

breves cindes 84

Os investimentos brasileiros no exterior: características, motivações e agenda de políticas

Pedro da Motta Veiga

Março de 2014

Sandra Polónia Rios

apoio



Direktion für Entwicklung und Zusammenarbeit DEZA
Direction du développement et de la coopération DDC
Swiss Agency for Development and Cooperation SDC
Agencia Suiza para el desarrollo y la cooperación COSUDE



Os investimentos brasileiros no exterior: características, motivações e agenda de políticas*

Pedro da Motta Veiga**

Sandra Polónia Rios**

1. Introdução

Historicamente um importante receptor de investimentos externos, o Brasil assistiu, na primeira década do século XXI, ao crescimento dos investimentos de empresas brasileiras no exterior. É fato que se registram movimentos de internacionalização de empresas brasileiras desde meados dos anos 60, mas o que fez a diferença no período mais recente foi a densidade e a diversidade do processo, em termos de número de empresas e setores envolvidos, bem como de destinos dos investimentos.

Ainda assim, especialmente quando se compara o processo vivido pelo Brasil com aquele por que passam outros países em desenvolvimento, percebe-se que o Brasil ainda é, entre seus pares emergentes, um ator pequeno. Além disso, a internacionalização de empresas ainda é um fenômeno bastante volátil no país, sujeito a oscilações conjunturais e evoluindo em um ambiente de políticas que não pode ser classificado como lhe sendo favorável.

Apesar disso, a internacionalização como vetor de crescimento das empresas nacionais parece ser cada vez mais uma estratégia incontornável nas condições mutantes da concorrência internacional. A busca por recursos naturais, o acesso

* Este trabalho é extraído do Relatório dos Investimentos Brasileiros no exterior – Recomendações de políticas públicas para o Brasil, da CNI, elaborado pelos autores.

** Do Cindes.

a novos mercados e a ativos estratégicos e a proximidade com clientes globais são alguns dos fatores que empurram as empresas brasileiras a se implantarem também no exterior.

Este trabalho está estruturado em cinco seções, incluindo esta introdução. A seção 2 faz um relato estilizado dos antecedentes do processo de internacionalização de empresas brasileiras, comparando o desempenho do investimento brasileiro no exterior ao de outros países em desenvolvimento. A seção 3 centra-se na análise de características dos fluxos e estoques de investimentos brasileiros no exterior, como a sua composição setorial, os destinos geográficos das inversões, as modalidades de entrada das empresas brasileiras via investimentos diretos em outros mercados e as motivações das empresas para internacionalizar suas atividades. A seção 4 descreve as políticas nacionais – de outros países e do Brasil – em relação aos investimentos diretos no exterior de suas empresas. A seção 5 conclui.

2. Evolução recente

O Brasil tinha, em 1990, uma posição forte, em termos relativos, entre as economias em desenvolvimento, destacando-se como o maior detentor de capitais no exterior entre estes países e respondendo por 28% do estoque total de investimentos externos dos países em desenvolvimento e por cerca de 2% do estoque global.

Este dado confirma percepção de que o país viveu, nos anos 70 e 80 do século passado, um primeiro ciclo de internacionalização de empresas que se poderia caracterizar como relativamente precoce em relação ao que se observou em outros países em desenvolvimento.

No entanto, este movimento não se sustentou nos anos 90 e, entre 1990 e 2005, o Brasil perdeu ininterruptamente participação no estoque de IDE global e dos países em desenvolvimento. Em 2005, o Brasil respondia por apenas 0,63% do estoque global de investimentos externos (cerca de 1/3 de sua participação em 1990) e

por 5,5% do estoque detidos por países em desenvolvimento. Na realidade, grande parte desta perda de participação ocorreu entre 1990 e 2000, quando o estoque de investimentos brasileiros no exterior cresceu apenas 18% enquanto o do conjunto dos países em desenvolvimento aumentava em mais de 520%.

De certa maneira, a relativa estabilização da participação do Brasil nos estoques de investimento externo observada entre 2000 e 2005 prenunciava a discreta reversão de tendência que se observa no quinquênio seguinte. De fato, entre 2005 e 2010, o Brasil voltou a ganhar participação nos estoques mundiais de investimentos no exterior, passando de 0,63% para 0,89%.

Segundo Ambrózio (2008), “observa-se o forte crescimento do valor das compras efetuadas no exterior por empresas brasileiras: a média entre 2003 e 2006 foi cerca de nove vezes a média verificada na década de noventa, crescimento só superado pela China, cujo montante de fusões e aquisições aumentou mais de dez vezes”.

O processo de internacionalização de empresas brasileiras, que ganhou dinamismo antes da crise global de 2008, prosseguiu apesar desta, mas seu ritmo sentiu os impactos negativos da deterioração do cenário internacional. Não foram apenas os investimentos externos do Brasil que sofreram os efeitos da crise: o *World Investment Report* (WIR) da UNCTAD, de 2013, apontou redução de 18% nos fluxos de IDE globais registrados em 2012, quando comparados com o ano anterior.

No entanto, apesar do aumento do estoque de capitais brasileiros no exterior a partir de 2005/6, crescimento semelhante não se verificou na participação brasileira entre países em desenvolvimento, que inclusive tem redução marginal em 2010, na comparação com 2005.

A explicação para tal evolução encontra-se no desempenho de países como a China, a Índia, a Rússia e a Malásia, que registraram fortíssimo crescimento em seus estoques no quinquênio. Isso aponta para o fato de que, apesar do aumento das saídas de investimentos diretos brasileiros na primeira década do século XXI,

o Brasil não acompanhou o ritmo de emissão de investimentos no exterior registrado pela maioria dos demais países emergentes.

No período mais recente – entre 2010 e 2012 – a participação brasileira no estoque mundial mantém crescimento discreto, praticamente atingindo 1% no último ano, mas o estoque de investimentos brasileiros no exterior ainda demonstra dificuldades para acompanhar as tendências dinâmicas dos investimentos internacionais originados em outros países em desenvolvimento. Em consequência, a parcela brasileira no estoque de investimentos oriundos destes países sofreu mais uma pequena redução nesse período, situando-se em 5,2%, em 2012¹.

Em síntese, ao se observar os dados de estoque, constata-se que o Brasil parte, no início dos anos 90, de uma posição de destaque entre países em desenvolvimento, mas perde tal posição ao não acompanhar os dois ciclos de crescimento dos investimentos externos, experimentados, entre 1990 e 2010, por cerca de uma dezena daqueles países. Na origem desta perda de posição, encontram-se tanto o baixo dinamismo dos investimentos externos brasileiros nos anos 90, quanto a forte instabilidade dos fluxos anuais de investimentos na primeira década do século, marcada por inequívoca expansão das emissões de capital desde o Brasil.

Embora oscilações anuais significativas nos fluxos de investimentos internacionais emitidos por um país não sejam anormais – refletindo em geral os impactos de grandes operações de investimento – no caso do Brasil, as variações observadas ano a ano no período de crescimento dos investimentos do país no exterior são mais expressivas do que as registradas para um conjunto de países em desenvolvimento. O contraste com outros países, independente do volume dos fluxos emitidos por cada um, é notável. À diferença dos demais países, o Brasil tem tido

¹ A simultaneidade da queda da participação brasileira entre países em desenvolvimento e de crescimento em relação aos estoques globais explica-se pelo desempenho divergente entre os fluxos originados nos países em desenvolvimentos – que tiveram discreto crescimento entre 2010 e 2012 – e aqueles gerados por países desenvolvidos – que registraram queda de cerca de 12% no período.

dificuldades para sustentar fluxos crescentes de investimentos no exterior ao longo dos anos, mesmo no período de maior dinamismo na emissão de tais fluxos.

Assim, os fluxos anuais de investimentos externos do Brasil variaram entre US\$ 28,2 bilhões, em 2006, e US\$ 10,1 bilhões negativos, em 2009. Além disso, nos últimos dois anos, em contraste com os demais países emergentes (no caso, China, Índia, Rússia, Chile, México, Indonésia e Malásia), a remessa de capitais desde o exterior por filiais de empresas brasileiras superou a emissão de capitais desde o Brasil.

Estas fortes variações apontam para o fato de que o recente crescimento dos investimentos externos do Brasil ainda é um fenômeno que envolve principalmente pequeno número de grandes empresas. Os dados agregados demonstram alta sensibilidade a uma ou poucas operações individuais. Sugerem ainda que as estratégias das empresas brasileiras são sensíveis a variações conjunturais relacionadas à economia internacional e a fatores domésticos no Brasil, tornando os fluxos líquidos de investimento no exterior mais voláteis, quando se faz a comparação ano a ano.

Portanto, o Brasil ainda é um ator bastante secundário entre os emissores de investimentos internacionais, inclusive entre os países em desenvolvimento. Não foi um participante de destaque de nenhum dos dois ciclos de investimentos externos que mobilizaram países em desenvolvimento nos últimos vinte anos e tem dificuldades para manter ritmos crescentes de investimentos no exterior, em contraste com o desempenho de outras economias emergentes e em desenvolvimento.

3. Os investimentos diretos do Brasil no exterior: características e motivações

3.1. Os investimentos brasileiros no exterior: análise dos dados do BACEN e de pesquisas em nível de empresas

O Banco Central do Brasil compila dados e publica estatísticas sobre os estoques de capitais brasileiros no exterior em suas várias modalidades, entre as quais os investimentos diretos – subdivididos em participação no capital e empréstimos intercompanhia – estes últimos compostos pelos créditos concedidos a subsidiárias e filiais no exterior na forma de empréstimos e financiamentos de bens e serviços e compra de títulos emitidos por essas coligadas. Os dados de estoque estão disponíveis para o período de 2001 a 2012 e se referem essencialmente às modalidades de investimento, à composição setorial e à distribuição geográfica dos investimentos externos, bem como ao “cruzamento” entre estas duas últimas informações.

Apesar de o Brasil aparecer, na comparação com outros países emergentes, como um player pequeno e de comportamento volátil no que se refere aos fluxos de investimentos diretos no exterior, o estoque de investimentos brasileiros apresentou crescimento expressivo entre 2001 e 2012, passando de um valor próximo a US\$ 50 bilhões a US\$ 266 bilhões (Tabela 1). Na realidade, o crescimento do estoque concentra-se no período posterior a 2005. Entre 2001 e 2005, o estoque de investimento brasileiro no exterior cresceu cerca de 60%, contra 226% entre 2005 e 2012. Mesmo dentro do período 2005-2012, o crescimento do estoque é distribuído de forma muito heterogênea, segundo os anos, registrando-se forte crescimento em 2006 (44% sobre 2005) e em 2012 (32% sobre 2011).

A modalidade de participação no capital (acima de 10%) responde pela grande maioria dos investimentos diretos brasileiros, embora sua participação no total varie de um ano para outro. Nos últimos três anos da série, o peso da parti-

cipação no capital vem se mantendo em nível igual ou superior a 90%, constituindo, portanto, essa modalidade a principal forma de investimento direto brasileiro no exterior.

Tabela 1
Estoque de investimento direto brasileiro no exterior
2001 - 2011 (anos selecionados)
US\$ milhões

	2001	2005	2010	2011	2012
Investimento brasileiro direto	49.689	79.259	188.637	202.586	266.252
Participação no capital	42.584	65.418	169.066	192.933	247.172
Empréstimos intercompanhias	7.104	13.842	19.572	9.654	19.080

Fonte: Banco Central do Brasil.

3.1.1. Os investimentos brasileiros no exterior: composição setorial²

Em todos os anos do período 2007/2012, os serviços responderam por mais da metade do estoque dos investimentos brasileiros no exterior, atingindo a participação máxima no período (56,9%) no último ano³. A indústria extrativa representou perto de 1/3 do estoque de IDE brasileiro entre 2007 e 2011, mas perdeu participação em 2012, caindo para cerca de 25%. Já a indústria de transformação vem gradualmente ganhando peso no estoque de investimentos internacionais de empresas brasileiras, aumentando sua participação no período, de 13,2%, em 2007, para 18,1%, em 2012 (Tabela 2).

² Os dados referentes à composição setorial e aos destinos geográficos dos investimentos aqui apresentados dizem respeito apenas à modalidade de participação no capital.

³ A divulgação pelo Banco Central, em outubro de 2013, dos dados de estoque de investimentos brasileiros no exterior “por setor de empresa investida imediata” trouxe importantes alterações em relação aos dados do período 2007-2011, disponibilizados em 2012. Essas alterações dizem respeito diretamente à composição setorial do estoque de investimentos e afeta de forma especialmente intensa a participação no estoque de IDE brasileiro da indústria de transformação: em relação aos dados anteriormente divulgados, tal participação seria, na informação disponibilizada em 2013, muito mais significativa. Como os dados relativos ao período 2001 a 2006 não foram revistos, a análise aqui feita limita-se ao período 2007-2012 para evitar inconsistências entre os critérios adotados pelo Banco Central nos dois sub-períodos.

Uma característica relevante do estoque de investimentos brasileiro no exterior é a sua concentração em poucos setores, observável ao longo do período. Além disso, em macro setores compostos por um número significativo de setores, como serviços e indústria de transformação, não se percebe nenhuma tendência relevante no sentido de uma diversificação setorial do estoque de investimentos.

Na indústria extrativa, o estoque concentra-se na extração de minerais metálicos, cuja participação no total vem se reduzindo nos últimos três anos, enquanto cresceu bastante o peso da extração de petróleo e gás e a agricultura manteve participação marginal. Mesmo com a queda observada a partir de 2010, o setor de extração de minerais metálicos ainda respondia sozinho, em 2012, por 17,3% do estoque de investimentos brasileiros no exterior. Já o setor de extração de petróleo e gás registrou crescimento em sua participação, de 1,3%, em 2007, para 5%, em 2012.

Na indústria de transformação, por exemplo, o que se observa é, ao contrário, alguma concentração, de tal forma que os três setores com maior participação no estoque (metalurgia, alimentos e bebidas e produtos de minerais não metálicos) respondiam, em 2007/2008, por 84,5% do total, participação que, em 2011/2012, passou a 88%. Em serviços, essa participação praticamente não se altera, reduzindo-se marginalmente na comparação entre os dois biênios, de 92,8% para 91,8%. O destaque aqui é a metalurgia, com forte crescimento em sua participação entre 2007 e 2011, passando de 2,6% para 7,6% do total. Já em 2012, registra-se queda nesta participação, para 6,1%.

Ainda na indústria de transformação, os dados do Banco Central revelam um crescimento significativo do número de investidores brasileiros, que passam de 219, em 2007, para 352, em 2012. Este crescimento resulta da expansão do número de investidores dos setores com maior peso no estoque, mas também de setores ainda pouco expressivos, em termos de valores de investimentos externos, como o químico, o têxtil e o de máquinas e equipamentos, entre outros. Apesar desta diversificação da origem setorial dos investidores industriais, a participação dos três setores com maior peso no estoque (metalurgia, alimentos e bebidas e produtos de

minerais não metálicos) em termos de quantidade de investidores pouco se alterou no período, caindo apenas de 38,8%, em 2007, para 34,7%, em 2012. Mas parece claro que há, no que se refere ao número de investidores industriais, algum movimento de diversificação setorial, que ainda não se reflete nos números do estoque.

Em serviços, o destaque são os serviços financeiros e as atividades auxiliares destes serviços, que respondiam em 2012 por quase 40% do estoque total de investimentos brasileiros no exterior (e por 70% do estoque de serviços). A participação deste setor cresceu no período considerado, explicando sozinha o aumento do peso dos serviços no estoque de investimentos brasileiros no exterior entre 2007 e 2012.

Atividades de sedes de empresas de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados às empresas são o segundo setor em importância, entre os serviços, embora sua participação tenha registrado queda no período. Ainda assim, este setor respondia por 9% do estoque de investimentos brasileiros no exterior em 2012 (e por mais de 15% do estoque de investimentos em serviços). A terceira posição entre os serviços é ocupada por obras de infraestrutura e serviços de construção e engenharia, com participação ainda bastante limitada, mas com tendência de crescimento, especialmente nos últimos anos.

Também no caso de serviços há um crescimento expressivo da quantidade de investidores, que passam de 4.454, em 2007, para 7.669, em 2012. Os três setores com maior número de investidores, em 2012, são os de serviços financeiros, atividades de sedes de empresas, consultoria, etc. e o de comércio. Estes três setores respondiam juntos por 78,7% do número de investidores em serviços, em 2007, e por 84,3%, em 2012.

Tabela 2
Estoque de investimentos externos do Brasil por setor de atividade
2007 - 2012 (percentual)

	2007	2010	2012
	%	%	%
Total	100,0	100,0	100,0
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	34,1	31,3	25,1
Extração de minerais metálicos	32,7	26,6	17,3
Extração de petróleo e gás natural	1,3	3,7	5,0
Agricultura, pecuária e serviços relacionados	0,1	0,1	0,5
Demais ^a	0,0	0,8	2,2
Indústria	13,2	16,0	18,1
Metalurgia	2,6	5,0	6,1
Alimentos e bebidas	8,3	5,1	6,8
Produtos minerais não-metálicos	1,0	3,4	3,3
Demais ^b	1,4	2,5	1,8
Serviços	52,8	52,7	56,9
Serviços financeiros e atividades auxiliares	33,9	37,9	39,6
Atividade de sedes de empresas, de consultoria, profissionais e técnicas e outros serviços prestados às empresas	12,3	9,2	8,9
Obras de infra-estrutura, serviços de construção, engenharia e arquitetura	0,9	0,8	1,7
Demais ^c	3,4	3,0	4,7

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

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

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

Fonte: Banco Central do Brasil.

A publicação de dados sobre o valor do estoque de investimentos e o número de investidores por setores de atividade permite ainda uma aproximação à questão do porte dos investimentos em estoque. Aqui, o que chama a atenção, mas não chega a surpreender, é a heterogeneidade do porte, entre os macro-setores e dentro deles. O valor médio do estoque de investimento na indústria extrativa era, em 2012, de US\$ 373 milhões, valor que pouco variou entre 2007 e aquele ano. No caso da indústria de transformação, o valor médio era, em 2007, de US\$ 67 milhões, praticamente duplicando em 2012, quando atinge US\$ 127 milhões. Dentro da indústria de transformação, os três setores que concentram os investimentos são aqueles em que se registram os maiores valores médios por investimento, acima da média da indústria. Já no caso de serviços, o valor médio do estoque de investimentos por investidor é nitidamente inferior aos dos outros macro-setores, embora este valor tenha crescido no período, quando passou de US\$ 13,2 milhões, para US\$ 18,3 milhões. O setor de serviços financeiros é aquele em que o valor médio do estoque por investidor é maior, entre os setores de serviços, alcançando perto de US\$ 23 milhões, em 2012.

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

Daí resulta, nos dados do Banco Central, uma distorção dos resultados quando se pretende identificar com maior acurácia os setores a que se destinam, em última instância, os capitais brasileiros no exterior. O viés resultante tende a levar a uma superestimação da participação de serviços financeiros e prestados

às empresas – e, portanto, do agregado de serviços – e a uma subestimação do peso dos demais setores – inclusive os industriais – no estoque de investimento brasileiro no exterior.

3.1.2. Os investimentos brasileiros no exterior: destinos geográficos

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

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

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

Áustria e Hungria. Países como Portugal e Dinamarca também têm se destacado de forma crescente na atração de SPEs, segundo a UNCTAD.

A dimensão do problema, no caso brasileiro, pode ser constatada à análise dos dados reunidos na Tabela 3. De acordo com os dados, em 2012, 32,2% do estoque de investimento direto no exterior (na modalidade de participação no capital) foram direcionados a paraísos fiscais e outros 42% a cinco países europeus citados pela UNCTAD como hospedeiros de SPEs, com destaque para Áustria (com 23% do estoque de investimentos externos do Brasil em 2012), Países Baixos (11,4%) e Luxemburgo (6,0%)⁴.

Sem dúvida, nem todos os investimentos direcionados a estes países o são pelo tratamento fiscal conferido às SPEs, mas seu peso surpreendentemente elevado no estoque de investimentos externos do Brasil não deixa de indicar a presença do “efeito-SPEs” no direcionamento das inversões de empresas brasileiras no exterior.

Em síntese, os centros financeiros *offshore* ou “paraísos fiscais” e as entidades de propósito especial (SPEs) responderam por 75% do estoque de investimentos externos brasileiros em 2012. Neste ano, como se observou, o estoque em SPEs superava amplamente aquele em paraísos fiscais, mas esta distribuição, em 2012 e também em 2011, resulta de uma evolução que, ao longo do período considerado, levou à redução da participação dos paraísos fiscais e ao aumento daquela dos países SPEs.

De fato, em 2001, os cinco países europeus acima relacionados respondiam tão somente por 2% do estoque de investimentos brasileiros no exterior, ao passo que os paraísos fiscais detinham parcela de 68,2% daquele total. Em 2005, a participação dos paraísos fiscais caiu para 46,7%, enquanto crescia para 26,3% a dos cinco países europeus citados pela UNCTAD. Em 2010, estes países (SPEs) supe-

raram os paraísos fiscais como destino dos estoques de investimentos brasileiros (38,1% contra 34,3%) e, em 2011 e 2012, a distância entre os dois se ampliou a favor dos primeiros.

Juntos, os “países-SPEs” e os paraísos fiscais responderam por mais de 82% do estoque de investimentos brasileiros no exterior em 2012 e a Europa representava mais da metade deste estoque.

Excluindo-se este conjunto de países que representaram em 2012 quase três quartos do estoque de investimentos brasileiros no exterior, destacam-se, entre os mercados de destino, a Espanha, com 6,2%, os EUA, com 7,4% e a Argentina, com 2,2%, sempre em 2012. Destes, apenas a Espanha registrou, nos anos considerados, tendência de crescimento contínuo, em sua participação no estoque de investimentos brasileiros. A Argentina parte de um nível razoavelmente alto de participação, em 2001 (3,8%), mas este nível se reduz gradualmente no período, chegando a 3%, em 2010, e a 2,2%, em 2012. De forma agregada, a América Latina registrou, no período, queda em sua participação como região de destino dos investimentos externos brasileiros. Em 2001, essa participação (no estoque) era de 13,7%, reduzindo-se a praticamente a metade em 2005 e mantendo-se em torno de 7,5% - 8% nos últimos anos.

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

⁴ Os outros dois países europeus citados são Dinamarca (0,3%) e Hungria (1,3%).

Tabela 3
Estoque de investimentos externos do Brasil por destino geográfico
2001 - 2012 (anos selecionados) – percentual

	2001	2005	2010	2012
	%	%	%	%
UNIÃO EUROPEIA	8,42%	34,31%	46,84%	50,26%
Áustria	0,05%	0,99%	21,94%	22,91%
Países Baixos (Holanda)	0,49%	4,43%	6,38%	11,40%
Espanha	3,89%	5,01%	5,32%	6,22%
Dinamarca	0,04%	14,28%	5,49%	0,32%
Luxemburgo	1,37%	5,30%	2,84%	5,95%
Portugal	1,63%	1,30%	1,93%	0,87%
Hungria, República da	0,00%	1,27%	1,47%	1,30%
Reino Unido	0,53%	1,23%	0,55%	0,63%
Alemanha	0,12%	0,25%	0,07%	0,09%
Itália	0,19%	0,11%	0,26%	0,08%
França	0,11%	0,14%	0,06%	0,50%
AMÉRICA DO NORTE	4,24%	6,34%	8,97%	8,17%
Estados Unidos	3,29%	6,28%	7,80%	7,44%
Canadá	0,95%	0,06%	1,17%	0,73%
AMÉRICA LATINA	13,76%	7,78%	8,53%	7,44%
Argentina	3,81%	3,12%	3,04%	2,23%
Uruguai	7,32%	2,64%	1,48%	1,19%
Peru	0,09%	0,45%	1,33%	1,21%
Panamá	1,58%	0,64%	0,95%	0,98%
Venezuela	0,06%	0,20%	0,40%	0,44%
México	0,12%	0,21%	0,31%	0,43%
Chile	0,37%	0,35%	0,34%	0,45%
Paraguai	0,09%	0,13%	0,16%	0,23%
Colômbia	0,30%	0,05%	0,52%	0,28%
ÁSIA	0,14%	0,27%	0,11%	0,07%
China, República Popular	0,04%	0,11%	0,09%	0,03%
Japão	0,11%	0,15%	0,02%	4,39%
PARAÍSO FISCAIS*	68,23%	46,67%	34,31%	32,34%
DEMAIS	5,21%	4,63%	2,26%	1,03%
TOTAL	-	-	-	-

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

Fonte: Banco Central do Brasil.

Assim como há uma superestimação de setores de serviços – financeiros e serviços prestados às empresas – há, no caso dos destinos geográficos dos investimentos um viés que maximiza os investimentos em paraísos fiscais e “países-SPEs”, quando se pretende identificar destino final – geográfico e setorial – dos investimentos. E há uma clara associação entre os dois vieses, já que, por exemplo, uma remessa de capital para uma *holding* ou um veículo financeiro em paraíso fiscal, posteriormente transferida a outro país para compra de uma unidade produtiva, é registrada, pelo Banco Central, como investimento em serviços financeiros ou prestados à empresa tendo o paraíso fiscal como destino geográfico.

Considerando os impactos do viés existente nos dados relativos ao destino geográfico dos investimentos externos, alguns trabalhos buscam, através de pesquisas específicas junto a empresas transnacionais brasileiras – em geral, entre as maiores e mais internacionalizadas delas – reunir informações sobre a localização geográfica de suas unidades no exterior⁵, mitigando o referido viés (mas provavelmente não o eliminando).

A Fundação Dom Cabral (FDC), por exemplo, publica, em seus *rankings* anuais das maiores transnacionais brasileiras, dados sobre a localização das unidades das empresas selecionadas no exterior. Evita-se assim, pelo menos em parte, o viés que a direção dos fluxos de capitais na saída do Brasil gera nos dados de investimentos brasileiros no exterior. Mas é importante ter claro que os resultados obtidos se referem sempre às empresas listadas anualmente como as mais internacionalizadas do país, o conjunto podendo variar de acordo com o desempenho das empresas de um ano a outro.

Os dados da FDC existem para os anos entre 2006 e 2010 e as principais tendências identificáveis ao se analisar os *rankings* são a relevância da região de entorno e a participação secundária, mas crescente, de outras regiões.

⁵ Ver *Ranking* das Transnacionais Brasileiras, Fundação Dom Cabral, diversos anos, e Arbix e Caseiro (2011)

Considerando este conjunto de dados, pode-se afirmar que a distribuição geográfica dos investimentos externos brasileiros segue algum padrão? Em caso afirmativo, quais os fatores explicativos desta distribuição: pertinência a determinado setor, proximidade geográfica, porte da empresa, motivação/objetivo do investimento ou uma combinação destes fatores?

Há muito provavelmente uma combinação de fatores na origem das estratégias de localização das empresas brasileiras no exterior. A proximidade geográfica parece ter desempenhado papel importante para a grande maioria das empresas transnacionais brasileiras, o que explica os resultados encontrados pelas pesquisas da FDC e da CNI.

Recorrendo-se aos dados dos *rankings* de transnacionais da FDC (diversos anos)⁶, observa-se que a relevância da região – especialmente a América do Sul – é bastante autônoma em relação à pertinência setorial da empresa, já que ela se manifesta na distribuição das subsidiárias de empresas de uma gama heterogênea de setores: serviços de construção, energia e logística, material de construção, têxteis e calçados, siderúrgico e veículos e carrocerias. Mesmo no caso de setores ou empresas que registram participação significativa de outras regiões, como o setor de serviços de construção ou empresas de tecnologia de informação e bancos, a participação da América do Sul entre as subsidiárias tende a ser importante.

Mas há alguns setores para os quais os investimentos na região são claramente menos importantes. Entre eles se incluem tanto setores de alta ou média intensidade tecnológica, como o de fabricação de aviões, autopeças e bens de capital, quanto setores produtores de bens de origem primária: carnes bovinas e de frango e celulose.

No caso dos bens de origem primária, os investimentos parecem diretamente ligados às estratégias de acesso a mercados das empresas – via exportações e/ou inves-

⁶ Observe-se que os *rankings* de distribuição geográfica dos investimentos se referem ao número de subsidiárias das empresas brasileiras com maiores índices de internacionalização.

timentos – já que os mercados não regionais são aqueles que importam para tais empresas e setores. Já no caso dos setores de alta e média intensidade – que, é bom lembrar, também podem ter investimentos na região – a maior relevância dos investimentos extrarregionais parece estar vinculada à necessidade de implantar-se junto a grandes clientes globais para enfrentar a concorrência de empresas de países desenvolvidos ou emergentes também instaladas próximas àqueles clientes.

Para as empresas de setores de alta e média tecnologia, a implantação em países desenvolvidos “pode também ser devida ao fato de que estes mercados são loci privilegiados de inovação, de construção e disseminação de novo conhecimento, emergência de novas tendências e de parcerias e sinergias com companhias competitivas” (Arbix e Caseiro, 2011).

3.1.3. Os investimentos brasileiros no exterior: composição setorial e destinos geográficos

A partir de 2013, o BACEN passou a publicar informações estatísticas resultantes do “cruzamento” dos dados relativos à composição setorial dos investimentos externos do Brasil com aqueles referentes aos países e regiões de destino destes investimentos. Os dados agora publicados representam, sem sombra de dúvidas, um aprimoramento no sistema de informações brasileiro sobre investimentos das empresas nacionais no exterior, mas neles reaparece o mesmo viés já identificado, nos dados relativos à composição setorial (viés que gera uma superestimação do peso das atividades de serviços) e ao destino dos investimentos (em que o viés apontado superdimensiona o peso dos paraísos fiscais e dos “países-SPEs”). O duplo viés decorre do fato de que os dados do BACEN dizem respeito ao setor e ao destino geográfico da “empresa investida imediata” e não da empresa que é a beneficiária última do investimento.

Além disso, por razões de confidencialidade, uma parte significativa dos investimentos foi classificada em “outros setores”, já que a publicação do cruzamento das informações referentes a setor e destino geográfico poderia permitir identificar a(s) empresa(s) investidora(s).

A Tabela 4 sintetiza os dados recentemente publicados pelo BACEN, apresentando-se a distribuição geográfica dos investimentos externos feitos nos diversos setores de atividades. Como se pode observar, os setores de serviços financeiros e relacionados, a indústria extrativa e a de transformação são aqueles que mais pesam no estoque de investimentos diretos brasileiros. Outros setores têm participação muito inferior, entre os quais agricultura, pecuária e produção florestal, construção, etc.

Os investimentos em atividades financeiras e relacionadas estavam, em 2012, fortemente concentrados (75,2%) em paraísos fiscais, o restante se distribuindo entre países da União Europeia (especialmente os chamados “países-SPEs”) com 12,9%, EUA (6,4%) e América Latina (5,4%). Os investimentos da indústria extrativa também se concentram em paraísos fiscais e “países-SPEs”, mas, neste caso, é um “país-SPE” que detém a maior parcela dos investimentos – os Países Baixos, com 65,2% –, cabendo aos paraísos fiscais os restantes 34,8%.

No caso da indústria de transformação, a distribuição geográfica dos investimentos externos é radicalmente diferente daquela observada na indústria extrativa e nos serviços financeiros e relacionados. De fato, neste caso, a América Latina detém a maior participação como destino dos investimentos, com 36,2%, em 2012, seguida de perto pela União Europeia – no caso, apenas a Espanha – com 34,1% e pelos EUA, com 25,8%. Dentro da América Latina, observa-se uma razoável diversificação geográfica dos investimentos da indústria de transformação, com participação importante da Argentina (15% do total do setor), do Peru (8,6%) e do Chile (4,5%) e participação não marginal de Colômbia e Venezuela.

Também no setor de construção, a América Latina detém a maior parcela de investimentos, atingindo neste caso 56,7%, com destaque para México (18,4%) e Peru (12,8%). Mas outros países da região também registram participação significativa nos investimentos em construção: Venezuela, Chile, Colômbia, Uruguai e Argentina.

Tabela 4
Investimentos brasileiros no exterior:
distribuição geográfica por setores de atividade (2012) - Percentual

	Total país	Agricultura, Pecuária, Produção Florestal e Aquicultura	Indústrias extrativas	Indústrias de transformação	Construção	Comércio, Reparação de veículos automotores e motocicletas	Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados	Outros
União Europeia	52,13	12,40	65,21	36,44	11,35	50,69	12,87	77,00
Áustria	28,14					38,56	1,64	46,90
Países Baixos	1,95		65,21			8,68	2,31	0,37
Espanha	3,68			34,05		0,40	4,17	0,88
Dinamarca	11,33						0,14	19,72
Luxemburgo	3,84						2,24	5,39
Portugal	1,35	6,42		0,15	11,35	0,04	1,53	1,32
Hungria	0,81							1,42
Reino Unido	0,73					1,21	0,54	0,91
Alemanha	0,12			0,84		0,12	0,21	0,01
Itália	0,05	5,98		0,23		0,05		0,05
França	0,14			1,18		1,64	0,10	0,03
América do Norte	5,47	3,36		25,84	13,09	8,85	6,35	3,04
Estados Unidos	5,47	3,36		25,84	13,09	8,85	6,35	3,04
América Latina	6,49	80,65		36,16	56,72	18,83	5,44	3,60
Argentina	2,13	12,94		15,00	2,90	7,59	2,79	0,41
Uruguai	1,69	58,33		2,28	5,82	4,25	1,90	1,35
Peru	0,53			8,63	12,75	0,49		0,00
Panamá	1,07				0,09	1,36	0,69	1,41
Venezuela	0,20			2,73	7,53	0,52		0,01
México	0,16			0,46	18,41	1,61	0,00	0,01
Chile	0,46			4,46	5,51	2,32	0,05	0,24
Paraguai	0,11	9,39		0,06		0,33		0,16
Colômbia	0,16			2,54	3,71	0,35		0,00
Ásia	0,11			1,43		0,06	0,11	0,00
China	0,08			1,43		0,06		0,00
Japão	0,04						0,11	
Paraísos Fiscais	35,48		34,79		14,05	19,47	75,22	16,13
Demais	0,31	3,59		0,14	4,78	2,10	0,31	0,23

Fonte: Banco Central do Brasil.

3.2. Modalidades de entrada dos investidores brasileiros no exterior

Há basicamente quatro modos de entrada, por meio de investimentos, em mercados externos:

- investimento *greenfield* – ou seja, implicando a implantação de nova unidade produtiva, comercial ou de representação - sem associação com empresa(s) do país receptor do investimento ou de terceiro país;
- investimento *greenfield* em associação com empresa(s) do país receptor do investimento ou de terceiro país;
- investimento por aquisição integral de empresa(s) já existente; e
- investimento por aquisição parcial de empresa(s) já existente.

As modalidades de investimento por aquisição não excluem, num segundo momento, que novos fluxos de inversões sejam direcionados à expansão da capacidade produtiva da empresa adquirida, ou seja, podem dar lugar a investimentos *greenfield*, após a aquisição. Além disso, investimentos em associação com empresas locais – sejam eles *greenfield* ou por aquisição – dão lugar a modelos compartilhados de gestão de negócios, como *joint ventures*, alianças e parcerias.

Esta variedade de combinações certamente ajuda a explicar porque algumas pesquisas junto a empresas transnacionais brasileiras parecem ter dificuldades para classificar as modalidades de entrada nos mercados externos – através de investimentos diretos. Em certos casos, por exemplo, classificam-se, como modalidades de entrada o que é o tipo de unidade que foi objeto do investimento: produtiva, comercial, etc.

Ainda assim, as pesquisas existentes⁷ trazem fortes indicações de que a aquisição integral da empresa no país de investimento é a forma dominante de entrada das

⁶ FDC (diversos anos) e CNI (2013).

empresas brasileiras no mercado externo, mesmo se a aquisição parcial e consequente formação de *joint ventures*, alianças e parcerias também têm peso significativo entre as estratégias de entrada daquelas empresas.

Estas pesquisas indicam que, entre os investimentos *greenfield*, a implantação de escritórios comerciais parece ocorrer com maior frequência do que a de unidades produtivas, o que é absolutamente esperado, dada a diferença dos custos de implantação destes tipos de unidades e o fato de que, em muitos casos, o estabelecimento de escritórios comerciais é o primeiro movimento de internacionalização das empresas, depois das exportações.

Além disso, em países menos desenvolvidos tende a ocorrer com maior frequência a entrada através de investimento *greenfield*, em alguns casos associado a empresa local. De um lado, nesses países pode simplesmente não haver ativos ou empresas de um determinado setor ou com o perfil de interesse da empresa interessada em entrar no mercado para adquirir, de maneira que o investidor pode se ver obrigado a fazer o investimento em criação de capacidade. De outro, em muitos países menos desenvolvidos, a associação com empresa local pode ser uma exigência da legislação do país receptor ou, quando não é esse o caso, pode ser um mecanismo de mitigação de riscos políticos, sobretudo em países com quadro institucional e regulatório frágil.

Outro fator a considerar para entender a estratégia de entrada das empresas brasileiras é sugerido por Ambrózio (2011): “as diferenças de apoio do governo ao processo de internacionalização contribuem para explicar o baixo valor do IDE *greenfield* brasileiro frente aos asiáticos. Uma vez que o investimento do tipo *greenfield* tende a envolver maior grau de risco que uma operação de compra de ativos, a baixa propensão à realização de investimento *greenfield* pelas empresas brasileiras no exterior pode ser explicada pela disponibilidade inadequada de mecanismos para mitigar ou compensar o risco. Na ausência de mecanismos de proteção adequados, ou provisão de informação e assistência técnica e legal a fim de reduzir a assimetria de informação, o tipo de investimento menos arriscado deve ser privilegiado”.

Não há evidências disso, mas o argumento é sólido, considerando-se as carências da política brasileira de apoio à internacionalização de empresas.

3.3. Estratégias de internacionalização das empresas brasileiras: considerações preliminares

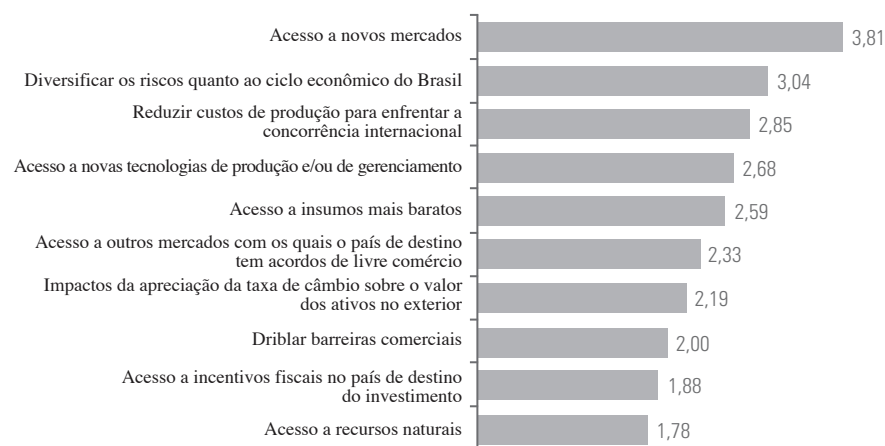
Porque as empresas brasileiras decidem, em algum momento de sua existência, investir em outros países? Na maioria dos casos, o investimento externo é uma etapa da internacionalização, que se segue à exportação, sobretudo quando o coeficiente de exportação da empresa é alto e determinado mercado tem peso elevado nas exportações da empresa. Nestes casos, manter e ampliar as exportações pode exigir a abertura de escritórios comerciais e de prestação de serviços de assistência técnica.

Este pode ser um primeiro movimento na direção da internacionalização produtiva, mas a decisão de ir além das atividades produtivas depende de fatores não relacionados ao apoio à exportação ou aos investimentos associados a *trade and distribution* (Motta Veiga e Iglesias, 2002).

O objetivo de manter ou ampliar o acesso a mercados externos parece ser o principal objetivo perseguido pelas empresas brasileiras ao se internacionalizarem em termos produtivos. De fato as estratégias de *market-seeking* – busca de acesso ao mercado doméstico em que se investe – são perseguidas por boa parte das transnacionais brasileiras de bens intermediários, de capital e de consumo, especialmente ao investirem em países latino-americanos⁸. A pesquisa CNI / MEI confirma a relevância deste tipo de motivação para a internacionalização de empresas brasileiras (Gráfico 1).

⁸ Pesquisa recente da CNI (2013), no âmbito da MEI, confirmou que o acesso a novos mercados é o principal fator a “empurrar” a internacionalização das empresas brasileiras.

Gráfico 1
Principais motivações dos investimentos externos feitos pelas empresas da pesquisa CNI / MEI



Obs.: de 1 – pouco importante a 4 – muito importante

Fonte: CNI, 2013.

Embora a maioria das estratégias *market-seeking* tenham motivações ofensivas – ocupar parcelas crescentes de mercado através principalmente de aquisições de empresas e marcas locais – elas podem também ser desencadeadas por motivações defensivas. Neste caso, ela pode estar relacionada, por exemplo, à diversificação de riscos relacionados ao mercado doméstico (fator que ocupou o segundo lugar no *ranking* de respostas apresentado no Gráfico 1) e a dificuldades para manter ou aumentar exportações para determinado mercado, em função da imposição de barreiras comerciais pelo país importador (diz-se então que o investimento é *tariff-jumping*).

Investimentos produtivos em países desenvolvidos por empresas de bens de capital, autopeças e de serviços de tecnologia de informação com o objetivo principal de acesso a mercados tendem a também incluir componentes que são tributários de uma lógica de *asset seeking*. Através desta, o investidor busca, com a internacionalização produtiva, acesso a ativos estratégicos, tangíveis e intangíveis, como tecnologias, conhecimentos, direitos de propriedade intelectual, em geral passíveis de aquisição naqueles países.

Estas observações apontam para o fato de que os objetivos do investimento externo podem depender dos mercados visados. De fato, no caso dos mercados latino-americanos, para uma vasta gama de setores não intensivos em recursos naturais, o objetivo perseguido é essencialmente o de acesso aos mercados domésticos dos países-alvo. Já investimentos em países desenvolvidos, mesmo quando seguem uma lógica de acesso a mercados, podem incluir, dependendo do setor, um componente (mais ou menos relevante, segundo as empresas) de busca de acesso a ativos estratégicos.

Mas a internacionalização produtiva pode também ser motivada pelo fato de que o crescimento da empresa depende de acesso a certos recursos naturais (minérios, por exemplo) que não existem – ou não existem em quantidade suficiente – no Brasil. Estes investimentos *resource-seeking* “correm atrás” dos recursos naturais e a localização da produção depende da geografia da disponibilidade dos ditos recursos.

Ainda que haja uma ampla disponibilidade de determinados recursos naturais no Brasil, empresas que as exploram podem, por razões concorrenciais e para consolidar posições sólidas no cenário global, fazer investimentos fora do país. O caso mais conhecido aqui é o de carnes bovinas, cujas empresas ganharam várias posições entre as mais internacionalizadas companhias do país.

Já estratégias *efficiency-seeking* de internacionalização – típicas dos países e de setores como o eletroeletrônico e o automobilístico – parecem, senão ausentes, pouco relevantes na experiência brasileira. Estas estratégias buscam o aumento da eficiência e da produtividade global das empresas através de investimentos externos que deem suporte à fragmentação internacional da produção e gerem ganhos de escala e escopo associados à especialização das plantas em diferentes países.

4. As políticas de apoio aos investimentos externos das empresas nacionais

4.1. A experiência internacional

Nos países desenvolvidos, a partir dos anos 50, a liberalização comercial e da conta de capitais do Balanço de Pagamentos levaram à remoção gradual das barreiras e estimularam movimentos de internacionalização das empresas. Já na maioria dos países em desenvolvimento, a prioridade conferida à atração de IDE e a recorrência de crises de balanço de pagamentos até a década de noventa levaram à remoção tardia das barreiras.

Hoje em dia, a liberalização da conta de capitais está praticamente completada nos países desenvolvidos, enquanto nos países em desenvolvimento, ainda permanecem algumas restrições ou condicionalidades impostas à saída de IDE.

Há uma variedade de instrumentos de política utilizados pelos países para promover e proteger seus investimentos no exterior. Entre eles, podem-se listar os seguintes:

- Acordos de Proteção de Investimentos (2.807, em 2010);
- Acordos para evitar a dupla tributação (2.976, em 2010);
- Acordos de livre comércio com capítulos de investimentos (309);
- Tratamento tributário favorável ao investimento no exterior (não tributação de lucros, dedutibilidade do ágio, etc);
- Financiamento e garantias;
- Informações/estudos.

O tratamento tributário concedido pelos países desenvolvidos ao lucro gerado pelo investimento no exterior varia, mas em todos os países aqui considerados, evita-se comprometer a competitividade de tais investimentos⁹.

- **EUA:** tributação em bases universais com diferimento e tributação integral do lucro auferido no exterior com dedução do crédito tributário correspondente ao imposto pago no exterior;
- **Reino Unido:** isenção integral;
- **Alemanha,** França e Japão: isenção de 95% dos dividendos;
- **Canadá:** regime misto (para países com acordos bilaterais de tributação, isenção total);
- **Austrália:** isenção integral;
- **Espanha:** permitia a dedutibilidade do ágio (até 2009) por 20 anos.

No que se refere aos mecanismos de financiamento e garantias, a prática internacional aponta para uma gama diversificada de instrumentos mobilizados pelas políticas nacionais:

- **Japão:** JBIC oferece empréstimos e garantias para investimentos de empresas japonesas em setores intensivos em recursos naturais no exterior;
- **Suíça:** SOFI (joint venture SECO-KPMG) – linha de crédito que financia até metade dos custos de projetos de *start-up* em países determinados;
- **EUA:** OPIC oferece apoio financeiro e via rápida para PMEs com faturamento anual inferior a US\$35 milhões que investem em mercados emergentes;
- **Alemanha:** DIE oferece empréstimos de longo prazo e garantias e financiamento via debêntures para empresas que investem em PEDs;
- **20 países desenvolvidos:** oferecem proteção contra risco político por meio de agências públicas de financiamento à exportação (ECAs).

⁹ Registre-se, no entanto, que a discussão em curso na OECD sobre BEPS – *Base Erosion and Profit Shifting* – pode vir a promover alterações significativas na prática internacional de tributação aos lucros dos investimentos no exterior.

Nos países em desenvolvimento, o debate interno sobre vantagens e desvantagens da saída de IDE prolonga-se até os dias de hoje, embora muitos desses países, especialmente na Ásia, tenham passado a incentivar a internacionalização via IDE enquanto avançam na liberalização da saída de capitais: é o caso de Cingapura, China, Índia e Tailândia.

No entanto, na maioria dos países em desenvolvimento, não há políticas estruturadas de apoio ao IDE por empresas nacionais. Em muitos casos, o apoio está condicionado a investimentos em determinados setores ou voltados a objetivos específicos (ex: acesso a recursos naturais ou a reestruturação de empresas no exterior). Em 2000, a China adotou uma estratégia de internacionalização via IDE denominada “*Going Global*” Initiative. Seu objetivo é promover operações internacionais de empresas chinesas capacitadas para melhorar a alocação de recursos e impulsionar a competitividade chinesa. A estratégia cobre investimentos no exterior, contratos de construção no exterior e provisão de serviços internacionais e os mecanismos mobilizados incluem a oferta de informação sobre oportunidades no exterior, financiamento e incentivos fiscais.

4.2. As políticas públicas brasileiras

No caso do Brasil, as discussões sobre vantagens e desvantagens da saída de IDE, a assimetria entre os fluxos de entrada e saída de capitais e o fato do movimento de internacionalização de empresas brasileiras ser bastante recente são fatores que ajudam a explicar a inexistência de um conjunto coerente de políticas que incentivem a internacionalização de empresas.

Há algumas iniciativas de política geradas por avaliações favoráveis dos benefícios da internacionalização, mas seu alcance tem sido limitado até agora (BNDES) e sua implementação tem, muitas vezes que vencer resistências e barreiras interpostas por visões contrárias ao apoio ao investimento externo. Em diversas outras áreas de política, as iniciativas de apoio inexistem ou são marginais e/ou pouco institucionalizadas.

Mas a herança do passado e das visões de restrição à saída de capitais se expressa principalmente através de políticas que desestimulam e oneram as estratégias de internacionalização (tributação) das empresas.

4.2.1. Tributação

O modelo tributário brasileiro foi concebido para um país importador de capitais, gerando práticas onerosas às empresas com investimentos no exterior ou em fase de internacionalização. A preocupação central do modelo, no que se refere à tributação das atividades internacionais das empresas, tem sido evitar a corrosão da base tributária.

O regime de tributação da renda auferida no exterior por empresas brasileiras é a tributação em bases universais. O que é exceção nos outros países (o regime CFC – *Controlled Foreign Corporations*) é, no Brasil, o regime básico de tributação.

Além disso, apesar de adotar regime universal, o Brasil tem sistema de compensação de prejuízos no exterior muito restritivo, o que induz níveis de tributação desproporcionais à renda global da empresa.

Por outro lado, o Brasil tem número limitado de acordos para evitar a bitributação. Os acordos existentes não incluem parceiros importantes do Brasil (EUA, por exemplo)¹⁰ e o quadro se agrava na medida em que a interpretação pela Receita Federal do Brasil de disposições de acordos assinados gera insegurança jurídica e/ou reduz os benefícios destes para as empresas.

¹⁰ Estão em vigência acordos para evitar a dupla tributação assinados pelo Brasil com os seguintes países: África do Sul, Argentina, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, China, Coreia do Sul, Dinamarca, Equador, Espanha, Filipinas, Finlândia, França, Hungria, Índia, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, México, Noruega, países Baixos, Peru, Portugal, República Eslovaca, república Tcheca, Suécia e Ucrânia. O acordo com a Alemanha foi denunciado por este país em 2006.

Ademais, paira sobre os acordos assinados pelo Brasil elevado grau de incerteza jurídica relacionada ao debate interno sobre prevalência (ou não prevalência) dos acordos internacionais sobre a legislação doméstica.

Este conjunto de fatores onera sobremaneira as operações internacionais das empresas brasileiras e reduz drasticamente a competitividade dos investimentos e ativos brasileiros no exterior frente aos demais países, sobretudo os desenvolvidos e os asiáticos.

Um fator adicional que onera as operações internacionais de empresas brasileiras é a prática tributária adotada no Brasil na contratação no exterior de serviços especializados. A contratação de serviços especializados no exterior é inerente às operações internacionais das empresas brasileiras. Sua importância é ainda maior para empresas que investem em P&D ou atuam em setores de alta tecnologia. Além da incidência de seis tributos – sendo o mais importante o IRRF – a sistemática de cálculo acarreta em carga tributária de ao menos 41,08% sobre o valor da operação¹¹.

4.2.2. Financiamento

A principal iniciativa de apoio direto à internacionalização produtiva de empresas brasileiras é a criação, em 2002, de uma linha de crédito voltada especificamente para este objetivo no BNDES. Na origem, a linha do BNDES condicionava o apoio ao investimento externo a certo número de requisitos de desempenho a ser cumpridos pela empresa beneficiária, como o aumento das exportações a partir do Brasil, a criação de novos empregos no Brasil, etc. A linha somente começou a ser utilizada pelas empresas em 2005, quando estas condicionalidades foram flexibilizadas.

¹¹ A agenda global na área de tributação de operações internacionais das empresas está se movendo, nos últimos anos, na direção de priorizar o tema BEPS – *Base Erosion and Profit Sharing* (Erosão da Base e Transferência de Lucros). Este vem se tornando um tema central na agenda do G20 e seu escopo tem potencial para impactar acordos para evitar a bitributação, regras de tributação de renda no exterior e de preços de transferência, etc. De acordo com Fernandes (2013), “estão no centro da preocupação do G20 o grau de flexibilidade de escolha por parte das empresas da jurisdição onde serão taxadas e a discrepância entre o local de operação e o local de tributação”.

Desde então, cerca de 20 operações de apoio do BNDES à internacionalização de empresas brasileiras foram concretizadas, a maior parte através de *equity* – e não de crédito – para capacitar financeiramente empresas em processo de internacionalização. O principal setor beneficiado foi o de carnes e o papel do apoio do BNDES foi essencial para que grandes empresas produtoras de carnes emergissem, nos últimos anos, entre as primeiras colocadas no *ranking* das companhias mais internacionalizadas, produzido pela FDC. Operações menos expressivas de crédito foram feitas com empresas de tecnologia da informação e do setor farmacêutico, na compra de companhias na EUA e na Argentina, respectivamente¹².

Além desta modalidade direta de apoio à internacionalização de empresas brasileiras, alguns autores fazem referência ao papel do BNDES “no apoio indireto” ao processo de internacionalização de empresas, “mediante o financiamento da expansão da capacidade produtiva doméstica das empresas nacionais” (Além e Madeira, 2010) e da consolidação de setores produtivos em torno de grandes grupos, como no caso da petroquímica. Neste caso, papel do BNDES, mas também da Petrobrás é ressaltado (Arbix e Caseiro, 2011)¹³.

No que diz respeito esta forma indireta de apoio, “observa-se que as empresas brasileiras mais avançadas no processo de internacionalização têm sido clientes tradicionais do BNDES na contratação de financiamento para a expansão de sua capacidade produtiva doméstica. Tendo em vista que um pré-requisito fundamental para que a empresa possa se internacionalizar é ser forte no mercado de origem, entende-se que o BNDES venha participando indiretamente há tempos para a expansão externa das firmas brasileiras, ao contribuir para o fortalecimento de grandes grupos nacionais” (Além e Madeira, 2010).

O baixo grau de utilização da linha de internacionalização de empresas do BNDES pode-se explicar, em parte, pelo fato de que muitas empresas transnacionais ou em

¹² Embora o apoio do BNDES à internacionalização de empresas do setor de serviços de construção e engenharia também seja expressivo, especialmente na América Latina e na África, a rigor tal apoio tem como objeto a exportação de serviços e não investimentos no exterior.

¹³ Segundo estes autores, a consolidação setorial, na esfera doméstica, foi incentivada pelo BNDES em outros setores, como o de tecnologia de informação, a celulose e alimentos, em benefício de empresas transnacionais brasileiras ou de companhias em processo de internacionalização. Entre janeiro de 2008 e junho de 2010, os empréstimos do BNDES a multinacionais brasileiras tinham atingido cerca de US\$ 28 bilhões, beneficiando principalmente empresas dos setores de energia (petróleo e gás, principalmente), alimentos (carnes), mineração e produtores de bens intermediários (papel e celulose, química, cimento, etc). Também fazem parte do grupo de transnacionais financiadas domesticamente pelo BNDES empresas produtoras de bens de capital, farmacêuticas e de TI, mas os valores dos financiamentos concedidos são muito inferiores são muito inferiores àqueles concedidos às empresas do primeiro conjunto de setores.

processo de internacionalização têm acesso a fontes privadas de financiamento nos mercados internacionais em condições competitivas com aquelas oferecidas pelo banco de fomento brasileiro.

No entanto, foram identificados alguns problemas nas linhas oferecidas pelo BNDES, entre os quais os seguintes:

- A inadequação das linhas e dos procedimentos de análise de crédito do BNDES para operações de aquisição (e não investimento *greenfield*). Enquanto a aquisição é a modalidade dominante de internacionalização das empresas brasileiras (ver Seção 6), o BNDES estrutura seus produtos para financiar investimentos no Brasil em aumento de capacidade, modernização etc; e
- A obrigação legal de internar recursos captados fora para financiar a linha, o que gera aumento da burocracia e dos custos (inclusive fiscais) dos financiamentos.

Em relação a este segundo problema, registrem-se duas evoluções positivas recentes:

- De um lado, a autorização para que o BNDES financie subsidiárias de empresas brasileiras no exterior, desde que a subsidiária seja controlada por brasileiros ou que estes sejam os principais acionistas; e
- De outro, autorização, dada pelo CMN e pela Resolução 4033 do Banco Central, para que algumas instituições financeiras, incluindo o BNDES, passem a captar e emprestar no exterior. Até agora as instituições podiam captar no exterior, mas tinham que internalizar os recursos e emprestar a partir daqui. A subsidiária do BNDES em Londres poderá fazer esse papel.

4.2.3. Outras políticas

A baixa diversificação e/ou desenvolvimento dos instrumentos de políticas em outras áreas que fazem parte do *menu* de países desenvolvidos e em desenvolvimento traduz incipiência das políticas públicas de apoio à internacionalização de empresas no Brasil. Isso se evidencia também através:

- Da carência de instrumentos de proteção aos investimentos, como os mecanismos de seguro/garantia contra riscos políticos e comerciais do investimento, acordos de promoção e proteção de investimentos etc.;
- Do fato de o apoio do Governo no exterior estar associado à diplomacia presidencial e ser pouco institucionalizado, o que explica a heterogeneidade de esforços e resultados;

- Da quase inexistência de mecanismos de informação e inteligência de mercados; e
- Do fato de a agenda de inovação associada à internacionalização das empresas ter papel marginal.

5. Conclusão

Embora persista uma forte assimetria entre fluxos de entrada e saída de investimentos externos, o estoque e os fluxos de saída de capitais cresceram significativamente a partir da primeira década do século XXI, como também ocorreu em outros países emergentes. Na realidade, em comparação com vários outros países emergentes, o desempenho brasileiro, no que se refere à internacionalização produtiva de suas empresas, tem se caracterizado pela timidez e pela volatilidade.

Em boa medida, este desempenho reflete o fato de que o Brasil não conta com uma política de apoio à internacionalização de suas empresas através de IDE, se por política se entender um conjunto de iniciativas e ações públicas minimamente coordenadas, consistentes entre si e envolvendo distintos órgãos de Governo e parcerias com o setor privado.

No quadro atual, a tendência prevalente é que o Brasil continue correndo bem atrás dos demais emergentes como emissor de IDE, que a expansão do número de transnacionais se dê através de modalidades pouco intensivas em capital (como nos setores de serviços, nas franquias, etc.) e que o quadro de incentivos e desincentivos de política induza as transnacionais já consolidadas a transferir para suas filiais funções nobres e intensivas em inovação dentro da corporação.

De fato, filiais de transnacionais brasileiras em países desenvolvidos desempenham papel relevante nas etapas subsequentes ao movimento inicial de internacionalização das empresas. No caso de pelo menos duas empresas brasileiras, as filiais europeias – empresas estabelecidas e reconhecidas em seus países de origem e que foram adquiridas pelas transnacionais brasileiras – se tornaram plataformas de exportação e investimento em mercados como a Europa do Leste, o Oriente Médio e a China. Em boa medida, este padrão de internacionalização se explica pelas dificuldades para exportar e investir no exterior a partir do Brasil, muito maiores do que as que as empresas brasileiras com investimentos no exterior encontram fora do país para concretizar tais operações.

Referências bibliográficas

Ambrózio, A. M. (2008) – *Entendendo o investimento brasileiro no exterior* – in Visão do Desenvolvimento no 52, BNDES, 2 de setembro.

Arbix, G. e Caseiro, L.C. (2011) – *Destination and strategy of Brazilian multinationals, in Economics, Management and Financial Markets*, Volume 6(1).

CNI (2013) – *Relatório dos Investimentos Brasileiros no exterior* – Recomendações de políticas públicas para o Brasil.

Fernandes, J.A.C. (2013) – *Com o BEPS, novas regras tributárias para países riscos*, in Valor Econômico, 26 de agosto.

Fundação Dom Cabral (diversos anos) – *Ranking das transnacionais brasileiras*.

Masiero, G. e Caseiro, L.C. (2012) – *State support for emerging market multinationals: the Brazilian and Chinese experiences*, Documentos de Trabajo UC – CIFF – IELAT no 10, dezembro

Motta Veiga, P. e Iglesias, R. (2002) – *Promoção de exportações via internacionalização das firmas de capital brasileiro*, in Pinheiro, A.C, Markwald, R. e Pereira, L.V. (orgs.) – O desafio das exportações, BNDES.

Sauvant, K. (2013) – *Yearbook on International Investment Law and Policy*. Oxford University Press.

Unctad (diversos anos) – World Investment Report.