	80	0	0	0	15.928	8.860	7.068
1994	21.600	16.521	5.079	2.241	329	1.912	1.434	86	1.348	1.939	956	963	27.214	17.892	9.322
1995	22.559	17.806	4.753	3.285	315	2.970	211	1.196	-985	1.955	1.451	504	28.010	20.768	7.242
1996-jan	2.146	1.062	1.084	466	11	455	2	1	1	610	282	328	3.224	1.366	1.868
1996-fev	2.012	1.405	607	273	-38	235	2	0	4	166	96	70	2.453	1.539	916
1996-mar	1.784	1.827	-43	482	3	479	4	0	2	0	21	-21	2.270	1.851	417
1996-abr	1.729	1.155	574	510	32	478	2	0	3	1	3	-2	2.242	1.190	1.053
1996-mai	2.345	1.622	723	1.641	18	1.623	3	0	0	2	75	-73	3.991	1.715	2.276
1996-jun	1.502	1.720	-218	1.105	2	1.103	0	0	0	0	0	2	2.607	1.724	883
1996-jul	2.131	2.199	-68	597	12	585	0	2	-2	11	0	11	2.739	2.213	526
1996-ago	1.961	1.234	727	434	5	429	0	1	-1	1	40	-39	2.396	1.280	1.116
1996-set	1.731	1.100	631	354	6	348	0	1	-1	54	52	2	2.139	1.159	980
1996-out	2.180	1.479	701	888	64	824	-1	2	-1	18	3	15	3.085	1.548	1.539
1996-nov	2.365	1.647	718	1.014	115	899	0	1	-1	5	110	-105	3.384	1.873	1.511
1996-dez	2.798	2.116	682	1.816	79	1.737	0	0	0	8	26	-18	4.622	2.221	2.401
1996-total	24.684	18.566	6.118	9.580	385	9.195	12	8	4	876	710	166	35.152	19.689	15.463
1997-jan	3.308	1.806	1.402	831	31	800	0	129	-129	15	98	-83	4.054	2.064	1.990
1997-fev	2.713	1.514	1.199	304	32	272	0	0	0	1	2	-1	3.018	1.548	1.470
1997-mar	1.594	1.320	674	1.617	0	1.617	0	29	-29	0	11	-11	3.611	1.360	2.251
1997-abr	2.328	1.805	523	1.496	30	1.466	0	210	-210	35	63	-28	3.859	2.108	1.751
1997-mai	3.579	1.707	1.872	1.747	2	1.745	1	39	-38	84	26	58	5.411	1.774	3.637
1997-jun	4.241	3.271	970	994	11	983	58	67	-9	241	25	216	5.534	3.374	2.160
1997-jul	4.143	3.393	750	1.400	19	1.381	7	112	-105	258	59	199	5.908	3.563	2.325
1997-ago	3.658	2.947	1.717	1.865	1.391	2	1	1	1	241	67	174	5.478	3.201	2.277
1997-set	2.716	2.437	279	1.485	58	1.427	0	67	-67	63	106	-43	4.264	2.688	1.596
1997-out	3.183	3.739	-556	3.164	770	2.394	0	736	-736	64	162	-98	6.411	5.407	1.004
1997-nov	2.711	3.869	-1.558	1.553	330	1.223	3	386	-383	68	18	50	4.335	4.603	-268
1997-dez	2.716	2.967	-251	1.696	65	1.631	327	50	277	197	60	137	4.936	3.142	1.794
1997-total	37.190	30.775	6.015	17.864	1.534	16.330	398	1.826	-1.428	1.267	697	570	56.719	34.832	21.487

- Captação de Recursos Externos.

Observados os investimentos externos em moeda, pode-se apresentar um resumo de como ocorreu a captação dos recursos externos nos últimos quatro anos. Sendo que a discriminação das modalidades dos recursos externos será feita no item relacionado às modalidades de investimentos.

20. Dados colhidos no Banco Central.

21. Sobre o caráter pouco volátil dos fundos de renda fixa tem-se que: "o segredo dos fundos de renda fixa é a idéia do condomínio, ou seja, embora os aplicadores tenham o mesmo direito de resgatar suas cotas em curto prazo, nem todos o fazem ao mesmo tempo, isto é, sempre fica uma grande soma disponível, que pode ser aplicada em títulos mais rentáveis" Fortuna, Eduardo. Mercado financeiro: produtos e serviços, São Paulo, Qualitymark Editora, 10ª ed., 1997. p. 230.

(em US\$ milhões)

Discriminação	1992	1993	1994	1995	1996	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
	Total	I	I	II	II	III	III	(I+II+III)	(I+II)				
<b>Total</b>	17.791	32.667	43.073	53.885	78.999	15.260	19.042	20.907	33.028	15.873	39.453	52.040	91.523
<b>Investimentos</b>	5.188	15.928	27.214	28.010	35.152	7.947	10.683	8.838	14.804	7.274	15.550	24.059	41.037
Em carteira	3.863	14.971	21.600	22.559	24.684	5.942	7.915	5.576	10.148	5.823	10.517	17.341	28.580
Direto	1.325	877	2.241	3.285	9.580	1.221	2.752	3.256	4.237	1.385	4.462	5.862	11.451
Fundos de renda fixa	0	80	1.434	211	12	8	0	3	59	0	9	11	68
Fundos de privatização	0	0	1.939	1.955	779	776	0	1	320	0	522	777	842
Fundos de investimentos imobiliário	0	0	0	0	92	0	16	2	37	62	40	64	93
Fundos de investimentos em empresas emergentes	0	0	0	0	5	0	0	0	3	4	0	4	3
Empréstimos em moeda	7.979	11.031	8.756	15.883	28.078	4.484	4.150	7.731	9.093	4.575	12.019	16.790	25.262
Comunicado Firce n° 10	922	769	1.053	2.170	2.626	631	889	722	973	525	1.265	1.878	3.127
Resolução n° 63	856	597	201	817	376	307	47	16	71	40	558	363	676
Resolução n° 2.148 - Financiamento rural direto	0	0	0	1.067	4.866	573	653	1.461	731	1.121	4.065	3.155	5.449
Resolução n° 2.170 - Financiamento imobiliário	0	0	0	0	5	5	0	0	1	0	3	5	4
Resolução n° 2.312 - E. Exportadora	0	0	0	0	631	0	62	0	24	0	10	0	96
Commercial Paper	1.190	338	182	381	633	161	107	55	8	379	10	595	125
Bônus e notes	4.833	7.594	5.961	9.650	18.046	2.618	2.371	5.117	7.238	2.465	5.973	10.200	15.582
Export securities	30	675	261	494	297	112	0	95	0	32	56	239	56
Renovações	148	1.054	1.098	1.304	598	77	21	265	47	13	79	355	147
<b>Financiamentos</b>	2.332	3.282	4.353	4.576	6.828	968	4.290	2.032	5.491	1.712	8.047	4.712	17.828
Registrados	447	449	630	1.074	1.422	242	623	500	2.214	351	4.119	1.093	6.956
Autorizados	1.885	2.833	3.723	3.502	5.406	726	1.867	1.532	3.277	1.361	3.928	3.619	9.072
<b>Leasing e aluguel</b>	1.173	1.005	842	1.143	1.868	328	526	755	964	268	1.300	1.351	2.790
<b>Pagamentos antecipados de exportação</b>	1.119	1.421	1.908	4.273	7.073	1.533	1.193	1.551	2.676	2.044	2.537	5.128	6.406

Para completar uma análise geral faz-se necessário quantificar os investimentos e os reinvestimentos estrangeiros relacionados por país,<sup>22</sup> a fim de demonstrar os principais países investidores.

(em US\$ milhões)

País	ano	Invest.	Reinv.	Total	País	ano	Invest.	Reinv.	Total
<b>África do Sul</b>	1992	0	0	0	<b>Alemanha</b>	1992	95.491	20.567	116.058
	1993	0	0	0		1993	108.187	-766	107.421
	1994	0	0	0		1994	323.645	17.014	340.659
	1995	0	0	0		1995	-9.687	0	-9.687
<b>Andorra</b>	1992	0	0	0	<b>Angola</b>	1992	0	0	0
	1993	0	0	0		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0

22. Dados colhidos no Banco Central.

<b>Antilhas Hol.</b>	1992	9.166	10	9.176	<b>Arábia Saud.</b>	1992	0	0	0
	1993	134.958	-7.375	127.583		1993	0	0	0
	1994	152.413	25.068	177.481		1994	0	0	0
	1995	-172.541	0	-172.541		1995	0	0	0
<b>Argentina</b>	1992	12.904	2	12.906	<b>Austrália</b>	1992	6.882	2.681	9.563
	1993	12.229	273	12.502		1993	176	0	176
	1994	70.720	0	70.720		1994	15.103	0	15.103
	1995	-21.200	0	-21.200		1995	0	0	0
<b>Áustria</b>	1992	2.734	3.643	6.377	<b>Bahamas</b>	1992	114.953	-1.480	113.473
	1993	8.660	-150	8.510		1993	653.115	3.373	656.488
	1994	12.085	0	12.085		1994	1.086.534	13.136	1.099.670
	1995	0	0	0		1995	-857.113	0	-857.113
<b>Bahrain</b>	1992	0	0	0	<b>Barbados</b>	1992	0	0	0
	1993	0	0	0		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Bélgica</b>	1992	13.393	49.914	63.307	<b>Bermudas</b>	1992	8.977	-992	7.985
	1993	61.565	1.412	62.977		1993	-4.316	-347	-4.663
	1994	-35.489	12.551	-22.938		1994	44.988	0	44.988
	1995	1.185	0	1.185		1995	321.880	0	321.880
<b>Bolívia</b>	1992	0	0	0	<b>Canadá</b>	1992	81.309	-14	81.295
	1993	0	0	0		1993	-34.325	11.752	-22.573
	1994	0	0	0		1994	34.057	3.147	37.204
	1995	0	0	0		1995	4.072	0	4.072
<b>Cayman</b>	1992	154.433	-6.044	148.389	<b>Chile</b>	1992	10.089	0	10.089
	1993	1.855.964	7.144	1.863.108		1993	-2.365	0	-2.365
	1994	398.214	1.593	399.807		1994	14.381	0	14.381
	1995	-2.415.987	0	-2.415.987		1995	-187	0	-187
<b>China Cont.</b>	1992	134	0	134	<b>Chipre</b>	1992	0	0	0
	1993	584	0	584		1993	0	0	0
	1994	279	0	279		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Singapura</b>	1992	0	0	0	<b>Colômbia</b>	1992	0	0	0

	1993	0	0	0		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	800	0	800
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Coreia do Nor.</b>	1992	0	0	0	<b>Coreia do Sul</b>	1992	66	0	66
	1993	0	0	0		1993	76	0	76
	1994	-37	0	-37		1994	2.018	6	2.024
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Costa Marfim</b>	1992	0	0	0	<b>Costa Rica</b>	1992	0	5	5
	1993	0	0	0		1993	0	11	11
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Coveite</b>	1992	76.106	0	76.106	<b>Dinamarca</b>	1992	8.692	896	9.588
	1993	0	0	0		1993	-444	-1.826	-2.270
	1994	0	0	0		1994	6.752	129	6.881
	1995	0	0	0		1995	4.694	0	4.694
<b>Egito</b>	1992	0	0	0	<b>Equador</b>	1992	0	0	0
	1993	0	0	0		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Espanha</b>	1992	30.379	883	31.262	<b>EUA</b>	1992	1.353.408	-26.921	1.326.487
	1993	39.160	484	39.644		1993	3.106.592	-113.946	2.992.646
	1994	6.067	0	6.067		1994	3.642.193	-17.161	3.625.032
	1995	30	0	30		1995	-350.192	0	-350.192
<b>Estônia</b>	1992	0	0	0	<b>Finlândia</b>	1992	-188	68	-120
	1993	0	0	0		1993	2.721	0	2.721
	1994	0	0	0		1994	244	0	244
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Form.-Taiwan</b>	1992	0	0	0	<b>França</b>	1992	30.776	-31.597	-821
	1993	0	0	0		1993	112.110	3.965	116.075
	1994	204	0	204		1994	255.514	23.238	278.752
	1995	0	0	0		1995	-15.871	0	-15.871
<b>Gibraltar</b>	1992	15	20	35	<b>Grécia</b>	1992	0	0	0
	1993	52	0	52		1993	0	0	0

	1994	638	0	638		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Guia. Frances.</b>	1992	12	0	12	<b>Holanda</b>	1992	188.016	93.809	281.825
	1993	0	0	0		1993	269.229	9.564	278.793
	1994	0	0	0		1994	53.701	2.322	56.023
	1995	0	0	0		1995	-10.143	0	-10.143
<b>Hong-Kong</b>	1992	1.280	0	1.280	<b>Hungria</b>	1992	0	0	0
	1993	-2.901	0	-2.901		1993	0	0	0
	1994	178	0	178		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Índia</b>	1992	75	0	75	<b>Irã</b>	1992	0	0	0
	1993	9	0	9		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Iraque</b>	1992	0	0	0	<b>Irlanda do Sul</b>	1992	942	0	942
	1993	0	0	0		1993	2.665	0	2.665
	1994	0	0	0		1994	85.382	0	85.382
	1995	0	0	0		1995	-28.148	0	-28.148
<b>Israel</b>	1992	558	0	558	<b>Itália</b>	1992	-79.643	-54.984	-134.627
	1993	-1.410	0	-1.410		1993	511.206	1.450	512.656
	1994	19	0	19		1994	14.592	314	14.906
	1995	0	0	0		1995	50	0	50
<b>Iugoslávia</b>	1992	-26	0	-26	<b>Japão</b>	1992	74.860	285	75.145
	1993	0	0	0		1993	37.131	-10.419	26.712
	1994	0	0	0		1994	76.324	-812	75.512
	1995	0	0	0		1995	18.738	144	18.882
<b>Jordânia</b>	1992	0	0	0	<b>Leeward</b>	1992	954	0	954
	1993	0	0	0		1993	19.736	0	19.736
	1994	0	0	0		1994	-8.552	0	-8.552
	1995	0	0	0		1995	-42	0	-42
<b>Libano</b>	1992	333	0	333	<b>Libéria</b>	1992	569	0	569
	1993	62	0	62		1993	609	0	609
	1994	0	0	0		1994	492	0	492



	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Liechtenstein</b>	1992	52.570	31	52.601	<b>Luxemburgo</b>	1992	-7.357	-4.100	-11.457
	1993	2.607	5	2.612		1993	131.253	-934	130.319
	1994	4.774	2.547	7.321		1994	96.045	235	96.280
	1995	3.987	0	3.987		1995	25.005	0	25.005
<b>Malásia</b>	1992	36	0	36	<b>Malgaxe</b>	1992	0	0	0
	1993	0	0	0		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Malta</b>	1992	214	0	214	<b>Marrocos</b>	1992	0	0	0
	1993	0	0	0		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>México</b>	1992	-714	0	-714	<b>Mônaco</b>	1992	0	0	0
	1993	47	-1	46		1993	0	0	0
	1994	259	0	259		1994	0	0	0
	1995	-50	0	-50		1995	0	0	0
<b>Nigéria</b>	1992	0	0	0	<b>Noruega</b>	1992	0	0	0
	1993	0	0	0		1993	-23.821	0	-23.821
	1994	0	0	0		1994	382	148	530
	1995	0	0	0		1995	0	0	0
<b>Nova Zelândia</b>	1992	647	0	647	<b>Panamá</b>	1992	61.259	44.438	105.697
	1993	629	0	629		1993	33.571	-503	33.068
	1994	410	0	410		1994	7.025	-18.854	-11.829
	1995	0	0	0		1995	5	265	270
<b>Pápuia</b>	1992	0	0	0	<b>Paraguai</b>	1992	50.537	0	50.537
	1993	0	0	0		1993	1.632	0	1.632
	1994	0	0	0		1994	-19.303	0	-19.303
	1995	0	0	0		1995	-18.716	0	-18.716
<b>Peru</b>	1992	0	0	0	<b>Polônia</b>	1992	0	0	0
	1993	0	0	0		1993	0	0	0
	1994	0	0	0		1994	0	0	0
	1995	0	0	0		1995	0	0	0

<b>Porto Rico</b>	1992	0	0	0	<b>Portugal</b>	1992	146	1.217	1.363
	1993	0	0	0		1993	59.462	1.452	60.914
	1994	221.449	0	221.449		1994	194.737	1.420	196.157
	1995	-97.568	0	-97.568		1995	0	0	0
<b>Reino Unido</b>	1992	379.398	-5.135	374.263	<b>Rep. Domin.</b>	1992	0	0	0
	1993	942.248	-18.532	923.716		1993	0	0	0
	1994	1.711.367	3.569	1.714.936		1994	0	0	0
	1995	-217.018	0	-217.018		1995	0	0	0
<b>Rússia</b>	1992	0	0	0	<b>Suécia</b>	1992	-52.411	-8.437	-60.848
	1993	0	0	0		1993	-157	16.293	16.136
	1994	0	0	0		1994	-7.725	-1.147	-8.872
	1995	0	0	0		1995	-5.721	0	-5.721
<b>Suíça</b>	1992	54.945	-23.429	31.516	<b>Rep. Tcheca</b>	1992	0	0	0
	1993	51.495	21.314	72.809		1993	0	0	0
	1994	-13.533	-28.575	-42.108		1994	0	0	0
	1995	-18.518	2.958	-15.560		1995	0	0	0
<b>Uruguai</b>	1992	31.317	683	32.000	<b>Venezuela</b>	1992	9.712	0	9.712
	1993	124.419	378	124.797		1993	4.885	0	4.885
	1994	44.355	46	44.401		1994	-5.399	0	-5.399
	1995	15.883	0	15.883		1995	0	0	0
<b>Virg. Ilha-RU</b>	1992	1.035	0	1.035	<b>Virg. Ilha-EUA</b>	1992	9.242	803	10.045
	1993	-324	0	-324		1993	8.333	0	8.333
	1994	-150	0	-150		1994	3.890	0	3.890
	1995	0	0	0		1995	628	0	628
<b>Org. Internac.</b>	1992			0					
	1993			0					
	1994			0					
	1995			0					
<b>Total Geral</b>	1992	2.829.850	56.598	2.886.449					
	1993	8.301.836	-77.025	8.224.810					
	1994	8.577.217	40.273	8.617.490					
	1995	-3.842.188	3.367	-3.838.820					

c. Modalidades de Investimentos.

O intuito do presente item é relacionar as principais formas de entrada dos investimentos estrangeiros.

- Investimentos diretos.

O FMI,<sup>23</sup> a OCDE<sup>24</sup> e o MIGA<sup>25</sup> classificam como investimentos diretos àqueles que têm a finalidade de obter participação duradoura em uma empresa. O Banco Central considera como tais investimentos àqueles que tenham por fim adquirir no mínimo 10% do capital votante ou 20% do capital total.<sup>26</sup>

Os investimentos diretos, segundo o Banco Central,<sup>27</sup> poderão ser efetivados nas seguintes formas: moeda (estrangeira ou nacional),<sup>28</sup> mercadorias (máquinas e equipamentos), bens intangíveis (marcas, patentes ou créditos relativos ao pagamento de tecnologia) e conversão de dívida, como as "moedas de privatização"

Outra classificação adotada pelo Banco Central divide os investimentos diretos segundo três naturezas básicas. A primeira tange aos investimentos em imóveis, a segunda em subsidiárias e filiais, onde distinguimos as empresas transnacionais e as empresas globais e a terceira em participações em empresas no país, onde incluem-se os investimentos duradouros feitos no PND.

---

23. Fundo Monetário Internacional.

24. Organização Econômica de Cooperação e Desenvolvimento.

25. Agência Multilateral de Garantia de Investimento.

26. Banco Central. Boletim, 1997.

27. Banco Central. Resenha Econômica, 1997.

28. Cabe lembrar que o critério que diferencia os investimentos nacionais dos investimentos estrangeiros é o país de origem.

- Investimentos em Carteira ou Portifólio.

Os investimentos em portfólio são os investimentos que não têm por fim estabelecer vínculo duradouro<sup>29</sup> entre o investido e o investidor, estando sujeitos a bruscas flutuações.

Utilizando as Resoluções do Banco Central e as Instruções da CVM pode-se dividir os investimentos em carteira ou portfólio sob a seguinte óptica:

- Regulamentos anexos à Resolução n. 1.289 de 20.03.87.

O anexo I à Resolução n. 1.289 de 20.03.87, refere-se aos investimentos estrangeiros efetuados através de sociedades anônimas de capital autorizado, que estão sujeitas à autorização do Banco Central e à aplicação de no mínimo 50% em ações, sendo que os recursos remanescentes poderão ser aplicados de acordo com o art. 2º I da Resolução n. 2.344 de 19.12.96,<sup>30</sup> que modificou o art. 44 do Regulamento Anexo I da Resolução n. 1.289 de 20.03.87.

O anexo II da Resolução regulamenta os Fundos de Investimento de Capital Estrangeiro que são definidos pelo Banco Central como os constituídos sob forma de condomínio aberto, congregando recursos externos de pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, de fundos ou outras entidades de investimento coletivo estrangeiro, destinados à aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários.

A modalidade de aplicação desses fundos é de no mínimo 70% em ações de emissões de companhias abertas adquiridas em bolsa de valores, mercado de balcão ou por subscrição, sendo que são facultados aos recursos remanescentes

---

29. Mesmo na classificação do Banco Central, com relação aos investimentos diretos, subentende-se uma participação duradoura.

30. Os recursos remanescentes poderão ser aplicados isolados ou cumulativamente em ações de companhias registradas em bolsa de valores adquiridas em bolsa ou por subscrição; debêntures conversíveis em ações de distribuição pública, desde que emitidas a partir 01.11.96 e com prazo de vencimento igual ou superior a três anos; ações sem direito a voto de emissão de instituições financeiras com sede no país, com ações negociadas em bolsa de valores e outras modalidades de investimentos previamente autorizadas, em conjunto, pelo Banco Central e pela CVM.

serem aplicados em concordância com o inciso II do art. 2º da Resolução n. 2.344,<sup>31</sup> que alterou o art. 41 do Regulamento Anexo II da Resolução n. 1.289.

Os fundos dessas modalidades criados a partir de 1987, possuem limites de aplicação e custos de administração mais elevados do que os investimentos realizados sob a égide do anexo I, desta forma são frequentemente utilizados pelo pequeno investidor externo que não dispõe de administração própria para gerenciar os seus recursos.<sup>32</sup>

O anexo III regulamenta a carteira de títulos e valores mobiliários para investidores institucionais estrangeiros, diferindo do anexo anterior somente<sup>33</sup> pelo fato de não apresentar limite para a diversificação de risco de aplicação. Este anexo abrange os fundos de pensão, carteiras de instituições financeiras, fundos de investimentos e seguradoras.

No anexo IV, incluído na Resolução n. 1.289 por força da Resolução n. 1.832, encontra-se a regulamentação para a aplicação direta dos investidores institucionais estrangeiros em bolsa de valores. Pelo fato desses fundos possuírem alta taxa de manobra e baixo custo de administração têm concentrado os grandes investidores externos.

As modalidades de aplicação deste inciso destinam-se a valores mobiliários de rendimentos não-predeterminados,<sup>34</sup> sendo que os recursos não-aplicados nesses valores mobiliários poderão ser aplicados isolados ou cumulativamente em debêntures conversíveis em ações de distribuição pública, desde que emitidas a partir de 01.11.96, com prazo de vencimento igual ou superior a 3 (três) anos; ações sem direito a voto, negociadas em bolsa de valores, de emissão

---

31. Debêntures conversíveis em ações de distribuição pública, desde que emitidas a partir de 01.11.96, com prazo de vencimento igual ou superior a três anos; ações sem direito a voto de emissão de instituições financeiras com sede no país, com ações negociadas em bolsas de valores; outros valores mobiliários de emissão de companhias abertas, observado o disposto no art. 3º da Resolução n. 2.034 de 17.12.93; outras modalidades de investimento expressamente autorizadas, em conjunto, pelo Banco Central e pela CVM.

32. Fortuna, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*, São Paulo, Qualitymark Editora, 10ª ed., 1997.

33. Modalidade de aplicação é idêntica, inclusive no tocante aos recursos remanescentes.

34. A aplicação em valores mobiliários de renda fixa é vedada pelo art. 3º da Resolução n. 2.034 de 17.12.93, com redação dada pela Resolução n. 2.344, art. 3º.

de instituições financeiras com sede no país ou outras modalidades de investimento expressamente autorizadas pelo Banco Central e pela CVM.<sup>35</sup>

Para que o capital estrangeiro possa entrar no país para os investimentos disciplinados neste anexo é necessário que um representante local do investidor (instituição financeira nacional) solicite o registro do investidor na CVM, que segue as normas do Capítulo I da Resolução n. 1.832 de 31.05.91.<sup>36</sup>

A Resolução n. 1.927 de 15.06.92 incluiu o anexo V na Resolução n. 1.289 que disciplina os investimentos de capitais estrangeiros no país através de *Depositary Receipts*.

Os *Depositary Receipts* são títulos emitidos por um banco estrangeiro (no caso das ADRs por um banco americano) lastreados por uma empresa de outro país.

Os DRs são definidos pelo Banco Central como sendo os certificados representativos de ações ou outros valores mobiliários que representem direitos a ações, emitidos no exterior por instituição depositária com lastro em valores mobiliários depositados em custódia específica no Brasil.<sup>37</sup>

Com a possibilidade do mercado de ações operar via DRs notou-se um aumento dos fluxos de investimentos via portfólio, no entanto, como já foi registrado, este tipo de investimento é muito suscetível a bruscas variações.

- Fundos de Renda Fixa para o Capital Estrangeiro.

Fundo disciplinado pela Resolução n. 2.034 de 17.12.93 que tem a finalidade de captação de recursos externos para investimentos em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou Banco Central, separada ou cumulativamente, e em ativos de renda fixa emitidas por empresas e instituições sediadas no país.

As modalidades de aplicação são de no mínimo de 35% em títulos de emissão do Banco Central ou Tesouro Nacional, separada ou cumulativamente;

---

35. Art. 27 do Regulamento. Anexo IV da Resolução n. 1.289, com redação dada pela Resolução n. 2.344, art. 2º, IV.

36. O prazo para a análise do registro é de 30 (trinta) dias, sendo que poderá ser interrompido uma única vez em caso de solicitação de documentos. Decorrido o prazo sem que haja manifestação da CVM o registro do investidor considera-se aprovado.

37. Art. 1º, I da Resolução n. 1.927.

máximo de 20% em títulos de renda fixa de emissão ou aceite de instituições financeiras e valores mobiliários de renda fixa.

Segundo os dados colhidos no Banco Central a expressividade desses fundos é baixa: o somatório dos investimentos nessa modalidade nos primeiros nove meses de 1997 foi de 68 milhões contra 41.037 milhões em investimentos em portfólio e 28.580 milhões em investimentos diretos.<sup>38</sup>

- Fundos de Privatização.

Os fundos de privatização foram autorizados pela Resolução n. 1.806 de 27.03.91 e regulamentados pela Instrução CVM n. 175 de 06.02.92 e tem por fim o investimento estrangeiro por moeda corrente ou moeda de privatização.

As moedas de privatização,<sup>39</sup> por Resolução do Conselho Monetário Nacional, a partir de setembro de 1995 não sofrem mais o deságio de 25% sobre o valor de face e são de permanência compulsória no país por um prazo de seis anos contados da data da efetiva conversão.<sup>40</sup>

A expressividade desses fundos até outubro de 1997 foi 13% da receita total do PND.<sup>41</sup>

- Fundos de Investimento Imobiliário.

São fundos constituídos sob a forma de condomínio fechado<sup>42</sup> lastreados em empreendimentos imobiliários.

Nessa modalidade de investimentos o resgate não é admitido, assim quem desejar sair dos fundos deverá colocar as suas quotas em bolsa de valores ou em mercado de balcão.

---

38. Para maiores detalhes ver tabela sobre captação de recursos externos.

39. Debêntures de Sidebrás SIRB; Certificados de Privatizações CP; Obrigações do Fundo Nacional do Desenvolvimento OFND; Créditos Vencidos Renegociados (securitizados) DISEC; Títulos da Dívida Agrária TDA; Títulos da Dívida Externa DIVEX; Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal - CEF; Notas do Tesouro Nacional, série M - NTN-M.

40. Banco Central. Resenha Econômica, 1997.

41. BNDES: Privatizações/ Moedas.

42. Apenas entra em funcionamento após adquiridas todas as quotas disponíveis.

A regulamentação desse fundo é feita pela Lei n. 8.668/93 e pelas Instruções CVM n. 205 e 206 de 14.01.94, sendo que a Resolução n. 2.248 de 08.02.96 autorizou o ingresso do investimento estrangeiro nesses fundos, que nos primeiros nove meses de 1997 foram superiores em 36,7% aos fundos de renda fixa.

- Fundos de investimentos em empresas emergentes FIEE.

Essa modalidade de fundos destina-se às empresas que apresentem um faturamento líquido anual inferior ao equivalente a 30 milhões de URVs, apurado no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários de sua emissão.<sup>43</sup>

Da mesma forma que o fundo anterior é constituído em condomínio fechado, sendo que a autorização de ingressos de capitais estrangeiros de pessoas físicas ou jurídicas, residentes e domiciliadas no exterior, fundos e outras entidades de investimento coletivo estrangeiro está normatizada na Resolução n. 2.247 de 08.02.96.

A composição e diversificação da carteira deste fundo segue as normas do Capítulo VI da Instrução CVM n. 209 de 25.03.94.

- Outras formas de captação de Recursos Externos.

O intuito deste item é somente apresentar uma visão ampla e geral de outras formas de captação de Recursos Externos que não sejam em investimentos propriamente ditos.

Dentre essas outras formas de captação de Recursos Externos encontram-se os Bônus e os Eurobônus *fixed e floating* (empréstimos em moeda) que constituem uma forma de captação de recursos em valores elevados por empresas nacionais com penetração internacional. Essa modalidade de captação que se tem expandido pela questão da negociabilidade das posições ativas e passivas em diferentes moedas e prazos (operação de *swap*).<sup>44</sup>

---

43. Art. 1º, §1º da Instrução CVM n. 209 de 25.03.94.

44. De modo geral, a operação de *swap* caracteriza-se por ser uma operação de trocas de posições, como por exemplo o caso de companhias com dívidas em dólar corrigidas por taxas flutuantes utilizaria-se do *swap* para transformar a sua dívida em taxas fixas (*Interest Rate Swap*).



Os Bônus e os Eurobônus permitem as operações 63<sup>45</sup> e as operações 63-caipira<sup>46</sup> (Financiamento Rural Direto) que caracterizam-se pela tomada de empréstimos do exterior por um banco no país e repasse casado em prazo e composição de taxas - para as empresas internas, abrangendo as agroindústrias e o financiamento de produtores rurais e suas cooperativas.

Uma outra forma de captação é a Securitização das Exportações autorizada pela Circular n. 1.979 do Banco Central de 26.06.91 que permitiu através da "*Emissão de um título no mercado internacional com lastro em vendas futuras no exterior*" que um exportador conseguisse obter financiamentos no exterior a custos menores.

Por fim, pode-se citar o comunicado Firce<sup>47</sup> n. 10 que normatiza os procedimentos necessários às empresas não-financeiras<sup>48</sup> que desejam captar empréstimos em moeda estrangeira no exterior.

#### d. Importância dos Investimentos Estrangeiros.<sup>49</sup>

Os aportes de capitais estrangeiros estão diretamente ligados ao desenvolvimento de muitas economias, especialmente as dos países em desenvolvimento como é o caso do Brasil.

O desenvolvimento dessas economias é ocasionado pelo fato de que os fluxos de capitais externos<sup>50</sup> complementariam a insuficiente poupança interna que, justamente pela sua escassez, proporcionariam maiores taxas de retorno ao investimento estrangeiro, atraindo-o portanto.

---

45. As operações 63 são as reguladas pela Resolução n. 63 do Banco Central e diferenciam-se, em linhas gerais, das operações realizadas sob a égide da Lei n. 4.131 pelo fato de que nesta última os recursos internacionais captados estão em nome de uma instituição jurídica não-financeira intermediada por uma instituição financeira.

46. Reguladas pela Resolução n. 2.148 do Banco Central.

47. Departamento de Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros.

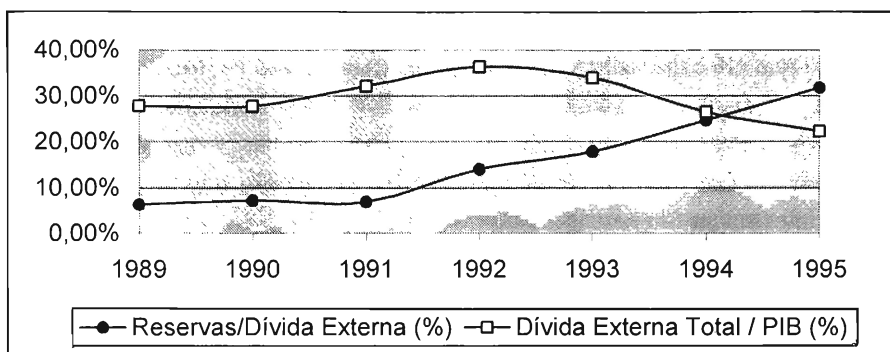
48. As empresas financeiras estão sujeitas à Resolução n. 63.

49. Entenda-se neste item por investimentos amplos, envolvendo investimentos em mercadorias, investimento societário tradicional, conversões de dívida, reinvestimentos e ingressos em bolsa ou mercado de capitais.

50. É necessário, a princípio, englobar os fluxos de capitais como um todo para extrair a importância dos investimentos estrangeiros.

Esses fluxos de capitais externos proporcionariam a longo prazo um crescimento da economia e poupança internas, possibilitando a reversão da dívida externa sem o desaquecimento da economia interna.<sup>51</sup>

Pode-se perceber esta tendência de reversão pelo relacionamento dos coeficiente obtidos pela Divisão das Reservas Internas pela Dívida Externa e pela Divisão da Dívida Externa Total pelo PIB, como se observa no gráfico abaixo.



Na função registrada pelo coeficiente Reservas/Dívida Externa percebe-se que as reservas internas estão crescendo em relação à dívida externa total e na função dada pelo coeficiente da dívida externa total/PIB nota-se crescimento do PIB sobre a dívida externa total, verificando-se um crescimento econômico que a longo prazo poderá possibilitar o pagamento da dívida externa.

Dentre os fluxos de investimentos estrangeiros os investimentos diretos são considerados os mais atraentes a medida que estão menos sujeitos a mudanças bruscas ocasionadas pela política macroeconômica globalizada. Neste particular, o Brasil tem apresentado, a partir de 1994, um crescente aumento dos investimentos diretos sobre as outras modalidades de investimentos.

Os influxos de capitais estrangeiros via Mercado Internacional de títulos constituem, também, importante fonte de financiamento para o Brasil, proporcionado a "vantagem" da diluição dos riscos, à medida que dispersam a dívida externa por diferentes investidores e em diferentes praças, ao revés do ocorrido no

51. Pellegrini, Josué A., "Os fluxos Recentes de Capital para a América Latina", tese de Doutorado apresentada na Universidade de São Paulo, 1995.

auge da captação bancária, ou seja: proporciona um endividamento de padrão superior.<sup>52</sup>

Assim, de uma forma geral pode-se dizer que Brasil de hoje está dependente dos fluxos dos capitais estrangeiros para obter um nível satisfatório de crescimento econômico e ter atendida a demanda social do desemprego.

Essa dependência, no entanto, tem-se dado de forma satisfatória para o Brasil, na medida em que a dívida externa encontra-se dispersa por diferentes países e os investimentos internacionais diretos que proporcionam um desenvolvimento equilibrado da economia vêm crescendo.

Inclusive pode-se dizer que o Brasil não está sendo alvo de constantes especulações financeiras prejudiciais à estabilidade da economia, já que apesar dos investimentos em carteira serem elevados, os investimentos diretos vêm apresentando taxa de crescimento superior aos investimentos em carteira, fato que possibilita um crescimento adequado da economia, livrando-a cada vez mais das possíveis flutuações bruscas de liquidez. Em suma: "*... mesmo os maiores críticos do investimento estrangeiro não negam a necessidade de capitais, e não deixam de almejar atraí-los. O que varia é a forma como serão aceitos mais facilmente.*"<sup>53</sup>

#### e. O tratamento jurídico dos Investimentos Internacionais no Brasil.

A movimentação de capitais estrangeiros está relacionada com as condições que o país-hospedeiro oferece para o Capital estrangeiro, já que um investidor internacional preferirá o país de menor risco, se os retornos esperados forem iguais ou o de maior retorno se os riscos forem iguais.<sup>54</sup>

Dentre as condições oferecidas pelo país-receptor dos investimentos, ponderadas pelo investidor internacional, destacam-se três aspectos: os econômicos, os financeiros e os jurídicos. Os aspectos econômicos abrangem a existência de

---

52. Barros, Octavio de. *Estudo da competitividade da Indústria brasileira. Oportunidades abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90*. Bloco: *Condicionantes internacionais de competitividade*. Work Shop. Campinas, 1993, p. 62.

53. Baptista, Luiz Olavo. *Investimentos internacionais no direito comparado e brasileiro* - Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998, p. 40.

54. Montoro Filho, André Franco e outros. *Manual de economia*. Coordenadores: Diva Benevides Pinho, Marco Sandoval de Vasconcelos. 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1992, p. 305.

recursos naturais, mão-de-obra, mercados, transportes e participação do capital nacional, os aspectos financeiros são constituídos pela legislação tributária, inflação e controle do câmbio e os aspectos jurídicos pelas leis relativas aos investimentos internacionais e os tratados internacionais que estabelecem garantias e direitos ao investidor internacional. Este último aspecto será alvo do presente item.

- Conceito de investidor.

Por ocasião de qualquer relação jurídica é imperioso determinar quais são os sujeitos que podem ser objetos de direitos e obrigações. Assim, é necessário definir quem pode ser considerado como investidor internacional.

O critério utilizado pela Lei n. 4.131/62 para determinar o investidor internacional foi o da procedência: "*Consideram-se capitais estrangeiros para os efeitos desta Lei, os bens, máquinas e equipamentos entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços,<sup>55</sup> bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no País, para a aplicação de atividades econômicas, desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior*"<sup>56</sup>

Assim, para a determinação do investidor estrangeiro prevaleceu a procedência do capital sobre a nacionalidade do investidor e como brilhantemente coloca o professor doutor Luiz Olavo Baptista, "*melhor seria dizer investidor do estrangeiro do que investidor estrangeiro*"<sup>57</sup>

O caráter da procedência do investimento estrangeiro completa-se com as definições "residentes, domiciliadas ou com sede no exterior".

A residência e domicílio como conceito próprio das pessoas físicas têm definição no âmbito do Código Civil e do Código Tributário que estipula que o domicílio civil da pessoa natural é o lugar onde ela exerce a sua residência com

---

55. O Banco Central tem identificado quais são os bens, máquinas e equipamentos considerados produtivos.

56. Art. 1º da Lei n. 4.131/62 (grifei).

57. Baptista, Luiz Olavo. *Investimentos internacionais no direito comparado e brasileiro* - Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998, p. 64.

ânimo definitivo habitual, ou, sendo a residência incerta ou desconhecida, o centro habitual de sua atividade.<sup>58</sup>

Com relação às pessoas jurídicas a determinação do domicílio ou sede será dada negativamente pelas definições do art. 11 da Lei de Introdução do Código Civil, art. 35, IV do Código Civil e art. 127, II do Código Tributário Nacional, ou seja: não serão consideradas pessoas jurídicas estrangeiras as empresas constituídas sob a lei brasileira e que tenham as suas sedes e administração no País.

- As exceções à isonomia específica dos capitais estrangeiros.

O conceito de isonomia disposto no art. 5º da Carta Política de 1988 encontra especificidade no art. 2º da Lei n. 4.131 que dispõe que "*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*"

O tratamento jurídico idêntico é, inclusive, ratificado pelo art. 29 da Lei n. 8.383/91, art. da Lei n. 8.981/95 e pelo art. 18 da Lei n. 9.249/95, constituindo tal princípio um mínimo de segurança para o investidor estrangeiro.

No entanto, a Constituição Federal vigente afastou ao capital estrangeiro algumas áreas de atividades econômicas como o serviço postal e o correio aéreo nacional,<sup>59</sup> a exploração e o aproveitamento de jazidas, em lavra ou não, e demais recursos minerais, os potenciais de energia hidráulica,<sup>60</sup> a propriedade de empresa jornalística e de radiodifusão sonora e de sons e imagens,<sup>61</sup> ou seja: atividades privativas do Estado ou reservadas a brasileiros.

Sem entrar nos meandros doutrinários pode-se argüir que essas exceções e constituições não afetam o ponto principal do investidor estrangeiro a segurança do investimento na medida em que vedam a própria constituição do investimento.

---

58. Art. 131 do Código Civil combinado com o art. 121 do Código Tributário Nacional.

59. Art. 21, X da Constituição Federal.

60. Art. 176, §1º da Constituição Federal.

61. Art. 222 da Constituição Federal.

- O registro do investimento.

O registro do investimento<sup>62</sup> no Banco Central, representado pelo certificado de registro,<sup>63</sup> outorga os direitos ao investidor internacional de retorno do capital, remessa de dividendos e reinvestimentos em moeda estrangeira dos lucros remissíveis.

Na falta do registro o Banco Central considera o valor do investimento como não-ingressado, o que acarreta ao Fisco o entendimento de que tal valor foi adquirido a custo zero, incidindo, portanto a alíquota de 15% a título de imposto de renda na fonte.<sup>64</sup> E esse é o conceito de capital contaminado.

A problemática do capital contaminado é ampla, principalmente quando os influxos se dão no âmbito das pessoas jurídicas. Quando uma empresa possui capital contaminado e não-contaminado não é possível identificar as participações que se encontram contaminadas devido ao fato da fungibilidade da moeda.<sup>65</sup>

O Banco Central entende que para que ocorra a impossibilidade de se identificar quais são as quotas ou ações que se apresentam contaminadas é necessário a contaminação de pelo menos 20% do capital social.

O procedimento para a descontaminação estabelecido pelo Banco Central que depende de autorização prévia está vinculado a um investimento de valor igual ao do capital contaminado, apurado em balanço levantado em data não-superior a 60 (sessenta) dias do ingresso do novo investimento.

---

62. Trata-se de investimentos em quaisquer das suas formas, ou seja: capitais ingressados, investimentos direitos, remessas feitas de lucros ou capital repatriado, os reinvestimentos de lucros e os decorrentes das reavaliações do capital das empresas.

63. Sobre a natureza declaratória ou constitutiva do registro do investimento ver a excelente obra citada do professor doutor Luiz Olavo Baptista.

64. Lei n. 9.249/95.

65. Baptista, Luiz Olavo. *Investimentos internacionais no direito comparado e brasileiro* - Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998, p. 82.

- Proteção jurídica do investimento.

Os riscos estão presentes em quaisquer atividades empresariais e constituem um importante fator de insegurança para o investidor e, conseqüentemente, para os influxos de capitais.

Dentre os riscos inerentes às atividades empresariais têm-se os econômicos, os financeiros e os políticos.<sup>66</sup> À natureza dos riscos econômicos e financeiros é necessária uma análise preponderantemente econômica, já aos riscos políticos, derivados do *jus imperi* do governo anfitrião, as ciências jurídicas desempenham importante papel na busca de instrumentos que possam tornar-lhes mais adequados aos constantes investimentos internacionais.

Essa importância do papel jurídico acentua-se pelo fato de que os investimentos mais sensíveis aos riscos políticos são os investimentos diretos<sup>67</sup> que justamente constituem para os países em desenvolvimento uma das mais importantes fontes para o crescimento econômico.

O papel jurídico interno e externo desenvolve-se no âmbito de definir as regras e condições relativas a expropriação direta e indireta.

O art. 11 da Convenção de Seul (MIGA) define expropriação e medidas assemelhadas como sendo "*qualquer ação ou omissão legislativa ou administrativa atribuível ao governo anfitrião que tenha o efeito de privar o titular de uma garantia da sua propriedade ou de seu controle, ou se um lucro substancial provindo de seu investimento - com exceção de medidas não-discriminatórias de aplicação geral que os governos normalmente adotam com a finalidade de regular as atividades econômicas em seus territórios.*"

- O Direito de expropriar.

A Resolução n. 1.803 de 1962 da Assembléia Geral da ONU reconheceu aos países o direito de expropriações fundadas em motivos de utilidade

---

66. O MIGA considera como riscos políticos àqueles referentes às transferências, expropriação e medidas assemelhadas, quebra de contrato, guerras e distúrbios.

67. Castro Helou, Christiane Costa e Silva. *Proteção, tratamento e garantia dos investimentos internacionais contra os riscos políticos: aspectos de direito internacional*. Dissertação de Mestrado em Direito Internacional na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1997, p. 37.

pública, segurança ou de interesse nacional, em contrapartida de uma indenização adequada estipulada pelos recursos judiciais internos ou pela arbitragem.

Seguindo a ordem cronológica tem-se a Carta dos Direitos e Deveres Econômicos dos Estados<sup>68</sup> que diga-se a princípio - alterou a Resolução anterior na medida em que não estipulou que a expropriação deve-se atender o interesse social, a defesa ou a segurança nacional e prontificar uma indenização adequada, olvidando inclusive de citar como válidas as regras do Direito Internacional.

A Resolução anterior teve o apoio de quase a totalidade dos países desenvolvidos e em desenvolvimento (87 votos favoráveis contra 2 desfavoráveis,<sup>69</sup> abstenendo-se somente os países socialistas) já a Carta de 1974 teve o voto contra dos países desenvolvidos, donde decorre o corolário de que a Carta de 1974 não alterou a Resolução de 62. Assim, pode-se dizer que o direito de expropriar é consagrado na ordem internacional nos casos e nas condições previstas na Resolução de 1962.<sup>70</sup>

Com relação às atitudes expropriatórias de investimentos internacionais o Brasil não possui antecedentes<sup>71</sup> e as Constituições Federais sempre reconheceram mediante regular processo judicial o direito de propriedade e indenização em caso de desapropriação.<sup>72</sup>

No entanto, apesar das regras materiais sobre expropriação e indenização serem compatíveis com os preceitos dos países desenvolvidos, as regras instrumentais têm provocado insatisfações, já que a proteção da propriedade nem sempre é observada pelo Judiciário<sup>73</sup> e o processo judicial para a apuração da

68. Aprovada pela Resolução n. 3.281 (XXIX) da Assembléia Geral da ONU de 1974.

69. França e África do Sul.

70. Magalhães, José Carlos de. *Acordos bilaterais de promoção e proteção de investimentos*. Revista Informação Legislativa - Brasília a.34 n.134 abr./jun. 1997, p. 14.

71. Lembre-se que o Ato Institucional n. 5 foi aplicado somente a brasileiros.

72. A Constituição Federal de 1891 impõe indenização prévia (art. 72,17); as Constituições de 1934, 1937 e 1946 prevêm a desapropriação por necessidade ou utilidade pública, mediante prévia e justa indenização (art. 113, n. 17; art. 122, n. 14; art. 141, § 16; respectivamente), a de 1967 e 1969 (art. 153, § 22 e 161) e a vigente, aprovada em 1988, cujo art. 5º dispõe, em seu inciso XXIV, que "a lei estabelecerá o procedimento para a desapropriação por necessidade ou utilidade pública, ou por interesse social, mediante justa e prévia indenização em dinheiro, ressalvados os casos previstos nesta Constituição" Magalhães, José Carlos de. *Acordos bilaterais de promoção e proteção de investimentos*. Revista Informação Legislativa - Brasília a.34 n. 134 abr./jun. 1997, p. 15.

73. A exemplo a concessão liminar de imissão da posse ao Poder expropriante em caso de urgência sem o pagamento integral do valor do bem.



quantia devida é moroso e subordinado à ordem cronológica dos precatórios.<sup>74</sup> Por estes motivos que os tratados internacionais facultam ao investidor estrangeiro optar pela arbitragem,<sup>75</sup> tornando-os necessários.

A preocupação atual dos investidores, em era privatizante, está mais voltada à expropriação indireta a direta (nacionalização). Assim os acordos bilaterais referem-se freqüentemente às *creeping expropriation* (expropriações indiretas) que são decorrentes das políticas fiscais, monetárias e aduaneiras.

A situação atual do Brasil com relação aos acordos bilaterais de promoção de investimentos é ainda conturbada, na medida em que dos acordos firmados com os EUA (1965), Alemanha (1995), Chile (1994), Coréia (1995), Dinamarca (1995), Finlândia (1996), França (1995), Grã-Bretanha (1994), Itália (1995), Portugal (1994), Suíça (1994) e Venezuela (1995), o único internacionalizado é o assinado com os EUA.

São Paulo, dezembro de 1997.

#### Bibliografia.

Livros, Teses e Revistas.

Banco Central. Análise do Mercado de Câmbio - 4º Trimestre. 1997.

Banco Central. Boletim 1995.

Banco Central. Boletim 1996.

Banco Central. Boletim 1997.

Banco Central. Resenha Econômica 1997.

Banco Central. Resenha Econômica 1996.

Banco Central. Separata 1996.

---

74. Sobre o regime desapropriatório ver arts. 182, § 4º e 184 da CF e art. 17 da Lei Complementar n. 76/93 e art. 29 do Decreto-lei n. 3.365/41.

75. "Assim, não-obstante o regime jurídico brasileiro assegure a indenização prévia nas desapropriações, a dinâmica das administrações públicas municipais, estaduais e federal, como o beneplácito - ou conveniência do Judiciário, torna-as muitas vezes abusivas. A controvérsia do valor da indenização pode ser submetida à arbitragem, não restando dúvida ao assunto", Revista Trimestral de Jurisprudência, v. 68, pp. 383-384 in Magalhães, José Carlos de. *Acordos bilaterais de promoção e proteção de investimentos*. Revista Informação Legislativa - Brasília a.34 n. 134 abr./jun. 1997, p. 15.

- BAPTISTA, Luiz Olavo. *Investimentos internacionais no direito comparado e brasileiro*, Porto Alegre, Livraria do Advogado, 1998.
- BARROS, Octavio de. *Estudo da competitividade da indústria brasileira. Oportunidades abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90. Bloco Condicionantes internacionais de competitividade*. Work Shop, Campinas, 1993.
- BNDES/ Privatização. Moedas. <http://bndes.gov.br/moedas.html>.
- CASSEB, Norma Cristina Brasil. *Perfil dos investimentos e distribuição de renda na economia brasileira (1970-1993)*. Tese apresentada ao Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1995.
- CASTRO HELOU, Christiane Costa e Silva. *Proteção, tratamento e garantia dos investimentos internacionais contra os riscos políticos: aspectos de Direito Internacional*. Dissertação de Mestrado em Direito Internacional na FDUSP, 1997.
- DALLARI, Pedro Bohomoletz de Abreu. *Princípios de relações exteriores na Constituição brasileira de 1988*. Dissertação de mestrado apresentada à FDUSP, 1992.
- ESTADO DE S. PAULO de 05.09.93.
- FIRCE. Suplemento Estatístico, dezembro 1997.
- Formulation and implementation of foreign investment policies: selected key issues, 1992.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços* - São Paulo: Qualitymark Editora, 10ª ed., 1997.
- International Factor Movements.
- JASPERSEN, Frederick Z. *Retorno de capitais para a América Latina*. rev. A Região, seção investimentos. 1992.
- KANDIR, Antonio. *Resposta do Brasil à crise*, [http://www.seplan.gov.br/Artigos/a resposta.htm](http://www.seplan.gov.br/Artigos/a%20resposta.htm).
- MAGALHÃES, José Carlos de. *Acordos bilaterais de promoção e proteção de investimentos*. *Revista Informação Legislativa*, Brasília, 34 n. 134 abr./jun. 1997.
- MOISÉS, Cláudia Perrone. *Direito ao desenvolvimento e investimentos estrangeiros*. Tese de doutoramento apresentada ao Departamento de Direito Internacional da FDUSP, 1997.

MONTORO FILHO, André Franco e outros. *Manual de economia*. Coordenadores: Diva Benevides Pinho, Marco Sandoval de Vasconcellos. 2ª ed., São Paulo: Saraiva, 1992.

NOVAIS, Marcelo. *Dinheiro a vapor*. Dicas de Negócios, Oesp Mídia Direta, RPM ano 1, n. 7. <http://www.listas-amarelas.com.br/oesp/revista/rpm1796/dicas.Html>.

PELLEGRINI, Josué A., *Os fluxos recentes de capital para a América Latina*, tese de Doutorado apresentada na Universidade de São Paulo, 1995.

VERNON, Raymond. *Research on transnational corporations: shedding old paradigms*. Transnational Corporation, v. 3, n. 1, fev. 1994.

WORLD INVESTMENT REPORT 1994. *Transnational Corporations, Employment and the Workplace*. United Nations. New York and Geneva, 1994.

Normas.

Banco Central. Resolução n. 1.289.

Banco Central. Resolução n. 1.806.

Banco Central. Resolução n. 1.832.

Banco Central. Resolução n. 1.927

Banco Central. Resolução n. 2.034.

Banco Central. Resolução n. 2.247

Banco Central. Resolução n. 2.344.

Código Civil.

Código Tributário Nacional.

Constituição Federal de 1988.

Instrução CVM n. 175 de 06.02.92.

Instrução CVM n. 205 de 14.01.94.

Instrução CVM n. 209 de 25.03.94.

Instrução CVM n. 222 de 21.10.94.

Lei n. 4.131/62.

Lei n. 8.031/90.

Lei n. 9.249/95.