

**Claudinei Senger**

**SEGUROS CONTRA RISCOS POLÍTICOS:  
MIGA e Setores Privados**

**Santos**

2008

Universidade Católica de Santos

Claudinei Senger

**SEGUROS CONTRA RISCOS POLÍTICOS:  
MIGA e Setores Privados**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação *strictu-sensu* em Direito da Universidade Católica de Santos, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Direito Internacional.

Área de concentração: Direito Internacional Econômico

Orientador: Prof. Dr. José Augusto Fontoura Costa.

Santos

2008

Banca Examinadora:

---

---

---

*Para meus pais, Antenor e Judith*

## AGRADECIMENTOS

Agradeço ao orientador, Professor Doutor José Augusto Fontoura Costa, onde, nos momentos mais difíceis, encontrei a orientação, o apoio, a atenção, a franqueza pelas críticas e, principalmente, a confiança para que este trabalho chegasse ao final.

Ao Professor Doutor Fernando Fernandes, agradeço não apenas pelo incentivo à reflexão acadêmica, mas principalmente, pela reflexão das ações que tornam a vida melhor.

Aos Professores Doutores Alcindo e Edson Saleme, agradeço os comentários e críticas valorosos, por ocasião de meu Exame de Qualificação.

Aos funcionários desta casa que contribuíram das mais diversas formas, em especial à Cátia, que carinhosamente cuidou de mim durante todos esses anos.

Agradeço os incentivos e apoio recebidos das pessoas que comigo trabalham, em especial dos colegas e amigos Daniel Martin, José Milton, José Rogério e Mauro. Aqui também expresse meus agradecimentos aos amigos Renato Tonelli e Claudinice Kian, que sempre confiaram em meu potencial.

Aos eternos companheiros Anízio Luiz e José Roberto Bettim. Mais do que amigos, perceberam os momentos certos de lembrarem e esquecerem-se de mim.

Não poderia deixar de agradecer o apoio e carinho recebido de Tammíris Teles, que durante muitos anos esteve ao meu lado. Também aqui, agradeço a compreensão de todos que tiveram horas de convívio suprimidas.

Agradeço a toda minha família pela participação fundamental em todos os momentos de minha vida, em especial a meus irmãos e irmãs.

Por fim, agradeço emocionado à meus pais, Antenor e Judith, exemplos de vida e superação, que nunca deixaram de externar seu amor, carinho e compreensão.

A eles esta obra é dedicada.



## SUMÁRIO

<b>AGRADECIMENTOS .....</b>	<b>IV</b>
<b>SUMÁRIO.....</b>	<b>VI</b>
<b>LISTA DE ABREVIações E ACRÔNIMOS .....</b>	<b>IX</b>
<b>LISTA DE TABELAS .....</b>	<b>XI</b>
<b>LISTA DE FIGURAS.....</b>	<b>XII</b>
<b>RESUMO.....</b>	<b>XIII</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>XIV</b>
<b>1 - INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>2 - O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO.....</b>	<b>3</b>
2.1 – Os fluxos de IDE entre economias emergentes.....	9
<b>3 - DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO.....</b>	<b>11</b>
3.1 - Teorias Assumindo Mercados Perfeitos.....	11
3.1.1 - O diferencial da taxa de retorno .....	12
3.1.2 - A diversificação da carteira de investimentos.....	14
3.1.3 - O tamanho do mercado .....	16
3.2 - Teorias Assumindo Mercados Imperfeitos .....	20
3.2.1 - A organização industrial.....	20
3.2.2 - A internalização de custos de transação .....	22
3.2.3 - A localidade.....	23
3.2.4 - A teoria eclética.....	24
3.2.5 - O ciclo de vida do produto .....	27
3.2.6 - A reação ao oligopólio .....	29
3.3 - Outras Teorias .....	31
3.3.1 - O financiamento interno.....	31
3.3.2 - Zonas monetárias e a taxa cambial.....	31
3.3.3 - Diversificação contra barreiras dos fluxos internacionais de capital .....	32
3.4 - Modelos econométricos .....	33
<b>4 – RISCO PAÍS E RISCO POLÍTICO .....</b>	<b>36</b>
4.1 – O risco soberano, o risco país e o risco político .....	36

4.2 – Indicadores de risco político.....	42
4.3 – Gerenciamento do risco político.....	46
<b>5 – SEGUROS DE INVESTIMENTOS.....</b>	<b>50</b>
5.1 – O mercado privado de seguros para riscos políticos .....	51
5.1.1 - Garantias contra riscos políticos .....	53
5.1.1.1 - Prêmios de risco .....	55
5.1.1.2 – Políticas de análise, concessão e gerenciamento de garantias.....	57
5.2 – O mercado privado brasileiro de seguros para riscos políticos .....	58
<b>6 - AGÊNCIA MULTILATERAL DE GARANTIA AO INVESTIMENTO (MIGA) ....</b>	<b>61</b>
6.1 - Origem.....	61
6.1.1 - Expropriações de investimentos estrangeiros .....	62
6.1.2 - A crise financeira de 1982.....	62
6.1.3 - A criação de instituições de seguros para investimentos estrangeiros .....	63
6.1.4 - Estudos prévios .....	64
6.2 - A Instituição .....	65
6.2.1 - Membros e Capital .....	70
6.2.2 - Estrutura e Organização Administrativa .....	72
6.2.2.1 - Conselho de Governadores .....	73
6.2.2.2 - Junta Diretiva .....	73
6.2.2.3 - Presidente e o Quadro de Pessoal.....	74
6.2.3 - Estrutura de Votação .....	74
6.2.4 - Garantias contra riscos-políticos .....	75
6.3 – Programa Regular de Garantia ao Investimento.....	76
6.3.1 - Investimentos Elegíveis para Cobertura.....	77
6.3.1.1 – Gestão de riscos ambientais e sociais.....	81
6.3.1.2 – Investimentos Inelegíveis .....	83
6.3.2 - Investidores e Países Elegíveis para Cobertura.....	84
6.3.3 – Riscos Elegíveis para Cobertura.....	86
6.3.3.1 - Inconvertibilidade da moeda e/ou restrição à sua transferência .....	86
6.3.3.2 - Expropriação e medidas semelhantes.....	87
6.3.3.3 - Quebra de Contratos.....	89
6.3.3.4 - Guerras e Distúrbios Cíveis .....	90
6.3.3.5 - Outros riscos não-comerciais .....	91
6.3.3.6 - Limitações à cobertura de riscos .....	91
6.3.4 - Duração da cobertura .....	92
6.3.5 - Limites para cobertura.....	93
6.3.4 - Prêmios de Risco .....	94
6.3.5 - O Processo de obtenção de garantia.....	95
6.4 - Programa de Pequenos Investimentos.....	103
6.4.1 - O Processo de obtenção de garantia .....	104
6.5 – Da solução de controvérsias e da legislação aplicável.....	106

**CONCLUSÕES..... 109**

    Quanto às condições gerais do setor de seguros contra riscos políticos no Brasil: ..... 109

    Quanto às condições gerais de contratação de seguros contra riscos-políticos: MIGA vs. Seguradoras Privadas: ..... 109

    Quanto à operacionalização da gestão de riscos políticos nas ETNs ..... 112

**REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS ..... 114**

**ANEXOS ..... 125**

## LISTA DE ABREVIACÕES E ACRÔNIMOS

BACEN	Banco Central do Brasil
BIRD	Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento
BPM	<i>IMF Balance of Payments Manual</i>
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervisor</i>
BDFDI	<i>OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment</i>
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
CITES	<i>Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora</i>
DES	Diretores Especiais de Saque
DITEG	<i>Direct Investment Technical Expert Group</i>
DOU	Diário Oficial da União
ECB	Banco Central Europeu
ETN	Empresas Transnacionais
EUROSTAT	Gabinete de Estatísticas da União Européia
FENASEG	Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização
FMI	Fundo Monetário Internacional
IAIGC	<i>Inter-Arab Investment Guarantee Corporation</i>
IAIS	<i>International Association of Insurance Supervisors</i>
IAS	<i>International Accounting Standard</i>
IEG-MIGA	Independent Evaluation Group (MIGA)
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
ISAC	<i>International Accounting Standards Committee Foundation</i>
MIGA	<i>Multilateral Investment Guarantee Agency</i>
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ONU	Organização das Nações Unidas
OPIC	Corporação para Investimentos Privados Internacionais
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresas

PMI	Pequenos e Médios Investidores
PNB	Produto Nacional Bruto
PRGI	Programa Regular de Garantia ao Investimento
RDE-IED	Registro Declaratório Eletrônico dos Investimentos Externos Diretos
SISBACEN	Sistema de Informações do Banco Central do Brasil
SCT	Sistema de Contas Nacionais Trimestrais
SCN	Sistema de Contas Nacionais
SNA	<i>System of National Accounts</i>
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
UNCTAD	Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento
WIR	<i>World Investment Report</i>

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Modelo conceitual para determinação do fluxo de IDE.....	8
Tabela 2: Fluxos de exportação de IDE de países em desenvolvimento 1980-2003 .....	9
Tabela 3: Fluxo de caixa esperado para um dado investimento .....	13
Tabela 4: Evolução dos Investimentos Diretos Estrangeiros no Brasil.....	18
Tabela 5: Correlação PIB e IDE no Brasil .....	19
Tabela 6: Modelo de dados em painel para o investimento externo direto .....	34
Tabela 7: Fontes de risco político.....	41
Tabela 8: Elementos de análise de risco político pelo PRS Group .....	44
Tabela 9: Elementos de análise de risco político pela Euromoney .....	45
Tabela 10: Gestão do risco político nas principais ETNs.....	46
Tabela 11: Métodos de avaliação do risco político nas principais ETNs.....	48
Tabela 12: Fontes primárias de informação sobre riscos políticos nas principais ETNs .....	49
Tabela 13: Linhas regulares de seguros para riscos políticos emitidas pelo setor privado .....	54
Tabela 14: Ilustração de prêmios do mercado privado de seguros contra risco político.....	56
Tabela 15: Estrutura de adesão obtida para início das operações da MIGA.....	67
Tabela 16: Países membros da MIGA.....	68
Tabela 17: Países membros da MIGA (continuação).....	69
Tabela 18: Estrutura para estipulação do prêmio anual (%) – MIGA - 1997.....	95
Tabela 19: Informações exigidas para análise preliminar do PRGI-MIGA .....	97
Tabela 20: Programa Regular de Garantia ao Investimento PRGI-MIGA.....	101
Tabela 20: Programa Regular de Garantia ao Investimento PRGI-MIGA (continuação).....	102
Tabela 21: Programa de Pequenos Investimentos SIP-MIGA .....	107
Tabela 21: Programa de Pequenos Investimentos SIP-MIGA (continuação) .....	108

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Modelo representativo do paradigma eclético .....	26
Figura 2: Representação da dinâmica do modelo do ciclo do produto.....	27
Figura 3: Risco país, risco soberano e risco político .....	38
Figura 4: Escala de risco político pelo PRS-Group.....	43
Figura 5: Divisão de mercado dos principais subscritores do mercado de riscos políticos.....	51
Figura 6: Divisão de mercado dos principais subscritores do mercado privado de riscos políticos .....	52
Figura 7: Estrutura organizacional - MIGA - Agosto 2008.....	72
Figura 8: Processo de obtenção de cobertura do PRGI-MIGA .....	100
Figura 9: Processo de obtenção de cobertura do SIP-MIGA .....	105

## RESUMO

Os fluxos de Investimento Direto Estrangeiro, promovidos pelas Empresas Transnacionais (ETNs), são cada vez mais relevantes na ordem econômica mundial. Dispostas a assumir grandes riscos em operações internacionais de longo prazo, a adoção de políticas de gerenciamento de risco político pelas ETNs vem assumindo importante papel na tomada de decisões sobre investimentos e sua proteção. Partindo dos conceitos e das teorias determinantes de Investimento Direto Estrangeiro, o autor estuda a influência negativa dos riscos políticos e a importância de sua avaliação no ambiente empresarial. Apresenta o Seguro de Risco Político como ferramenta de proteção ao investimento e traça um comparativo entre Instituições Privadas de Seguro de Risco Político e a Agência Multilateral de Garantia ao Investimento (MIGA).

**Palavras chaves:** Direito Internacional, investimento direto estrangeiro, empresas transnacionais, seguros de investimento, gerenciamento de risco, seguro, risco político, Agência Multilateral de Garantia ao Investimento (MIGA).

## ABSTRACT

Foreign Direct Investment Flows, promoted by Transnational Corporations (TNCs), are increasingly relevant in the global economic order. Willing to take big risks in long-term international operations, the adoption of policies for managing political risk by TNCs has become important role in making decisions about investments and their protection. Based on concepts and theories of determinants of Foreign Direct Investment, the author examines the negative influence of political risks and the importance of its evaluation in business environment. It presents the political risk insurance as tool for protecting investment and provides a comparison between Private Institutions Political Risk Insurance Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA).

**Key words:** International Law, foreign direct investment, transnational companies, political risk insurance, managing political risk, insurance, political risk, Multilateral Investment Gurantee Agency (MIGA)

## 1 - INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a crescente atuação de Empresas Transnacionais nos fluxos de Investimentos Diretos Estrangeiros entre economias em desenvolvimento proporcionou importantes mudanças à estrutura econômica globalizada. Neste processo vemos grandes empresas brasileiras tais como, Braskem, Embraer, Companhia Vale do Rio Doce, Gerdau e Petrobrás, atuando em mercados emergentes como Equador, Bolívia, Venezuela, dentre outros.

O gerenciamento de risco político vem ganhando importância para as Empresas Transnacionais de países em desenvolvimento que realizam Investimentos Diretos nestes mercados, porém as políticas de desenvolvimento mundiais sempre foram direcionadas para promoção de fluxos de investimentos de países desenvolvidos para países em desenvolvimento, gerando um déficit de produtos para mitigar estes riscos, como por exemplo, seguros contra riscos políticos.

Iniciaremos estabelecendo as bases do investimento direto estrangeiro, demonstrando a dificuldade de conceituação jurídica no cenário internacional, estando muito mais ligado às ciências econômicas.

No segundo capítulo caracterizaremos as principais teorias desenvolvidas para justificar a opção das Empresas Transnacionais pelo investimento direto estrangeiro, e quais fatores influenciam negativamente os fluxos de investimento

Após destacar a influência negativa do risco-político nas decisões sobre o Investimento Direto Estrangeiro, o terceiro capítulo examinará o que a literatura denomina risco-país, risco-soberano e risco-político, termos comumente confundidos dada sua estreita relação. Abordaremos também os métodos de avaliação e gerenciamento de riscos políticos que podem ser empregados pelas Empresas Transnacionais.

No quarto capítulo será analisado o mercado privado de seguros contra riscos políticos, estabelecendo um perfil dos produtos disponíveis às Empresas Transnacionais, que ao final, serão confrontados com a Agência Multilateral de Garantia ao Investimento (MIGA).

Os métodos utilizados para estas análises baseiam-se na literatura existente, no contato direto com provedores deste tipo de cobertura e em entrevistas informais realizadas com diversos profissionais.

A escolha da Agencia Multilateral de Garantia ao Investimento foi feita tendo em vista sua importância no cenário internacional, por ser a única agência multilateral cuja precípua função é a emissão de garantias contra riscos políticos, de modo a atingir seu objetivo máximo, a promoção do investimento. O quinto capítulo abordará sucintamente suas estruturas, tendo foco principal em seus produtos de garantia.

Ao final, serão apresentados alguns pontos como contribuição aos fóruns de debate sobre o gerenciamento de riscos políticos pelas Empresas Transnacionais como ferramenta de proteção e promoção do Investimento Direto Estrangeiro.

## 2 - O INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO

O Direito internacional clássico não reconhece uma definição concisa para o termo investimento. Como bem observa TESHIMA (2003)<sup>1</sup>, ele apenas estabelece, a partir do fundamento de nacionalidade, regras de tratamento ao estrangeiro e sua relação com o direito patrimonial, tratando o investimento internacional como bem estrangeiro passível de proteção. Na tentativa de buscar uma única definição para o referido termo, duas correntes doutrinárias merecem destaque. A primeira trata o termo investimento como uma nova definição para o direito patrimonial. Já a segunda trata o termo investimento resultante de um fato econômico, onde apenas à ciência econômica caberia sua definição, restando à ciência jurídica sua regulamentação.

O entendimento de que o investimento deriva de um fato econômico encontra-se ratificada pela maior parte da doutrina, não apenas por corroborar com a noção de investimento dos economistas e seu amplo reconhecimento de modalidades, mas também, por abranger de forma inequívoca àquela que classifica o investimento como propriedade de bens.

Assim, pela noção econômica, o investimento encontra-se caracterizado por “qualquer instrumento em que os fundos podem ser aplicados com a expectativa de que gerarão rendimento positivo e/ou preservarão ou aumentarão seu valor”.<sup>2</sup> Desta forma, podemos reconhecer os três critérios que constituem e dão margem à classificação dos investimentos: o aporte, o termo e o risco. (i) O aporte apresenta-se como os fundos passíveis de avaliação e de individualização aplicados com fins lucrativos; (ii) o termo corresponde ao lapso temporal entre a constituição e a remuneração e (iii) o risco como sendo a probabilidade do retorno do investimento diferir do esperado.

Não nos caberá neste capítulo, um estudo profundo sobre as diversas correntes doutrinárias na conceituação do termo investimento. Ousamos estabelecer premissas básicas de caracterização do investimento pelo viés econômico (aporte, termo e risco), por

---

<sup>1</sup> TESHIMA, Márcia. *Investimentos no Mercosul & sua proteção*. Curitiba: Juruá, 2003. p. 38-39

<sup>2</sup> GITMAN, Lawrence J. e JOEHNK, Michael D. *Princípios de investimentos*. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005. p. 3

acreditarmos que esta é a base para o reconhecimento do Investimento Direto Estrangeiro (IDE), nosso objeto direto de estudo nos parágrafos a seguir.<sup>3</sup>

O Investimento Direto Estrangeiro representa os investimentos realizados entre investidores residentes e não-residentes, de longo prazo, com participação ativa na gestão empresarial, sob controle total ou parcial do agente investidor. O Fundo Monetário Internacional (FMI), na quinta edição do *IMF Balance of Payments Manual* (BPM5) e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), na terceira edição do *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (BDFDI3) definem IDE como “um investimento internacional que reflete o objetivo de uma entidade residente em uma economia obter um interesse duradouro numa empresa residente em outra economia”.<sup>4</sup> A Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) define IDE como “um investimento que envolve uma relação de longo prazo, refletindo interesse duradouro e controle por uma entidade residente numa economia (Investidor Direto Estrangeiro), em uma empresa residente em uma economia diferente da do investidor direto estrangeiro (Empresa filial ou filial estrangeira)”.<sup>5</sup>

O conceito de residente e não-residente, termos comuns a estas definições, não está baseado em critério jurídico ou de nacionalidade, mas sim, está baseado em critérios econômicos internacionalmente adotados<sup>6</sup>, quais sejam, o de ‘centro de interesse econômico’ e o de ‘território econômico’. O território econômico de um dado país corresponde a seu território geográfico, administrado por um governo, dentro do qual pessoas, bens e capitais circulam livremente. O centro de interesse econômico consiste em um local, domicílio ou lugar de produção em que ou do qual uma unidade institucional desenvolve suas atividades econômicas em escala significativa. Uma unidade institucional é uma unidade residente quando tem um centro de interesse econômico<sup>7</sup> no território econômico de um país. Por

---

<sup>3</sup> Sobre a definição de investimento internacional, ver: HELOU, Christiane Costa e Silva de Castro. *Proteção, tratamento e garantia dos investimentos internacionais contra os riscos políticos: aspectos de direito internacional*. 1997. f. Dissertação (Mestrado em Direito Internacional) – Departamento de Direito Internacional – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo. p. 13-29

<sup>4</sup> *IMF Balance of Payments Manual, fifth edition*, Washington, IMF, 1993, p. 86, parágrafo 359.

<sup>5</sup> UNCTAD, *World investment report 2006: FDI from developing and transition economies: implications for development*. New York e Genebra: UNCTAD, 2006, p. 293 (WIR)

<sup>6</sup> IMF, *Op.cit.* p. 20 parágrafo 58.

<sup>7</sup> “É dito que uma empresa tem um centro de interesse econômico e que é uma unidade residente de um país (território econômico) quando a empresa está comprometida em um montante significativo de produção de bens e/ou sócios lá ou quando a empresa possui terra ou construções localizadas lá”.

exemplo, uma agência bancária estrangeira no Brasil, será residente, pois este é o centro de interesse econômico que atua. No entanto, uma agência de banco brasileiro no exterior é não-residente, visto que seu centro de interesse está no país em que opera.

A principal característica do IDE é que o investidor residente busca o controle total ou parcial dos projetos não-residentes que receberam o capital. Desta forma, o período de permanência destes recursos tende a ser de longo prazo, vez que visa construir e contribuir com a produtividade de uma dada empresa, em seus fluxos de produção, venda e lucros, sem que se tenha um termo final. O IDE implica diretamente em transferências de direitos patrimoniais, não possuindo uma liquidez imediata<sup>8</sup>.

Assim, diferencia-se o IDE do Investimento de Carteira (portfólio), que tem por principal atrativo a liquidez. Os investimentos de carteira, conforme nos orienta SORNARAJAH (2004)<sup>9</sup>, são normalmente representados pelo fluxo financeiro para compra de ações de uma determinada sociedade empresarial em outro país, havendo, entretanto, a completa separação entre a gestão e controle da empresa e as ações adquiridas. Os investimentos de carteira são aplicações de curto prazo resultantes do rendimento e da valorização de ações.

É notório que o objetivo básico da maioria dos investidores é obter o maior retorno de seus investimentos. Se por um lado, os investimentos de carteira proporcionam ao investidor a expectativa do maior retorno financeiro em curto prazo, por outro, o IDE proporciona, além do retorno financeiro em longo prazo, a possibilidade da ampliação de suas estratégias comerciais pela abertura de novos mercados, antecipação e barreiras de acesso para concorrentes, diminuição dos custos de produção, garantia de fornecimento de matérias-primas, dentre outros, que serão vistos nos capítulos seguintes.

Um dos principais relatórios estatísticos sobre a situação dos investimentos internacionais é produzido pelo FMI, contendo, entre outras informações, as transações

---

BUCARESKEY, André. *A dependência e o balanço de pagamentos no Brasil: um estudo sobre a ação do capital estrangeiro na extração do excedente econômico e na reprodução da dependência*. 2005. f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, p. 78, em nota.

<sup>8</sup> Liquidez refere-se à possibilidade de um investimento ser convertido em dinheiro rapidamente e com pouca ou nenhuma perda em valor.

<sup>9</sup> SORNARAJAH, M. *The International law on foreign investment*. New York: Cambridge, 2004, p. 7

financeiras entre residentes e não-residentes da economia nacional em relação a economia mundial, baseados no BPM5, fornecidas pelos países-membros.<sup>10</sup>

Neste contexto, o investimento internacional é classificado como IDE quando o investidor detém uma participação não inferior a 10% do capital com direito a voto, de forma a garantir a influência sobre a gestão da empresa receptora de recursos. Isto não é uma regra, vez que um menor percentual do capital da empresa pode garantir maior controle, quanto o inverso, um percentual maior de 10% do capital pode não traduzir maior influência. Contudo, a orientação apresentada pelo FMI é que o referido percentual deve ser tido como o ‘divisor de águas’ entre o investimento direto estrangeiro e o investimento de carteira.

A Fundação do Comitê de Padrões de Contabilidade Financeira Internacional – *International Accounting Standards Committee Foundation* (ISAC), uma corporação sem fins lucrativos que, dentre outras atividades, visa desenvolver um conjunto único de normas contábeis globais, conhecidas como Normas Internacionais de Contabilidade – *International Accounting Standard* (IAS), considera que apenas a detenção de 20% ou mais do capital com direito a voto é capaz de indicar uma influência significativa na administração, a menos que tal influência possa ser claramente demonstrada.

A influência presente no IDE corresponde a certo grau de decisão discricionária do investidor presente nas políticas de gestão e estratégia da empresa, não necessitando explicitamente de controle acionário majoritário. MOOSA (2002)<sup>11</sup> demonstra que esta influência pode decorrer, por exemplo, através da capacidade do investidor para eleger ou selecionar um ou mais membros no conselho de administração da empresa estrangeira ou subsidiária e ainda, por meio de contratos não representativos de capital, tais como subcontratação, contratos de gestão, franquias, licenciamentos, etc.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Os países signatários do Tratado de Bretton Woods, em 1944, que instituiu o FMI, obrigam-se a fornecer à instituição os informes regulares dos dados do balanço de pagamentos.  
cf. IMF. *Articles of agreement of the international monetary fund*. United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, New Hampshire, July 22, 1944. Section 5. (vii). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>>

<sup>11</sup> MOOSA, Imad A. *Foreign direct investment: theory, evidence and practice*. New York: Palgrave, 2002, pp. 2-3.

<sup>12</sup> Os dados relativos a estas formas de operações não são identificados separadamente nas estatísticas da balança de pagamentos. Contudo, estas estatísticas apresentam dados sobre royalties e licenças. Para saber mais, consulte o UNCTAD *op. cit.* nota 5. p. 294

A questão da classificação dos investimentos tem sido extensamente discutida por grupos especializados de IDE, em particular o *Direct Investment Technical Expert Group* (DITEG)<sup>13</sup> responsável para recomendar a metodologia a ser adotada na harmonização das revisões programadas do BPM5 e o BDFDI3<sup>14</sup>. No quarto encontro do comitê DITEG, realizado em Frankfurt em fevereiro de 2006, a proposta para alteração do percentual de classificação de IDE, partindo dos atuais 10% para 20%, nos moldes das normas internacionais de contabilidade<sup>15</sup>, fora rejeitada. Também deliberou o comitê acerca da não utilização de outros critérios discricionários para a determinação do real IDE, pois levam à fragilidade e inépcia aos controles estatísticos propostos pelas entidades.

Tendo por base a padronização da metodologia utilizada pelo FMI<sup>16</sup>, OECD<sup>17</sup> e UNCTAD<sup>18</sup> para definição das operações de IDE, podemos analisá-las primeiramente pelos instrumentos utilizados nas operações, tais como a compra de ações, empréstimos, etc.; e em segundo lugar, pela direção do investimento, para ativos e passivos.

Quanto aos instrumentos utilizados podemos segmentá-los nas seguintes categorias: capital social, lucros reinvestidos e empréstimos intercompanhias. (i) O capital social representa as contribuições à composição do capital com direito a voto, participações em novas emissões e criações de empresas em um país estrangeiro. (ii) Os lucros reinvestidos compreendem as parcelas de lucros não distribuídos como dividendos pelas filiais estrangeiras, não sendo remetidas ao investidor direto (país de origem), sendo reinvestidos na filial local. (iii) Empréstimos intercompanhias referem-se à concessão de empréstimos de fundos entre a empresa e suas filiais, de curto prazo (empréstimos líquidos e créditos comerciais) ou longo prazo (adiantamentos e contribuições para composição do capital sem direito a voto).

---

<sup>13</sup> Criado em 2004, os seguintes países e organizações internacionais fazem parte do grupo: Austrália, Bélgica, Canadá, Colômbia, França, Hong Kong SAR, Japão, Países Baixos, Rússia, África do Sul, Tunísia, Reino Unido, Estados Unidos, ECB, Eurostat, FMI, OCDE e UNCTAD

<sup>14</sup> A publicação das revisões do BDFDI3 e BMP5 estão previstas para o final de 2007 e 2008, respectivamente. Busca-se manter a compatibilidade com o *System of National Accounts* (SNA), que foi elaborada conjuntamente pela Eurostat, FMI, OCDE, Organização das Nações Unidas (ONU) e Banco Mundial.

<sup>15</sup> Deloitte Touche Tohmatsu (DTT). *Summaries of International Financing Reporting Standards: IAS 28 Investment in Associates*. DTT, 2008. Disponível em: <<http://www.iasplus.com/standard/ias28.htm>>. Acesso em: 27 Mai 2008.

<sup>16</sup> IMF, *op. cit.* nota 4. p. 41

<sup>17</sup> OECD, *OECD Benchmark definition of foreign direct investment, third edition*. Paris: OCDE, 1996. p. 13-15

<sup>18</sup> UNCTAD, *op. cit.* nota 6. p. 294

Quanto à direção, temos inicialmente duas perspectivas, da origem e do destino. Partindo da origem, qualquer tipo de operação financeira da empresa residente em direção a uma filial estrangeira (não-residente), será tido como IDE. Pelo contrário, qualquer operação financeira da filial estrangeira em favor da empresa residente, será classificada como redução do IDE. Por outro lado, partindo-se da perspectiva do destino, as operações financeiras realizadas pelas empresas estrangeiras em favor de suas afiliadas locais, serão classificadas como IDE, bem como as operações realizadas pelas afiliadas locais a empresas estrangeiras, como redução do IDE.

Para ilustrar tais conceitos, vejamos os exemplos a seguir: A empresa Alfa mantém sua residência, ou seja, seu centro de interesse econômico, no país A. Ao iniciar uma fase de expansão mundial, a referida empresa compra 12% do capital votante da empresa Beta estabelecida no país B, tornando-se esta uma filial estrangeira (1ª transação - \$1000). Pela ótica do país B, a empresa residente Beta será controlada por uma empresa não-residente, Alfa. Após seis meses de operação, a empresa Beta realiza remessa de uma parte de dividendos à empresa Alfa (2ª transação - \$500), contudo, reinvestindo parcela de dividendos não distribuídos (3ª transação - \$200). A empresa Alfa realiza uma compra de dos ativos totais da empresa estrangeira Gama (4ª transação - \$2.000), e seis meses após, recebe um empréstimo intercompanhias (5ª transação - \$400). Ao analisar o fluxo de IDE do exemplo, podemos estabelecer o seguinte quadro:

**Tabela 1: Modelo conceitual para determinação do fluxo de IDE**

	<b>País A</b>	<b>País B</b>	<b>País G</b>	<b>Global</b>
1ª Transação	1.000,00	-1.000,00	-	Zero
2ª Transacao	-500,00	500,00	-	Zero
3ª Transação	200,00	-200,00	-	Zero
4ª Transação	2.000,00		-2.000,00	Zero
5ª Transação	400,00	-	-400,00	Zero
<b>Resultado IDE</b>	<b>3.100,00</b>	<b>-700,00</b>	<b>-2.400,00</b>	<b>Zero</b>

Fonte: Autor

O fluxo de IDE é representado por um sistema de compensação, onde toda a transação é representada por duas entradas com valores iguais, crédito e débito. Em princípio, a soma de todos os débitos e créditos será sempre zero. Na prática, porém, se utilizado diferentes critérios, discricionários ou não, para a qualificação dos investimentos, é possível que as

contas não se equilibrem, justificando a padronização na utilização da metodologia entre os entes envolvidos.

## 2.1 – Os fluxos de IDE entre economias emergentes

Na década de noventa, países em desenvolvimento assumiram um novo papel no cenário econômico mundial, atuando não apenas como receptores nos fluxos de investimentos diretos estrangeiros, mas também como emissores. Essa dinâmica representa uma importante contribuição para desenvolvimento da economia de países emergentes.

**Tabela 2: Fluxos de exportação de IDE de países em desenvolvimento 1980-2003**

Região/Economia	Exportação de IDE				Estoque de exportação de IDE				
	1980-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2003	1980	1990	1995	2000	2003
Países em desenvolvimento	5.7	28.1	64.9	59.6	60.2	128.6	308.6	793.3	858.7
Africa	0.5	1.8	2.6	0.0	6.9	20.9	32.9	45.6	39.5
Africa do Sul	0.2	0.7	1.9	-0.6	5.7	15.0	23.3	32.3	24.2
America Latina e Caribe	0.9	4.7	18.0	10.6	46.9	58.8	86.3	155.5	183.8
Brasil	0.2	0.6	1.3	0.7	38.5	41.0	44.5	51.9	54.6
Chile	0.0	0.4	1.5	1.8	0.0	0.2	2.4	11.2	13.8
Mexico	0.1	0.4	0.7	1.9	0.0	0.1	2.6	7.5	13.8
Asia e Pacífico	4.3	21.6	44.3	49.0	6.5	48.9	189.5	592.3	635.4
China	0.4	2.4	2.2	3.0	0.0	2.5	15.8	25.8	37.0
Hong Kong, China	1.2	10.5	22.5	23.0	0.1	11.9	78.8	388.4	336.1
India	0.0	0.0	0.1	1.0	0.0	0.0	0.3	1.9	5.1
República da Coréia	0.4	1.5	4.3	3.4	0.1	2.3	10.2	26.8	34.5
Malásia	0.2	0.8	2.2	1.4	0.2	2.7	11.0	21.3	29.7
Mundo	93.3	234.8	603.1	779.3	559.6	1758.2	2897.6	5983.3	8196.9

(bilhões de dólares)

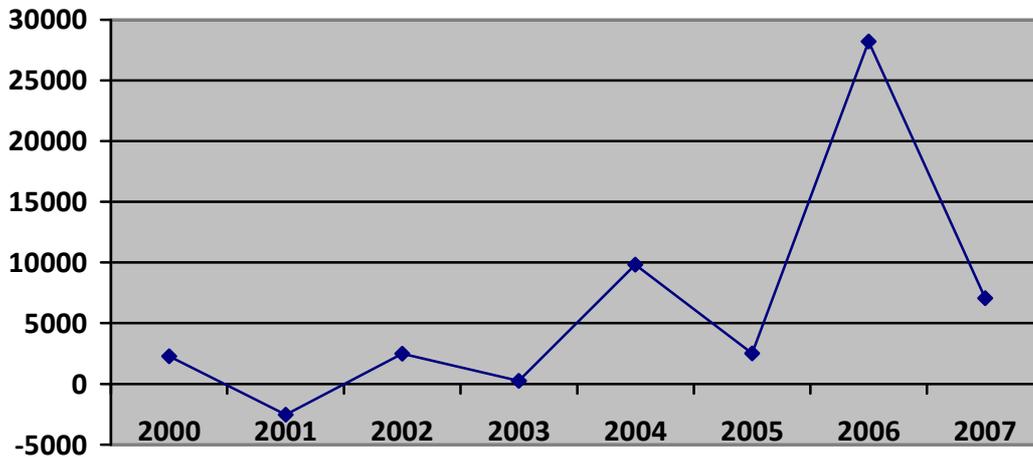
Fonte: UNCTAD

A adoção de políticas para atração de investimentos internacionais vem crescendo. Segundo estimativas da UNCTAD, apenas em 2006 puderam ser observadas 147 medidas para criação de um ambiente favorável a investimentos desta natureza, sendo que 74% foram implantadas por países em desenvolvimento, que vão desde redução de impostos até a expansão de esforços promocionais, como por exemplo, o fortalecimento de agências locais financiamento ao desenvolvimento.<sup>19</sup> Também a celebração de tratados bilaterais de

<sup>19</sup> UNCTAD, *World investment report 2007: Transnational corporations, extractive Industries and Development*. UNCTAD, 2008. p. xvii

investimentos, tratados sobre dupla tributação, tratados de livre comércio e cooperação econômica dentre outros, vem trazendo segurança e oportunidade a novos investimentos.

**Figure 1: Fluxos de importação de IDE - Brasil - 2000-2007**



Fonte: *Major FDI indicators* (WIR 2007). Disponível em: <<http://stats.unctad.org/FDI>>

Apesar dos esforços na construção deste ambiente entre países em desenvolvimento, ainda é recorrente a adoção de políticas restritivas a propriedade estrangeira, especialmente em atividades de exploração de recursos naturais (como petróleo e gás) e setores considerados estratégicos (como energia e telecomunicações), e questões ligadas à instabilidade governamental, ausência de transparência nas instituições políticas, jurídicas e econômicas, que se traduzem como importantes obstáculos ao crescimento dos Investimentos Diretos Estrangeiros.

O reconhecimento das Empresas Transnacionais (ETNs), como principais atores das relações internacionais econômicas é latente. Estima-se que existam cerca de 85.000 ETNs, com mais de 880.000 afiliadas espalhadas pelo mundo, sendo responsáveis por mais de dois terços de todo o comércio mundial. Este sucesso se dá, em especial, pela capacidade de identificação de novas oportunidades e pela disposição natural de correr riscos lançando-se à internacionalização de suas operações e mercados. Neste sentido é que se encontram alinhados os próximos capítulos, tratando de fatores determinantes que conduzem as ETNs a realização de IDE e o papel negativo exercido dos riscos políticos sobre estes.

### **3 - DETERMINANTES DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO**

Diversas teorias foram desenvolvidas para justificar a opção das Empresas Transnacionais (ETNs) na seleção do Investimento Direto Estrangeiro como alternativa à exportação. Essas teorias estão baseadas, na maior parte da literatura teórica, em elementos específicos das ETNs, tais como a necessidade de novos mercados, garantia de fornecimento de matérias-primas, busca por uma produção eficiente, informação e desenvolvimento tecnológico, minimização e diversificação de risco, integração de operações, proteção de conhecimento (transferível e não-transferível) e reputação comercial, diminuição de tarifas e restrições alfandegárias, ganhos com taxas de câmbio, dentre outros.

Busca-se neste capítulo caracterizar as principais correntes de estudo, sem a pretensão de esgotar o assunto, mas sim, de buscar estabelecer quais os fatores preponderantes para a decisão sobre a escolha do IDE.

As teorias determinantes do IDE podem ser classificadas utilizando-se diversos critérios, como por exemplo, teorias econômicas clássicas, neoclássicas e imperialistas, ou ainda, podem ser classificadas entre fatores macroeconômicos, microeconômicos e estratégicos, dentre outros. Para pautar e organizar este estudo sobre as determinantes, nos utilizaremos da classificação econômica apresentada por MOOSA<sup>20</sup>, na qual divide as teorias em: (i) teorias assumindo mercados perfeitos; (ii) teorias assumindo mercados imperfeitos e (iii) outras teorias.

#### **3.1 - Teorias Assumindo Mercados Perfeitos**

A ciência microeconômica possui um modelo ideal, chamado “competição perfeita” ou “teoria dos mercados perfeitos”, que visa estabelecer condições para análise de fenômenos econômicos em um ambiente onde os agentes do mercado (vendedores e compradores) não detêm o poder de influência sobre o preço de um determinado produto. A simplicidade deste modelo conceitual visa facilitar a percepção de princípios presentes na economia, como por exemplo, as relações entre oferta e demanda no estabelecimento de preços.

---

<sup>20</sup> MOOSA, *op. cit.* nota 11, p. 23

Este modelo conceitual de mercados perfeitos está baseado na existência de quatro condições: (i) atômica, onde cada agente econômico não exerce influência externa ou interna sobre os preços fixos; (ii) homogeneidade dos produtos, tendo estes o mesmo significado para todos os agentes econômicos; (iii) fluidez entre os agentes econômicos, garantido liberdade a vendedores e compradores entrarem ou saírem do mercado e (iv) transparência nas relações econômicas tendo todos os agentes perfeito conhecimento de quantidade, qualidade e preços dos produtos.

Três teorias são classificadas sob esta ótica: o diferencial da taxa de retorno, a diversificação da carteira de investimentos e o tamanho do mercado.

### 3.1.1 - O diferencial da taxa de retorno

A hipótese do diferencial da taxa de retorno, ou taxa interna de retorno (TIR), argumentada por OHLIN<sup>21</sup> (1933) em um dos primeiros estudos sobre as determinantes, tem caráter eminentemente financeiro, baseado nas evidências do comércio internacional. Nesta hipótese, a motivação para o IDE se dá pela possibilidade de obtenção de altas taxas de lucro em mercados em crescimento, facilitados pela possibilidade de financiamento a taxas de juros relativamente reduzidas no país de origem. Neste caso, a única variável considerada para decisão sobre o investimento é a taxa de retorno. Para que ocorra o comparativo das taxas de retorno, é necessário que o investidor considere o IDE como um substituto perfeito do investimento doméstico, seja no país de origem, seja no país de destino.

A TIR pode ser definida como a taxa anual composta de retorno obtida por um investimento em longo prazo, ou ainda, como a taxa de desconto que produz um valor presente de benefícios igual a seu custo, representado pela equação

$$VPL = -VII \oplus \sum_{t=1}^N \frac{F_t}{(1 + TIR)^t}$$

---

<sup>21</sup> OHLIN *apud* SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Administração financeira*. São Paulo: Atlas, 1981. p.61

na qual suas variáveis são o Valor Presente Líquido (VPL), o Valor do Investimento Inicial (VII), a Taxa Interna de Retorno (TIR), o Fluxo de retorno (F), o Período (t) e a Repetição da Série (N).

Apenas a título elucidativo, digamos que uma determinada ETN pretenda realizar um investimento inicial de \$100.000 (VII) em um determinado projeto. A estimativa do resultado deste investimento é que gere uma receita anual líquida conforme fluxo de caixa a seguir exposto:

**Tabela 3: Fluxo de caixa esperado para um dado investimento**

	Saída	Entrada
Investimento	100.000	
1º. Ano		28.000
2º. Ano		23.000
3º. Ano		33.000
4º. Ano		29.000
5º. Ano		35.000

Fonte: Autor

Neste exemplo, a equação para obtenção da TIR nas operações da empresa seria calculada da seguinte maneira:

$$VPL = -100.000 \oplus \frac{28.000}{(1+TIR)^1} \oplus \frac{23.000}{(1+TIR)^2} \oplus \frac{33.000}{(1+TIR)^3} \oplus \frac{29.000}{(1+TIR)^4} \oplus \frac{35.000}{(1+TIR)^5}$$

Para que possamos obter a TIR, devemos considerar VPL igual a zero. Desta forma, sendo  $VPL = 0$ , TIR será igual a 0,14. Assim, a Taxa Interna de Retorno do projeto será de 14% ao ano, e será utilizada para a comparação entre as diversas taxas de retorno obtidas em diferentes tipos de investimentos. Se a taxa de juros de mercado corresponder a 14% ao ano, será indiferente o investimento, não apresentando lucros ou prejuízos à ETN. Sendo a taxa de juros de mercado, inferior a 14%, estará garantida a rentabilidade do investimento. Ao contrário, sendo superior a 14%, o investimento perderá sua atratividade, vez que a rentabilidade será negativa.

A decisão pela escolha do investimento estará diretamente ligada a aquele que resultar a mais elevada TIR, recebendo a preferência do investidor, isto porque, maior será o número

de possibilidades de o investimento ser lucrativo. Evidente que a simplicidade do exemplo não condiz com os cálculos realizados para tomada de decisão, sendo necessárias interpolações com diversas taxas, fluxos de caixas positivos, negativos, em vários períodos, sendo uma ferramenta criticada, pois, por vezes, distorce a análise do investimento.

Desta forma, a hipótese poderia ser testada estabelecendo-se uma correlação entre o diferencial da taxa de retorno sobre determinados países e seus fluxos de IDE. Contudo, conforme nos apresenta MOOSA<sup>22</sup>, estudos empíricos que tentaram comprovar esta teoria não obtiveram êxito, isto porque a própria estrutura do diferencial da TIR implica em fluxos unidirecionais, ou seja, do país com a taxa mais baixa para o país com a taxa mais alta, não sendo coerente sua comparação com os fluxos simultâneos de entrada e saída de IDE. Ainda neste sentido, a comprovação destas relações contém graves problemas estatísticos, vez que os dados para obtenção da TIR são calculados a partir dos históricos do lucro realizado informado pelas ETNs, que é diferente do lucro real e do lucro esperado utilizado à época para decisão sobre o investimento.

O objetivo básico para esta teoria é a obtenção do maior retorno financeiro, contudo, ela não consegue explicar porque a escolha do IDE em detrimento do investimento de carteira (*portfolio*), que tem por principal atrativo o maior retorno financeiro a curto prazo.

### 3.1.2 - A diversificação da carteira de investimentos

O risco, que pode ser definido como a probabilidade do retorno real de um investimento diferir do que é esperado<sup>23</sup>, é neutralizado na hipótese do diferencial da taxa de retorno. Entretanto, para a teoria da diversificação da carteira de investimentos, não se pode considerar o retorno sem examinar o risco.

Para os adeptos desta teoria, o fluxo de IDE será condicionado pela busca do maior retorno, com o risco mais baixo, ou ainda, pela busca do risco mais baixo para um dado nível de retorno, podendo ambos serem obtidos por meio da diversificação da carteira de investimentos.

---

<sup>22</sup> MOOSA, *op. cit.* nota 11. p. 24

<sup>23</sup> GITMAN, Lawrence J. e JOEHNK, Michael D. *Princípios de investimentos*. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005. p. 121

Duas abordagens são utilizadas pelos investidores para a diversificação de seus investimentos: a tradicional e a moderna. A primeira refere-se a métodos menos quantitativos, dando ênfase à diversificação entre setores, mediante uma análise de títulos baseada em valores intrínsecos<sup>24</sup>. Já a abordagem moderna, desenvolvida inicialmente pelo matemático Harry Markowitz, durante os anos 50, os métodos estão baseados no estudo de várias medidas estatísticas para seleção<sup>25</sup>.

Seja qual for a abordagem utilizada, é pacífico o entendimento de que o investimento internacional em um mesmo setor oferece maior diversificação que o investimento doméstico em vários setores, bem como reduz o risco da variabilidade das taxas de retorno e aumenta o risco cambial.

A comprovação da hipótese como determinante para seleção do IDE, mediante a análise da relação entre os fluxos de IDE para um determinado grupo de países em duas variáveis decisórias: a taxa de retorno individual e o risco medido pelo desvio padrão entre as taxas de retorno do conjunto analisado, encontra alguns problemas práticos. Inicialmente, não é possível estabelecer uma correlação direta entre a hipótese e os dados disponíveis sobre risco e retorno isso porque a hipótese leva em consideração o *tradeoff* risco-retorno<sup>26</sup> esperado, e os dados calculados sobre o realizado. Ainda neste sentido, o risco e retorno são calculados a partir do lucro reportado, que difere do lucro real, dada a influência de fatores como transferência de preços e procedimentos contabilísticos.

Entretanto, a hipótese da diversificação sobrepõe-se à hipótese do diferencial da taxa de retorno pois (i) introduz o risco como uma importante variável no estudo das determinantes do IDE, e (ii) apresenta uma explicação plausível para os fluxos de investimentos internacionais. Contudo, essa hipótese também não consegue explicar a preferência da escolha do IDE sobre os investimentos de carteira.

---

<sup>24</sup> A análise do valor intrínseco depende de vários fatores: a estimativa dos futuros fluxos de caixa do investimento, a taxa de desconto usada para tradução dos fluxos de caixa futuros em valor presente, bem como a quantia de risco envolvido para atingir o nível previsto de desempenho.

<sup>25</sup> Dentre as medidas estatísticas básicas estão incluídos os retornos esperados, desvios padrão de retornos e a correlação entre retornos. A diversificação estatística é fator decisivo na escolha de títulos que, de forma individual, tenham correlações negativas entre as taxas de retorno umas das outras.

<sup>26</sup> *Tradeoff* risco-retorno representa a relação entre o risco e o retorno, na qual os investimentos de maior risco devem prover maiores retornos, e vice-versa. GITMAN, *op. cit.* nota 23. p. 121.

### 3.1.3 - O tamanho do mercado

No estudo das determinantes do IDE, temos a teoria do Tamanho do Mercado na qual os ingressos de IDE em um dado país estão diretamente ligados ao tamanho do mercado, medido diretamente pelo volume de vendas (VV) de Empresas Transnacionais (ETNs) ou pelo Produto Interno Bruto (PIB). Tão logo o crescimento do mercado de um determinado país comporte a exploração de economias de escala, será este um potencial candidato ao recebimento do IDE. Desta forma, quanto maior o PIB e quanto menor o déficit no balanço de pagamentos, maior a atração do IDE.

Historicamente, o PIB de um país tem sido utilizado como uma medida do potencial de seu mercado, ainda que não exista fundamentação teórica. Diversos estudos encontram uma correlação positiva<sup>27</sup> entre o PIB/VV e o IDE, contudo, tais resultados devem ser analisados com determinadas ressalvas: (i) A relação está baseada na teoria neoclássica do investimento interno sujeita a condições analíticas invariavelmente irreais, onde as empresas aumentam o investimento quando as vendas aumentarem e, contrariamente, diminuem o investimento em caso de diminuição das vendas. (ii) O tamanho do mercado influencia o IDE para produção de bens de consumo diretamente no país em análise, não influenciando o IDE para exportações. A dificuldade na distinção dos diversos tipos de IDE pode acarretar problemas estatísticos. (iii) A correlação entre o PIB e o IDE nada dizem sobre a direção do investimento (origem/destino). (iv) As estatísticas sobre o PIB estão suscetíveis a erros ou formas distintas de medição<sup>28</sup>.

Embora a maioria dos estudos comprove uma dada correlação entre PIB e IDE, outros estudos comprovam séries totalmente não correlacionadas. No caso brasileiro, a Tabela 4 retrata facilmente esta contradição. No período de forte retração do mercado interno ocorrida entre 1981 a 1984, o ingresso de IDE apresentou forte queda, chegando quase a uma

<sup>27</sup> A correlação é um conceito estatístico que mede uma relação, se houver, entre uma série de números que representam dados de qualquer tipo. Séries positivamente correlacionadas movem-se na mesma direção.

<sup>28</sup> “A série atual do PIB publicada pelo Banco Central, que utiliza como metodologia para o cálculo o câmbio médio e os valores correntes, tende a superestimar o indicador, em virtude, sobretudo, da valorização cambial ocorrida nos anos 90, intensificada após a adoção do Plano Real. A construção do indicador com base no conceito de paridade do poder de compra certamente resultaria em valores menores. A título de comparação, o PIB calculado pelo câmbio médio para 1995 foi de US\$ 718,5 bilhões, ao passo que, pelo conceito de paridade do poder de compra, o valor seria de US\$ 566,8, uma diferença de 26,8%”. LAPLANE, Mariano F. e SARTI, Fernando. O investimento direto estrangeiro no Brasil nos anos 90: determinantes e estratégias. In: CHUDNOVSKY, Daniel. *Investimentos externos no mercosul*. 1ª edição. Campinas: PAPIRUS, 1999. ISBN 85-308-0562-3. p. 203.

correlação positiva perfeita entre PIB e IDE (0,982). Entre 1988 e 1990, a contínua evolução negativa do PIB não impediu que os IDE voltassem a crescer, apresentando uma correlação negativa quase perfeita (0,96). Ainda neste sentido, teremos correlações positivas entre os anos 1980 a 1989 e 1990 a 1999, e negativa entre 2000 a 2006, conforme apresentado na Tabela 5.

Outros estudos que levaram em consideração outros índices apresentaram, em muitos casos, um coeficiente maior de correlação, ou ainda, analisaram o PIB em conjunto com outros fatores. Dentre outros, GARIBALDI *et alli* (2001), concluíram que o conjunto de fatores econômicos tais como tamanho do mercado, déficit fiscal, regime cambial, liberalização comercial, reformas estruturais, restrições ao IDE, indicadores de privatização, dotação de recursos naturais, percepção de risco e burocracia, apresentaram resultado significativo.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> GARIBALDI *et alli* Apud LIMA, A.J.M. *Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil*. 2005. f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional – Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte. p. 15

**Tabela 4: Evolução dos Investimentos Diretos Estrangeiros no Brasil**

Discriminação	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Investimento Estrangeiro Direto Líquido	1.910,20	2.521,90	3.115,20	1.326,10	1.501,20	1.418,40	317,20	1.169,10	2.805,00	1.129,90
PIB - em milhões US\$	237.772,06	258.553,47	271.251,68	189.459,23	189.743,70	211.092,10	257.811,78	282.356,86	305.706,64	415.915,80
taxa de variação real anual (%)	9,23	-4,25	0,83	-2,93	5,40	7,85	7,49	3,53	-0,06	3,16
participação do IDE Líquido (%)	0,80	0,98	1,15	0,70	0,79	0,67	0,12	0,41	0,92	0,27
Discriminação	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Investimento Estrangeiro Direto Líquido	988,80	1.102,20	2.061,00	1.290,90	2.149,90	4.405,10	10.791,70	18.992,90	28.855,60	28.578,40
PIB em milhões US\$	469.317,52	405.679,23	387.294,94	429.685,27	543.086,59	770.350,32	840.268,45	871.274,35	843.984,96	586.776,70
taxa de variação real anual (%)	-4,35	1,03	-0,54	4,92	5,85	4,22	2,15	3,38	0,04	0,25
participação do IDE Líquido (%)	0,21	0,27	0,53	0,30	0,40	0,57	1,28	2,18	3,42	4,87
Discriminação	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006			
Investimento Estrangeiro Direto Líquido	32.779,20	22.457,40	16.590,20	10.143,50	18.145,90	15.066,30	18.782,20			
PIB em milhões US\$	644.983,87	553.770,52	504.358,90	553.602,76	663.782,69	882.439,07	1.071.973,32			
taxa de variação real anual (%)	4,31	1,31	2,66	1,15	5,72	3,16	3,75			
participação do IDE Líquido (%)	5,08	4,06	3,29	1,83	2,73	1,71	1,75			

Valores expressos em US\$ milhões.

Fontes: BCB-DEPEC/IBGE - Sistema Gerador de Séries Especiais, 2008

**Tabela 5: Correlação PIB e IDE no Brasil**

Discriminação	PIB	IDE	Correlação
1981	258.553,47	2.521,90	
1982	271.251,68	3.115,20	
1983	189.459,23	1.326,10	
1984	189.743,70	1.501,20	
Total	909.008,08	8.464,40	0,9820540

Discriminação	PIB	IDE	Correlação
1988	305.706,64	2.805,00	
1989	415.915,80	1.129,90	
1990	469.317,52	988,80	
Total			-0,9674428

Discriminação	PIB	IDE	Correlação
1980-1989	2.619.663,32	17.214,20	0,0319754
1990-1999	6.147.718,33	99.216,50	0,6197837
2000-2006	4.874.911,10	133.964,70	-0,0294944
Total	13.642.292,75	250.395,40	0,7910764

Valores expressos em US\$ milhões

Fonte: BCB-DEPEC - Sistema Gerador de Séries Especiais, 2008

### 3.2 - Teorias Assumindo Mercados Imperfeitos

O oposto ao modelo de concorrência perfeita encontra-se na teoria dos mercados imperfeitos, onde os agentes econômicos detêm o poder de influenciar na demanda e na composição dos preços, tendo em vista elementos de assimetria informacional, monopólio, oligopólio, dentre outros. Assim, nos mercados de concorrência imperfeita teremos um pequeno número de compradores ou vendedores de grande porte, bem como produtos oferecidos pelos vendedores serão significativamente diferentes dos demais. Durante as próximas seções deste capítulo, veremos alguns dos principais elementos deste modelo econômico.

Seis teorias sobre as determinantes de IDE encontram-se nesta classificação: organização industrial, internalização de custos de transação, localidade, eclética, ciclo do produto e reação ao oligopólio.

#### 3.2.1 - A organização industrial

HYMER (1960) foi o primeiro economista a analisar a atuação das empresas transnacionais, não como uma instituição voltada ao intercâmbio comercial, mas sim, voltada à produção internacional, salientando que as estruturas de mercado e as características específicas de cada ETN poderiam explicar o IDE. Posteriormente, KINDLEMBERGER (1969) propõe que não é a conduta da ETN, mas sim, a estrutura dos mercados baseada na concorrência monopolística (onde cada agente econômico assume como premissa o preço ou a demanda, sem preocupar-se com os concorrentes) é que será o fator motivador da ETN para o IDE.

A chamada teoria da organização industrial está baseada nas vantagens compensatórias. Quando uma ETN estabelece uma filial em outro país, deve possuir alguns tipos de privilégios, tais como patentes, produtos específicos, *know-how*<sup>30</sup>, facilidades de financiamentos, etc., para que possam competir com empresas locais. Estas vantagens devem ser grandes o suficiente para compensar as desvantagens da concorrência direta com empresas

---

<sup>30</sup> *know-how* é um termo econômico que significa saber fazer alguma coisa. Representa um dado acervo tecnológico ou recursos humanos de uma empresa, um país ou uma pessoa. Uma técnica e prática eficientes num processo de produção.

locais, que muitas vezes possuem maior conhecimento do mercado e do ambiente comercial local, ou ainda, com desvantagens em relação à língua, à cultura, ao sistema judiciário, dentre outras.

Apesar das desvantagens, a ETN optará pelo IDE, em detrimento da exportação direta, quando existirem determinadas vantagens compensatórias, decorrentes de ativos intangíveis, que podem ser:

- concorrência imperfeita, por exemplo, dada por diferenciação do produto (como uma marca conhecida, qualidade);
- concorrência imperfeita no mercado de fatores, por exemplo, acesso a conhecimento patentado ou próprio, discriminação do acesso a capital ou a diferenças de capacitação, habilidades gerenciais;
- economias de escala internas ou externas, inclusive as dadas por integração vertical;
- intervenção governamental, como restrições às importações.<sup>31</sup>

Segundo a KINDLEBERGER a vantagem compensatória tem de ser de ativos intangíveis, que, transferidos para filiais estrangeiras, devem ser grandes o suficiente para superar as desvantagens, compensando uma maior exposição aos riscos e incertezas da operação em um país estrangeiro.

Determinados ativos intangíveis, tais como a capacidade de gestão e organização da ETN, a experiência de seus executivos, sua atuação no mercado financeiro, seus relacionamentos com fornecedores, clientes e funcionários, *know-how*, não podem ser facilmente valorados, tampouco vendidos. Assim, a dificuldade na venda ou mesmo no aluguel desses ativos intangíveis específicos apresenta-se como fator determinante que enseja a utilização do IDE como forma de controle.

A simples existência destas vantagens decorrentes de ativos intangíveis garantiria sucesso à concorrência das empresas sobre o mercado estrangeiro. Sendo assim, seria certo afirmar que a produção local e a utilização da exportação como meio de atingir o mercado internacional seria o prevaleceria sobre o IDE, descaracterizando a presente teoria como fator determinante para a escolha do investimento. KINDLEBERGER por sua vez, refuta a

---

<sup>31</sup> Veja NONNENBERG, M.J.B., MENDONÇA de, M.J.C. *Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento*. IPEA, Texto para Discussão no. 1016. Rio de Janeiro: IPEA, 2004. p. 633

assertiva, explicando que as empresas que operam com custos mínimos em seu mercado local, ao optarem pela produção adicional para exportações a conduziram a um quadro de custos crescentes. Ainda neste sentido, afirma que menores custos de produção podem ser alcançados pela aquisição de matérias-primas baratas, eficientes redes de transportes, habilidades gerenciais, dentre outros<sup>32</sup>.

A teoria da organização industrial, isoladamente analisada, não pode explicar por completo as motivações para a realização do IDE. Isso porque carece a explicação dos fatores que conduzem a escolha de um determinado país para recebimento dos investimentos.

### **3.2.2 - A internalização de custos de transação**

A teoria da internalização de custos de transação idealizada por BUCKLEY e CASSON (1976) e RUGMAN (1980) parte do princípio que o IDE é determinado pela substituição das transações de mercado entre empresas de diferentes países por transações internas, como uma reação às imperfeições do mercado. Exemplificando, se uma indústria encontra problemas na obtenção de uma determinada matéria-prima estrangeira, poderá a empresa optar por comprar uma empresa fornecedora do produto. Neste caso as vantagens da internalização decorrem da redução do tempo de contratação, da eliminação das incertezas sobre o fornecimento e preços dos produtos, e da diminuição dos custos de transação, vez que as operações são realizadas intercompanhias.

A identificação das vantagens de internalização é possível pela análise de diversos fatores, tais como a forma dominante de concorrência no setor, os custos de transação, o grau de imperfeição da informação disponível, o nível de proteção dos direitos de propriedade, aproveitamento de ativos tecnológicos próprios, dentre outros. Nestes casos, o limite da internalização será a equivalência entre o custo marginal (custo total de produção) e os benefícios marginais (fator de influência de redução sobre o custo marginal), em outras palavras, o limite será o ponto em que a internalização compense seus custos.

SARACINI e PAULA (2006) encontram uma forte semelhança entre a internalização e as vantagens de propriedade da teoria da organização industrial proposta por HYMER,

---

<sup>32</sup> MOOSA, *op. cit.* nota 11, p. 30-32

onde, pela posse de ativos específicos, ambas buscam aumentar o poder de monopólio. Mas diferem-se nos casos em que empresas utilizam seus ativos como barreiras visando o fechamento do mercado, pois “a estratégia de internalizar corresponde a uma forma de poder que a firma exerce (*transaction-cost power*) e que gera ganhos de eficiência, sem que haja expectativa de obtenção de rendas”<sup>33</sup>.

A hipótese da internalização demonstra ser importante ferramenta para diminuição dos custos tanto da produção quanto das trocas (chamados custos de transação), justificando a opção da ETN pela realização do IDE como alternativa às exportações e ao licenciamento. Contudo, a comprovação da teoria encontra dois obstáculos: (i) a hipótese é tão geral que não possui conteúdo empírico e (ii) a impossibilidade de teste direto da hipótese, vez que os modelos estatísticos baseiam-se em dados provenientes de indústrias com alta incidência de despesas com investimentos e desenvolvimento.<sup>34</sup>

### 3.2.3 - A localidade

Na teoria da localidade, os fluxos de IDE serão direcionados por vantagens de localização, ou seja, vantagens específicas advindas das operações em um determinado local estrangeiro. Essas vantagens são obtidas pela exploração de fatores imóveis, tais como: tamanho e crescimento do mercado, disponibilidade e custo de mão-de-obra, qualidade de recursos naturais, custos de transporte e comunicações, integração e adaptação à língua e a cultura, níveis de inflação e endividamento externo e situação de balança de pagamentos. Neste contexto, as vantagens locais buscam tornar a produção exterior mais lucrativa do que as exportações.

AMAL e SEABRA<sup>35</sup> expõem uma ampliação na determinação e consideração das vantagens locais. Isso porque, sistemas legais, políticos e administrativos tendem a ser, em um ambiente internacional, o único quadro imóvel, afetando diretamente os custos que determinam a atratividade de uma localização. Assim, devem ser levados em consideração:

---

<sup>33</sup> SARACINI, Terezinha; PAULA, Nilson Maciel de. *Empresas transnacionais e investimento direto estrangeiro: um survey das principais abordagens*. CMDE/UFPR 2006. Texto 21/2006. Disponível em: <<http://www.boletimdeconjuntura.ufpr.br>>. Acesso em 12 Abr 2007. p. 12

<sup>34</sup> MOOSA, *op. cit.* nota 11. p. 33

<sup>35</sup> AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. *Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional*. Revista de Economia, Brasília, v.8, n.2, p.231–247, maio/ago 2007. p. 4

“(i) instituições políticas como o tipo de regime, a estrutura nacional de decisão política e o sistema judicial; (ii) instituições econômicas como a estrutura dos mercados nacionais de fatores e os termos de acesso aos fatores de produção internacional e (iii) os fatores sócio-culturais como as normas informais, costumes, hábitos e religião” (MUDAMBI e NAVARRA) <sup>36</sup>.

Apesar das vantagens locacionais apresentarem-se como importante fator na decisão sobre o IDE, os estudos que buscaram demonstrar uma correlação positiva ou negativa entre fatores tais como mão-de-obra barata ou recursos naturais não foram homogêneos, principalmente quando analisados em termos isolados, prejudicando a comprovação da teoria. Para ilustrar essa dificuldade, tomemos por base os estudos que demonstraram que um aumento na taxa de salários significa um aumento nos custos de produção, devendo desencorajar a produção, estabelecendo uma correlação negativa entre o IDE e a mão-de-obra. Contudo, nem sempre a diminuição dos custos de salário enseja a redução dos custos, pois o aumento dos salários influencia diretamente na produtividade, o que pode caracterizar uma correlação positiva entre o aumento da taxa de salário e os fluxos de IDE.

### 3.2.4 - A teoria eclética

DUNNING desenvolveu um modelo amplo, autodenominado paradigma eclético, que busca integrar as teorias da organização industrial, da internalização e da localização, sem se ater precisamente sobre as formas de sua relação. Esta teoria é conhecida pela sigla OLI (*Ownership, Location, Internalization*). Neste caso, uma ETN optará pelo IDE quando estiverem presentes as vantagens auferidas de cada teoria.

Inicialmente, a empresa deverá possuir vantagens comparativas sobre outras empresas, decorrentes da posse de ativos tangíveis e intangíveis (*O – Ownership*). Essas vantagens de propriedade decorrem, por exemplo, da detenção de patentes, marcas, capacidades tecnológicas e gerenciais, capacidade de competição baseada na diferenciação de produtos, melhor capacidade produtiva, acesso a matérias-primas e financiamentos baratos, dentre

---

<sup>36</sup>apud *idem*.

outras. Identificados as vantagens de propriedade em mercados estrangeiros, poderá a ETN optar pela exportação de sua produção, pela concessão de licenças de produção a outras empresas, ou pela internalização destas vantagens. A internalização (*I – Internalization*) será a opção preferida quando for mais benéfica do que a venda ou arrendamento de seus ativos estratégicos tangíveis ou intangíveis. O local de utilização das vantagens de propriedade de forma internalizada no mercado estrangeiro (*L – Locational*) será definido pela análise das vantagens de localização, dentre as quais podemos destacar os custos de infra-estrutura, transporte, estruturas política, econômica, fiscal e cambial, o que justifica a escolha de um determinado país estrangeiro. DUNNING ainda acrescenta a necessidade da compatibilidade do investimento externo com a estratégia de longo prazo da multinacional.<sup>37</sup>

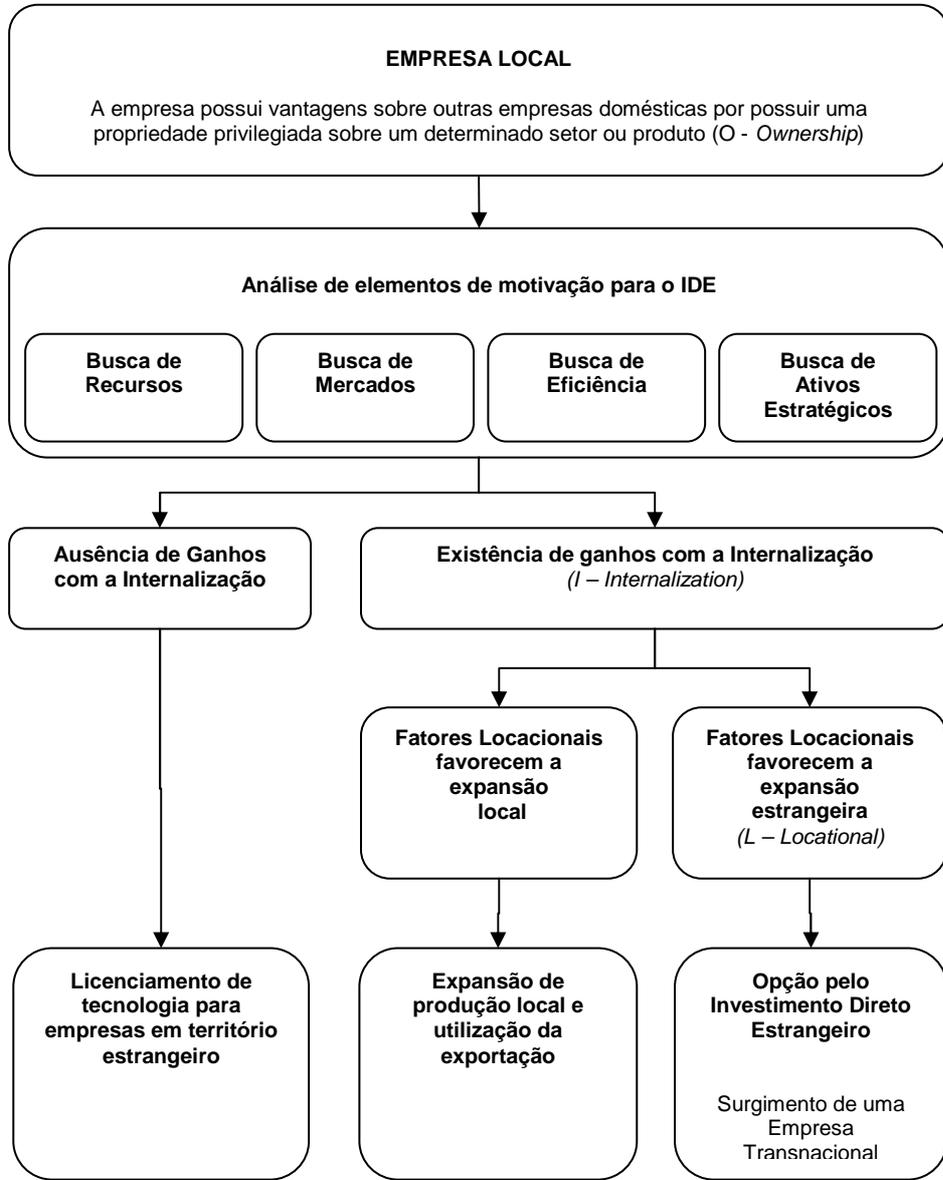
Nesta teoria, são identificados quatro principais elementos de motivação para o IDE: (i) busca de recursos, tais como recursos naturais e mão-de-obra barata ou especializada; (ii) busca de mercados; (iii) busca de eficiência; e (iv) busca de ativos estratégicos. Porém, a sua realização estará plenamente vinculada à existência de vantagens advindas da internalização e da localização. A figura 1 apresenta um modelo gráfico sobre como a teoria busca explicar a opção do IDE e não outros canais de expansão, tais como (i) a produção local e a exportação para o país estrangeiro e (ii) o licenciamento da tecnologia para que empresas estrangeiras realizem a produção.

Se por um lado a teoria eclética responde as principais perguntas sobre o IDE, como por exemplo, por que é direcionado para um determinado país, ou porque a escolha do investimento ao invés da exportação, mediante a combinação das vantagens de propriedade (O), localização (L) e internalização (I), que admite a existência de características específicas de cada país como importantes determinantes do IDE, por outro lado, inviabilizam a possibilidade de generalizar as condições entre diferentes países.

---

<sup>37</sup> DUNNING *apud* NONNENBERG e MENDONÇA, *op.cit.* nota 31, p. 635

**Figura 1: Modelo representativo do paradigma eclético**



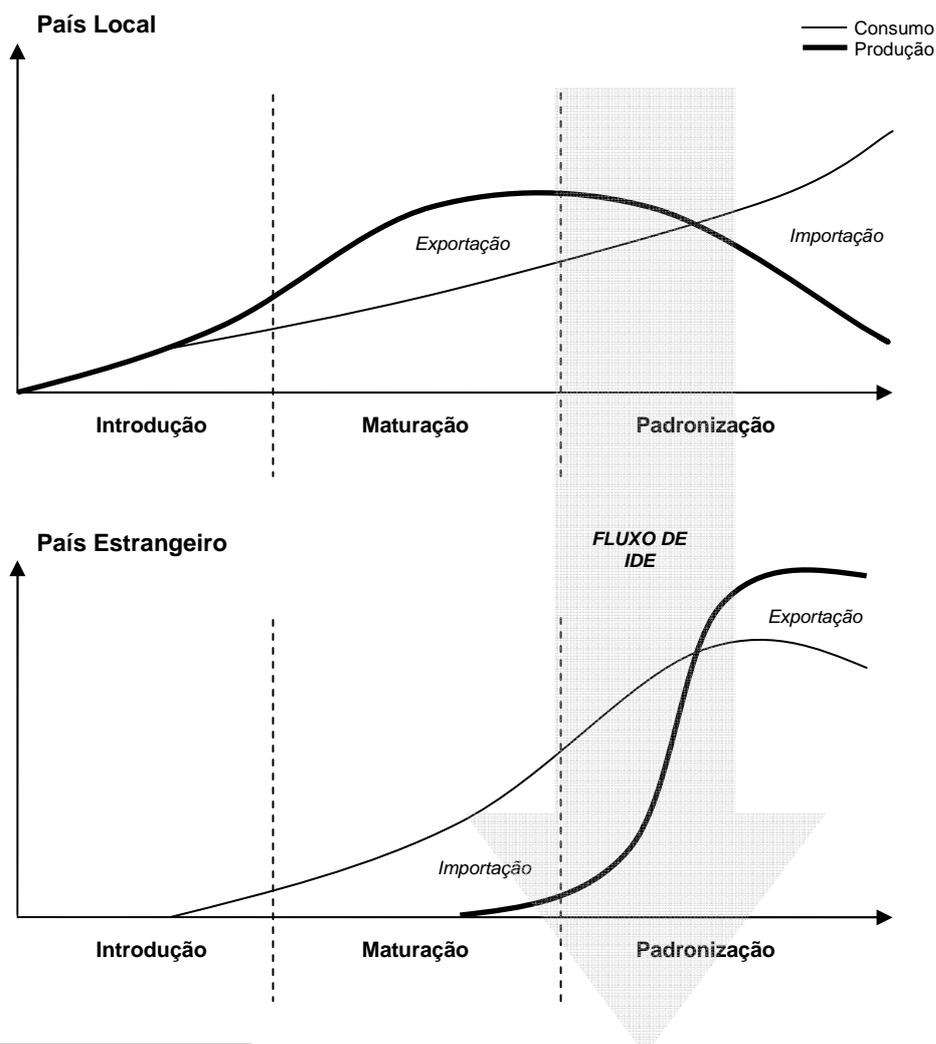
Fonte: Autor

### 3.2.5 - O ciclo de vida do produto

A teoria do ciclo de vida do produto, originalmente apresentada por VERNON (1966), desenvolve-se sob o argumento de que a decisão sobre quando e onde ocorrerá investimento da produção de determinado produto é influenciada pela evolução das vantagens comparativas de custos ao longo do ciclo de vida do produto.

Na caracterização do ciclo de vida do produto, três fases são distinguidas por VERNON: (i) introdução, (ii) maturação e (iii) padronização do produto. A figura 2<sup>38</sup> representa a dinâmica deste modelo, sendo suas fases analisadas a seguir.

**Figura 2: Representação da dinâmica do modelo do ciclo do produto**



<sup>38</sup> Fonte: Autor, elaborada a partir de: MOOSA, *op. cit.* nota 11. p. 40 e PESSOA, Eneuton e MARTINS, Marcilene. *Teoria do ciclo do produto: o que está superado e o que permanece vivo?*. Textos para discussão n. 03/2006. Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Disponível em: <<http://www.ufrgs.br/decon/publidiscussao.htm>>. Acesso em 03 Jun 2006. p. 9

A (i) **introdução** de novos produtos visa inicialmente à satisfação do mercado local (ou seja, nacional). Isto porque as relações entre investimentos e o desenvolvimento da produção demonstram-se complexas, tendo em vista indefinições do processo produtivo, da composição do produto, da aceitação pelo mercado consumidor, dentre outros. O dinamismo necessário para este desenvolvimento requer uma proximidade com fornecedores e potenciais insumo, bem como a informações e uma rápida comunicação com o mercado consumidor, o que garante a melhoria do produto com o passar do tempo.

Nesta fase, a concorrência está caracterizada pelo baixo número de produtores, bem como pela existência de um elevado grau de diferenciação entre produtos similares, tendo em vista as inovações trazidas pelo desenvolvimento. Desta forma, a aceitação pelos mercados de alta renda por produtos com caráter inovador possibilita ao produtor a cobrança de um valor relativamente alto a fim de cobrir os custos desta produção. No mercado internacional, vê-se que as exportações iniciam-se para países economicamente semelhantes.

A segunda fase é marcada pela (ii) **maturidade** e exportação de produtos para outros países que tenham um desenvolvimento econômico semelhante. Nesse estágio, o ambiente concorrencial apresenta novos fatores, como o crescente número de produtores, a diversificação da oferta e o crescimento da demanda, acarretando resultados perceptíveis para o estabelecimento de preços. Na medida em que a demanda se expande, a pressão pela diminuição de preços aumenta.

Se por um lado o produtor sofre ameaça direta pela intensificação da concorrência e a pressão do mercado pelos preços, por outro, a consolidação das características do produto e a evolução do processo produtivo para um grau maior de standartização abrem as possibilidades técnicas para a realização de economias de escala decorrentes da produção em massa.<sup>39</sup>

Com a completa (iii) **padronização** do produto e do processo de produção temos a terceira fase da teoria do ciclo do produto. Nesta fase, ocorre o crescimento da importância relativa dos fatores de capital e mão-de-obra, enquanto declina o fator tecnologia. Se nas fases iniciais predominavam os custos ligados a atividade de criação (pesquisas, testes, adaptações,

---

<sup>39</sup> PESSOA e MARTINS. *op. cit.* nota 38. p.6.

exigência de elevado grau de especialização de mão-de-obra), nesta fase ocorre o crescimento da importância de fatores tradicionais de produção, tais como os custos de mão-de-obra, capital e matérias primas.

Apesar da teoria do ciclo de vida do produto demonstrar a importância das vantagens comparativas de custos, na medida em que busca respostas às decisões sobre o momento e a localização do IDE, ela peca pelo excesso de simplificação ao explicá-la em função do tempo de vida de um determinado produto e também, em dado momento, tornar-se obsoleta<sup>40</sup> com uma nova realidade econômica, na qual a multiplicidade de atores e fluxos não lhe permite explicar os fluxos de IDE, conforme concluíram PESSOA e MARTINS (2006):

*“... a teoria do ciclo do produto não explica os fluxos de investimentos diretos estrangeiros no atual contexto de integração dos mercados em nível mundial. Mas ela explica porque as empresas multinacionais, independente de qual seja o seu país de origem, em sua estratégia de internacionalização produtiva tendem a se voltar para países intensivos em recursos naturais e/ou mão-de-obra barata: são estas vantagens de localização tipicamente oferecidas por estes países.”<sup>41</sup>*

A teoria do ciclo da vida do produto restringe-se, basicamente, a reconhecer quando uma demanda do mercado estrangeiro seja suficiente para apoiar a produção local, possibilitando a utilização do Investimento Direto Estrangeiro na busca de produção em escala e suprimento desta demanda.

### **3.2.6 - A reação ao oligopólio**

O oligopólio é uma situação representada por um pequeno grupo de empresas que detém o controle da maior parte de um determinado setor, tais como empresas de aviação, laboratórios farmacêuticos, montadoras de veículos, mineração, exploração petrolífera, dentro outras. Neste mercado, existem barreiras a entrada de novas empresas, seja pelos altos custos

---

<sup>40</sup> A teoria de Vernon foi desenvolvida na década de 1960, época em que os Estados Unidos da América detinha grande potencial de investimento e desenvolvimento de inovações tecnológicas. Suas observações partiram da observação das performances de exportação e de investimentos diretos estrangeiros das firmas norte-americanas.

<sup>41</sup> PESSOA e MARTINS. *op. cit.* nota 38, p. 15

de instalação, seja por proteções do setor público (como por exemplo, licitações). O oligopólio ainda é marcado pela interdependência de decisões entre as empresas em relação a outras empresas pertencentes a aquele. Assim, quando uma empresa reduz seus preços, expande sua capacidade ou abre um novo mercado, demais empresas concorrentes terão de responder a altura, ou perderão sua parcela no mercado.

Desta forma, sendo o diferencial destas empresas o poder decorrente da detenção da maior parte do mercado, aí está também, sua maior sensibilidade. Sua perda pode, muitas vezes, significar a extinção da empresa. Com base nestas premissas, KNICKERBOCKER (1973) sugere que a teoria de reação ao oligopólio é a principal motivação para a realização do IDE, como estratégia de redução dos riscos decorrentes do surgimento e expansão de outras empresas sobre o mercado em questão. As empresas oligopolísticas buscarão combater qualquer vantagem de seus concorrentes a partir de um IDE, com seu próprio IDE.

Conforme apresentado por ALTOMONTE e PENNINGGS (1998)<sup>42</sup>, a literatura empírica demonstra que, apesar da reação oligopolista desempenhar importante papel sobre as decisões das ETNs pelo IDE, não é possível estabelecer uma correlação positiva entre a reação oligopolística e os fluxos de IDE. Destacando os estudos realizados por YU e ITO<sup>43</sup>, a utilização de variáveis importantes para a decisão sobre o IDE, tais como o tamanho do mercado e a distância entre o país investidor e o país receptor do investimento, a análise sobre os setores da indústria de pneus e têxteis dos Estados Unidos demonstraram-se controversas: de um lado a indústria de pneus, apresentando uma alta resposta oligopolística ao IDE, de outro, a indústria têxtil, com uma baixa resposta.

Uma das principais críticas a teoria da reação oligopolista está no fato de que a hipótese não consegue identificar os fatores que desencadeiam o investimento inicial, que dará origem a reação. A rivalidade entre as empresas mostrou-se um importante fator e deve ser levada em consideração quando da análise das determinantes.

---

<sup>42</sup> ALTOMONTE, Carlo e PENNINGGS, Enrico. *Oligopolistic Reaction to Foreign Investment in Discrete Choice Panel Data Models*. Working Papers 243, IGIER (Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research), Bocconi University, Milão: 1998. Disponível em: < <http://www.igier.uni-bocconi.it/>>. Acesso em: 12 Fev 2008 p. 2-3; 17.

<sup>43</sup> *idem*

### 3.3 - Outras Teorias

Na classificação proposta por MOOSA, sob esta seção encontram-se as teorias: do financiamento interno, zonas monetárias e taxa cambial, e da diversificação contra barreiras dos fluxos internacionais de capital. Conforme veremos a seguir, estas teorias estão baseadas pela influência direta do capital.

#### 3.3.1 - O financiamento interno

A teoria do financiamento interno propõe que os ganhos decorrentes da utilização dos lucros obtidos pela filial de uma ETN em um país estrangeiro são fatores determinantes para a expansão do IDE. Nesta hipótese, a ETN despenderá de um pequeno investimento inicial, sendo os aportes posteriores realizados mediante o reinvestimento dos lucros não distribuídos e não repatriados. Isto porque, o custo do financiamento interno é inferior ao custo do financiamento externo, tendo em vista as imperfeições dos mercados de capitais. Além disso, os lucros obtidos pela subsidiária da empresa e o repatriamento de capital podem ser objetos de tributação do país receptor do investimento. Desta forma, a ETN realizará todo o IDE que necessitar, até o momento em que desejar apenas o repatriamento de seus resultados.

As numerosas tentativas de economistas<sup>44</sup> para comprovação desta hipótese, na tentativa de estabelecer uma correlação positiva entre o IDE e os lucros não distribuídos e amortizações devidas, não foram conclusivos, dada a ausência de resultados uniformes. Porém, foi possível identificar estes fatores como importantes fontes financeiras para a expansão do IDE.

#### 3.3.2 - Zonas monetárias e a taxa cambial

A teoria das zonas monetárias, desenvolvida por ALIBER (1970), baseia-se no relacionamento entre mercados de capitais e o risco cambial envolvido. Nesta hipótese, países detentores de uma moeda forte serão exportadores de IDE e aqueles detentores de uma moeda

---

<sup>44</sup> MOOSA apresenta de forma sucinta estudos realizados por Stevens (1969), Severn (1972), Brash (1966), Safarian (1969), Kwack (1972), Hoelscher (1975), Stobaugh (1970), Reuber (1973) e Agarwal (1980). MOOSA *op. cit.* nota 11. p. 43

fraca, serão receptores. A argumentação segue o princípio de que uma ETN originária de uma zona monetária forte será capaz, baseada apenas em sua reputação, contrair empréstimos a taxas inferiores do que as empresas de um país que possua uma moeda fraca.

Notadamente, as correlações entre os fluxos de entrada e saída de investimentos de curto prazo (carteira) e o valor da moeda apresentam maior correlação. Em uma análise macroeconômica, a depreciação da moeda nacional tornará mais atraente o mercado para os ativos domésticos estrangeiros, enquanto ativos estrangeiros tornar-se-ão mais caros para os residentes do país de origem. Neste cenário, teremos o aumento dos fluxos de IDE. Mas o que explicaria os fluxos, ainda que reduzidos, em direção aos mercados com moeda mais forte?

Os efeitos ambíguos do câmbio sobre o IDE poderiam dar alento a esta pergunta. Como observado por MOOSA<sup>45</sup>, prestando-se o IDE para servir ao mercado local, a variabilidade cambial exercerá influência positiva ao investimento. Do contrário, a variação cambial não apresentará vantagens, caso o objetivo do investimento seja para suprir mercado externo ao país anfitrião.

Testes empíricos que buscaram comprovar a teoria através da correlação entre fluxos de FDI e o valor da moeda, não foram uniformes em seus resultados, principalmente quando as análises foram correlacionadas entre fluxos de diversos países e regiões. Tendo o IDE baixa liquidez, a influência da balança monetária não poderia, em princípio, afetar de forma imediata, títulos de IDE que tem baixa liquidez. Desta forma, os elementos comparativos denotariam um átimo temporal, o qual não é possível ser estabelecido.

### **3.3.3 - Diversificação contra barreiras dos fluxos internacionais de capital**

AGMON e LESSARD<sup>46</sup> estabeleceram um modelo no qual os IDE seriam motivados (i) pela da diversificação contra barreiras nos fluxos internacionais de capital dos investimentos de carteira e pelo (ii) reconhecimento das ETNs como melhor alternativa do que empresas locais para esta diversificação. A hipótese testada determinou que os preços das ações das companhias envolvidas em grandes operações internacionais encontram-se mais

---

<sup>45</sup> MOOSA. *op cit.* nota 11, p.46

<sup>46</sup> AGMON e LESSARD *apud idem* p. 48.

ligados aos fatores dos mercados globais, e com os fatores de mercado domésticos do que os preços das ações das empresas estritamente domésticas, o que comprovaria a hipótese do reconhecimento da ETN melhor alternativa para diversificação. Porém, não houve um resultado positivo para os fluxos de IDE com a análise das variáveis taxa de retorno dos diversos investimentos e países, assim como ocorre na teoria da diversificação.

### 3.4 - Modelos econométricos

Dentre as teorias sobre as determinantes do IDE apresentadas até agora, o paradigma eclético se mostra numa perspectiva mais favorável, tendo em vista a possibilidade de consideração de fatores macroeconômicos, microeconômicos e institucionais das ETNs, frente à decisão sobre o investimento.

Diante destes fatores, NONNEMBERG e MENDONÇA (2005)<sup>47</sup> apresentaram um modelo econométrico<sup>48</sup> em painel para testar empiricamente seu grau de influência sobre as determinantes de IDE utilizadas no processo de tomada de decisão. Foram analisados dados em painel de 33 países para o período de 1975 a 2000. Dentre os fatores analisados encontram-se: o tamanho e ritmo de crescimento do produto, a qualificação de mão de obra, a receptividade em relação ao capital externo, o risco do país e o desempenho das bolsas de valores.

Da análise dos resultados (Tabela 6), observaram os autores que tanto o tamanho de mercado, representado pelo produto interno bruto (PIB), quanto o seu crescimento médio representado pela taxa de crescimento do PIB nos cinco anos (G5PIB), apresentaram influência positiva sobre o ingresso de IDE, assim como o grau de escolaridade, medido pela variável qualificação da força de trabalho (ESCOL). Ainda neste sentido, o coeficiente de abertura de economia (ABERT), foi incluído para verificar a disposição do país para a atração de capital, mostrando-se importante fator de atração de capital.

---

<sup>47</sup> NONNEMBERG e MENDONÇA, *op. cit.* nota 31

<sup>48</sup> Modelos econométricos são ferramentas quantitativas, nas quais, por meios estatísticos e matemáticos, aplicados à economia, visam traduzir em números objetos de estudo ligados às Ciências Econômicas e Sociais.

**Tabela 6: Modelo de dados em painel para o investimento externo direto**

Variável Depen- dente =	Log do Investimento Direto Externo (LIDE)					
	1975 - 2000			1985 - 2000		
	OLS (Pooling) (I)	Efeito Aleatório (II)	Efeito Fixo (III)	OLS (Pooling) (IV)	Efeito Aleatório (V)	Efeito Fixo (VI)
LPIB (it)	1.0010 (0.000)	1.3204 (0.000)	1.4834 (0.000)	1.0541 (0.000)	1.2677 (0.000)	1.7282 (0.000)
G5PIB (it)	0.0145 (0.221)	0.0458 (0.001)	0.0481 (0.000)	0.0333 (0.005)	0.0553 (0.000)	0.0510 (0.000)
ESCOL (it)	0.0006 (0.818)	0.0172 (0.001)	0.0266 (0.000)	-0.0015 (0.601)	0.0134 (0.013)	0.0250 (0.000)
ABERT (it)	0.0113 (0.000)	0.0143 (0.000)	0.0160 (0.000)	0.0115 (0.000)	0.0127 (0.000)	0.0146 (0.000)
INFLAÇÃO (it)	-0.0001 (0.641)	-0.0002 (0.024)	-0.0002 (0.019)	-0.0001 (0.564)	-0.0001 (0.061)	-0.0001 (0.108)
RISCO (it)	–	–	–	-0.2055 (0.971)	-20.9666 (0.001)	-20.4480 (0.001)
ENERCON (it)	-0.0003 (0.000)	-0.0001 (0.365)	-0.0001 (0.713)	-0.0003 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0001 (0.316)
DOWJONES (t)	0,0003 (0.000)		0.0002 (0,000)	0.0002 (0.000)		0.0001 (0.000)
GPIBOECD (t)	-0.0434 (0,209)		-0.0649 (0.097)	-0.0118 (0.817)		0.0088 (0.849)
CONSTANTE	-5.888 (0.000)	-9.9027 (0.000)	-12.1589 (0.000)	-6.2746 (0.000)	-8.3093 (0.000)	-13.8863 (0.000)
Observações	678	678	678	455	455	455
R <sup>2</sup>	0.67	0.57	0.56	0.72	0.62	0.60
VIF	2.65 (0.378)	–	–	2.41 (0.414)	–	–
RHO	–	0.335	0.671	–	0.4844	0.836
Hausman	–	49.12 (0.000)	–	–	74.70 (0.000)	–
<i>Breusch-Pagan Test</i>	–	411.41 (0.000)	–	–	297.19 (0.000)	–

Notas: 1.Os valores entre parênteses representam o p-valor. 2. Nos modelos (III) e (IV) os coeficientes das variáveis (it) foram calculadas pelo estimador de efeito fixo. 3. As variáveis expressas em valores monetárias foram tomadas em log.

Fonte: NONNENBERG, M.J.B., MENDONÇA de, M.J.C. *Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento*. IPEA, Texto para Discussão no. 1016. Rio de Janeiro: IPEA, 2004. p. 645

O crescimento do mercado de capitais representados pelo índice Dow Jones (DOW JONES), exerce, positivamente, forte influência sobre o fluxo de saída de investimentos dos países desenvolvidos.

A inflação (INFLAÇÃO), utilizada como indicador de estabilidade macroeconômica, mostrou influência negativa para o período de análise. Contudo, a introdução da taxa de risco país (RISCO), a partir de 1985, a variável INFLAÇÃO deixa de ser significativa, demonstrando que o RISCO assume, de forma inequívoca, a influência negativa sobre o IDE.

Tal hipótese foi também confirmada por AMAL e SEABRA<sup>49</sup>, que examinaram os fatores determinantes do IDE na América Latina, pelo período de 1984 a 2001, com a utilização de modelo econométrico em painel, identificaram que a melhoria das variáveis institucionais, representadas pelo risco-político (RISCO-POLITICO), liberdade econômica (FREE) e integração regional (INTEGR), propiciaram o surgimento de um ambiente jurídico seguro para o desenvolvimento das ETNs na região. Desta forma, concluíram, que as variáveis institucionais e de risco representam fatores estratégicos de determinação de investimentos pelas ETNs.

---

<sup>49</sup> AMAL e SEABRA, *op. cit.* nota 35, p. 12

## **4 – RISCO PAÍS E RISCO POLÍTICO**

No capítulo anterior exploramos as diversas teorias que visam explicar os fatores determinantes que conduzem positivamente uma ETN à realização de um Investimento Direto Estrangeiro. Em contra partida, pudemos observar que diversos estudos empíricos demonstraram que os efeitos do risco-país sobre o ambiente do IDE exerce forte influência negativa.

Intuitivamente, poderíamos afirmar que uma ETN se afastaria de projetos de investimento sobre influência deste tipo de risco, contudo, estes podem ser os fatores que garantiriam a atratividade de um projeto. Podemos exemplificar facilmente este princípio, ao analisarmos o segmento de exploração de matrizes energéticas, como o gás ou petróleo, que encontram um forte número de ETNs dispostas a assumir explorações em países cuja taxa de risco atinge altos índices.

Desta forma, delimitar estes riscos e projetá-los durante a análise do investimento é essencial para que se sejam desenvolvidas alternativas que possam minimizar os riscos dos projetos ou, pelo menos, que uma ETN, que opere em uma base comercial, esteja disposta a assumi-los integralmente.

### **4.1 – O risco soberano, o risco país e o risco político**

Freqüentemente os conceitos de risco soberano, risco país e risco político são considerados, erroneamente, a mesma coisa. Apesar de estarem intrinsecamente ligados, tais riscos não se confundem.

O risco soberano é uma variável conceitual que abrange a capacidade de um governo servir integralmente suas dívidas nos prazos e condições pré-estabelecidos com seus credores privados. No risco soberano as agências de avaliação de riscos buscam avaliar não apenas a capacidade de pagar dos governos centrais, mas principalmente, a disposição em efetuar tais pagamentos, não sendo elementos de análise os contratos bilaterais e de instituições

multilaterais, ou mesmo à probabilidade de inadimplência de governos subnacionais, empresas estatais ou privadas<sup>50</sup>.

Já risco país é um conceito mais amplo do que o risco soberano, pois compreende os riscos de exposição às perdas, em quaisquer operações de crédito internacional, derivadas de uma ação governamental, independente da vontade das partes envolvidas, neste caso, entre o investidor e o projeto investido. Segundo a definição de LESSARD:

“o risco país definido de modo amplo compreende aqueles riscos associados com reivindicação contra os agentes econômicos de um determinado país, incluindo o governo daquele mesmo país, mas não se limitando a ele”<sup>51</sup>.

A proximidade entre os conceitos de risco país e risco soberano, não se verifica apenas pela inter-relação dos objetos considerados para análise em cada um dos riscos, mas também, por sua influência mútua. CANUTO e SANTOS apresentam um exemplo claro desta influência:

“Evidentemente, os dois riscos guardam parentesco, já que uma moratória na dívida soberana tende a exercer impacto negativo sobre os demais fluxos de capital para o país, afetando também dívidas externas privadas. No sentido inverso, sem disponibilidade de divisas o Estado soberano torna-se incapaz de cumprir seus compromissos devidos em moeda estrangeira.”<sup>52</sup>

O risco país decorre de fatores econômicos, financeiros e políticos. Os fatores econômicos e financeiros referem-se às condições atuais e potenciais da economia de um Estado, como por exemplo, as taxas de juros, taxas de câmbio e inflação. Mas não se trata de identificar os países com a menor ou maior taxas de juros, câmbio e inflação, mas sim, determinar a aumento ou a potencial volatilidade destes índices, que ocorram em um determinado país, isoladamente. Não estaremos falando de risco país quando os efeitos

---

<sup>50</sup> CANUTO, Otaviano. e SANTOS, Pablo Fonseca P. dos. *Risco-soberano e prêmios de risco em economias emergentes*. In: Temas de economia internacional 01. Brasília, out 2003. Ministério da Fazenda – Secretaria de Assuntos Internacionais. p. 9

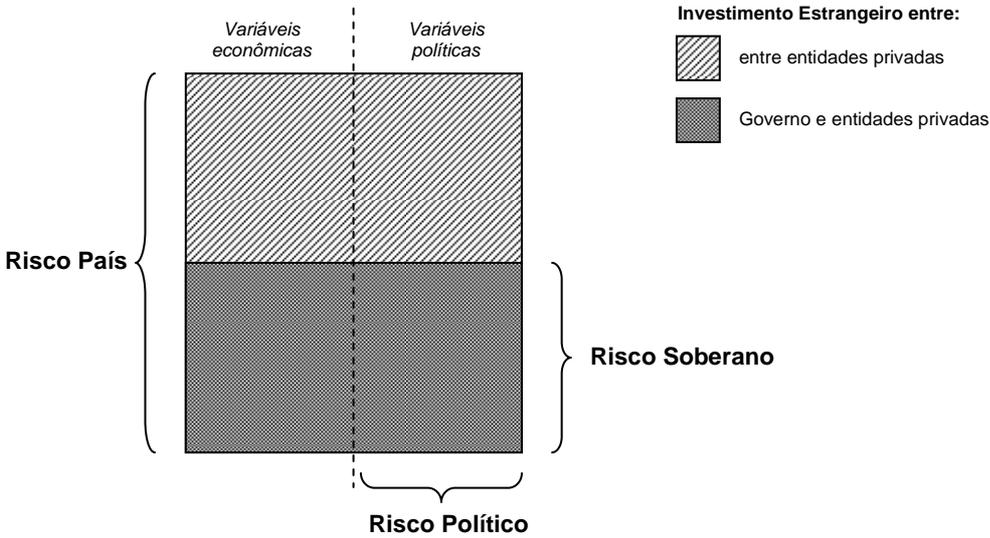
<sup>51</sup> LESSARD *apud* COLTRO, Alex. *Gestão do risco político: algumas considerações teóricas*. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 07, nº 3, julho/setembro, 2000. p. 60

<sup>52</sup> *Ibid* p. 16

econômicos advierem de uma recessão globalizada, por exemplo. Apenas estaremos diante do risco quando políticas públicas governamentais, isoladamente, ocasionarem ou agravarem o estado econômico.

Os fatores políticos, que dão origem ao chamado risco político, estão ligados diretamente a ocorrência de guerras, ocupações por uma potência estrangeira, motins, distúrbios civis, inconvertibilidade e restrições à transferência da moeda, expropriações e medidas semelhantes, risco de quebra de contrato, dentre outros. São fatores que geram um grande fator de insegurança ao investidor e aos investimentos realizados no país de acolhimento.

**Figura 3: Risco país, risco soberano e risco político**



Fonte: Autor

Assim como o termo investimento, o termo risco político é de difícil definição, levando os autores a uma definição generalizada, baseada nas fontes de risco político. HEANDEL (1979) define risco político como a probabilidade de ocorrência de algum evento político irá influenciar a perspectiva de rentabilidade de um determinado investimento. Na definição idealizada por GREENE, risco político deve ser entendido como “aquela incerteza originada em atos governamentais ou de outras organizações, inesperados e não previstos, que podem causar perdas para a empresa”.<sup>53</sup> WAFO (1998), por sua vez, define risco político

<sup>53</sup> A definição de GREENE *apud* HEANDEL foi traduzida por HELOU *op. cit.* nota 3, p. 36 .

como “demandas imprevisíveis levantadas pelo Estado estrangeiro ou sociedade sobre o patrimônio, retorno ou dinheiro disponível aos acionistas de um investimento internacional.”<sup>54</sup>

Senso comum a estas definições é que a análise de um determinado fato como risco político está ligado à restrição dos direitos de um investidor sobre seu investimento em um dado país, decorrente de medidas originárias do poder público ou por alterações em sua estrutura política. A crítica imposta a estas definições está ligada ao fato de que nem todo evento político, ainda que cause prejuízos ao investidor, pode ser caracterizado como risco político. Como exemplo, temos a adoção de medidas políticas de proteção cambial de um dado país, realizadas pela existência de uma crise econômica mundial<sup>55</sup>.

Os principais fatores de risco político para as ETNs estão ligados à manutenção de igualdade de tratamento perante o governo anfitrião, estabilidade econômica, livre transferência de lucros e livre liquidação de investimentos. A Tabela 7 apresenta as principais fontes de risco político ligados à atividade governamental.

Inicialmente, podemos distinguir estes fatores pela sua incidência. De um lado, figuram os riscos políticos decorrentes de ações governamentais direcionadas para uma determinada empresa ou um determinado segmento, como por exemplo, a expropriação de bens de empresas detentoras de matrizes energéticas. De outro lado, temos o risco político do Estado cuja origem não ocorre por ações incidentes a um determinado setor ou empresa, mas sim, por ações direcionadas ao próprio país. Neste caso exemplificado por ações como guerras, distúrbios civis e restrição ao repatriamento de capital. Outra distinção deve ser realizada quanto à origem dos tipos de risco político: os riscos governamentais, originários da atividade direta de uma autoridade governamental, e os riscos de instabilidade, decorrentes de reivindicações sociais e políticas.

Como bem explica WAFO<sup>56</sup>, a avaliação do risco político estará suscetível aos interesses e necessidades das instituições que a avaliam, tais como seguradoras privadas,

---

<sup>54</sup> Tradução do autor. WAFO, Guy Leopold Kanga. *Political Risk and Foreign Direct Investment*. 1998. Faculdade de Economia e Estatística da Universidade de Konstanz. Konstanz, Alemanha. p. 17

<sup>55</sup> Tais críticas podem ser observadas em HELOU *op. cit.* nota 3, p. 35-37, WAFO *op. cit.* p. 16 ; MOOSA *op. cit.* nota 11, p. 149-151

<sup>56</sup> WAFO *idem*.

bancos e organizações multilaterais, devido à ausência de uma definição concisa aliada a características não-financeiras deste tipo de risco.

**Tabela 7: Fontes de risco político****Restrições à entrada de IDE**

- Restrições de percentuais de capital estrangeiro em determinada empresa;
- Restrições ao investidor estrangeiro sobre atividades em um determinado segmento;
- Restrições à propriedade

**Sistemas para controle do fluxo de entrada de IDE**

- Proibição expressa de determinados setores e atividades
- Critérios oficiais não definidos para aprovação do IDE
- Altos tributos e baixos incentivos
- Limites à participação acionária/patrimonial
- Regras locais restritivas

**Limites à transferências cambiais**

- Bloqueios a transferências de lucros e capitais
- Estabelecimento de longos prazos para repatriação
- Limites à repatriação do patrimônio líquido
- Limites à repatriação de ganhos capitais

**Intervenção Governamental**

- Controle de Preços
- Fixação dos preços para exploração de recursos naturais
- Regulamentação de monopólios
- Atuação de grandes empresas estatais em determinado setor

**Inestabilidade Social**

- Estrutura política frágil
- Baixo índice de organização da sociedade civil
- Corrupção

**Violência Política**

- Criminalidade
- Guerra Civil
- Distúrbios Civis
- Tumultos

**Incapacidade Governamental**

- Inabilidade para condução da economia e realização de reformas
- Falta de espírito e instituições democráticas

**Relações turbulentas com Organizações Internacionais**

- Relações turbulentas com FMI e Banco Mundial
- Relações turbulentas com as Nações Unidas

**Não reconhecimento de normas internacionais trabalhistas e ambientais****Relações turbulentas com investidores nos últimos cinco anos**

- Inobservância de regras de investimento bilateral
- Expropriação sutil de ativos

**Reações hostis de elites e da sociedade para com o IDE**

- Declarações hostis de partidos
- Programas de hostilidades

**Atitudes hostis com estrangeiros**

- Violência contra estrangeiros
- Intolerância com estrangeiros
- Restrições ao trabalhador estrangeiro

**Relutância dos países de acolhimento para divulgação de informações confiáveis**

- Ausência de transparência
- Sigilo sobre decisões políticas e econômicas

## 4.2 – Indicadores de risco político

Os indicadores de risco político possibilitam às ETNs uma avaliação sobre o ambiente político de um determinado país. Tais indicadores são utilizados para auxiliar a tomada de decisões sobre um futuro investimento, a gestão de investimentos atuais e a delimitação dos riscos políticos a que os investimentos estão sujeitos.

Diversas instituições e organismos internacionais realizam como parte ou foco de sua área de atuação, o acompanhamento e avaliação periódica do risco político de forma a orientar tanto investidores, quanto orientar suas atividades, como por exemplo, *BERI*, *JPMorgan*, *Fintch*, *Euromoney*, *Moodys Standard & Poors*, *PRS Group*, dentre outras. A utilização destas agências especializadas, chamadas de agências de classificação de risco, decorre da necessidade de uma atuação ímpar, sem influência de agentes ou segmentos sob análise, e do volume de informações quantitativas e qualitativas necessárias para a realização deste tipo de avaliação.

Estas avaliações podem ocorrer sobre determinado segmento (um país, um segmento de atuação, uma empresa), sobre determinados fatores (políticos, econômicos e financeiros) ou de forma global, tal qual o chamado índice de risco-país que é publicado periodicamente pelas principais agências classificadoras de risco. Cada agência classificadora de risco possui sua própria metodologia de avaliação.

### *A metodologia de avaliação do PRS Group<sup>57</sup>*

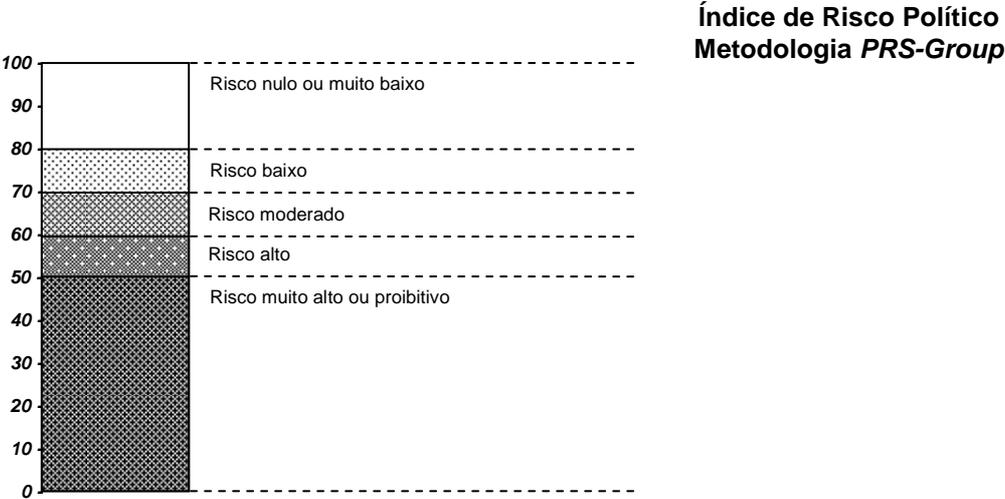
O objetivo da classificação dos riscos políticos do PRS Group é proporcionar um meio de avaliação da estabilidade política de países em uma base comparável. Para isto, a metodologia utilizada para avaliação deste risco está baseada na análise ponderada de 12 variáveis políticas e sociais analisadas subjetivamente, conforme demonstrado na Tabela 8. Para cada uma destas variáveis é atribuída uma pontuação onde, em todos os casos, quanto menor a pontuação, maior o risco.

---

<sup>57</sup> PRS GROUP. *International Country Risk Guide Methodology*. Disponível em: <<http://www.prsgroup.com/PDFS/prsmethodology.pdf>>. Acesso em 15 Jan 2007.

Nesta metodologia, a avaliação do risco político de um país será avaliada pela escala graficamente representada na Figura 4: Escala de risco político pelo PRS-Group. Os países que detenham um índice de risco entre 0,0% e 49,9% possuem um ambiente proibitivo para investimentos internacionais, implicando em riscos às operações e possível perda de ativos. Para índices entre 50% e 59,9%, indicam alto risco para investimentos, com um ambiente político propício a possuir, atualmente ou futuramente, sérias conseqüências e restrições a operações. Na faixa de 60% a 69% ocorre um risco moderado ao investimento, vez que existe uma baixa probabilidade de ocorrência de mudanças que possam prejudicá-lo em um futuro próximo, apesar de um possível histórico de ocorrência de determinados fatores. Os índices entre 70% e 79,9% apresentam baixo risco no sentido de que possíveis mudanças políticas não trarão conseqüências relevantes aos investimentos. Já aos países cujos índices encontram-se entre 80% e 100%, não há o risco de mudanças políticas ocasionarem perdas ou influenciarem negativamente os investimentos.

**Figura 4: Escala de risco político pelo PRS-Group**



Fonte: Elaborado pelo Autor a partir de PRS GROUP. International Country Risk Guide Methodology, 2007.

A PRS-Group publica mensalmente sua classificação de risco país, chamada International Country Risk Guide (ICRG). Este índice é composto pela soma dos índices de risco político (100 pontos), econômicos (50 pontos) e financeiros (50 pontos), divididos por dois para obtenção do resultado de pontuação do risco país em uma escala 0-100, onde 0 representa o maior risco para e cem o menor risco.

**Tabela 8: Elementos de análise de risco político pelo PRS Group**

Variável	Descrição	Pontos
Estabilidade Governamental	Capacidade de condução política e permanência no poder. Elementos: unidade de governo, força legislativa e apoio popular	12
Condições Socioeconômicas	Pressões socioeconômicas do trabalho na sociedade Elementos: desemprego, confiança dos consumidores e pobreza	12
Perfil de Investimento	Fatores que afetam diretamente o investimento não relacionados com outros componentes de risco político, econômico e financeiro. Elementos: viabilidade contratual e expropriação, repatriação de capital e atraso de pagamentos	12
Conflitos Internos	Violência política no país e seu atual ou potencial impacto na governança. Elementos: Guerra civil e ameaças de golpe, terrorismo e violência política e desordem civil	12
Conflitos Externos	Pressões externas não violentas e pressões externas violentas. Elementos: Guerra, conflitos transfronteiriços e pressão estrangeira	12
Corrupção	Avaliação de corrupção no sistema político.	6
Militares na Política	Participação militar na política	6
Tensão Religiosa	Intervenções religiosas na política	6
Lei e Ordem	Força imparcialidade do sistema judiciário e o estabelecimento da ordem através do cumprimento da lei. Elementos: Sistema judiciário e cumprimento da lei	6
Tensão Étnica	Grau de tensão dentro de um país atribuível pela divisão de raças, nacionalidades, idiomas, etc.	6
Responsabilidade Democrática	Democracia presente na sociedade	6
Burocracia	Força institucional e a qualidade da burocracia	4
Total		100

Fonte: Compilação do Autor baseada em: PRS GROUP. *International Country Risk Guide Methodology*, 2007.

#### *A metodologia de avaliação da Euromoney*<sup>58</sup>

Apenas a título de comparação, para demonstrar a variação de metodologias entre as mais diversas agências classificadoras de risco, apresentamos sucintamente a metodologia utilizada pela Euromoney, renomada instituição europeia, que semestralmente publica

<sup>58</sup> PRS GROUP. *International Country Risk Guide Methodology*. Disponível em: <<http://www.prsgroup.com/PDFS/prsmethodology.pdf>>. Acesso em 15 Jan 2007.

classificações de risco-país de 185 países, cuja pontuação varia de 100 (ausência de risco) e zero (risco máximo). Nesta avaliação, a metodologia utilizada parte da análise ponderada de nove indicadores, apresentados na Tabela 9. Note que nesta metodologia, o risco político corresponde a 25% do índice, enquanto no modelo PRGS corresponde a 50% do índice.

**Tabela 9: Elementos de análise de risco político pela Euromoney**

<b>Indicador</b>	<b>P (%)*</b>	<b>Descrição</b>
Dados econômicos	25	Baseado nas projeções econômicas globais da Euromoney e PIB per capita
Risco político	25	Definido como risco de não pagamento ou não manutenção de pagamento de bens, serviços, empréstimos, dividendos ligados ao comércio e o não repatriamento de capitais. Analistas de risco, analistas de risco para seguradoras e executivos na área de crédito de grandes bancos dão a cada país uma pontuação entre 10 e zero, quanto maior, melhor.
Indicadores de Débito	10	Baseado a partir dos débitos à exportação e pela balança do Produto Nacional Bruto (PNB) baseados nos estudos financeiros globais do Banco Mundial.
Débitos honrados ou reprogramados	10	Baseado na razão de dívidas renegociadas para o total de dívidas. Zero equivale a nenhum pagamento e 10 para todos os pagamentos cumpridos.
Classificação de Crédito	10	Baseado pela média das classificações da <i>Moody's Investors Service</i> , <i>Standard &amp; Poor's</i> e <i>Fitch IBCA</i>
Acesso às finanças bancárias	5	Baseado no desembolso de empréstimos privados de longo prazo, não garantidos, com um percentual do PNB.
Acesso a financiamentos de curto-prazo	5	Baseado nas visões da OCDE e do Eximbank Americano.
Acesso a mercados de capital	5	Baseado na acessibilidade ao mercado internacional
Acesso e descontos em empréstimo	5	Reflete o percentual máximo de disponibilidade e o diferencial de juros relacionados com os países tidos sem risco.

[\*] Refere-se ao percentual da ponderação utilizada na metodologia de classificação de risco Euromoney

Fonte: Euromoney. Disponível em <<http://www.euromoney.com>>

### 4.3 – Gerenciamento do risco político

No ambiente empresarial, o estabelecimento de políticas de gestão de riscos políticos, anteriormente e durante a realização de um investimento, é de vital importância para determinar ações em face de possíveis prejuízos relacionados a este tipo de risco. Estudos conduzidos pela PricewaterhouseCoopers e Eurasia Group junto a mais de 100 ETNs, demonstraram que apenas 3% dos principais executivos não estão considerando o risco político para a análise de novos investimentos ou a atual performance de suas unidades de negócios.

**Tabela 10: Gestão do risco político nas principais ETNs**

---

*Os principais executivos entendem que o risco político é importante, mas não estão efetivamente integrados nas análises de novos negócios ou de desempenho de negócios*

---

Nós não consideramos o risco político	3%
Risco político é importante, mas nós não o gerenciamos de um modo sistemático.	29%
Risco político é parte de nosso processo de gestão, mas não integrado de forma eficaz como deveria	42%
Risco político é uma preocupação recorrente, e vamos encará-la de forma eficaz, de modo sistemático	24%

---

Fonte: Pricewaterhouse Coopers e Eurasia Group. *How managing political risk improves global business performance*. 2006. p. 34. Disponível em: <<http://pwc.com/politicalrisk>>

O papel da gestão de riscos políticos está direcionado a identificação e avaliação deste risco, sua valoração, sua prevenção ou redução de incidência, bem como a antecipação às eventuais perdas. Para a gestão dos riscos políticos associados ao Investimento Direto Estrangeiro, KELLY<sup>59</sup> identifica cinco passos para o estabelecimento da política de análise e avaliação:

1. A identificação e análise da exposição ao prejuízo;
2. A medição das perdas associadas a estes riscos;
3. O desenvolvimento de técnicas alternativas para tratar cada tipo de exposição;
4. A redução e implementação da melhor técnica ou combinação de técnicas para cada tipo de exposição;
5. A avaliação dos resultados em busca de melhoras dos procedimentos de identificação, avaliação e tratamento.

---

<sup>59</sup> Kelly Margaret (1974); Evaluating the Risk of Expropriation, Risk management. *apud* WAFO *op. cit.* nota 54, p. 23

Os métodos utilizados pelas ETNs para avaliação do risco político apresentam-se de forma variada, podendo ser utilizados em conjunto ou separadamente. Segundo DAS<sup>60</sup>, os quatro principais métodos utilizados são: *grand tours*; *old hands*; a técnica *Delphi* e os métodos quantitativos. MOOSA<sup>61</sup> ainda inclui o modelo em *checklist* como técnica relevante. A seguir, uma rápida abordagem sobre estes métodos:

- *Grand tours*

O método *grand tours*, também chamado de visitas de inspeção, avaliam o risco político mediante informações obtidas através de viagens ao país onde se projeto o investimento, onde são realizados encontros com oficiais do governo, executivos de negócios e consumidores locais. A crítica a este método é a possibilidade de superdosagem de informações seletivas<sup>62</sup>.

- *Old hands*:

O método *old hands* coleta informações junto a diplomatas, jornalistas, economistas, analistas financeiros e outros profissionais com larga experiência e conhecimento sobre o país em questão. Muitas ETNs mantêm especialistas já aposentados como consultores. A qualidade destas informações está ligada diretamente a capacitação técnica e experiência destes profissionais, o que, por um lado pode gerar dificuldades, por outro pode proporcionar às ETNs um entendimento mais adequado sobre a dimensão política de um país anfitrião.

- Técnica *Delphi*;

A técnica *Delphi* implica no levantamento de pareceres de profissionais realizados de forma individual. Isto garante que a avaliação destes profissionais sofra pressões de grupos na formação de sua opinião. Após o levantamento a ETN utilizará estes pareceres para a verificação dos pontos de consenso e discordância. Mais uma vez, a percepção destes riscos pode apresentar um grau elevado de variação decorrente da distinta qualificação dos profissionais que podem ser utilizados neste método.

---

<sup>60</sup> DAS *apud* COLTRO *op cit.* nota 51, p. 76-77.

<sup>61</sup> MOOSA. *op. cit.* nota 11. p. 136

<sup>62</sup> Esta crítica pode ser observada em COLTRO *op. cit. idem* e em RUMMEL e HEENAN *apud* MOOSA *op. cit.* nota 11, p. 138

- *Métodos quantitativos*

A análise quantitativa envolve o emprego de técnicas estatísticas e modelos econométricos para análise de dados e fatores de contribuição para o risco político. COLTRO explica que a utilização deste modelo permite a ETN prever tendências políticas futuras baseadas nas informações correntes e históricas e também, descrever de modo mais integral as relações subjacentes que afetam um Estado nacional<sup>63</sup>. Problemas ao emprego destes métodos podem surgir quando os elementos de risco a serem analisados não possam ser quantificados.

- *Checklist*

A abordagem em *checklist* corresponde a atribuir pesos a determinados fatores (tais como taxa de crescimento do país, taxa de inflação, potencialidade de ocorrência de guerras, etc). Na seqüência, recebem uma pontuação por diversos profissionais e são submetidos a métodos de ponderação para um resultado final. A crítica já se encontra na dificuldade ou mesmo impossibilidade da construção destes fatores, muitas vezes baseados em critérios subjetivos.

A abordagem individual de quaisquer destas técnicas de avaliação de risco político das ETNs não se mostra de forma positiva, e sim, a integração de métodos quantitativos e qualitativos, combinado com as mais variadas fontes de informação. Estudos empreitados pela PricewaterhouseCoopers e Eurasia Group evidenciaram que 80% das grandes ETNs se utilizam de métodos qualitativos baseados em uma multiplicidade de fontes.

**Tabela 11: Métodos de avaliação do risco político nas principais ETNs**

<i>ETNs utilizam uma variedade de métodos para a avaliação do risco político</i>	
Avaliações Qualitativas	80%
Avaliações Quantitativas	33%

Percentuais acima de 100% por se tratarem de opções de múltipla escolha

Fonte: Pricewaterhouse Coopers e Eurasia Group. *How managing political risk improves global business performance*. 2006. p. 39. Disponível em: <<http://pwc.com/politicalrisk>>

<sup>63</sup> COLTO *op. cit.* nota 51, p. 77

**Tabela 12: Fontes primárias de informação sobre riscos políticos nas principais ETNs**


---

*ETNs utilizam várias fontes primárias de informações sobre riscos políticos*

---

Imprensa (jornais, agências de notícias, revistas)	89%
Fontes do governo do país em que as ETNs mantêm sua sede	80%
Empregados locais	68%
Empresas de pesquisa independentes	61%
Informações de mercados de instituições financeiras	58
Líderes políticos locais	41%
<b>Empregados locais</b>	

---

Percentuais acima de 100% por se tratarem de opções de múltipla escolha

Fonte: Pricewaterhouse Coopers e Eurasia Group. *How managing political risk improves global business performance*. 2006. p. 39. Disponível em: <<http://pwc.com/politicalrisk>>

As ETNs reconhecem duas grandes formas de lidar, concomitantemente ou não, com o risco político: (i) transferir ou evitar o risco e (ii) negociar o risco. A primeira abordagem está baseada na utilização dos métodos financeiros ou jurídicos para evitar o risco, como por exemplo, o estabelecimento de *joint ventures*, ou transferi-lo a terceiros, mediante financiamentos obtidos em instituições voltadas ao desenvolvimento internacional, instituições de fomento ao desenvolvimento do país anfitrião, ou a contratação de seguros. A segunda abordagem destina-se a negociação direta com o governo anfitrião em questão, onde a proteção dos Investimentos Diretos Estrangeiros decorre do estabelecimento de Tratados Bilaterais e Multilaterais de Investimento realizado entre os países de origem e destino dos fluxos financeiros em questão.

Nosso objetivo principal será o estudo e a verificação das ferramentas de transferência de risco nos projetos de Investimento Direto Estrangeiro, operacionalizadas pela contratação de Seguros.

## 5 – SEGUROS DE INVESTIMENTOS

O termo seguro pode ser descrito como qualquer medida tomada para proteção de um determinado risco. Para o comércio internacional, o seguro está relacionado às instituições que, através da mutualidade, provêm mitigação de um risco determinado, mediante o estabelecimento de um contrato de seguro.

“O contrato de seguro é um acordo entre as partes na qual uma se obriga perante a outra, mediante o pagamento de um prêmio, a indenizá-lo do prejuízo resultante de futuros e incertos, previstos no contrato”.<sup>64</sup>

A celebração de contratos de seguro, seja nacional ou internacional, está baseada nos princípios de consensualidade e boa-fé dos contratantes. Para sua caracterização, alguns elementos são essenciais e reconhecidos, tanto pelo direito nacional, quanto pelo direito internacional: (i) a existência de um risco determinável e sua transferência; (ii) o pagamento de um prêmio (calculado pelas ciências atuariais, cujo condão é garantir, através da mutualidade, indenizações em favor de segurados e a remuneração ao segurador; (iii) a indenização a ser paga pela seguradora em favor dos segurados/beneficiários para a reposição bem que estava seguro e foi perdido em razão da ocorrência de um evento danoso, chamado de sinistro; e (iv) o interesse do segurado que o evento danoso não se produza.

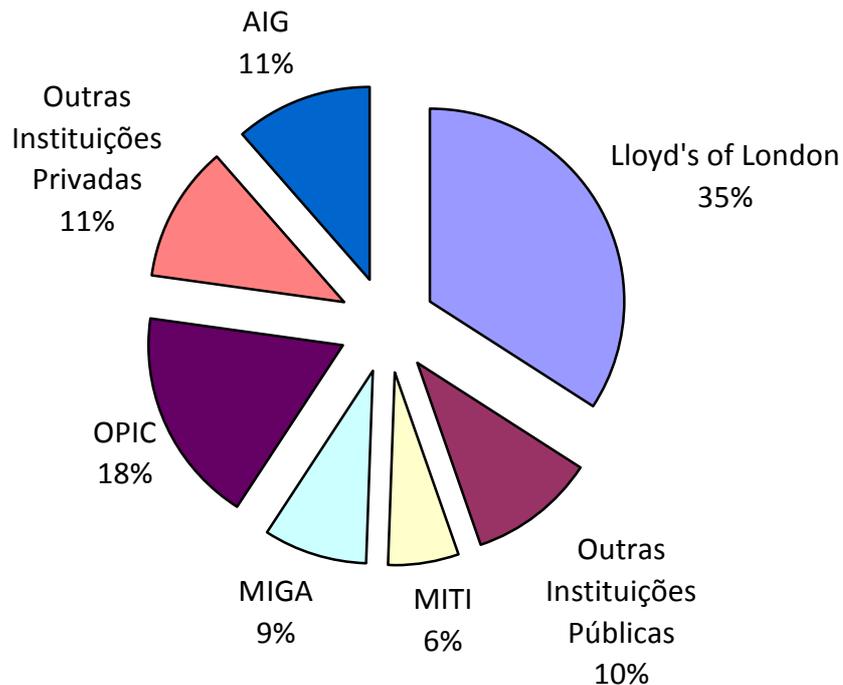
---

<sup>64</sup> GUIMARÃES, Antonio Marcio da Cunha e SILVA, Geraldo José Guimarães da. *Manual de direito do comércio internacional – Contrato de Câmbio*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 265.

### 5.1 – O mercado privado de seguros para riscos políticos

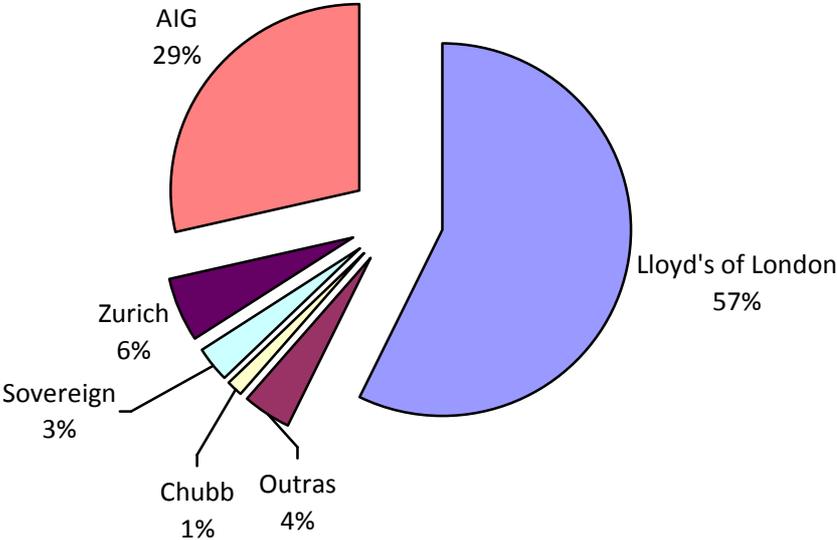
Seguros contra riscos políticos podem ser obtidos junto ao mercado privado, onde instituições com fins lucrativos, altamente especializadas em análise de risco, oferecem as mais variadas coberturas para riscos políticos em países desenvolvidos e em desenvolvimento. O mercado privado responde pela maior parte do total de garantias emitidas neste segmento, estando concentradas principalmente na atuação de dois grandes grupos internacionais: *American International Group (AIG)* e *Lloyd's of London*, conforme retratadas na Figura 5 e na Figura 6.

**Figura 5: Divisão de mercado dos principais subscritores do mercado de riscos políticos**



[AIG] = American International Group, [MIGA] = Multilateral Investment Guarantee Agency, [MITI] = Ministry of International Trade and Industry, [OPIC] = Overseas Private Investment Corporation.  
 Fonte: Asian Development Bank, *Review of the partial risk guarantee of the Asian Development Bank*, Novembro de 2000, p.3

**Figura 6: Divisão de mercado dos principais subscritores do mercado privado de riscos políticos**



[AIG] = American International Group, [Zurich] = Zurich North America, [Chubb] = Chubb Group of Insurance Companies, [Sovereign] = Sovereign Risk Insurance  
Fonte: Chubb Group of Insurance Companies. *Political Risk Insurers*. 2003 p.1

O Mercado privado de seguros contra riscos políticos oferece coberturas contra os mais variados riscos não-comerciais, uma vez que seus produtos não estão limitados aos interesses de desenvolvimento de uma determinada instituição, setor ou país. Estas coberturas podem ser divididas em duas categorias: (i) coberturas comerciais e (ii) coberturas ao Investimento Direto. A cobertura comercial é orientada às operações de importação e exportação para os efeitos decorrentes da interferência do país de origem ou destino sobre sua conclusão satisfatória e os pagamentos em curto prazo. Não aprofundaremos nossos estudos sobre este tipo de cobertura, vez que nossos objetivos estão alinhados com as coberturas para os IDEs. As seções seguintes fornecem uma visão geral dos produtos e políticas adotadas pelos principais atuantes no mercado, para coberturas direcionadas ao IDE.

### 5.1.1 - Garantias contra riscos políticos

O Seguro para Risco Político de IDE é oferecido para assegurar investimentos de capital, bens materiais, empréstimos transfronteiriços ou contratos de fornecimento de bens e serviços contra riscos tipicamente excluídos dos contratos de seguros comerciais. As linhas oferecidas pelas Seguradoras Privadas geralmente consideram coberturas para riscos de confisco, expropriação e nacionalização; inconvertibilidade e restrições a transferência da moeda; terrorismo, sabotagem, guerras, insurreições e rebeliões; ações governamentais restritiva de direitos; e inadimplemento contratual do país pela ação ou inação governamental. No setor privado, estas coberturas são livremente adaptadas às necessidades dos investimentos do segurado. Estes riscos estão normalmente classificados sob três categorias principais:

- (i) Inconvertibilidade de Moeda; restrições impostas pelo governo anfitrião sobre os fluxos transfronteiriços de capital, afetando a livre convertibilidade da moeda, o repatriamento de capitais ou dividendos, pagamentos programados de contratos de *know-how*, etc.
- (ii) Confisco, expropriação e nacionalização; proteção contra diversos atos de expropriação aplicável sobre ativos imobilizados ou fundos.
- (iii) Violência Política; proteção contra perdas causadas por guerras, distúrbios civis, ou terrorismo.

As principais linhas regulares de garantias proporcionadas pelas seguradoras privadas prevêem limites para coberturas exclusivas, que variam de US\$50 milhões a até US\$2 bilhões por projeto, conforme pode ser observado na Tabela 13. Estes limites não costumam ser suficientes para a cobertura de determinados tipos de projetos, como de infra-estrutura, bem como para investimentos em determinados setores, como mineração e energia. Porém, a utilização de resseguros e co-seguros entre o mercado privado e também entre o mercado público de seguros apresenta-se como uma excelente alternativa a estes limites.

**Tabela 13: Linhas regulares de seguros para riscos políticos emitidas pelo setor privado**

<b>Cobertura para Risco Político</b>					
<b>Grupo</b>	<b>AIG [1]</b>	<b>Chubb [2]</b>	<b>Lloyds of London [3]</b>	<b>Sovereign [4]</b>	<b>Zurich [5]</b>
Tipos de risco cobertos: <ul style="list-style-type: none"> <li>• inconvertibilidade/restricção à transferência de moeda (i)</li> <li>• expropriação (ii)</li> <li>• guerra e distúrbios civis (iii)</li> <li>• quebra de contrato (iv)</li> </ul>	(i, ii, iii, e iv)	(i, ii, iii e iv)	(i, ii, iii, e iv)	(i, ii, iii, e iv)	(i, ii, iii e iv)
<i>Coberturas para riscos adicionais podem ser fornecidas caso a caso.</i>					
Condições da cobertura exclusiva					
• duração	Até 15 anos	Até 10 anos	Até 15 anos	Até 15 anos	Até 15 anos
• limitações à cobertura	- Garantias de até US\$ 120 milhões. - até 100% do capital investido (setor privado); - até 95% do capital investido (setor público); Para quebra de contrato (iv): - Garantias de até R\$100 milhões - até 95% do valor garantido	- Garantias de até US\$ 50 milhões - até 100% do capital investido; Para quebra de contrato (iv) - Garantias de até US\$ 45 milhões - até 95% do valor garantido	- Garantias de até US\$ 2 bilhões; - até 100% do capital investido;	- Garantias de até US\$ 125 milhões; - até 100% do capital investido;	- Garantias de até US\$ 125 milhões; - até 100% do capital investido;
<i>Coberturas adicionais podem ser fornecidas por meio de programas de resseguros e co-seguros com outras entidades seguradoras de risco-político.</i>					

Fontes: Compilação do Autor – [1] *Political Risk Insurance Brochure*. AIG Global Trade & Political Risk Insurance Company. [2] *Confiscation, Expropriation, Nationalization (CEN) Insurance e Contract Frustration (CF) Insurance*. Chubb Group of Insurance Company. [3] *Political Risk Insurance Coverage*. Lloyd's of London [4] *Products brochure*. Sovereign Risk Insurance. [5] *Political Risk Insurance Brochure*. Zurich American Insurance Company

Apesar dos termos e condições das coberturas serem estabelecidos de acordo com as características de cada projeto, alguns pontos são comuns e podem ser elencados:

- O **período de cobertura**, em geral, é de 1 a 3 anos, podendo chegar a 15 anos. Normalmente o período é renovado anualmente após os primeiros anos de cobertura. Isto permite as Seguradoras atuarem em um nicho de mercado para coberturas de curto prazo<sup>65</sup>, geralmente não atendidas por instituições bilaterais e multilaterais.
- A **cobrança dos prêmios** é realizada em parcela única ou em parcelas periódicas durante a vigência de uma apólice.
- O **cancelamento de uma cobertura pelas Seguradoras** está previsto apenas para situações em que o segurado encontre-se em condições irregulares com as obrigações por este assumidas.
- O **cancelamento de cobertura pelos segurados normalmente é permitido**, à exceção da existência de cláusulas pré-estabelecidas em alguns contratos de longo prazo.
- **Cláusulas de sub-rogação** garantem os direitos da seguradora à propriedade dos ativos segurados em caso de perda total, de forma a diminuir o déficit financeiro de reivindicações.
- A aplicação de um **período de espera não inferior a 30 dias para reivindicações de uma apólice**. Este período fornece uma oportunidade para possível resolução do caso ou mesmo para clarear a ocorrência do evento, antes de acionar o seguro.

#### **5.1.1.1 - Prêmios de risco**

A estrutura de prêmios de risco do mercado privado de seguros não está baseada em fatores fixos ou objetivos, mas sim, na análise da percepção de risco da seguradora, do projeto e também da capacidade de subscrição para determinados países e setores, o que aumenta

---

<sup>65</sup> Um exemplo de utilização de linhas de curto-prazo pôde ser visto com a aproximação das eleições brasileiras de 2002, o *Zurich North America* emitiu uma apólice para cobertura de 18 meses contra-expropriação de fundos do *Banco Bradesco* obtidos junto a *Grand Cayman* para financiamento de suas atividades no país. GAZETA MERCANTIL. Zurich: Bradesco e Ambev fazem seguro com risco político. 11/02/2002 <http://indexet.gazetamercantil.com.br/arquivo/2002/01/11/539/ZURICH:Bradesco-e-AmBev-fazem-seguro-c-risco-politico.html>

consideravelmente sua variabilidade no tempo. Ademais, condições concorrenciais, de disponibilidade e demanda do mercado exercem influência direta sobre sua estipulação. Apenas para elucidar esta influência, especialistas<sup>66</sup> prevêem um aumento de pelo menos 0,5% nas taxas de prêmios das seguradoras mundiais, tendo em vista a recente intervenção da Reserva Federal dos Estados Unidos da América no AIG.

O Seguro de Risco Político no mercado privado possui prêmios elevados. HAMDANI, LIEBERS e ZANJANI<sup>67</sup> explicam que o custo elevado destes produtos decorre do potencial de perdas catastróficas por sinistros intercorrentes em diversos países, da necessidade de reservas de grandes volumes de capital próprio para indenizações e a necessidade de obtenção de um retorno adequado a este capital. Citam como exemplo, os seguros contra terremotos, que apresentam preços elevados pelo excesso de perdas projetadas. O alto custo das análises destes riscos (obtenção de informações dos mais variados países, diligências necessárias e qualificação profissional dos analistas) também é um dos fatores de contribuição para os elevados prêmios desta modalidade de Seguros.

Alguns estudos<sup>68</sup> apresentaram que a variabilidade dos prêmios encontra-se na faixa de 0,25% a até 5%, mas diante deste cenário, traçar qualquer perfil sobre o valor dos prêmios praticados no mercado privado encontra-se prejudicado. A Tabela 14 ilustra a relação dos prêmios entre as principais formas de garantia disponíveis.

**Tabela 14: Ilustração de prêmios do mercado privado de seguros contra risco político**

<b>Tipo de Garantia</b>	<b>Faixa de Prêmio Anual (%)</b>
<i>Expropriação</i>	<i>Acima de 0,45</i>
<i>Quebra de Contrato</i>	<i>Acima de 2,50</i>
<i>Restrições à transferência e inconvertibilidade</i>	<i>0,25 a 2,00</i>
<i>Violência Política</i>	<i>Acima de 0,30</i>

Fonte: Asian Development Bank, *Review of the partial risk guarantee of the Asian Development Bank*, Novembro de 2000, p.26

<sup>66</sup> cf. Yahoo Finance. *InPlay* Disponível em: <<http://finance.yahoo.com/marketupdate/inplay>>

<sup>67</sup> HAMDANI, LIEBERS e ZANJANI. *An overview of political risk insurance*. Federal Reserve Bank of New York. Maio de 2005. p 4-6

<sup>68</sup> Tais estudos podem ser observados em: <http://www.pri-center.com>

### 5.1.1.2 – Políticas de análise, concessão e gerenciamento de garantias

As políticas adotadas pelo mercado privado de seguros contra risco político vêm sofrendo alterações, desde o surgimento dos Princípios do Equador<sup>69</sup>, de forma a garantirem projetos desenvolvidos de forma socialmente e ambientalmente responsáveis. Apesar da adoção voluntária, diversas instituições vêm tomando estes princípios como base comum para o desenvolvimento de práticas e políticas internas, dos mecanismos de políticas sociais e ambientais e procedimentos relacionados com os projetos.

Desta forma, as principais seguradoras começam, ainda que timidamente, a incorporar em sua estrutura de avaliação de concessão de garantia, quesitos como: (i) gestão de risco ambiental, proteção à biodiversidade e adoção de mecanismos de prevenção e controle de poluição; (ii) proteção à saúde, à diversidade cultural e étnica e adoção de Sistemas de Segurança e Saúde Ocupacional; (iii) avaliação de impactos socioeconômicos, incluindo as comunidades e povos indígenas, proteção a habitats naturais com exigência de alguma forma de compensação para populações afetadas por projeto; (iv) eficiência na produção, distribuição e consumo de recursos hídricos e energia e uso de energias renováveis; e (v) respeito aos direitos humanos e combate à mão-de-obra infantil.

Com relação às políticas de gerenciamento e avaliação de risco, o mercado de seguros vem adequando sua linguagem e suas operações conforme os requisitos estabelecidos pelo Acordo da Basileia II<sup>70</sup>. Tais requisitos, no caso de seguradoras, são sugeridos, vez que sua atividade encontra-se sob supervisão e jurisdição de outras entidades. Este tipo de adequação é importante, pois, aliados ao contínuo aperfeiçoamento e padronização dos contratos formais juntamente com precedentes jurídicos de reivindicações, possibilitam a redução de incertezas e ambigüidades decorrentes da natureza intrinsecamente subjetiva de determinação das políticas entre as seguradoras do setor privado<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> Os Princípios do Equador surgiram em julho de 2006, como resultado de um encontro de executivos para discussão de questões sociais e ambientais em mercados emergentes, promovidos pela Corporação Internacional de Financiamento (IFC) e o pelo ABN Amro.

<sup>70</sup> O Acordo de Capital da Basileia II foi emitido pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BCBS - *Basel Committee On Banking Supervisor*) do Banco de Compensações Internacionais (BIS - *Bank for International Settlements*) de forma a aproximar os princípios de capital regulatório e capital econômico frente aos riscos presentes nas carteiras de créditos bancários.

<sup>71</sup> HAMDANI, LIEBERS e ZANJANI apresentaram que a limitações dos produtos de seguros privados de riscos políticos foram evidenciadas durante as crises de mercados emergentes, quando investidores sofreram perdas que não foram cobertas, seja pela presença de ambigüidades linguagem contratual, seja pela existência de lacunas de coberturas não previstas pelos investidores. Afirmaram que as experiências obtidas com estas ocorrências

## 5.2 – O mercado privado brasileiro de seguros para riscos políticos

Inicialmente, para uma completa análise do setor de seguros contra riscos políticos brasileiro, procedemos com uma pesquisa quantitativa direcionada as principais seguradoras privadas brasileiras<sup>72</sup>, onde buscaríamos, por uma análise qualitativa, determinar o (i) entendimento do mercado para o termo “risco político”, (ii) a disponibilidade de produtos direcionados a cobertura do risco político, (iii) o interesse das seguradoras neste segmento de mercado, (iv) o acesso e o interesse de empresas brasileiras por este tipo de produto. Porém, os resultados foram irrelevantes frente ao baixo índice de retorno de respostas.

Desta forma, o presente estudo parte de informações obtidas em conversas com diversos profissionais de empresas ligadas a este segmento, tais como corretoras de seguro, seguradoras, escritórios de representação de bancos internacionais e consultorias nas áreas de *coporate finance* e *project finance*, que ocorreram durante diversos eventos e encontros nos últimos meses. A estas informações, acrescentamos as experiências do próprio autor nos segmentos de créditos à importação e exportação com garantias do Eximbank -USA<sup>73</sup>.

A premissa inicial é a de que não existem linhas regulares de Seguro contra Risco Político e que, as linhas disponíveis para este tipo de risco estão ligadas a atividades de *project finance*<sup>74</sup>, sendo este tipo de apólices acessórias a um contrato principal de concessão de garantias ou financiamentos.

As sociedades seguradoras estão caracterizadas com investidores institucionais, tendo em vista que as provisões técnicas que lastreiam suas operações são garantidas por ativos

---

poderiam levar ao aperfeiçoamento e padronização dos contratos formais, ao passo que os precedentes jurídicos levariam a clarificação das ambigüidades. *op. cit.* p. 1-2.

A adoção de políticas comuns entre as seguradoras de risco político, e o crescente mercado podem confirmar estes efeitos.

<sup>72</sup> Vide Anexo 1

<sup>73</sup> Durante os anos de 1997 a 2000, o autor trabalhou em escritórios de representação no Brasil do First National Bank of New England e também do Webster Bank, instituições americanas com linhas de créditos para empresas nacionais que importassem bens e equipamentos dos Estados Unidos, garantidas pelo Export Import Bank of the United States of America (Eximbank-USA). A partir de 2003, passou a assessorar MTTrust Brazil na composição de opiniões legais sobre empresas nacionais candidatas a linhas de créditos, de diversas instituições financeiras estrangeiras, para importação de bens de capital, máquinas e equipamentos, bem como matérias-primas e componentes produzidos nos EUA.

<sup>74</sup> O termo *project finance* refere-se à estruturação financeira visando viabilizar um determinado projeto de investimento, mediante a contratação de consultorias e advogados especializados para conferirem aos investidores e credores tranqüilidade, confiabilidade e transparência a prospecções dos investimentos, contratos, com o contínuo acompanhamento na implantação do projeto.

como ações, títulos de dívida pública, certificados de depósito bancários, imóveis, dentre outros. Assim, operações como resseguros e co-seguros permitem a estas sociedades aumentarem sua capacidade seguradora. Até 2007, o mercado de resseguros encontrava-se sob o monopólio de uma única empresa, a IRB Brasil Resseguros S.A, o que encarecia a tomada de resseguros, tornando os prêmios praticados para este tipo de cobertura demasiadamente alto para ser comercializado como uma linha tradicional. A dificuldade de acesso a este tipo de cobertura, aliado aos altos prêmios, fizeram com que apenas grandes grupos nacionais utilizassem-se deste produto.

O problema é cíclico, pois a ausência de pulverização e mutualidade são fatores essenciais no estabelecimento dos prêmios. Desta forma, os altos custos estão ligados a baixa oferta e também a baixa demanda.

É neste ambiente de ausência do oferecimento de um produto regular e os altos custos de seguros contra riscos políticos se destacam as atividades de *project finance*, pois em seu cerne está a modelagem financeira ou estrutural de investimentos e projetos, bem como a profunda avaliação de riscos, permitindo a busca e obtenção para parcerias internacionais para financiamento de operações e atividades similares. Este tipo de atividade é preferencialmente empregado por grandes empresas dados os altos custos de contratação.

Em consulta ao departamento técnico de informações da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)<sup>75</sup>, órgão responsável pela fiscalização da constituição, funcionamento e operações das sociedades seguradoras no Brasil, bem como observado na base de dados do sistema de estatística da referida entidade, o Seguro contra Risco Político não recebe uma classificação específica no Sistema Único de Gestão de Mercados Controlados da SUSEP (FISUSEP) dado o baixo volume de ocorrências, sendo classificado como “Outros Seguros”. Diante desta classificação, não temos como analisar estatisticamente o mercado dos Seguros contra Risco Político. As publicações de projeções do mercado de seguros também não trazem menção direta a este tipo de risco, a exemplo das projeções de mercado editadas pela Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização (FENASEG)<sup>76</sup>. Isto

---

<sup>75</sup> Entidade autárquica, jurisdicionada ao Ministério da Indústria e Comércio, criada pelo Decreto-Lei 73, de 21/11/2006.

<sup>76</sup> As projeções podem ser obtidas no sítio da internet <<http://www.fenaseg.org.br>>

vem corroborar com a informação de que o risco político é pouco difundido entre empresas e é um nicho de mercado com baixa exploração e interesse pelas seguradoras.

A atratividade do mercado brasileiro de resseguros e também o aumento do acesso das seguradoras privadas brasileiras a este tipo de produto pode ser verificado a partir de 2008, através do cadastramento de mais de 20 resseguradoras estrangeiras, incluindo um dos maiores grupos do setor, a *Lloyd's of London* (que conta atualmente com 75 membros cadastrados para operações no Brasil), junto a SUSEP<sup>77</sup>.

Esta situação vêm confirmando os principais efeitos esperados pela abertura do mercado brasileiro de resseguros, em especial: (i) o mercado de seguros brasileiros como grande atrativo para instalação de seguradoras estrangeiras; (ii) o aumento da disponibilidade de resseguros para proteção das seguradoras com a conseqüente ampliação de seu mercado segurador (pulverização de risco); (iii) aumento da competitividade do mercado segurador frente a novas fontes e possibilidade de alocação eficiente de capital; e a (iv) maior qualificação técnica e diminuição de custos operacionais decorrentes do acesso a novas tecnologias de gerenciamento de risco, elaboração e implementação de políticas de subscrição, precificação, dados e estatísticas. Todos esses efeitos são positivos para uma perspectiva de crescimento do segmento de riscos políticos, especialmente por ser um setor que carece de mais resseguros<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> A lista completa de Resseguradoras autorizadas está disponível no sítio da SUSEP <<http://www.susep.org.br>>

<sup>78</sup> Existem diversos estudos sobre os efeitos da abertura do mercado de resseguros no Brasil. Destacamos FARIA, Lauro Vieira. *Abertura do Resseguro: Demanda de Resseguros e Impactos sobre o Mercado Segurador*. Revista Brasileira de Risco e Seguro, Abril/Outubro 2008, vol.4, n. 7, ISSN 1808-0723.

## **6 - AGÊNCIA MULTILATERAL DE GARANTIA AO INVESTIMENTO (MIGA)**

A Agência Multilateral de Garantia de Investimentos (MIGA<sup>79</sup>), foi criada com o objetivo de promover o fluxo de investimentos produzidos entre seus países-membros, especialmente aqueles dirigidos aos países-membros em desenvolvimento, complementando as atividades do Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD), a Corporação Internacional de Financiamento (IFC<sup>80</sup>) e demais instituições internacionais de financiamento ao desenvolvimento.

Este capítulo se dedica a uma análise sobre o surgimento da MIGA, de sua estrutura e suas operações. Estas atividades incluem como a agência é financiada, sua estrutura organizacional, de votação, de elegibilidade de investimentos para cobertura, a disponibilidade de cobertura para risco político.

### **6.1 - Origem**

O estabelecimento da MIGA foi resultado de uma série de eventos, tais como a Revolução Cubana – que expropriou todos os investimentos privados estrangeiros em território cubano –, a criação da Corporação para Investimentos Privados Internacionais (OPIC<sup>81</sup>) – a primeira organização bilateral criada pelos Estados Unidos para assegurar o investimento estrangeiro –, a criação da Inter-Árabe Corporação de Garantia ao Investimento (IAIGC<sup>82</sup>) – organização multilateral criada com a mesma finalidade entre os países árabes, e diversos estudos do Banco Mundial realizados durante quase 35 anos.

---

<sup>79</sup> MIGA - *Multilateral Investment Guarantee Agency*

<sup>80</sup> IFC – *International Finance Corporation*

<sup>81</sup> OPIC – *Overseas Private Investment Corporation*

<sup>82</sup> IAIGC – *Inter-Arab Investment Guarantee Corporation*

### **6.1.1 - Expropriações de investimentos estrangeiros**

Durante os anos 50, a Revolução Cubana expropriou todos os investimentos privados estrangeiros localizados em Cuba. À época, a ausência de um seguro de investimentos levaram os investidores estrangeiros, em especial os norte-americanos que detinham grande parte das propriedades expropriadas, a assumirem grandes prejuízos.

Na década de 60, os anos seguintes a independência da Tunísia, em meados de 1957, foram marcados por expropriações de propriedades estrangeiras francesas, especialmente em maio de 1964, quando a Assembléia Nacional expropriou 3.000km<sup>2</sup> de propriedades pertencentes a famílias francesas para fossem operadas coletivamente pelos nacionais.

Já nos anos 70, o governo chileno, representado por um presidente socialista, Salvador Allende, promoveu a expropriação de empresas norte-americanas localizadas em seu território, em nome de um projeto destinado a estabelecer um sistema socialista mediante a absorção por parte do Estado dos monopólios industriais e comerciais e controle total do eixo financeiro.

### **6.1.2 - A crise financeira de 1982**

Durante a década de 70, o crescimento da economia de países em desenvolvimento, como os países latino-americanos, estava lastreada em empréstimos baratos e abundantes, que garantia altos investimentos com os intensos fluxos financeiros entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento.

A economia mexicana altamente dependente das relações comerciais com os Estados Unidos enfrentaram grandes dificuldades quando este foi obrigado a aumentar suas taxas de juros diante da crise do petróleo que inflacionaram os preços, provocando a primeira recessão pós-guerra. Esta retração da economia norte-americana ocasionou a diminuição da compra de produtos mexicanos e diminuiu a oferta de financiamento, além disso, as principais commodities exportadas pelo México sofreram grande queda. Essa conjuntura econômica obrigou o governo mexicano, em 1982, a declarar a moratória dos pagamentos de sua dívida externa, dando início a chamada crise da dívida externa.

O fluxo de IDE para os países menos desenvolvidos sofreram uma profunda queda de quase 26 por cento durante a década de 1980<sup>83</sup>. A elevação dos pagamentos para amortização dos juros dos empréstimos obtidos em decorrência do aumento da taxa de juros, a dificuldade na obtenção de divisas devido a diminuição das exportações levaram os mercados, em especial o latino-americano, a uma séria crise de liquidez, ocasionando o alto endividamento das economias destes países.

### **6.1.3 - A criação de instituições de seguros para investimentos estrangeiros**

No final da década de 60, os Estados Unidos da América criaram a primeira instituição com a finalidade de assegurar investimentos estrangeiros, chamada Corporação para Investimentos Privados Internacionais (OPIC). Trata-se de uma agência bilateral que oferece garantias apenas aos investimentos estrangeiros realizados por norte-americanos em países em desenvolvimento ou outros países onde estejam presentes um alto grau de risco político. Suas operações ganharam força durante a década de 70, especialmente após as expropriações de empresas norte-americanas no Chile. Em 1974, foi instituída a Corporação Inter-Árabe de Garantia ao Investimento (IAIGC) pela Convenção sobre as Resoluções de Disputas de Investimento entre os países árabes, para oferecer uma garantia aos fluxos de investimentos destes países.

Da análise do surgimento destas instituições, diversos fatores evidenciaram a necessidade da criação de uma agência multilateral global tais como: (i) limitações de cobertura apenas aos riscos de expropriação, inconvertibilidade da moeda e danos de guerra, (ii) o caráter bilateral de agências, como a OPIC, garantem o favorecimento dos país de origem, (iii) a limitação de cobertura de projetos de atuação de agências multilaterais regionais, como a IAIGC, (iv) escassez de recursos para suas operações se comparada ao potencial de uma agência multilateral global.

---

<sup>83</sup> Durante os anos de 1981 a 1984, os fluxos de IDE para países em desenvolvimento caíram de US\$53,4 bilhões em 1978-1981 para US\$39,7 bilhões em 1982-1985. Ver BAKER, James Calvin. *Foreign direct investment in less developed country: the role of ICSID and MIGA*. Westport: Greenwood, 1999. p. 102

#### 6.1.4 - Estudos prévios

As primeiras discussões do Banco Mundial sobre a necessidade de promoção dos investimentos internacionais através de um seguro contra riscos não-comerciais ocorreram em 1948, sem receber grande atenção do Banco. Essa idéia ressurgiu em 1950, quando fora sugerido ao banco estimular o investimento privado estrangeiro, dentre outros modos, por um fundo seguro para garantir riscos não-comerciais.<sup>84</sup>

Em 1957, a Assembléia Consultiva do Conselho Europeu apresentou a primeira proposta para a criação de um Fundo de Assistência e Garantia Financeira para cobertura dos investimentos europeus na África, mas seu caráter regional não a creditava como uma agência multilateral global. Em 1965, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em conjunto com a Câmara de Comércio Internacional propuseram a criação de uma Corporação Internacional de Garantia ao Investimento. Tais propostas falharam por diversas razões, em especial pela complexa estrutura organizacional de uma agência com estas finalidades<sup>85</sup>.

O Banco Mundial conduziu diversos estudos sobre a criação de uma agência global de garantia ao investimento contra riscos não-comerciais, incluindo sucessivos esboços dos artigos de acordo nos anos de 1966, 1968 e 1972. Os incidentes ocorridos entre as décadas de 50 e 80, tais como as expropriações cubanas e chilenas, a crise da dívida externa e a diminuição dos fluxos de investimento, levaram o Banco Mundial a acelerar a criação de uma agência global que poderia atenuar estes problemas com um seguro de investimentos internacionais<sup>86</sup>.

SHIHATA<sup>87</sup> demonstrou a existência de objeções à implantação de uma agência multilateral com este propósito. De um lado, países desenvolvidos que preferiam estabelecer seus próprios programas nacionais para seguros contra o risco político por contratos bilaterais, pois havia o temor de perda de vantagens relativas sobre seu tratamento de investimentos internacionais. E de outro, países em desenvolvimento com o temor de que uma agência

---

<sup>84</sup> SHIHATA, Ibrahim F. I. *Miga and foreign investment*. Boston: Martinus Nijhoff Publishers, 1988. p. 31

<sup>85</sup> BAKER, *op. cit.* nota 83 p. 106-107

<sup>86</sup> *idem* p. 107

<sup>87</sup> SHIHATA, *op. cit.* p. 54-55

global poderia privá-los de uma posição satisfatória na preferência de investidores estrangeiros, já que a disponibilidade de garantias outros países poderiam apresentar-se com as mesmas condições de atratividade. Contudo, ambos os temores, foram superados tendo em vista que o intuito da agência não era apenas o de garantir, mas também atuar por mecanismos capazes de criar um clima favorável ao investimento internacional, conforme veremos nos capítulos a seguir.

Estudos mais detalhados com estes propósitos foram produzidos em 1982 e 1983, que culminaram, em 1985, no esboço da Convenção que Estabelece a Agência Multilateral de Garantia para Investimentos (MIGA)<sup>88</sup>.

## 6.2 - A Instituição

A reunião anual do Quadro de Governadores do Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD) concluiu em 11 de outubro de 1985, a chamada Convenção de Seul (Convenção), que estabeleceu a MIGA como uma nova instituição internacional, com o propósito de garantir investimentos internacionais contra riscos políticos. A Convenção entraria em vigor no dia em que o quinto instrumento de ratificação, aceitação ou aprovação fosse depositado em nome dos Estados Desenvolvidos, e o décimo - quinto dos referidos instrumentos fosse depositado em nome dos Estados em Desenvolvimento, juntamente com a condição de que a adesão desses Estados representasse pelo menos um terço do capital autorizado da Agência<sup>89</sup>, situação que foi atingida com a ratificação das Convenções dos Estados Unidos e do Reino Unido, em 12 de abril de 1988. (ver Tabela 15).

O Governo Brasileiro assinou, em 23 de setembro de 1990, em Washington, a Convenção de Seul, tendo sido aprovada pelo Congresso Nacional em 16 de setembro de 1992 pelo Decreto Legislativo nº 66<sup>90</sup>. O depósito do Instrumento de Ratificação ocorreu em 23 de setembro de 1992<sup>91</sup>, data em que entrou em vigor para o Brasil, isto porque, o artigo 61,

---

<sup>88</sup> Para verificar detalhadamente estes estudos, veja SHIHATA *op. cit.* nota 84 p. 31-55

<sup>89</sup> O limite previsto na convenção constituiu um mínimo necessário para o início das operações em uma modesta escala visando um rápido início de operações, correspondente a um bilhão de Direitos Especiais de Saque (DES), conforme artigo 61, alínea (b) da Convenção.

<sup>90</sup> Publicado no Diário Oficial da União, de 16 de setembro de 1992, Seção II, p. 12935

<sup>91</sup> Os instrumentos de ratificação, aceitação ou aprovação da Convenção, bem como suas emendas são depositados junto ao BIRD, que, agindo como depositário, transmite cópias autênticas da Convenção aos Estados-Membros do Banco e à Suíça. Tem ainda como função, nos termos do artigo 102 da Carta das Nações

alínea “c” da convenção determina que a mesma entrará em vigor para cada Estado a partir da data em que fizer o depósito de tal instrumento. Já a promulgação desta convenção se deu em 08 de dezembro de 1992, pelo Decreto nº 698<sup>92</sup>, no qual reafirma a data de entrada em vigor para o Brasil.

Os objetivos da Agência são a promoção do fluxo de investimentos produzidos entre os países-membros e, especialmente, os fluxos dirigidos aos mesmos em desenvolvimento, complementando as atividades do BIRD e CIF e demais instituições internacionais de financiamento para o desenvolvimento. Para atingir estes objetivos a MIGA propõe-se a (i) expedir garantias, que incluam co-seguros e resseguros, contra riscos não-comerciais (riscos políticos) relativos a investimentos efetuados em um país-membro por parte de outros países-membros; (ii) realizar as gestões complementares necessárias a promoção do fluxo de investimentos dirigidos aos países em desenvolvimento, bem como aqueles existentes entre eles; e (iii) exercitar quais atribuições necessárias ou desejáveis para a promoção dos objetivos acima elencados.

A adesão à Convenção de Seul não obriga ao Estado obedecer a um conjunto de regras sobre tratamento e proteção de investimentos, como encontrado nos acordos bilaterais. Isto porque o artigo 23, inciso III, alínea “b” da Convenção assegura a MIGA as funções de promover e facilitar a conclusão de acordos para a promoção e a proteção dos investimentos sobre os países-membros. Desta forma, poderá o país-membro continuar a celebrar livremente acordos bilaterais sobre proteção de investimentos.

Trata-se de uma organização internacional com as seguintes características: (i) universal, pois seus objetivos e a facilidade de ingresso têm vocação para garantir a associação de todos os Estados; (ii) de cooperatividade e especialidade, dado suas competências limitadas, na estrita conformidade do princípio da especialidade que rege sua atuação e (iii) aberta, pois preenchendo determinadas condições, previstas na convenção, têm assegurado o direito de participação na organização.

---

Unidas e dos Regulamentos adotados pela Assembléia-Geral, registrar a convenção junto ao Secretariado das Nações Unidas, realizado em 23 de Junho de 1988 sob nº 26012, Vol 1508.

<sup>92</sup> Publicado no Diário Oficial da União, de 09 de dezembro de 1992, Seção I, p. 16975

**Tabela 15: Estrutura de adesão obtida para início das operações da MIGA**

<i>Categoria 1</i>	Data de Depósito do	Número	Subscrição
Estado	Instrumento de Ratificação	de Ações	(milhões de DES)
Canadá	29 de Outubro de 1987	2.965	29,65
Alemanha	18 de Agosto de 1987	718	7,18
Estados Unidos	12 de Abril de 1988	20.519	205,19
Holanda	09 de Outubro de 1987	2.169	21,69
Japão	05 de Junho de 1987	5.095	50,95
Reino Unido	12 de Abril de 1988	4.860	48,60
Republica Federativa da Alemanha	06 de Outubro de 1987	5.071	50,71
Suécia	31 de Dezembro de 1987	1.049	10,49
Suíça	08 de Fevereiro de 1988	1.500	15,00
Sub-Total Categoria 1		43.946	439,46
<i>Categoria 2</i>	Data de Depósito do	Número	Subscrição
Estado	Instrumento de Ratificação	De Ações	(milhões de DES)
Arabia Saudita	06 de Agosto de 1986	3.137	31,37
Bahrain	12 de Novembro de 1986	77	0,77
Bangladesh	13 de Março de 1987	340	3,40
Barbados	23 de Maio de 1986	68	0,68
Chile	29 de Março de 1988	485	4,85
Chipre	11 de Março de 1987	104	1,04
Egito	21 de Setembro de 1987	459	4,59
Equador	15 de Janeiro de 1986	182	1,82
Grenada	28 de Janeiro de 1988	50	0,50
Indonésia	26 de Setembro de 1986	1.049	10,49
Jamaica	15 de Dezembro de 1987	181	1,81
Jordânia	16 de Dezembro de 1986	97	0,97
Coréia	24 de Novembro de 1987	449	4,49
Kuwait	06 de Julho de 1987	930	9,30
Lesotho	30 de Janeiro de 1987	50	0,50
Malawi	14 de Maio de 1987	77	0,77
Nigéria	08 de Março de 1988	844	8,44
Paquistão	01 de Dezembro de 1986	660	6,60
Samoa	17 de Março de 1987		
Senegal	07 de Março de 1987	145	1,45
Sub-Total Categoria 2		9.384	93,84
<b>Total</b>		<b>53.330</b>	<b>533,30</b>

Fontes: Nações Unidas, Treaty Series Nº. 26012 Vol. 1508, I-26012 p. 99

**Tabela 16: Países membros da MIGA**

<i>Categoria 1 - Países industrializados</i>		
Estado	Estado	Estado
Alemanha	Finlândia	Nova Zelândia
Austrália	França	Países Baixos
Áustria	Grécia	Portugal
Bélgica	Irlanda	Reino Unido
Canadá	Islândia	República Checa
Dinamarca	Itália	Suécia
Eslovénia	Japão	Suíça
Espanha	Luxemburgo	
Estados Unidos	Noruega	
<i>Categoria 2 - Países em desenvolvimento</i>		
Estado	Estado	Estado
AFRICA (44)	Gabão	Namíbia
África do Sul	Gâmbia	Nigéria
Angola	Gana	Quênia
Benin	Guiné Equatorial	República Centro Africano
Botsuana	Guiné	Ruanda
Burkina Faso	Guiné-Bissau	Senegal
Burundi	Jibuti	Serra Leoa
Cabo Verde	Lesoto	Seychelles
Camarões	Libéria	Suazilândia
Chade	Madagascar	Sudão
Congo (Democrática)	Malawi	Tanzânia
Congo (República do)	Mali	Togo
Costa do Marfim	Maurícias	Uganda
Eritreia	Mauritânia	Zâmbia
Etiópia	Moçambique	Zimbabué
ASIA E PACÍFICO (26)	Índia	Papua-Nova Guiné
Afganistão	Indonésia	Paquistão
Bangladesh	Laos	Samoa
Camboja	Malásia	Singapura
China	Maldivas	Sri Lanka
Coreia (República da)	Micronésia	Tailândia
Fiji	Mongólia	Timor Leste
Filipinas	Nepal	Vanuatu
Ilhas Salomão	Palau	Vietnã
ORIENTE MEDIO E		
AFRICA NORTE (17)	Emirados Árabes Unidos,	Líbano,
Árabia Saudita,	Iêmen	Líbia,
Argélia,	Irã (República Islâmica do),	Marrocos,
Bahrein,	Israel,	Omã,
Catar,	Jordânia,	Síria,
Egito,	Kuwait,	Tunísia,

**(continua)**

**Tabela 17: Países membros da MIGA (continuação)**

<i>Categoria 2 - Países em desenvolvimento</i>		
Estado	Estado	Estado
<b>EUROPA E ASIA CENTRAL (29)</b>		
Albânia,	Eslováquia,	Montenegro,
Armênia,	Estônia,	Polônia,
Azerbaijão,	Federação Russa,	Quirguistão,
Bielorrússia,	Geórgia,	Romênia,
Bósnia-Herzegovina,	Hungria,	Sérvia,
Bulgária,	Letônia,	Tajiquistão,
Cazaquistão,	Lituânia,	Turcomenistão,
Chipre,	Macedônia,	Turquia,
Croácia (República da),	Malta,	Ucrânia,
	Moldávia,	Uzbequistão
<b>AMERICA LATINA E CARIBE (35)</b>		
Antígua e Barbuda,	El Salvador,	República Dominicana,
Argentina,	Equador,	Santa Lúcia,
Bahamas,	Granada,	São Vicente,
Barbados,	Guatemala,	St. Kitts & Nevis,
Belize,	Guiana,	Suriname,
Bolívia,	Haiti,	Trinidad & Tobago,
Brasil,	Honduras,	Uruguai
Chile,	Jamaica ,	Venezuela
Colômbia,	Nicarágua,	Suriname,
Costa Rica,	Panamá,	Trinidad & Tobago,
Dominica,	Paraguai,	Uruguai
	Peru,	Venezuela
<i>Países no processo de adesão à Agência</i>		
Estado	Estado	Estado
México	Nigéria	Iraque

Fonte: Agência Multilateral de Garantia ao Investimento (MIGA) disponível em: <<http://www.miga.org>>

### 6.2.1 - Membros e Capital

A adesão a Agência está aberta a todos os países membros do BIRD e a Suíça, sendo considerados membros-fundadores os Estados contidos no anexo “Relação A” da convenção que ratificaram-na até 30 de outubro de 1987<sup>93</sup>. Atualmente, a MIGA possui 176 Estados-Membros, divididos em 25 Estados pertencentes à Categoria 1 (países industrializados) e 151 Estados pertencentes à Categoria 2 (países em desenvolvimento) (Tabela 16).

Com plena capacidade jurídica e total independência legal e financeira, o estoque total de Capital inicialmente autorizado para Agência foi de um bilhão de Diretores Especiais de Saque (DES 1.000.000.000), sendo o capital distribuído em 100.000 ações de 10.000 DES cada uma, sendo disponibilizadas aos Membros para subscrição. A base de cálculo utilizada para o pagamento com referência ao estoque de capital, são integralizados com base no valor médio do DES, com relação ao dólar norte-americano no período de 01 de janeiro de 1981 a 20 de julho de 1985, resultando no valor de US\$1,082 por Direito Especial de Saque, e o capital total representado por US\$1,82 bilhão.<sup>94</sup>

As subscrições necessárias para os membros fundadores estão contidas no estoque de capital a ele destinado na “Relação A”, anexa a Convenção. Já para os demais membros, será subscrito o número de ação determinadas pelo Conselho de Governadores, nos termos e nas condições que este decidir, mas nenhum caso a preço inferior ao de lançamento e nem inferior ao número de 50 (cinquenta) ações.

O estoque de capital deverá ser aumentado, na medida em que é admitido um novo membro e que as ações disponíveis à sua subscrição seja inferiores às mínimas condições acima previstas. Além mais, poderá o estoque de capital da Agência ser aumentado a qualquer tempo, por decisão do Conselho de Governadores por maioria especial, figura esta que será analisada em momento oportuno.

A subscrição inicial deverá ser paga por cada membro, segundo os dispostos no artigo 7º da convenção, da seguinte maneira,: (i) dentro de 90 dias seguintes à entrada em vigor da

---

<sup>93</sup> Artigo 4º da Convenção

<sup>94</sup> Em 30 de Junho de 2007 , o capital subscrito correspondia a 174.266 ações, representando volume de US\$1.885.558.000, de um total de capital autorizado de 183.891ações, representando um volume total de US\$1.989.701.000. Ver MIGA, 2007 *Annual report*. Washington, MIGA, 2008. Financial Statements, p. 87.

convenção no concernente ao membro em tela, ou seja, após o depósito do instrumento de ratificação, dez por cento do preço de cada ação deve ser pago na forma de notas promissórias não-negociáveis e sem juros, ou por meio de obrigações equivalentes, exigíveis por decisão do Conselho de Governadores, nos casos em que a agência necessite cumprir suas obrigações; (ii) o restante sendo integralizado de acordo com as decisões da Agência, tendo sempre em vista o cumprimento de suas obrigações.

Tais pagamentos serão sempre realizados em moeda de curso livre, com exceção dos países em desenvolvimento que poderão realizá-los com suas próprias moedas até o limite de vinte e cinco por cento da integralização exigível. Caso seja necessária a avaliação desta moeda, o valor será determinado pela Agência após consulta ao Fundo Monetário Internacional, conforme artigo 9º da convenção.

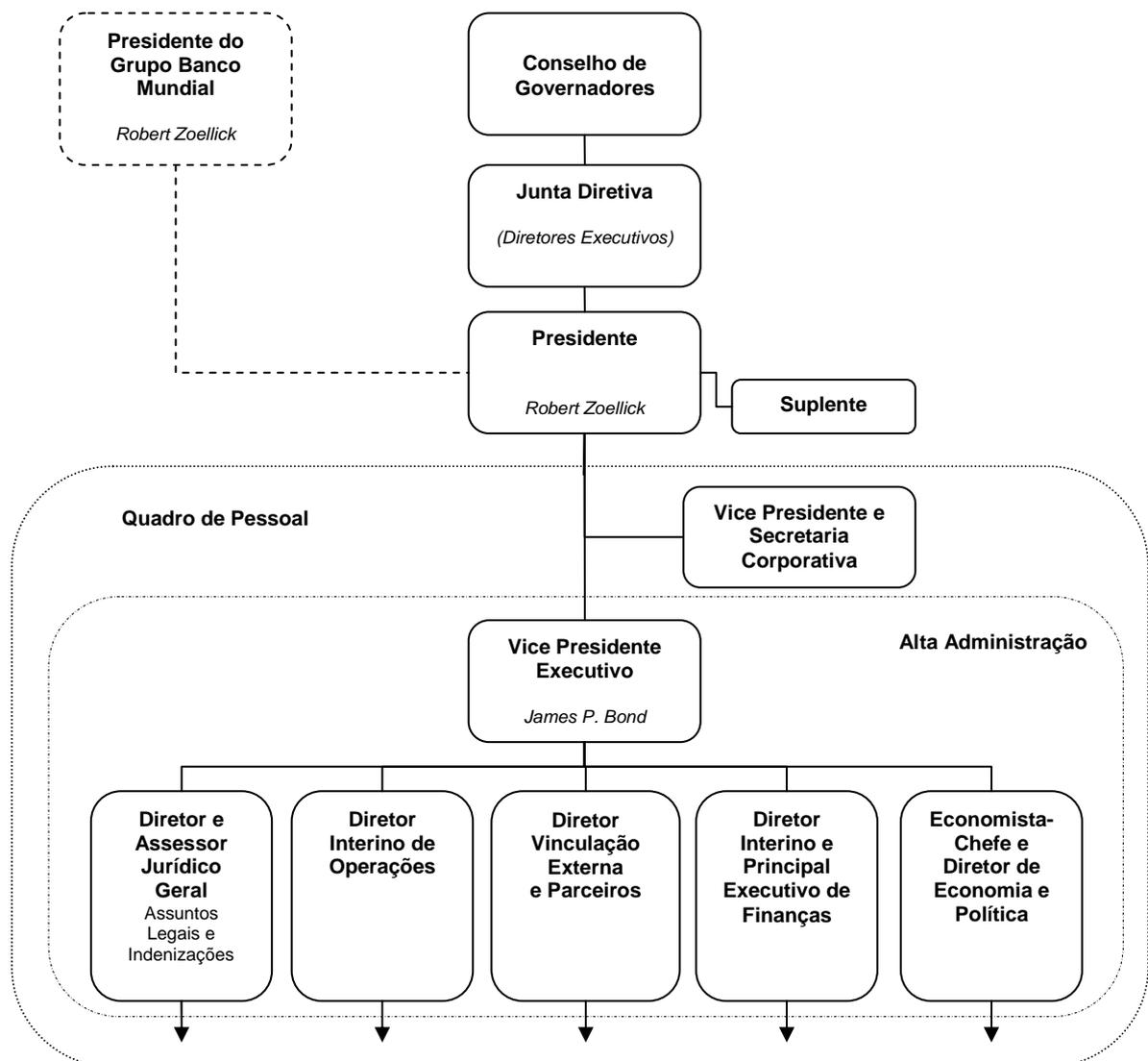
Todas as chamadas à integralização das subscrições de ações são realizadas de maneira uniforme para todas as ações, sendo facultada a Agência, em caso de não satisfazer todas as obrigações que originaram estas chamadas, a realização de quantas mais forem necessárias. Seria o caso, por exemplo, de um determinado número de membros que deixaram de aportar capital, sendo necessária uma nova chamada para cobrir a parcela inadimplente. Tão logo estes membros cubram tais inadimplementos, no todo ou em parte, deverá a Agência reembolsá-los, proporcionalmente, pelas quantias pagas em virtude do capital subscrito.

Este reembolso ainda ocorrerá nos casos em que, de acordo com o artigo 10: (i) a agência recuperar o pagamento de contrato de garantia ou resseguros em moeda de livre curso; (ii) houver determinação do conselho por maioria especial sobre a posição financeira da agência que comporte o reembolso com base nas receitas.

## 6.2.2 - Estrutura e Organização Administrativa

A MIGA é uma entidade filiada ao Banco Mundial, criada com personalidade jurídica própria e completa independência financeira. Com sede na cidade de Washington<sup>95</sup>, nos Estados Unidos, sua estrutura e administração estão organizadas por três órgãos: um conselho de governadores, uma junta diretiva, um presidente e um quadro de pessoal.

**Figura 7: Estrutura organizacional - MIGA - Agosto 2008**



Fonte: Autor, elaborado a partir de: Banco Mundial, **Organization chart of the multilateral investment guarantee agency**. Washington: Banco Mundial, 2008. Disponível em: <<http://go.worldbank.org/GVX3LVCC20>>

<sup>95</sup> Multilateral Investment Guarantee Agency – World Bank Group – 1818 H Street, NW – Washington, DC 20433 – Estados Unidos da América

### **6.2.2.1 - Conselho de Governadores**

O Conselho de Governadores (Conselho), constituído por um representante (Governador) e um suplente de cada país membro, possui todos os poderes residuais da Agência, ou seja, todos aqueles que não foram atribuídos a quaisquer outros órgãos, podendo ser delegados a qualquer tempo para a Junta Diretiva, à exceção dos poderes previstos no artigo 31 da Convenção, os quais incumbem exclusivamente ao Conselho: (i) a admissão de novos membros e a determinação das condições para tal; (ii) a suspensão de qualquer membro; (iii) a decisão sobre qualquer aumento ou diminuição do capital subscrito da agência; (iv) elevação do limite de indenizações; (v) a qualificação de cada país membro para a categoria de país em desenvolvimento; (vi) a classificação ou a reclassificação de um país-membro como pertencente a diversas categorias; (vii) o estabelecimento da remuneração dos diretores e suplentes; (ix) distinção dos haveres aos países-membros caso venha a existir uma liquidação; (x) emenda a convenção, anexos e suas relações.

### **6.2.2.2 - Junta Diretiva**

A Junta Diretiva (Junta) é composta atualmente por vinte e quatro Diretores Executivos e seus suplentes, que possuem os mesmos poderes em caso de ausência do principal, podendo este número ser ajustado pelo Conselho. Seis Diretores Executivos são nomeados pelos cinco membros com o maior número de ações (atualmente Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido e China). Os outros dezoito Diretores Executivos são eleitos pelos outros membros.<sup>96</sup>

Trata-se do órgão executivo da MIGA, responsável pelo dia-a-dia das operações da Agência, estabelecendo políticas que orientam as operações da Agência em Geral. O presidente do Banco Mundial responde, *ex-officio*, pela presidência da Junta Diretiva, cabendo-lhe o *poder de minerva* em caso de empate das decisões.

---

<sup>96</sup> A composição atual pode ser observada no Anexo 2.

### 6.2.2.3 - Presidente e o Quadro de Pessoal

O Presidente é responsável pelos assuntos quotidianos da Agência, quais sejam a organização, indicação e exoneração do quadro de pessoal (pessoal auxiliar), sempre sob a supervisão geral da Junta. Ao presidente cabe ainda, a indicação do quadro de pessoal qualificado a fim de assegurar o mais elevado padrão de eficiência e competência técnica.

Durante o desempenho das funções da presidência e do pessoal auxiliar, assim como a agência em si mesma, deverão sempre pautar-se sob o caráter desvinculativo de seus Estados, tendo em vista a condição internacional da Agência, mantendo ainda, a confidencialidade das informações obtidas no desempenho de suas funções.

### 6.2.3 - Estrutura de Votação

O sistema de votação adotado pela Convenção segue o modelo utilizado por outras instituições financeiras internacionais, como por exemplo, o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional. Neste sistema, a ponderação entre os membros decorre de duas variáveis: (i) a categorização do membro e distribuição de um número específico de votos e (ii) e um número de votos equivalente a sua subscrição.

A Agência busca a paridade entre os países membros classificados nas Categorias 1 (países industrializados) e 2 (países em desenvolvimento), estabelecendo igual direito a voto (50%/50%), o que deve ocorrer no momento em que todos os países elegíveis se tornarem membros em suas respectivas categorias, garantindo ainda, a cada país-membro, o poder de voto relativo ao capital por ele subscrito<sup>97</sup>. Desta forma, cada país membro dispõe de 177 votos de participação, mais um voto por ação de sua titularidade. O Anexo 3 demonstra a situação atual do capital subscrito à Agência e o poder de voto consignado a cada país-membro. A atual relação de poder de voto entre as Categorias 1 e 2 segue à ordem de 50,06%/49,94%.

---

<sup>97</sup> A fim de manter a paridade já nos primeiros anos de funcionamento da Agência, a Convenção, em seu artigo 39, estabeleceu um sistema de votos adicionais para ajustamentos automáticos da proporcionalidade entre as Categorias, quando uma das categorias atingisse um patamar inferior a quarenta por cento.. Tais votos seriam cancelados após o terceiro ano subsequente à entrada em vigor da Convenção, além da realização de uma revisão da alocação de ações, promovida pelo Conselho.

Para detalhes históricos sobre a estrutura de votação da MIGA, ver SHIHATA, *op. cit.* nota 84, p. 304-322

Os procedimentos de votação utilizados pelo Conselho e pela Junta estão previstos nos Artigos 40 a 42, correspondendo àqueles utilizados em outras instituições financeiras internacionais, como o Banco Mundial. Nas votações do Conselho de Governadores, cada Governador poderá apresentar o voto do país que representa, sendo o quorum mínimo para qualquer reunião a maioria dos Governadores que controlem pelo menos dois terços do total de votos possíveis, tornando-se válidas as deliberações tomadas por maioria dos votos, salvo disposições em contrário contidas na Convenção.

Já no processo de votação da Junta, cada Diretor poderá utilizar os votos dos países-membros cujos votos o elegeram, nas reuniões cujo quorum ultrapasse a maioria de Diretores que controlem pelo menos metade do total de votos. As decisões serão adotadas por maioria de votos, exceto nos casos em que a Convenção disponha de modo diverso. O Artigo 42(c) prevê a possibilidade de a Junta tomar decisões sem uma reunião, tendo em vista a possibilidade da Agência, inicialmente, não possuir uma Junta residente.

#### **6.2.4 - Garantias contra riscos-políticos**

A fim de cumprir seu objetivo primordial, qual seja a promoção dos fluxos de investimentos produzidos entre seus países-membros, em especial os direcionados aos países em desenvolvimento, a Agência se utiliza, dentre outras ferramentas, da emissão de garantias – mediante contratos de seguros, co-seguros e resseguros –, contra riscos não-comerciais relativos a estes investimentos.

Os termos operacionais e condições contratuais para a expedição de garantias previstas na Convenção estão delimitados nos chamados Regulamentos Operacionais, expedidos pela Agência, por intermédio de sua Junta Diretiva (Diretoria Executiva). Como bem observa SHIHATA<sup>98</sup>, a adoção deste formato garante a possibilidade de alterações nos regulamentos a qualquer momento pela Junta, o que permite a MIGA desenvolver suas atividades em resposta a contínua evolução das necessidades dos países-membros e seus investidores.

---

<sup>98</sup> SHIHATA, *op. cit.* nota 84, p. 109

Atualmente, o processo e as condições para obtenção de um contrato de garantia encontram-se estruturado em dois programas: o Programa Regular de Garantia ao Investimento (PRGI) e o Programa de Pequenos Investimentos (SIP<sup>99</sup>), criado em 2006, destinado especificamente a pequenos e médios investidores que investem em pequenas e médias empresas<sup>100</sup>. As seções seguintes são dedicadas à apresentação destes programas, as regras de elegibilidade dos investimentos, investidores e coberturas, fazendo referência, em nota, aos dispositivos contratuais padronizados pela MIGA.

### 6.3 – Programa Regular de Garantia ao Investimento

O Programa Regular de Garantia ao Investimento (PRGI) surgiu com o início das operações da Agência, sendo o principal meio de emissão de coberturas garantidas pela MIGA. Durante o período de 1990 a 2007, foram expedidos contratos de seguros contra riscos políticos para 884 projetos, representando um volume total de US\$16,7 bilhões<sup>101</sup>.

A cobertura contra riscos políticos decorre da celebração de um contrato de garantia com investidores, que estabelece direitos e obrigações recíprocos entre a MIGA e os titulares da garantia, expressos de forma extensiva e precisa nos modelos de contratos de garantia previamente aprovados pela Junta Diretiva<sup>102</sup>. A estrutura de contratos-formulário do PRGI está baseada sob quatro categorias: (i) Contrato de garantia de empréstimos, (ii) Contrato de garantia para empréstimos a acionistas, (iii) Contrato de garantia de empréstimos para não-sócios e (iv) Contrato de garantia para investimentos de capital.

A concessão de uma cobertura, com a conseqüente celebração do contrato de garantia, estará atrelada a uma série de medidas adotadas pela MIGA para verificação da presença dos critérios de elegibilidade do investimento, do investidor e dos riscos ao projeto, que serão analisados a seguir e, ao final, apresentados de forma compilada. (Tabela 20)

---

<sup>99</sup> A utilização da sigla SIP refere-se a expressão em inglês do Programa de Pequenos Investimentos: *Small Investment Program*. Optamos por sua utilização tendo em vista que toda a documentação oficial da Agência, inclusive no vernáculo, a utiliza como referência ao produto.

<sup>100</sup> A necessidade da criação deste programa surgiu com a análise das garantias fornecidas diretamente ou através de outros agentes financeiros para pequenos investidores, que no período de 1997 a 2003, corresponderam ao montante de US\$ 1.04 bilhão. Para maiores detalhes, ver IEG-MIGA. *IEG-MIGA 2007 Annual Report*. Washington, IEG\_MIGA, 2007. p. 25-29.

<sup>101</sup> MIGA 2007 Annual report. Washington, MIGA, 2008, p. 2

<sup>102</sup> Conforme §2.01 do Regulamento Operacional

### 6.3.1 - Investimentos Elegíveis para Cobertura

Para que um investimento possa ser elegível para cobertura, o §1.01 do Regulamento estabelece a observância de três requisitos: (i) o tipo de investimento; (ii) os recursos a serem investidos e (iii) o período de implantação do investimento.

Quanto ao (i) **tipo de investimento**, a fim de possibilitar a MIGA adequar seus serviços às necessidades de seus países-membros e aos nacionais dos países-membros, a Convenção, em seu artigo 12(a), elenca determinadas formas de investimento passíveis de receberem cobertura, não de forma exaustiva, mas sim, de modo a exemplificar e apresentar suas prioridades. Neste sentido, são elegíveis para cobertura: o capital aplicado a juro, os empréstimos aplicados a médio ou longo prazo realizados ou garantidos por acionistas, e os investimentos diretos aprovados pela Junta. Em consonância com o artigo 12(a) da Convenção, o §1.04 do Regulamento apresenta de forma mais detalhada os investimentos previamente elencados passíveis de cobertura:

1. Capital Social mediante a compra de ações de uma dada empresa estabelecida no país de acolhimento;
2. Direito de participação nos lucros e liquidação produzida por qualquer *joint venture*<sup>103</sup> no país de acolhimento;
3. Direitos de propriedade de ativos não incorporados a outro estabelecimento de propriedade do investidor no país de acolhimento;
4. Empréstimos intercompanhias, referentes a empréstimos para acionistas e garantias de empréstimos emitidos por acionistas, contanto que os vencimentos dos empréstimos e das garantias de empréstimos sejam, no mínimo, de três anos. Neste caso, investimentos pelo período inferior a três anos poderão ser cobertos, desde que aprovados pela Junta mediante comprovação do compromisso de longo prazo do investidor com o projeto de investimento.

Outras modalidades de investimento direto sem participação acionária são reconhecidas pela Agência para cobertura, desde que o prazo de investimento no projeto não seja inferior a três anos; o retorno do investimento seja determinado substancialmente pela

---

<sup>103</sup> O termo *joint venture*, ou empreendimento conjunto, reporta-se a um instrumento jurídico cuja finalidade é estabelecer regras de relacionamento operacional entre duas ou mais empresas, sem interferência societária.

produção, receitas ou lucros dos projetos; e por fim, não seja passível de cobertura a partir de um organismo de crédito à exportação de um país-membro, ou serviço governamental correlato. Com estas exigências, a Agência busca a concessão de garantias a projetos de longa duração e elevado potencial de desenvolvimento, complementando as atividades do Grupo Banco Mundial.<sup>104</sup> O §1.05 do Regulamento reconhece como investimentos elegíveis:

1. Contratos de produção compartilhada, onde o contratante realiza contribuições para o projeto de investimento e seu retorno se dá em parte substancial pela produção ou pelo direito de adquirir tais produtos a um preço determinado ou de forma determinada;
2. Contratos de participação nos lucros, onde a remuneração do contratante pela contribuição no projeto de investimento dependa substancialmente das receitas ou lucros obtidos pela produção do projeto;
3. Contratos de gestão, onde o investidor assume o controle total do projeto, ou parte dele, de forma que sua remuneração decorra em maior parte da produção, das receitas e dos lucros do projeto de investimento;
4. Contratos de franquia (marcas, *know-how*, assistência técnica e gestão) cuja remuneração ao franqueador decorra da produção, receitas ou lucros do projeto de investimento;
5. Contratos de licenciamento de tecnologia, cujo retorno do projeto de investimento se dê por sua produção, receitas ou lucros;
6. Contratos *turnkey*, onde o investidor é responsável pela implantação total do de uma unidade produtiva (produtos ou serviços) no país de acolhimento, sendo sua remuneração vinculada substancialmente à produção, lucro ou receitas deste projeto, ou ainda, nos contratos *turnkey plus*, onde o investidor assume a responsabilidade pelo projeto de investimento nos padrões e eficiência especificados, por um período não inferior a três anos do início de sua operação;
7. Contratos de *Leasing Operacional*<sup>105</sup>, firmados por período não inferior a três anos, onde os pagamentos pela locação de bens de capital ao investidor são realizados sobre a produção, receitas ou lucros do projeto de investimento;

---

<sup>104</sup> Sucintamente, a promoção do desenvolvimento econômico e social e a redução da pobreza.

<sup>105</sup> Arrendamento mercantil, no qual a arrendadora arca com os custos de manutenção dos equipamentos.

8. Emissão de debêntures, cujo período de reembolso não seja inferior a três anos, em favor de investidor acionário ou investidor de qualquer outra forma de investimento direto para o projeto de investimento;
9. Outras formas de investimento direto não representativo de capital societário, nos quais o retorno decorra substancialmente dos resultados do projeto de investimento; e
10. Garantias ou empréstimos para o projeto empresarial, que satisfaçam os requisitos quanto aos prazos de reembolso previstos no §1.04(v) do Regulamento<sup>106</sup>, realizados por investidores que apresentem quaisquer formas de investimentos não representativos de capital no projeto de investimento.

O artigo 12(b) da Convenção estabelece ainda, que mediante aprovação por maioria especial, a Junta poderá estender a elegibilidade para qualquer forma de investimento de médio ou longo prazo. Contudo, em se tratando de empréstimos que não estejam qualificados no inciso (a) do referido artigo, apenas poderão ser contemplados os que possuam relação com um investimento específico que a Agência garanta ou venha a garantir.

Quanto aos (ii) **recursos a serem investidos**, o artigo 3(e) da Convenção, juntamente com o §1.09 do Regulamento determinam que os investimentos elegíveis poderão ser realizados em qualquer moeda denominada de curso livre pelo FMI<sup>107</sup>, ou em qualquer outra moeda que, no momento da decisão pela Junta sobre a emissão da garantia, seja livremente conversível.

A agência não faz distinção para a elegibilidade de um investimento sobre sua forma monetária. A esse respeito, a Agência reconhece os investimentos realizados em projetos mediante o fornecimento de quaisquer ativos corpóreos ou incorpóreos que tenham valor monetário, mediante a determinação de seu valor financeiro para composição e emissão da garantia. Neste caso, a Agência utilizar-se-á de sua própria avaliação, da avaliação apresentada pelo próprio requerente da garantia, ou ainda, optar pela contratação de uma

---

<sup>106</sup> Mínimo de três anos compreendidos entre a entrada em vigor do acordo de empréstimo e a data em que o último reembolso do empréstimo é devido.

<sup>107</sup> A denominação de “moeda de curso livre” para uma dada moeda pelo Fundo Monetário Internacional decorre da verificação da amplitude de sua utilização para fazer pagamentos de transações internacionais e de comercialização nos principais mercados cambiais. Ver: FMI. *Articles of agreement of the international monetary fund*. United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, New Hampshire, July 22, 1944. Artigos O-3(a)(b) e XXX(f). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>>. Acesso em 13 Jul 2007.

avaliação independente. São objetos de avaliação: máquinas, patentes, processos, técnicas, procedimentos, serviços técnicos, serviços de gestão de *know-how*, marcas comerciais, canais de marketing, dentre outros.

As garantias propostas pela MIGA tem foco em novos projetos de investimento, configurando o último requisito para sua elegibilidade, (iii) o **período de implementação do investimento**, previsto no artigo 2(c) da Convenção e nos §§1.11 a 1.13 do Regulamento. Tal requisito é imposto tendo em vista que a concessão de garantias pela MIGA destina-se a facilitar os investimentos adicionais a aqueles que já seriam feitos, nos países-membros em desenvolvimento, sem a presença da Agência<sup>108</sup>.

Será considerado um novo investimento aquele projeto em que sua execução inicia-se após o registro preliminar de um pedido de garantia para a Agência, ou ainda, após o registro definitivo do pedido, se este for diretamente apresentado como candidatura definitiva (fases estas do processo de obtenção de uma garantia que serão estudadas em capítulo próprio), ou seja, aqueles projetos em que não houve prévia transferência de recursos ou mesmo outras formas de contribuição que possam comprometer irrevogavelmente o projeto. Investimentos relativos a estudos, planejamentos e exploração dos custos de implantação, anteriormente as fases mencionadas, não os desqualificam para posterior obtenção de cobertura.

Investimentos realizados em projetos pré-existentes com a finalidade de quaisquer formas de desenvolvimento poderão ser considerados novos investimentos, tais como recuperação, modernização, expansão de ativos fixos; aporte de capital para viabilidade financeira com gerenciamento de fluxo de caixa, etc. SHIHATA<sup>109</sup> explica que esta flexibilidade originou-se dos investimentos de extração e de energia que denotam uma longa fase exploratória que antecede a fase de desenvolvimento. Podemos acrescentar a este mesmo entendimento, a necessidade de projetos relacionados à infra-estrutura, tais como, transportes e saneamento, decorrentes ou não de privatizações, que muitas vezes já possuem bases operacionais.

---

<sup>108</sup> SHIHATA, op. cit. nota 84, p. 116-117

<sup>109</sup> *idem*

### 6.3.1.1 – Gestão de riscos ambientais e sociais

A sustentabilidade, o equilíbrio ambiental no que diz respeito à gestão dos recursos naturais, e a responsabilidade social são considerados objetivos fundamentais para um projeto de sucesso, com o conseqüente desenvolvimento para o país anfitrião. Um projeto desenvolvido em bases ambientais e sociais tende a influenciar positivamente na gestão de riscos potenciais para a reputação dos investidores, podendo reduzir os conflitos nas comunidades do país anfitrião, proteger o meio ambiente e contribuir para a redução dos riscos políticos. É neste entendimento que está baseada a política<sup>110</sup> da MIGA no oferecimento de garantias apenas a projetos ambientalmente e socialmente sustentáveis, interpretando essas características como fatores críticos para a “(...) viabilidade econômica do investimento e sua contribuição ao desenvolvimento do país-anfitrião”<sup>111</sup>. Desta forma, a Agência estabeleceu uma série de diretrizes ambientais e sociais que devem ser cumpridas para a aprovação de uma cobertura.

A Política de Sustentabilidade Ambiental e Social (PSAS)<sup>112</sup> da Agência foi aprovada pelo Conselho em 28 de agosto de 2007, bem como uma nova Política de Divulgação de Informações, de modo a buscar uma harmonização com as novas políticas adotadas pela IFC e pelo Banco Mundial, que foram objetos de uma ampla revisão e consulta.

Estas políticas possibilitaram à Agência nortear seus trabalhos em um modelo mais aberto e transparente, com vistas a ampliar e fortalecer a confiança pública. Além da divulgação de informações sobre si mesma e de suas atividades, a Agência passou a divulgar um resumo com todos os projetos sob análise e dos impactos ambientais e sociais de projetos considerados significativos. Também define novas funções e responsabilidades frente aos investidores, auxiliando-os sobre os aspectos ambientais e sociais de seus projetos. Neste

---

<sup>110</sup> MIGA, *MIGA's Environmental and Social Review Procedures*. Washington: MIGA, 2007. Disponível em : <[http://www.miga.org/policies/index\\_sv.cfm?stid=1683](http://www.miga.org/policies/index_sv.cfm?stid=1683)>. Acesso em 15 Mai 2008. Parágrafo 5.

<sup>111</sup> Neste contexto, diz o artigo 12(d) da Convenção: “ Ao garantir um investimento, a Agência deverá avaliar: (i) a viabilidade econômica do investimento e sua contribuição ao desenvolvimento do país-anfitrião; (ii) a observância das leis e dos regulamentos locais sobre investimentos; (iii) a coerência entre o investimento no país-anfitrião e os objetivos de desenvolvimento e as prioridades determinadas pelo Governo do país-anfitrião; e (iv) as condições de investimento no país-anfitrião, incluindo a disponibilidade de tratamento justo e imparcial, bem como de proteção legal para o investimento.”

<sup>112</sup> MIGA, *Multilateral Investment Guarantee Agency's Policy on Social & Environmental Sustainability*. Washington: MIGA, 2007. Disponível em: <[http://www.miga.org/documents/environ\\_social\\_review\\_021507.pdf](http://www.miga.org/documents/environ_social_review_021507.pdf)>. Acesso em 18 Mai 2008. Inserido no Regulamento em seu Anexo B.

sentido, a utilização das chamadas “normas de desempenho” visam auxiliar a Agência e seus clientes a gerenciar e melhorar seu desempenho social e ambiental.

Estas normas de desempenho são estabelecidas integralmente pela Política de Sustentabilidade Ambiental e Social, e aplicados ao projeto como indicadores de desempenho, pelas seguintes óticas:

- Avaliação social e ambiental e sistemas de gestão;
- Condições de trabalho e trabalhistas;
- Prevenção e redução da poluição;
- Saúde, segurança e proteção da comunidade;
- Aquisição de terras e reassentamento involuntário;
- Conservação da biodiversidade e gestão sustentável dos recursos naturais;
- Povos indígenas; e
- Patrimônio cultural.<sup>113</sup>

Tanto as avaliações de desempenho social e ambiental dos projetos, sustentabilidade e suas contribuições para o desenvolvimento do país anfitrião, bem como a adoção de planos de gestão ambiental, seja de forma contínua, seja em uma fase específica do projeto, serão objeto de análise para quantificação dos riscos políticos e da reputação do projeto, e conseqüente apreciação para a concessão de uma garantia.

Durante a análise de um projeto, a MIGA utiliza um *rating* socioambiental, de forma a (i) refletir a magnitude dos impactos entendidos pelo resultado da Avaliação de Impactos Ambientais e Sociais do projeto e (ii) especificar os modelos de disponibilização de informações específicas do projeto. A classificação de um projeto dependerá de sua natureza, sua localização, sua magnitude, seus potenciais impactos ambientais e sociais, sendo refletidos sobre as seguintes categorias<sup>114</sup>:

- **Categoria A** – O projeto apresenta significativos impactos ambientais e/ou sociais adversos sensíveis, irreversíveis, ou sem precedentes. Como por exemplo, aqueles que possam levar à perda de um habitat natural ou afetar

---

<sup>113</sup> MIGA, *op. cit.* nota 112. p. 1 item 3

<sup>114</sup> *idem* p. 4 item 19

grupos ou minorias étnicas vulneráveis, envolver deslocamento ou recolonização involuntária, ou afetar locais de herança cultural significativa;

- **Categoria B** – O projeto tem importantes impactos ambientais e/ou sociais, porém, em grande parte reversíveis e facilmente contornados pela adoção de medidas paliativas;
- **Categoria C** – O projeto apresenta pouco ou nenhum impacto ambiental e social. Incluem-se projetos com intermediação financeira nas mesmas condições;
- **Categoria FI** – O projeto de intermediação financeira não incluído na Categoria C.

Em última análise, a utilização deste sistema de categorização conduz a Agência a delimitação dos requisitos e procedimentos a serem adotados para cada tipo de investimento candidato a obtenção de uma garantia.

#### ***6.3.1.2 – Investimentos Inelegíveis***

O Regulamento Operacional da Agência prevê, em seu §3.08, que investimentos militares ou de natureza extremamente especulativa ou ainda, atividades legalmente proibidas (p. ex. produção de narcóticos), não poderão ser cobertos pela Agência, bem como investimentos contrários às legislações do país anfitrião e os tratados por este firmado, incluindo investimentos que utilizem trabalho forçado ou trabalho infantil. Também não oferecerá garantias para algumas atividades empresarias, nos mesmos moldes praticados pelos membros do Grupo Banco Mundial, abaixo relacionadas:

- Fabricação e comércio de armas e munições, bebidas alcoólicas destiladas para o consumo humano, tabaco, materiais radioativos não-medicinais, amianto em fibras não-entrelaçadas, produtos farmacêuticos ou pesticidas sujeitos a embargos para extinção internacional, e produtos ligados a substâncias que destroem a camada de ozônio, a vida selvagem ou produtos regulamentados no âmbito da Convenção sobre o

Comércio Internacional de Espécies da Flora e Fauna Selvagens em Perigo de Extinção;<sup>115</sup>

- Pesca marinha de arrasto com redes acima de 2,5 km de comprimento;
- Atividades proibidas pela Política de Sustentabilidade Ambiental e Social da Agência, como por exemplo, a exploração de habitats naturais, silvicultura, manejo de pragas;
- Empresas cuja principal fonte de renda seja jogos de azar, prostituição ou que envolva trabalho infantil ou trabalho forçado em contradição com normas internacionalmente reconhecidas.

Tendo em vista a alta diversificação destas atividades realizadas por algumas empresas - seja pela matriz, seja por suas subsidiárias - para a elegibilidade de um projeto, a MIGA levará em consideração a principal atividade corporativa, bem como o percentual de receita proveniente das subsidiárias com operações em investimentos inelegíveis, e em que medida a garantia MIGA pode facilitar, ainda que indiretamente, investimentos em atividades inelegíveis.

### 6.3.2 - Investidores e Países Elegíveis para Cobertura

Os investidores elegíveis para uma garantia da Agência podem ser tanto pessoas físicas quanto pessoas jurídicas. Para pessoas físicas, é necessário que seja cidadão nacional de um país-membro diferente do país-anfitrião. HELOU (1997)<sup>116</sup> afirma que, possuindo o investidor mais de uma nacionalidade, poderá ser contemplado desde que uma das nacionalidades seja de um país-membro e que na condição de nenhuma delas seja do país-anfitrião. Já para pessoas jurídicas, existem duas possibilidades para o reconhecimento de sua elegibilidade: (i) deverá estar constituída e ter sua principal sede de atividades em um país-membro, que não seja o país de acolhimento, ou, não atendendo a este critério, (ii) que a

---

<sup>115</sup> A convenção sobre o Comércio Internacional de Espécies da Flora e Fauna Selvagens em Perigo de Extinção (*Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora - CITES*) regulamenta a exportação, importação e reexportação da flora e fauna, através de um sistema de emissão de licenças e certificados que são expedidos quando se cumprem determinados requisitos. O Brasil aderiu à Convenção em 1975. O Decreto nº 76.623/75, promulga seu texto, que foi aprovado pelo Decreto Legislativo nº 54, do mesmo ano.

<sup>116</sup> HELOU, *op. cit.* nota 3, p. 122. Na mesma página, em nota, a autora demonstra a existência de um erro na redação do texto brasileiro do artigo 3(a)(i) da Convenção: “Onde se lê ‘pessoa jurídica’ se deveria ler ‘pessoa física’, como se demonstra: ‘(a) Qualquer pessoa física ou jurídica poderá candidatar-se a uma garantia da Agência desde que: (i) a pessoa jurídica (sic) seja cidadã de país-membro diferente do país-anfitrião.’”

maioria do seu capital seja detido por um país-membro ou países-membros, ou nacionais de um país-membro ou países-membros, à exceção do país de acolhimento.<sup>117</sup>

Excepcionalmente, poderá a MIGA, mediante decisão por maioria especial da Junta Diretiva, garantir um investimento que seja realizado por investidor do país de acolhimento, contanto que os fundos provenham de fora do país anfitrião e que este aprove especificamente o investimento, exceção prevista no Artigo 13 (c) da Convenção e § 1.16 do Regulamento.

A Convenção estabelece a operação comercial com segundo elemento para elegibilidade da pessoa jurídica. Assim, empresas privadas ou públicas, bem como organizações não-governamentais e sem fins lucrativos, poderão ser elegíveis, desde que, comprovadamente, operem comercialmente. Nos projetos mistos, onde haja a presença de investidores que operem uma base comercial e outros onde não haja operação, apenas serão elegíveis o percentual dos investimentos relativos a aqueles.

Em se tratando de parcerias empresariais, consórcios operacionais, associações não incorporadas e sucursais, bem como outras formas de reunião de capital e trabalho que não dotadas de personalidade jurídica pelo ordenamento a qual estão submetidas, não são elegíveis para a cobertura. Entretanto, poderá a MIGA analisar separadamente as instituições e, sendo todas elegíveis, habilitar a cobertura total do investimento ou, por outro lado, habilitar a cobertura parcial do projeto correspondente à parte dos investidores reconhecidamente elegíveis.<sup>118</sup>

Apenas os investimentos a serem realizados em território dos países em desenvolvimento listados na “Relação A”, anexo à Convenção, podem ser objetos da cobertura. Tendo em vista a dinâmica de entrada e retirada de membros, a “Relação A” é freqüentemente atualizada. A Tabela 16 apresenta os atuais países-membros nessas condições, sob o título “Categoria 2”.

---

<sup>117</sup> §§1.15 e 1.18 do Regulamento Operacional

<sup>118</sup> §1.19 da Convenção

### 6.3.3 – Riscos Elegíveis para Cobertura

A MIGA oferece garantias contra perdas do investimento realizado pelo investidor estrangeiro resultantes de riscos não-comerciais. O artigo 11(a) da Convenção especifica quatro tipos de riscos cobertos: (i) risco de conversão e transferência (ou não conversão e não transferência) de moeda; (ii) risco de expropriação e medidas semelhantes; (iii) risco de quebra de contrato e; (iv) risco de guerras e distúrbios civis. A convenção estabelece também, que (v) outros riscos não-comerciais poderão ser cobertos pela MIGA, como atos de terrorismo por exemplo, seguindo determinadas regras. Todos estes riscos políticos elegíveis para uma garantia emitida pela MIGA serão analisadas nas seções seguintes.

#### 6.3.3.1 - *Inconvertibilidade da moeda e/ou restrição à sua transferência*

A cobertura de *inconvertibilidade da moeda e/ou restrição à sua transferência* garante o risco de perdas oriundas da incapacidade de um investidor de converter a moeda local (capital, juros, principal, lucros, royalties, honorários de gestão e outras remessas) em divisas para transferência para fora do país-anfitrião<sup>119</sup> ou da inação. A cobertura garante não apenas a inconvertibilidade, mas também a demora excessiva na aquisição destas divisas, mudanças adversas nas legislações ou regulamentos ou ainda, a deterioração das condições de conversão e transferência da moeda local, decorrentes de restrições ativas ou passivas de cunho governamental. Seja qual for o caso, as restrições deverão ser aplicadas, após a data de celebração do contrato de garantia, diretamente à moeda que representa seu retorno, repatriamento ou investimento garantido<sup>120</sup>. A cobertura poderá ser estendida nos casos em que o governo-anfitrião não permitir a conversão e a transferência a uma taxa menos favorável do que a mais baixa taxa de câmbio determinada pelo contrato de garantia.

O contrato de garantia firmado entre a MIGA e o investidor deverá especificar a moeda em que será garantida a conversão, bem como especificar as regras que serão utilizadas para a determinação da taxa de câmbio a ser utilizada no cálculo dos casos de reivindicação. Normalmente, a compensação será calculada pela taxa prevalente no governo-

---

<sup>119</sup> Os termos ‘País-anfitrião’, ‘Governo-anfitrião’, ‘País de acolhimento’ referem-se ao governo do território onde se localiza um investimento que fora garantido ou ressegurado pela Agência, ou que esteja sendo viabilizada correspondente a uma garantia ou resseguro, conforme definido no artigo 3º da Convenção.

<sup>120</sup> Artigo 11(a)(i) da Convenção e §1.23 do Regulamento Operacional

anfitrião, na data em que fora negada, ou se presume ter negado, a conversão ou transferência. Na ausência destas disposições, o §1.28 do Regulamento prevê a possibilidade dos contratos de garantia conter alternativas para o cálculo destas reivindicações.

O Artigo 11(a)(i) da Convenção deixa claro que a cobertura para riscos de transferência ou conversão incluem a conduta passiva do governo pela inação, dentro de um período razoável de tempo, a um pedido para realização de transferência em questão. Nestes termos, o §1.24 do Regulamento reconhece a restrição à transferência na conduta passiva do governo-anfitrião, por um período superior a 90 (noventa) dias, em função das necessidades de cada caso. SHIHATA (1988) esclarece que o período é fornecido como uma orientação geral, e não como uma regra a ser seguida.<sup>121</sup>

Vimos nos capítulos anteriores, que o contrato de seguro tem por objetivo a transferência de um risco, no qual a parte contratante vende à outra, mediante o pagamento de um prêmio, uma garantia que consiste na indenização de determinado bem em caso de sinistro. Assim, para que a MIGA possa assumir a efetividade do risco, os contratos de garantia exigem do Titular da garantia ou do Projeto Empresarial que, ao reivindicar a indenização, deverão transferir seus direitos da moeda local à Agência ou depositá-los em uma conta bancária da Agência ou de alguém por esta indicada<sup>122</sup>. Assim, ao requisitar a indenização, é necessário que o investidor tenha condições de dispor livremente da moeda local no país-anfitrião. As medidas restritivas à movimentação da moeda local, como por exemplo, o congelamento de contas, deverão estar enquadradas em outro tipo de risco, o de expropriação<sup>123</sup>.

### **6.3.3.2 - Expropriação e medidas semelhantes**

Nas coberturas desta categoria de risco, previstas no Artigo 11(a)(ii) da Convenção, as *expropriações e medidas semelhantes* referem-se ao risco de perdas decorrentes de ações ou omissões legislativas ou administrativas do governo-anfitrião<sup>124</sup> que possam privar o

---

<sup>121</sup> SHIHATA, *op. cit.* nota 84 p. 123-124

<sup>122</sup> §1.26 do Regulamento Operacional

<sup>123</sup> SHIHATA, *op.cit.* p. 124

<sup>124</sup> Na definição de governo-anfitrião presente no artigo 3º da Convenção da MIGA e no item Definições do Regulamento, estão incluídas qualquer autoridade pública do país que recebe o investimento. Com este entendimento, o Regulamento em seu parágrafo 1.35 estende a possibilidade de cobertura de projetos de

investidor do controle de seu investimento ou, até mesmo, da titularidade de sua propriedade. A cobertura incluirá medidas de expropriação, nacionalização, confisco, seqüestro, arresto, penhora, congelamento de bens, além de ações de desapropriação progressiva – uma série de atos que, com o tempo, têm efeito de desapropriação – e desapropriação parcial (por exemplo, confisco de fundos ou de ativos tangíveis). A cobertura poderá recair sobre medidas que impeçam o titular da garantia de exercer seus direitos de propriedade ou de controle sobre seu investimento, bem como as medidas que possam privá-lo de seus próprios direitos. As consultas realizadas junto aos investidores, durante a elaboração da Convenção MIGA, demonstraram uma crescente preocupação, não com a expropriação direta ou definitiva, mas com as medidas restritivas aos direitos dos investidores, que devem ser entendidas como expropriação, embora legalmente não as sejam, vez que o título à propriedade formal permanece com o proprietário original.<sup>125</sup> A cobertura ainda poderá ser oferecida para medidas que privem o investidor de um benefício substancial do investimento, tais como (i) fundos e ativos tangíveis do projeto, (ii) operações e rentabilidades do investimento e (iii) IDE não representativos de capital mas que representam o diferencial do projeto segurado no cumprimento de suas obrigações, nos limites especificados no contrato de garantia, conforme previsto no §1.31 do Regulamento.

A cobertura estará presente para ações administrativas e legislativas que possam ser implementadas, não estando cobertas ações que necessitem de outra legislação ou regulamentação. As omissões administrativas também são objetos de cobertura, restritas pelo Regulamento em seu §1.34, àquelas que constituam uma violação da obrigação legal de agir pela autoridade administrativa. SHIHATA exemplifica possíveis omissões, como a recusa de concessão de licenças ou de certas instalações previamente acordadas com o investidor, se tal recusa levar o investidor à perdas<sup>126</sup>. Esta omissão, nos moldes das restrições a conversibilidade e transferência da moeda, deve ser verificada após 90 (noventa) dias da data em que a autoridade administrativa deveria ter agido ou em outro período especificado no contrato de garantia<sup>127</sup>.

---

investimento sob um governo de fato em um determinado território, garantindo sua eficácia em períodos de conflitos civis.

<sup>125</sup> SHIHATA, *op. cit.* nota 84, p. 125.

<sup>126</sup> *idem*, p. 126

<sup>127</sup> § 1.33 do Regulamento Operacional

A cobertura de expropriação não abrange medidas não-discriminatórias de aplicação geral que os governos normalmente adotam com a finalidade de regular as atividades econômicas, trabalhistas, ambientais e manter a segurança pública em seus territórios, com previsão do Artigo 11(a)(ii) da Convenção. Ainda neste sentido, o Regulamento prevê, em seu §1.32, que as decisões de tribunais independentes da administração, tribunais arbitrais e omissões legislativas não podem ser objeto de cobertura.

### 6.3.3.3 - *Quebra de Contratos*

Vantagens acordadas diretamente entre investidores e o governo-anfitrião, tais como concessões de exploração de objetos definidos, concessões fiscais, e outros tipos de acordos, são importantes fatores para a opção e escolha do Investimento Direto Estrangeiro. Assim, a cobertura dos riscos decorrentes da *quebra de contrato* ou o repúdio ao seu cumprimento, por parte do governo-anfitrião frente ao investidor, pode ser proporcionada pela MIGA.

De acordo com o Artigo 11(a)(iii), a Agência compensará o investidor, ainda que temporariamente, nos casos em que: (i) o titular da garantia não tiver acesso ou recurso a meios judiciais ou de arbitragem para determinar a indenização correspondente, ou (ii) uma decisão por parte desses meios não for comunicada no período de tempo razoável prescrito nos contratos de garantia de acordo com os regulamentos da Agência<sup>128</sup>, ou (iii) quando uma decisão desse gênero não possa ser executada<sup>129</sup>.

“No caso de supostos quebra de contrato ou repúdio, o investidor deve ter condições de invocar um mecanismo de solução de controvérsias (por exemplo, arbitragem) estabelecido no contrato básico e obter compensação por prejuízos. Se, após um determinado prazo, o investidor não tiver recebido pagamento ou se o mecanismo de solução de controvérsias não funcionar em consequência de ações do governo anfitrião, a MIGA pagará compensação. A MIGA poderá fazer um

<sup>128</sup> De acordo com o parágrafo 1.43 do Regulamento, o intervalo entre o início de um processo pelo Titular da garantia e a decisão não deve ser inferior a 2 (dois) anos.

<sup>129</sup> Neste caso, o prazo a ser observado deverá ser de 90 (noventa) dias ou outro período que esteja especificado no contrato de garantia, previsto no parágrafo 1.44(iii) do Regulamento.

pagamento provisório, pendente do resultado do mecanismo de solução de controvérsias.”<sup>130</sup>

Em alguns casos, a violação de uma obrigação pelo governo-anfitrião poderá tomar a forma da expropriação ou ainda, de restrição à transferência de moeda. Nestes casos, o titular da garantia poderá reivindicar sua indenização baseada em qualquer uma das coberturas aplicáveis.

#### **6.3.3.4 - Guerras e Distúrbios Civis**

A MIGA garante, através do artigo 11(a)(iv) da Convenção, cobertura contra a perda, destruição ou desaparecimento de ativos intangíveis, bem como prejuízos, ocasionados por ação militar ou distúrbios civis em território do país anfitrião, desde que plenamente especificados no contrato de garantia. A cobertura contra guerra e distúrbios civis também se estende a eventos que, por um período estipulado no contrato de garantia, resultem em interrupção de operações do projeto essenciais à sua viabilidade financeira. A cobertura contra interrupção dos negócios tornar-se-á efetiva quando for considerada a perda total do investimento. Neste caso, a MIGA pagará o valor contábil do investimento de capital do total segurado<sup>131</sup>.

O Regulamento em seu §1.47 cita as ações militares abrangidas na cobertura, compreendidas por guerras declaradas e clandestinas, extensíveis a hostilidades entre forças armadas de diferentes países, e guerras civis, entre forças armadas governamentais e oposicionistas dentro de um mesmo país. Da mesma forma, o Regulamento em seu §1.48, os distúrbios civis devem ser entendidos como atos de violência organizados dirigidos contra o governo a fim de derrubá-lo, ou ainda, a sua expulsão a partir de uma região específica, incluindo revoluções, rebeliões, insurreições e golpes de Estado. Segundo a análise do §1.49 do Regulamento, promovida por SHIHATA<sup>132</sup>, apenas poderão ser objeto de cobertura pela MIGA, os distúrbios civis praticados ou causados por grupos com objetivos políticos ou ideológicos, não estando abrangidos atos realizados por grupos de trabalhadores, estudantes, bem como atos de terrorismo e seqüestros, sob o argumento de que o setor privado pode

---

<sup>130</sup> MIGA, Guia para Garantia de Investimentos. Washington, MIGA, 2005. Disponível em: <<http://www.miga.org/documents/IGG05por.pdf>>. Acesso em 20 jul. 2006.

<sup>131</sup> *idem*

<sup>132</sup> SHIHATA, *op. cit.* nota 84. p. 135

fornecer cobertura a estes tipos de riscos. Em determinadas situações, estes riscos também poderão ser cobertos.

No caso de investimentos de capital social, a MIGA pagará ao investidor a parcela menor do valor contábil dos ativos. No caso de empréstimos e garantias de empréstimos, a MIGA compensará a parcela segurada dos pagamentos do principal e dos juros inadimplentes em decorrência direta do prejuízo aos ativos do projeto causados por guerras e distúrbios civis ou como resultado de interrupção de negócios causada por eventos cobertos pelo seguro.<sup>133</sup>

#### **6.3.3.5 - Outros riscos não-comerciais**

Riscos não-comerciais fora das quatro categorias de risco especificadas no Artigo 11(a) da Convenção – tais como atos de terrorismo; atos dirigidos exclusivamente contra o titular de uma garantia; atos praticados por sindicatos, movimentos estudantis ou grupos especializados; dentre outros – poderão ser objetos de cobertura à exceção de riscos de desvalorização ou depreciação de moeda. Para tanto, a Convenção traz em seu artigo 11(b) que será necessário um pedido conjunto do investidor e do país anfitrião, onde “a Junta poderá aprovar, por maioria especial, a concessão da cobertura nos termos deste Artigo a riscos específicos, de índole não-comercial, outros que aqueles referidos na Seção (a)”. Além de projetos específicos, poderá a Junta aprovar uma autorização geral para cobertura de determinado risco.

#### **6.3.3.6 - Limitações à cobertura de riscos**

A MIGA não poderá, em nenhuma hipótese, cobrir riscos oriundos de depreciação ou desvalorização da moeda, conforme previsão do Artigo 11 (b) da Convenção. O Regulamento estabelece, nos §§1.54 e 1.57, condições restritivas de cobertura decorrentes, respectivamente, da ação ou omissão do titular da garantia e de eventos ocorridos anteriormente à assinatura do contrato de garantia. Outras limitações à cobertura poderão ser impostas a projetos específicos, desde que presentes no contrato de garantia.

---

<sup>133</sup> MIGA, *op. cit.* nota 130.

O titular da garantia perderá o direito à cobertura quando as perdas forem resultantes de qualquer ação ou omissão do Governo-anfitrião em que o titular da garantia tenha dado causa ou concordado. Os atos de ação ou omissão serão verificados quanto a sua legitimidade, nos termos da legislação do país de acolhimento, sejam eles praticados pelo detentor da garantia, por seus representantes ou pelo próprio projeto, na medida em que cabe ao detentor da garantia o efetivo direito de impedir a possível conduta ilegal.

Para ilustrar esta perda do direito à cobertura, imaginemos que uma empresa brasileira Ômega especializada em manipulação de florestas de reflorestamento recebe um IDE garantido pela MIGA para modernização de seu maquinário de corte. Durante suas operações, a empresa Ômega é flagrada pelo Poder Público explorando mata nativa, uma prática delituosa configurada pela Lei de Crimes Ambientais<sup>134</sup>, que prevê a apreensão e confisco do produto e do instrumento do crime ambiental. Neste caso, as perdas referentes ao confisco não serão cobertas pela MIGA.

Eventos ocorridos antes da conclusão do contrato devem ser excluídos de cobertura, conforme preceitua o Artigo 11 (c) (ii) da Convenção, até porque, o contrato de seguro tem por foco a transferência de um risco potencial baseado na probabilidade de ocorrência de um evento futuro e incerto. Contudo, esta restrição não é aplicável nos casos em que a pré-existência de um fato era, no momento da celebração do contrato de garantia, desconhecido por ambas as partes.

#### **6.3.4 - Duração da cobertura**

Tendo em vista o objetivo de garantir investimentos duradouros nos países anfitriões, as garantias emitidas pela MIGA são caracterizadas pelo longo prazo. O termo de cobertura destes contratos varia de 3 (três) anos até 15 (quinze) anos, prorrogáveis mediante circunstâncias especiais, até o limite máximo de 20 (vinte) anos, conforme o §2.04 do Regulamento. Para investimentos sem participação acionária, o termo de cobertura geralmente será igual ao período de vigência do contrato assegurado. Exemplificando, para um acordo de licenciamento de tecnologia de 10 (dez) anos o tempo de garantia será

---

<sup>134</sup> BRASIL, Lei nº 9.605, 12 de fevereiro de 1998. Diário Oficial da União, Brasília, DF, seção 1, página 1, 13 fev. 1998.

correspondente a 10 (dez) anos. Este período de garantia se inicia na data da celebração do contrato de garantia, salvo haja previsão de uma data posterior ou este se referir a uma cobertura reservada a determinadas fases do projeto.

Não atingindo o período máximo de cobertura, poderá a Agência, mediante solicitação do segurado, prorrogar o contrato de garantia até o teto. Da mesma forma, poderá o segurado, após três anos de vigência do contrato, requerer a redução ou cancelamento do tempo de cobertura em qualquer data de aniversário da celebração do contrato. Apenas com o inadimplemento contratual por parte do detentor da garantia é que a MIGA poderá rescindir o contrato.

### **6.3.5 - Limites para cobertura**

Para cada uma das categorias de risco (restrição à transferência; expropriação; quebra de contrato; e guerra e distúrbio civil) a MIGA poderá assegurar até 90% (noventa por cento) dos investimentos de capital, mais um adicional não superior a 450% (quatrocentos e cinquenta por cento) do capital investido para cobrir os rendimentos atribuíveis ao investimento. Para empréstimos e garantia a empréstimos, a Agência proporciona uma cobertura de até 95% (noventa e cinco por cento) do principal, mais um adicional não superior a 135% (cento e trinta e cinco por cento) para cobertura de juros acumulados durante a vigência dos empréstimos. Nos casos de assistência técnica e outros acordos contratuais, os limites para cobertura atingem 90% (noventa por cento) do valor total dos pagamentos decorrentes do acordo segurado, chegando até 95% (noventa e cinco por cento) em circunstâncias excepcionais.

Com a utilização de recursos próprios, a MIGA está habilitada para fornecer garantias de até US\$200 milhões para um único projeto limitados a US\$650 milhões para cada país-membro. Contudo, coberturas adicionais poderão ser fornecidas por meio de programas de resseguros e co-seguros com outras entidades seguradoras de risco político, bem como através de seu Programa de Subscrição Corporativa, na qual atua como segurador oficial entre subscritores participantes.<sup>135</sup>

---

<sup>135</sup> MIGA, *op.cit.* nota 130. p. 7.

### 6.3.4 - Prêmios de Risco

A atual estrutura de prêmios de risco estabelecida pela MIGA possui bases comerciais onde a estipulação do valor o prêmio varia conforme o setor do investimento, o tipo de cobertura e as condições específicas do projeto. O pagamento é calculado sobre um percentual do montante em garantia, sendo realizado antecipadamente e anualmente, sendo, normalmente, fixados para toda a vigência de cobertura. No passado, a Agência publicava as chamadas taxas de base, estabelecendo um marco referencial para fixação dos preços de suas garantias, conforme apresentado na Tabela 2.1.

Os prêmios são estabelecidos pelo Presidente da Agência mediante avaliação dos riscos reais assumidos pela Agência no contrato de garantia, a manutenção do equilíbrio da carteira de garantias da Agência para satisfação de suas necessidades financeiras. O “Anexo A” dos Regulamentos traz os procedimentos e variáveis (fatores de risco) a serem observados para estabelecimento destas taxas.

Para cada tipo de risco, os prêmios não poderão ser inferiores a 0,3 por cento e superiores a 1,5 por cento do montante coberto, mas em condições especiais o Presidente poderá recomendar a Junta a aprovação de prêmios fora deste limite. A agência também estabelece um prêmio para o montante da garantia aprovada e não utilizada. Normalmente, este prêmio é tipicamente metade do prêmio normal. Na contratação de mais de um tipo de cobertura, a agência poderá conceder um desconto de até cinquenta por cento da soma dos prêmios individualizados, como dispõe o §3.43 do Regulamento.

Os prêmios poderão sofrer reajustes durante o período de garantia, na medida em que seja necessário para manutenção da solidez financeira da agência, pelo volume garantido e pela probabilidade de perda. Nestes termos, a Agência poderá majorar o prêmio após cinco anos de celebração do contrato e, posteriormente, a cada aniversário, observados os seguintes requisitos: (i) aplicação global definida pelo tipo de risco ou pela forma de investimento, setores econômicos ou grupo de países de acolhimento; (ii) em nenhuma hipótese exceder cem por cento do prêmio inicialmente aplicável no contrato de garantia. A diminuição dos

prêmios cobrados somente poderá ocorrer após o quarto ano da celebração do contrato, não podendo exceder, globalmente, cinquenta por cento do prêmio aplicável inicialmente no contrato de garantia.<sup>136</sup>

**Tabela 18: Estrutura para estipulação do prêmio anual (%) – MIGA - 1997**

<b>Tipo de Garantia</b>	<b>Utilizada</b>	<b>Standby</b>
<i>Manufatura e Serviços</i>		
Restrições à transferência	0,50	0,25
Expropriação	0,60	0,30
Quebra de contrato	0,80	0,40
Guerra e distúrbio civil	0,55	0,25
<i>Recursos Naturais</i>		
Restrições à transferência	0,50	0,25
Expropriação	0,90	0,45
Quebra de contrato	1,00	0,50
Guerra e distúrbio civil	0,55	0,25
<i>Infraestrutura</i>		
Restrições à transferência	0,50	0,25
Expropriação	1,25	0,50
Quebra de contrato	1,25	0,50
Guerra e distúrbio civil	0,70	0,30

Fonte: MIGA, *Investment guarantee Guide*, Washington, MIGA, 1997. p. 8 In: BAKER, James Calvin. *Foreign direct investment in less developed country: the role of ICSID and MIGA*. Westport: Greenwood, 1999. p 118.

### 6.3.5 - O Processo de obtenção de garantia

O processo de obtenção de uma cobertura do PRGI, proporcionada pela MIGA, está dividido em duas fases, nas quais estão assegurados ao investidor total discricção e confidencialidade. Na fase inicial, o investidor, ou representante, apresenta uma solicitação preliminar de garantia, fornecendo informações mínimas para que a Agência possa determinar a elegibilidade do investidor e do investimento, nos termos já vistos nos capítulos anteriores. Não há nesta fase qualquer compromisso entre as partes, quer para a MIGA no oferecimento de uma garantia, quer para o investidor na aceitação de uma cobertura, não incidindo quaisquer tipos de taxas de serviços. A Tabela 19, apresenta as informações necessárias para esta análise preliminar. Satisfeitos os critérios de elegibilidade para a obtenção da uma cobertura, bem como estabelecidos os planos de investimento e financiamento, será expedido

<sup>136</sup> §3.41 a §3.43 do Regulamento Operacional

pela Agência um “Aviso de Registro” possibilitando a candidatura definitiva do investidor e do projeto.

Na segunda fase, o investidor submeterá à MIGA, mediante ao pagamento de uma taxa de serviço, o registro da candidatura definitiva, contendo todas as informações necessárias para elaboração do contrato de garantia e revisão dos compromissos. Esse requerimento de registro da candidatura definitiva deverá conter ainda, de forma ampla, toda a documentação sobre o projeto, podendo para tanto incluir contratos de *joint venture*, estudos prévios de viabilidade e de avaliação sobre o impacto ambiental realizados para o projeto. O material ainda deverá conter informações sobre o volume e o tipo de investimento, o tipo de cobertura desejada, os efeitos sobre o desenvolvimento do projeto e a fundamentação de sua viabilidade econômica e financeira. Uma vez recebido o pedido, a MIGA registrará o projeto e entrará em contato os investidores para discussão detalhada do projeto, dos estudos sobre os impactos ambientais e sociais a serem empreendidos e sobre as melhores formas de aplicação de uma cobertura da Agência ao projeto. Também será alvo de discussão, a necessidade ou não de coberturas suplementares mediante atividades de co-seguro e resseguro.

A MIGA cobra taxas específicas para algumas partes do processo de obtenção de uma garantia, não apenas para contribuir com o financiamento de seus custos<sup>137</sup>, mas também, como bem analisa SHIHATA, para dissuadir aplicações frívolas<sup>138</sup>. Como já mencionado não há incidência de cobrança durante a análise preliminar de elegibilidade do investidor e do investimento. Contudo, para cada requerimento de registro de uma candidatura definitiva à cobertura, a Agência cobrará uma taxa de serviço<sup>139</sup>. Uma vez oferecido ao investidor um contrato de garantia ao investimento, a taxa de requerimento será creditada no primeiro ano do prêmio. Caso a MIGA desista de oferecer uma cobertura durante esta fase, a taxa de requerimento será reembolsada ao investidor. No entanto, se a MIGA oferecer uma garantia contratual e o investidor declinar a oferta, a taxa de requerimento não será devolvida.

---

<sup>137</sup> Conforme preceitua o §3.36 do Regulamento Operacional, à luz dos artigos 25 e 26 da Convenção, o estabelecimento das taxas e prêmios devem ser tidos levando-se em consideração: (i) a cobertura das despesas administrativas da Agência e (ii) a aquisição de reservas suficientes para o pagamento dos créditos sem a chamada de parcela do capital da Agência.

<sup>138</sup> SHIHATA, *op. cit.* nota 84, p. 171

<sup>139</sup> §3.46 do Regulamento Operacional

**Tabela 19: Informações exigidas para análise preliminar do PRGI-MIGA**

<b>A. Informações sobre o Investidor</b>
A.1. Nome da Companhia
A.2. Nome do Representante
A.3. Endereço completo
A.4. Telefones e e-mail de contato
<b>B. Informações sobre o Investimento</b>
B.1. País de origem do investimento
B.2. País de destino do investimento
B.3. Nome do projeto
B.4. Descrição do Projeto
B.5. Estimativa total do custo do projeto
B.6. Montante estimado dos investimentos
B.7. Sobre a necessidade de garantia prévia da MIGA para a realização do investimento
B.8. Data estimada do compromisso com o investimento
<b>C. Informações sobre o tipo de garantia requisitada</b>
C.1. Riscos para serem cobertos pela MIGA
C.1.1. Inconvertibilidade da moeda e/ou restrição à sua transferência
C.1.2. Quebra de contratos
C.1.3. Expropriação
C.1.4. Guerra/Distúrbios Civis
C.2. Informações sobre outras solicitações realizadas (ou à realizar) para seguradoras para cobertura de riscos não-comerciais
<b>D. Informações sobre Mediadores/Representantes, se aplicável</b>
D.1. Nome da Companhia
D.2. Nome do Representante
D.3. Endereço completo
D.4. Telefones e email de contato

Fonte: Autor, baseado em: MIGA, *Preliminary Application*. Washington: MIGA, 2001. Disponível em: <<http://www.miga.org>>. Acesso em 27 Jan 2007.

A taxa varia de acordo com o setor do investimento e do montante a ser coberto. Para projetos nos setores de manufatura e serviços com garantias até US\$25 milhões será aplicada uma taxa de US\$5.0000. Para garantias neste setor para mais de US\$25 milhões ou para projetos referentes à exploração de recursos naturais, tais como petróleo/gás, e setores de infra-estrutura, a taxa será de US\$10.000.

Além da taxa de solicitação, a MIGA poderá cobrar uma taxa de processamento não reembolsável. Esta taxa é excepcionalmente aplicada para os investimentos que exigem a contratação de consultores externos para sua análise, tendo em vista a complexidade das estruturas financeiras envolvidas no projeto, ou ainda, projetos ambientalmente sensíveis.

Neste caso, o valor da taxa será elevado para \$25.000, podendo ultrapassar este valor se necessário para a cobertura destes custos. Se as despesas não atingirem o montante cobrado, a diferença será devolvida ao investidor.

Durante esta fase o investidor será obrigado a fornecer toda a documentação requisitada pela Agência para a verificação de atendimento às políticas e diretrizes de concessão de garantia. Neste sentido, os especialistas da Agência poderão fornecer orientações aos clientes sobre as melhores aplicações para a gestão ambiental e social, podendo incluir formas de como iniciar os diálogos com os envolvidos no país anfitrião. Antes de estabelecer um comprometimento maior entre a MIGA e o candidato, uma comissão avaliará previamente o projeto sob as seguintes óticas: impacto do desenvolvimento, o perfil de risco e o cumprimento dos requisitos políticos e jurídicos para concessão de uma garantia pela Agência. Esta revisão é essencial para direcionar o candidato a uma garantia, concedendo-lhe informações sobre o projeto e sobre os requisitos. Tão logo esta avaliação prévia retorne um resultado positivo, a Agência finalizará as análises de riscos do projeto, sua viabilidade financeira, seu impacto ambiental e social, e sua contribuição para o desenvolvimento.

Para a aprovação de uma cobertura, conforme dispõe o artigo 15 da Convenção, será necessária a prévia aprovação do país anfitrião, cabendo ao requerente a sua apresentação. Caso não o faça, a Agência deverá solicitar junto ao país anfitrião mediante a apresentação de um pedido de homologação, o qual conterà: (i) identificação do requerente e sua ligação com o país de acolhimento, a identificação do projeto e das partes; (ii) montante da garantia e das coberturas contempladas em *standby*; (iii) especificação do período de garantia ou do período de utilização de uma garantia *standby*; e (iv) os riscos propostos para a cobertura<sup>140</sup>. Normalmente, a aprovação é dada pela não-objeção do país anfitrião no prazo de 30 dias contados a partir de sua solicitação. Uma vez aprovado pela alta administração, será submetido para aprovação pela Junta Diretiva. Com a aprovação do país anfitrião e da Junta Diretiva, a Agência preparará os contratos de garantia para a celebração da contratação da cobertura pretendida.

---

<sup>140</sup> § 3.22 do Regulamento.

Os contratos de garantia da MIGA seguem uma estrutura de contratos-formulário previamente aprovados pela Junta Diretiva<sup>141</sup>, nos quais os direitos e obrigações, a serem assumidos reciprocamente entre as partes, estão expressos de forma extensiva e precisa<sup>142</sup>. Dependendo da natureza do projeto certas medidas atenuantes de risco podem ser introduzidas no contrato, bem como outras alterações contratuais sobre as condições gerais da garantia, que são realizadas caso a caso. O Departamento Jurídico da Agência é responsável pela elaboração de quaisquer alterações nas condições gerais contratuais que tenham sido negociadas junto ao investidor.

Ao aceitar as condições contratuais propostas pela MIGA para a cobertura dos riscos do investimento direto estrangeiro, o investidor fará o pagamento do prêmio anual antes do Contrato de Garantia ser firmado pela MIGA. Os pagamentos dos prêmios anuais subsequentes deverão ser realizados sempre antes do aniversário de celebração do contrato. O Vice Presidente Executivo é responsável pela assinatura no contrato em nome da Agência, representando seu Presidente.

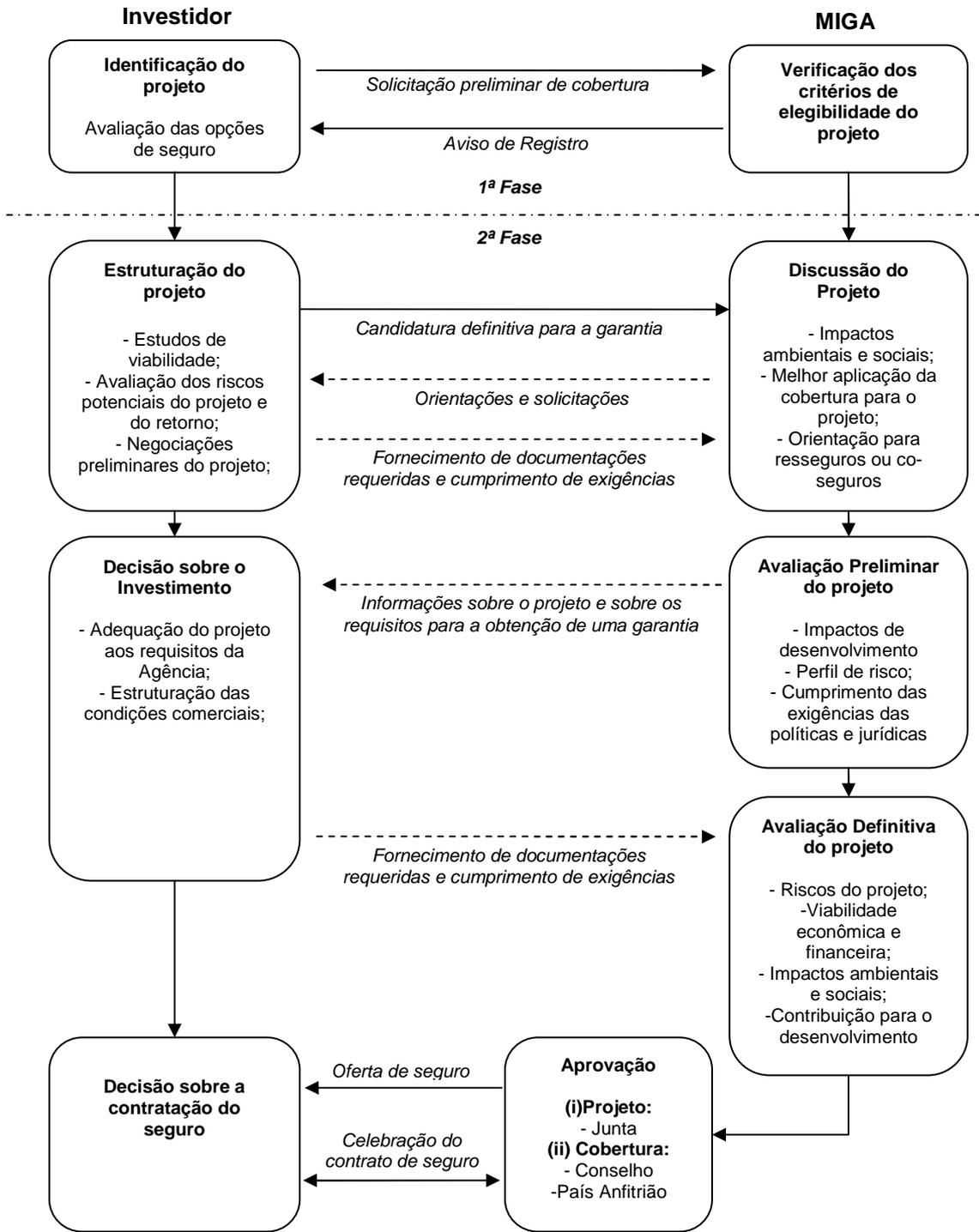
Apesar do “Aviso de Registro” ocorrer em apenas dois dias e o Regulamento estipular, em seu §3.26, uma meta para aprovação de garantias em até 120 dias contados a partir da recepção da candidatura definitiva, o processo de obtenção de uma Garantia MIGA pode levar diversos meses ou até anos, dependendo da natureza do projeto, do andamento do candidato no fornecimento das informações a ele requeridas e do cumprimento das exigências ambientais e sociais.

---

<sup>141</sup> Conforme §2.01 do Regulamento

<sup>142</sup> Os contratos-formulário do PRGI estão estruturado da seguinte forma: (i) Contrato de garantia de empréstimos, (ii) Contrato de garantia para empréstimos de sócios/acionistas, (iii) Contrato de garantia de empréstimos para não-acionistas/não-sócios e (iv) Contrato de garantia para investimentos de capital.

**Figura 8: Processo de obtenção de cobertura do PRGI-MIGA**



Fonte: Compilação do Autor

**Tabela 20: Programa Regular de Garantia ao Investimento PRGI-MIGA**

<b>Cobertura para Risco Político</b>	
Produto	Programa Regular de Garantia ao Investimento
Investimentos elegíveis	Novos investimentos destinados à países em desenvolvimento (incluindo projetos de expansão, modernização, reestruturação financeira e de privatização).
Projetos elegíveis	Projetos comprometidos com o desenvolvimento no país de acolhimento e que sejam financeira, econômica e ambientalmente saudáveis
Investidores elegíveis	Pessoas físicas ou jurídicas cuja nacionalidade pertença a um país-membro ou pessoa jurídica não incorporada ou domiciliada em um país-membro mas que a maioria de seu capital seja detido por um país membro ou países membros
Beneficiários elegíveis	Entidades que possuam base comercial
Tipos elegíveis de investimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>• capital social</li> <li>• empréstimos para acionistas e garantias de empréstimos emitidas por acionistas</li> <li>• outras formas de investimento tais como assistência técnica, contratos de gestão, leasings e acordos de franquia e licenciamento</li> <li>• é necessário que todos os projetos de investimentos estejam comprometidos por um mínimo de três anos, e sua remuneração esteja vinculada, em grande parte, aos resultados operacionais do investimento. Todos os investimentos têm de ter um teor mínimo de três anos.</li> </ul>
Formas elegíveis de investimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>• monetário;</li> <li>• quaisquer ativos corpóreos ou incorpóreos, que tenham valor monetário, tais como: máquinas, patentes, processos, técnicas, procedimentos, serviços técnicos, serviços de gestão de <i>know-how</i>, marcas comerciais, canais de marketing, dentre outros.</li> </ul>
Tipos de risco cobertos	Qualquer combinação dos quatro tipos de cobertura disponíveis para risco-político (i, ii, iii, e iv)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• inconversibilidade/restrrição à transferência de moeda (i)</li> </ul>	Atos que restrinjam a capacidade de conversão da moeda local e a transferência de divisas para fora do país-anfitrião.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• expropriação (ii)</li> </ul>	Perda parcial ou total do investimento tutelado resultante de atos do governo anfitrião (nacionalização, confisco e desapropriação progressiva), restringindo ou eliminando o direito à propriedade ou o seu controle por período superior e contínuo de um ano. Excluem-se medidas não-discriminatórias de aplicação geral emitidas pelo governo anfitrião.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• guerra e distúrbios civis (iii)</li> </ul>	Danos, destruição ou o desaparecimento de ativos causados por atos de guerra ou distúrbios civis, incluindo, revoluções, insurreições, golpes de Estado e terrorismo.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• quebra de contrato (iv)</li> </ul>	Perdas oriundas de quebra ou repúdio, por parte do governo anfitrião, de um contrato com o investidor.
Condições da cobertura	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• duração</li> </ul>	Mínimo de 3 (três) anos e máximo de 15 anos (podendo chegar a 20 anos). Para investimentos sem participação acionária, o termo de cobertura, normalmente, será igual à duração do contrato de investimento.

continua...

**Tabela 20: Programa Regular de Garantia ao Investimento PRGI-MIGA (continuação)**

Condições da cobertura	
• limitações à cobertura	- Garantias de até US\$200 milhões para um único projeto e US\$650 milhões por país-membro. Coberturas adicionais podem ser fornecidas por meio de programas de resseguros e co-seguros com outras entidades seguradoras de risco-político, e pelo Programa de Subscrição Corporativa. - até 90% do capital investido; - até 95% da dívida;
• prêmios de risco	Prêmios de risco determinados pelo o setor do investimento, o tipo de cobertura e o projeto, podendo variar por cada tipo de risco, entre 0,3 por cento e 1,5 por cento. Podem ser concedidos descontos de até 50 por cento sobre o total global.
Outras condições	- taxa de aplicação de US\$5.000 a US\$10.000 (creditado junto ao primeiro ano da garantia); taxa de processamento de US\$25.000 - necessária aprovação do país-anfitrião

Fonte: Compilação do autor

#### **6.4 - Programa de Pequenos Investimentos**

O Programa de Pequenos Investimentos (SIP), criado em 2006, destina-se à Pequenos e Médios Investidores (PMI), que investem em Pequenas e Médias Empresas (PME) nos países em desenvolvimento, bem como a Instituições Financeiras, que por sua vez, concederão empréstimos a PME por meio de suas filiais, reforçando o papel da Agência frente a economias emergentes.

As principais características do SIP encontram-se nas condições padronizadas de aplicação, com um conjunto de coberturas com taxa de única de prêmio fixa por país, na simplificação do processo de subscrição e na inexistência de taxa de solicitação. Estas características proporcionam benefícios, tanto a Agência, que reduz seus custos operacionais através da customização, quanto ao investidor, que tem um produto menos oneroso e, conseqüentemente, mais acessível. A Tabela 21 traz a compilação das características do SIP.

A aplicação das garantias oferecidas pelo SIP segue a mesma estrutura do Programa Regular de Garantia ao Investimento (PRGI), apresentando, contudo, critérios restritivos à elegibilidade de investidores e investimentos, condições comerciais e procedimentos de obtenção de garantia, vistos a seguir.

Os investimentos elegíveis para este produto são: (i) novos investimentos destinados à economias emergentes; (ii) a expansão, modernização ou reestruturação financeira de projetos pré-existentes; (iii) aquisições que impliquem em privatização de empresas; (iv) empréstimos a bancos comerciais, contanto que um investimento de capital social seja concomitantemente segurado ou já tenha sido segurado; e (v) outros tipos de investimento que poderão ser considerados pela Agência, caso a caso. O SIP destina-se aos investimentos nos setores de agroindústria, financeiro, indústria de transformação, serviços e turismo, excluindo os setores de infra-estrutura, petróleo, gás e mineração, haja vista que o impacto destes, a serem analisados, não seria compatível com a celeridade e as condições de análise. Em todos os casos, os investimentos deverão estar atrelados a PME no país anfitrião. Neste caso, são qualificados como PME, as empresas que não tenham mais de 300 funcionários, não possuam ativos superiores a US\$15 milhões e seu total de venda não seja superior a US\$15 milhões.

Para enquadramento no SIP, um investimento não pode estar classificado socialmente e ambientalmente sob a Categoria A. Os projetos classificados nesta categoria apresentam impactos significativos sobre populações humanas e/ou áreas ecologicamente importantes, de modo irreversível ou sem precedentes. Um projeto nestas circunstâncias não pode ser objeto de uma rápida avaliação, sendo redirecionado para o PRGI.

Quanto aos investidores elegíveis, assim como no PRGI, encontram-se habilitados para a cobertura os investimentos realizados por pessoas físicas ou jurídicas dos países membros da MIGA. Contudo, as pessoas físicas deverão estar qualificadas como PMI. Neste critério, qualificam-se por dois quesitos: não poderá a empresa ter mais de 375 funcionários, bem como, alternativamente, possuir ativos superiores a US\$50 milhões ou a US\$100 milhões em vendas anuais.

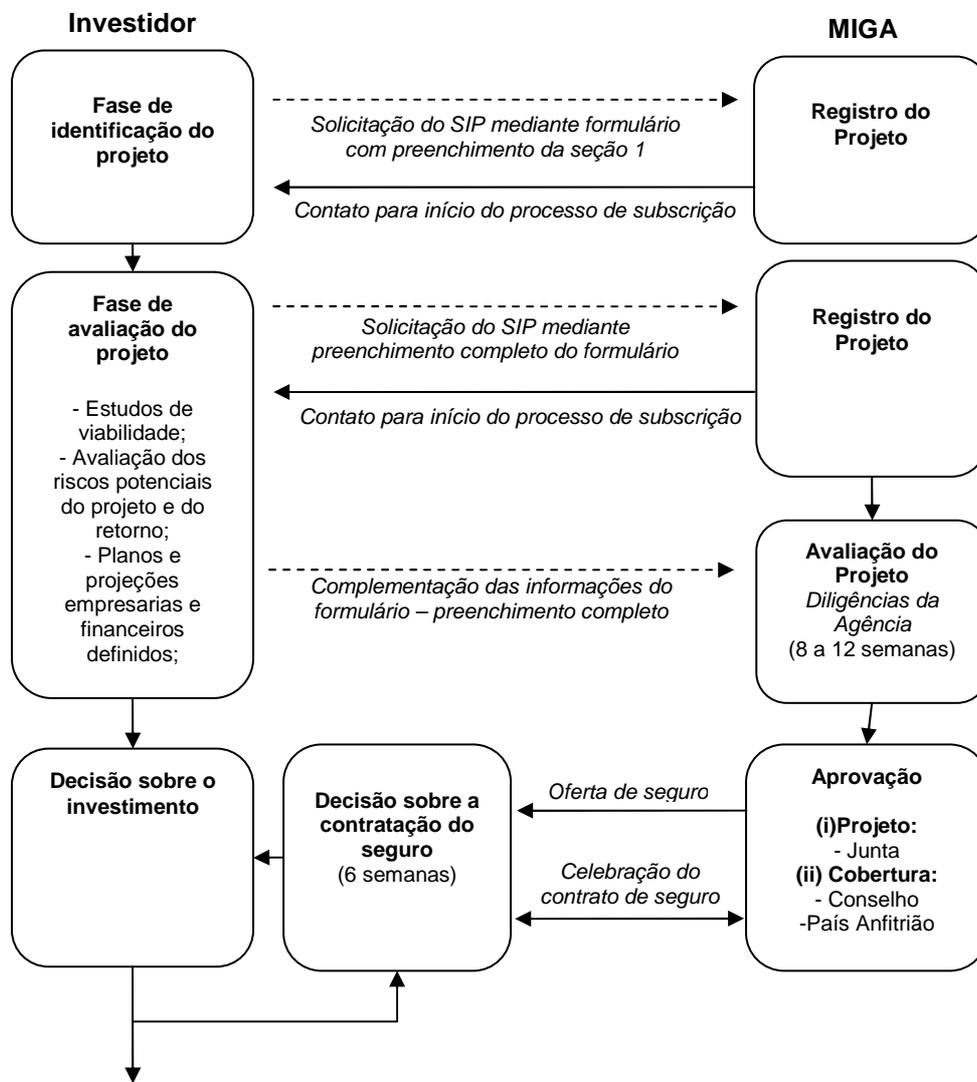
O SIP oferece um pacote de cobertura contra perdas originárias de três riscos políticos: (i) inconvertibilidade da moeda e restrição de transferência, (ii) expropriação e (iii) guerras e distúrbios civis. O prêmio será calculado sobre uma base simplificada em cinco categorias, estimadas nos custos diretos e no risco projetado sobre o país anfitrião. O volume máximo das garantias oferecidas não pode ultrapassar os US\$10 milhões por projeto.

#### **6.4.1 - O Processo de obtenção de garantia**

O processo para obtenção de uma garantia pelo SIP está estruturado de forma simplificada, em única fase. Assim, o investidor apresenta uma solicitação do SIP, mediante o preenchimento de formulário específico que se encontra dividido em seis seções. A primeira seção traz todas as informações necessárias para a subscrição de um projeto e a composição do contrato de garantia. As demais seções referem-se a informações sobre o montante, o tipo de investimento, os impactos do projeto previstos sobre o desenvolvimento e o meio ambiente, bem como a sua viabilidade financeira e econômica. Assim como no PRGI, apenas são elegíveis os investimentos ocorridos após o registro do projeto pela Agência. Nos casos em que o investidor não possua todas as informações do formulário, poderá submetê-lo à MIGA para registro apenas com a seção 1 preenchida, complementando as informações quando disponíveis. Uma vez recebido o pedido, a MIGA registrará o projeto e entrará em contato os investidores.

O registro não gera vínculo entre a Agência e o solicitante do SIP. Apenas após a completa análise do projeto e a realização das diligências necessárias para sua decisão, é que a MIGA poderá ou não oferecer a cobertura desejada. O período previsto para esta decisão, contado a partir do recebimento de todas as informações requeridas, é de 8 a 12 semanas. Uma vez aprovada a proposta de garantia, a MIGA encaminhará ao investidor um contrato de garantia, o qual terá um prazo de seis semanas a contar do recebimento, para confirmar ou não seu interesse.

**Figura 9: Processo de obtenção de cobertura do SIP-MIGA**



Fonte: Compilação do Autor

No SIP não há a incidência de taxas de solicitação ou processamento. Os custos decorrentes do processo são diminutos pela customização e padronização do processo, e arcados diretamente pela Agência. Após a aceitação das condições contratuais propostas pela

Agência, o pagamento sobre o primeiro prêmio anual será realizado antecipadamente celebração do Contrato de Garantia, e os demais, antecipadamente ao aniversário de sua celebração.

#### **6.5 – Da solução de controvérsias e da legislação aplicável**

O método de solução de litígios entre os titulares de uma garantia e a Agência serão resolvidos por Arbitragem, de modo final e vinculativo. O tribunal arbitral será constituído sobre as regras de arbitragem, o contrato, a convenção e, na medida em que as questões em litígio não sejam cobertas por tais instrumentos, o tribunal deverá aplicar os princípios gerais de direito. A arbitragem será conduzida em Bruxelas e o idioma oficial da arbitragem será o inglês.

**Tabela 21: Programa de Pequenos Investimentos SIP-MIGA**

<b>Cobertura para Risco Político</b>	
Produto	Programa de Pequenos Investimentos
Investimentos elegíveis	<p>Novos investimentos destinados à países em desenvolvimento (incluindo projetos de expansão, modernização, reestruturação financeira e de privatização).</p> <p>Investimentos de instituições financeiras, que por sua vez, concederão empréstimos a pequenas e médias empresas por meio de afiliadas locais.</p> <p>Excluem-se os investimentos em infra-estrutura, petróleo, gás e mineração.</p> <p>Excluem-se projetos classificados na (Categoria A)</p>
Projetos elegíveis	<p>Projetos comprometidos com o desenvolvimento no país de acolhimento e que sejam financeira, econômica e ambientalmente saudáveis, nos seguintes setores:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Agroindústria;</li> <li>- Setor financeiro;</li> <li>- Indústria de transformação;</li> <li>- Serviços;</li> <li>- Turismo.</li> </ul>
Investidores elegíveis	<p>Pessoas físicas ou jurídicas cuja nacionalidade pertença a um país-membro ou pessoa jurídica não incorporada ou domiciliada em um país-membro desde que a maioria de seu capital seja detida por um país membro ou países membros.</p> <p>Qualificam-se as pessoas jurídicas que atendam aos seguintes critérios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Não ter mais de 375 funcionários;</li> <li>- Não ter ativos superiores a US\$50 milhões ou US\$100 milhões em vendas anuais.</li> </ul>
Beneficiários elegíveis	<p>Entidades que possuam base comercial, e que atendam aos seguintes critérios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Não ter mais de 300 funcionários</li> <li>- Total de ativos não deve ser superior a US\$15 milhões</li> <li>- Total de vendas não deve ser superior a US\$15 milhões</li> </ul>
Tipos elegíveis de investimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>• capital social</li> <li>• empréstimos para acionistas e garantias de empréstimos emitidas por acionistas</li> <li>• outras formas de investimento tais como assistência técnica, contratos de gestão, leasings e acordos de franquia e licenciamento</li> <li>• é necessário que todos os projetos de investimentos estejam comprometidos por um mínimo de três anos, e sua remuneração esteja vinculada, em grande parte, aos resultados operacionais do investimento. Todos os investimentos têm de ter um teor mínimo de três anos.</li> </ul>
Formas elegíveis de investimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>• monetário;</li> <li>• quaisquer ativos corpóreos ou incorpóreos, que tenham valor monetário, tais como: máquinas, patentes, processos, técnicas, procedimentos, serviços técnicos, serviços de gestão de <i>know-how</i>, marcas comerciais, canais de marketing, dentre outros.</li> </ul>
Tipos de risco cobertos	Conjuntamente, estão cobertas as três formas de risco-político (i, ii, iii)

(continua)

**Tabela 21: Programa de Pequenos Investimentos SIP-MIGA (continuação)**

Tipos de risco cobertos	Conjuntamente, estão cobertas as três formas de risco-político (i, ii, iii)
• inconvertibilidade/restrrição à transferência de moeda (i)	Atos que restrinjam a capacidade de conversão da moeda local e a transferência de divisas para fora do país-anfitrião.
• expropriação (ii)	Perda parcial ou total do investimento tutelado resultante de atos do governo anfitrião (nacionalização, confisco e desapropriação progressiva), restringindo ou eliminando o direito à propriedade ou o seu controle por período superior e contínuo de um ano. Excluem-se medidas não-discriminatórias de aplicação geral emitidas pelo governo anfitrião.
• guerra e distúrbios civis (iii)	Danos, destruição ou o desaparecimento de ativos causados por atos de guerra ou distúrbios civis, incluindo, revoluções, insurreições, golpes de Estado e terrorismo.
Condições da cobertura	
• duração	Mínimo de 3 (três) anos e máximo de 10 anos (podendo chegar a 15 anos).
• limitações à cobertura	- Garantias de até US\$10 milhões para um único projeto e US\$650 milhões por país-membro. Coberturas adicionais podem ser fornecidas por meio de programas de resseguros e co-seguros com outras entidades seguradoras de risco-político, e pelo Programa de Subscrição Corporativa. - até 90% do capital investido; - até 95% da dívida;
• prêmios de risco	Prêmios de risco pré-determinados pelo local do investimento.
Outras condições	- não há taxa de aplicação. - necessária aprovação do país-anfitrião - emissão de garantias em 8 a 12 semanas.

Fonte: Compilação do autor

## CONCLUSÕES

Diante dos estudos apresentados, acrescentamos os seguintes pontos aos fóruns de debate sobre o gerenciamento de riscos políticos pelas ETNs como ferramenta de proteção e promoção do Investimento Direto Estrangeiro:

### **Quanto às condições gerais do setor de seguros contra riscos políticos no Brasil:**

O mercado brasileiro de seguros não possui seguradoras com linhas específicas contra riscos políticos. A situação parece ter sido influenciada por dois fatores: (i) o fechamento durante décadas do mercado de resseguros e (ii) a não identificação do mercado de riscos políticos como um mercado promissor.

A expectativa é que, com a quebra do monopólio do mercado de resseguros ocorrida em 2007 e o crescimento das operações das Empresas Transnacionais Brasileiras, as condições de oferta e demanda por este tipo de produto tornem-se favoráveis para a atuação de Seguradoras Privadas nesse segmento do mercado.

As estruturas jurídicas que recaem sobre o mercado de seguros brasileiro, não nos parecem um óbice a seu crescimento, pelo contrário, garantem, através de um controle rigoroso dos órgãos governamentais, transparência e confiabilidade ao setor. O atual movimento de desregulamentação do setor também traduz a adequação destas estruturas às novas realidades do comércio nacional e internacional.

### **Quanto às condições gerais de contratação de seguros contra riscos-políticos: MIGA vs. Seguradoras Privadas:**

Os limites máximos estabelecidos para coberturas exclusivamente emitidas pela MIGA, de US\$250 milhões por projeto e US\$ 650 milhões por país membro, apresentam-se como fatores negativos frente à capacidade de coberturas oferecidas pelo mercado privado. Para estabelecer um comparativo, apenas a *Lloyd's of London* é capaz de oferecer coberturas exclusivas para projetos de US\$1 bilhão a US\$2 bilhões, sem limites para regiões de implantação.

O termo para uma cobertura disponível no mercado privado, não estabelece um mínimo, geralmente variando de dois a três anos, podendo chegar a um máximo de quinze anos em casos específicos. A ausência de um mínimo possibilita às ETNs a obtenção de linhas de cobertura contra riscos políticos decorrentes de um evento específico, como por exemplo, eleições presidenciais no país de acolhimento, durante um prazo curto, de 12 a 24 meses, tempo necessário para verificação da ideologia política dos novos comandos e seus efeitos. Por outro lado, o termo de cobertura proposta pela MIGA, que parte de um mínimo de três anos até o limite máximo de vinte anos, acaba por ser mais atrativo para Investimentos Diretos Estrangeiros, caracterizados pelo longo prazo.

Com relação aos prêmios, a MIGA permanece mais atrativa, mesmo tendo adotado medidas comerciais para determinação de seus valores. Apesar de a Agência estabelecer uma taxa para aplicação de uma garantia, cuja função é meramente evitar candidaturas frívolas, estas são reembolsáveis em caso de aprovação da garantia. A possibilidade de reembolso coloca a Agência em iguais condições com as seguradoras privadas, que em geral, não estabelecem taxas para aplicação de uma cobertura.

Sobre os investimentos que exigem a contratação de consultores externos para sua análise, tendo em vista a complexidade das estruturas ambientais, financeiras e sociais envolvidas no projeto, a Agência cobra uma taxa de processamento não reembolsável durante o processo de obtenção de uma cobertura. Não nos parece também, que esta cobrança seja um ponto negativo frente ao mercado privado, isto porque, os custos de estrutura e avaliação de uma empresa de seguros que opera em bases comerciais, também serão repassados diretamente ao candidato ou embutidos no cálculo final do prêmio.

Apesar do início de mobilização do mercado de seguros privados para a definição e estabelecimento de políticas uniformes, decorrentes da adoção dos Princípios da Basiléia II e dos Princípios do Equador, a timidez com que estão sendo adotados não nos permite afirmar a existência de uma uniformização destas políticas.

A transparência obtida nas operações da MIGA, seja pela adoção de claras políticas ambientais, financeiras e sociais, seja pelos procedimentos de análise e aprovação, permitem que as ETNs avaliem de objetivamente a existência dos requisitos necessários para um

projeto, e das possibilidades de obtenção de uma cobertura. Sabendo que o desenvolvimento de alguns projetos pode levar meses e até anos, alinhar seus estudos com estas políticas podem garantir às ETNs sucesso na rápida obtenção de uma garantia da MIGA, bem como fácil acesso aos mercados de créditos internacionais.

A pluralidade de seguradoras privadas, aliada a necessidade da manutenção de suas estratégias mercadológicas no setor de seguros, não nos permite traçar um perfil quanto aos requisitos e procedimentos de análise e aprovação de uma garantia. Se por um lado isto não nos parece transmitir certa transparência, por outro permite negociações mais flexíveis para obtenção de uma garantia quanto a variados tipos e formas de investimento, requisitos ambientais, sociais e financeiros dos projetos, e os riscos e limites para uma cobertura. Esta flexibilidade de contratação permite ao setor privado de seguros maior adequação de seus produtos, respondendo de forma ágil às necessidades das ETNs.

Diferentemente, os investimentos habilitados a receber uma garantia da Agência estão delimitados e restritos a novos investimentos a serem realizados sob determinadas formas. Isto porque a concessão de uma cobertura é uma de suas funções, e não seu objetivo, qual seja, a promoção dos fluxos duradouros de investimento. Nesse sentido, a aprovação do país anfitrião também exerce importante fator a ser considerado, tendo em vista a preferência que poderá ser concedida a apenas investimentos considerados estratégicos (vale lembrar a limitação de cobertura de US\$ 650 milhões por ano e por país membro da Agência).

A mesma situação ocorre quanto os riscos cobertos pela MIGA, limitada a: (i) risco de conversão e transferência (ou não conversão e não transferência) de moeda; (ii) risco de expropriação e medidas semelhantes; (iii) risco de quebra de contrato e; (iv) risco de guerras e distúrbios civis. Apesar de possibilitar ao interessado, juntamente com o país de acolhimento, a apresentação de pedido para cobertura de outras formas de riscos não-comerciais, exclui veementemente os riscos decorrentes da desvalorização ou depreciação de moeda. Não são identificadas no mercado privado restrições a cobertura deste tipo de risco.

A MIGA detém importante vantagem sobre as seguradoras privadas, quanto à confiança transmitida ao mercado de seguros. Isto porque sua composição está baseada em um modelo multilateral global, atualmente correspondente a 177 países (quase a totalidade de países elegíveis para subscrição). Isto garante uma volatilidade financeira menor frente a

crises e também a administração e o comprometimento de seus ativos. Já as Seguradoras Privadas que detém um percentual maior do mercado, estão sujeitas diretamente aos riscos de suas bases operacionais. Um bom exemplo desta fragilidade do mercado privado de seguros é o caso do *American International Group* (AIG), o maior ressegurador mundial, que se encontra sob intervenção da Reserva Federal dos Estados Unidos da América a fim de evitar o colapso de suas operações que trariam prejuízos a estabilidade financeira global.

É evidente que uma crise econômica generalizada no setor de resseguros traria prejuízos sem precedentes, não apenas pela classificação dos riscos políticos advindos do ambiente dos países de operação e implementação dos projetos das ETNs, mas também, pela majoração decorrente da baixa disponibilidade de recursos frente à diminuição da pulverização dos riscos por intermédio de resseguros.

A arbitragem é o método delimitado pela Agência para solução de litígios com as ETNs, nos quais serão aplicados os dispositivos do contrato, da Convenção e, na ausência de cobertura por tais instrumentos, serão aplicados os princípios gerais de direito. A influência da agência nas negociações de conflitos entre investidores e países membros deve ser levada em consideração como fator positivo.

No caso das apólices privadas internacionais, a legislação aplicável e o foro competente serão eleitos pelas partes, tendo em vista a autonomia das vontades. Normalmente a seleção se dá pelo local da sede da Seguradora. Uma das críticas às apólices internacionais de seguro encontra-se exatamente na dificuldade de acesso a estes foros, inclusive de forma preventiva (durante a análise da contratação de uma garantia, sugere-se a verificação de discussões havidas por reivindicações passadas para verificação da extensão de cobertura – sinistro, prêmio, reivindicação, cancelamento, extensão, dentre outros.)

### **Quanto à operacionalização da gestão de riscos políticos nas ETNs**

A incorporação da gestão de riscos políticos durante os processos de tomada de decisão e implantação dos IDE, garante às ETNs a melhor proteção de seus investimentos garantindo e um melhor desempenho em suas atividades globais.

A compreensão dos riscos políticos que possam potencialmente recair sobre um determinado investimento no tempo apresenta-se como a principal ferramenta para a operacionalização de um seguro contra riscos políticos, possibilitando às ETNs determinar quais riscos poderão ser por ela suportados e quais garantias aplicáveis aos demais.

No caso de contratos de seguros a serem celebrados com Seguradoras Privadas, é de extrema importância proceder com uma criteriosa avaliação das condições de risco da própria seguradora, bem como a verificação de suas políticas para reivindicações. Elas são importantes para garantir que futuras reivindicações decorrentes de sinistros sejam atendidas.

Os contratos de seguros internacionais seguem os mesmos princípios dos contratos de comércio internacional. Durante a sua contratação é essencial a verificação do foro para discussão judicial dos litígios decorrentes do inadimplemento das obrigações contratuais e da legislação aplicável. Será também necessário dar especial atenção à descrição dos riscos cobertos, dos bens que estão sendo segurados, dos preços e condições de pagamento de prêmios e reivindicações.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVIM, Pedro. **O contrato de seguro**. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

ALBUQUERQUE, Eduardo da Motta e SICSU, João. **Inovação institucional e estímulo ao investimento privado**. São Paulo Perspec., São Paulo, v. 14, n. 3, 2000. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0102-88392000000300016&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-88392000000300016&lng=pt&nrm=iso)>. Acesso em: 10 Abr 2007. Pré-publicação. doi: 10.1590/S0102-88392000000300016.

ALTOMONTE, Carlo e PENNING, Enrico. **Oligopolistic Reaction to Foreign Investment in Discrete Choice Panel Data Models**. Working Papers 243, IGIER (Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research), Bocconi University, Milão: 1998. Disponível em: < <http://www.igier.uni-bocconi.it/>>. Acesso em: 12 Fev 2008.

AMAL, Mohamed; SEABRA, Fernando. **Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional**. Revista de Economia, Brasília, v.8, n.2, p.231–247, maio/ago 2007.

AMARAL JÚNIOR, Alberto do; SANCHES, Michelle Ratton. **A regulamentação dos investimentos: algumas lições para o Brasil**. São Paulo: Aduaneiras, 2007.

ANTONIK, Luis Roberto. **Análise de projetos de investimento sob condições de risco**. Revista FAE, Curitiba, v. 7, n. 1, p.67-76, jan/jun, 2004.

ARAÚJO, C.H.V. *Political Risk, Incentives and International Credit Market Equilibrium*. **Brazilian review of econometrics**, v. 22, n. 2, nov. 2002. [versão em português: Risco Político, Incentivos e o Equilíbrio do Mercado Internacional de Crédito, Nota Técnica n. 28, Banco Central do Brasil. ISSN 1677-4205].

ASIAN DEVELOPMENT BANK. **Review of the partial risk guarantee of the Asian Development Bank**. Novembro de 2000. P. 26

BAKER, James Calvin. *Foreign direct investment in less developed country: the role of ICSID and MIGA*. Westport: Greenwood, 1999. ISBN 1-56720-312-4.

BALDUCCINI, B.; GOMES, M. N. e CARA, M. **O registro de capital estrangeiro no Brasil**. Valor On-Line, São Paulo. Disponível em <<http://www.fenacon.org.br/pressclipping/2007/abril/ve/ve100407c.htm>>. Acesso em 10 Dez 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RDE-IDE Manual do Declarante atualizado em Março de 2007**. Brasília. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/firce/rde/manual-RDE-IED-Mar2007.pdf>>. Acesso em: 17 Fev 2008.

---

\_\_\_\_\_. **RMCCI - Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais**. Circular 3.376. Brasília. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/rex/rmcci/port/rmcci.asp>>. Acesso em: 17 Fev 2008.

---

\_\_\_\_\_. **Basileia II no Brasil**. Departamento de Normas do Sistema Financeiro (Denor). Brasília. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/nor/basileia/BasileiaIIaweb.pdf>>. Acesso em: 07 Jul 2008.

BARBOSA, Denis Borges. **Direito do acesso do capital estrangeiro**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1999.

---

\_\_\_\_\_. **Tratamento do capital estrangeiro desde a lei de 1962 até a carta de 1988**. Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://denisbarbosa.addr.com/29.doc>>. Acesso em: 23 Dez 2007.

BLEJER, M. KHAN, M. (1984). *Government policy and private investment in developing countries*. IMF Staff Papers, vol. 31, Jun.

BRADLEY, D. *Managing against expropriation*. Harvard Business Review p. 75-83, Jul-Aug. 1977.

BUCARESKY, André. **A dependência e o balanço de pagamentos no Brasil: um estudo sobre a ação do capital estrangeiro na extração do excedente econômico e na**

- reprodução da dependência.** 2005. f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Niterói.
- CANUTO, Otaviano e SANTOS, Pablo Fonseca P. dos. **Risco-soberano e prêmios de risco em economias emergentes.** In: Temas de Economia Internacional 01. Brasília, out 2003. Ministério da Fazenda – Secretaria de Assuntos Internacionais.
- CARLINI, Angélica L. [et al]; coordenação de BARBOSA, Antonio Carlos Teixeira [et al]. **Cadernos de seguro: pesquisa.** Rio de Janeiro: FUNENSEG, 2006. ISBN 85-7052-482-X
- CASTRO, Jose Augusto de. **Financiamento à exportação e seguro de crédito.** 2ª edição. São Paulo: ADUANEIRAS, 2002. ISBN 85-7129-299-X.
- CHUDNOVSKY, Daniel (org.). **Investimentos externos no mercosul.** 1ª edição. Campinas: PAPIRUS, 1999. ISBN 85-308-0562-3.
- COLTRO, Alex. **Gestão do risco político: algumas considerações teóricas.** Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 07, nº 3, julho/setembro, 2000.
- COOTER, Robert e ULEN, Thomas. *Law & economics.* 5ª edição. Boston: PEARSON, 2007. ISBN 0-321-33634-8.
- CORAZZA, Gentil. **A inserção do Brasil na globalização financeira: uma análise introdutória da década de 1990.** Disponível em: <<http://netx.u-paris10.fr/actuelmarx/m4corra.htm>> Acesso em: 01 Mar 2008.
- COROA, U.S.R., SANTOS, T.G. e MATSUMOTO, A.S. **Estratégias de investimentos: uma análise da diversificação internacional de portfólios e a integração dos mercados na América Latina.** São Paulo. 5º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 10 e 11 de outubro de 2005. Disponível em <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/>> Acesso em: 06 Dez 2007.
- COSTA, José Augusto Fontoura. **Proteção e promoção do investimento estrangeiro no Mercosul uma ferramenta para a implementação de um bom clima de**

**investimentos?**. Rev. bras. polít. int., Brasília, v. 49, n. 2, 2006. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-73292006000200004&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-73292006000200004&lng=pt&nrm=iso)>. Acesso em: 26 Dez 2007. doi: 10.1590/S0034-73292006000200004

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU (DTT). *Summaries of International Financing Reporting Standards: IAS 28 Investment in Associates*. DTT, 2008. Disponível em: <<http://www.iasplus.com/standard/ias28.htm>>. Acesso em: 27 Mai 2008.

DELPHOS, William A. *Inside the world's export credit agencies*. Ohio: Thompson South-Western, 2004.

DINH, Nguyen Quoc; DAILLIER, Patrick e PELLET Alain. **Direito Internacional Público**. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2003. ISBN 972-31-1056-3.

DUNNING, John H. *Governments, globalization and international business*. Oxford UK: Oxford University Press, 2007. ISBN: 0198290683.

EATON, J., GERSOVITZ, M. e STIGLITZ, Joseph E. *The pure theory of country risk*, European Economic Review: International Seminar on Macroeconomics, vol.30, n.3, pp. 481-514, Junho 1986.

EUROMONEY. *Country risk methodology*. London: Euromoney Publication, p. 380, 1994.

FARIA, Lauro Vieira. **Abertura do Resseguro: Demanda de Resseguros e Impactos sobre o Mercado Segurador**. Revista Brasileira de Risco e Seguro, Abril/Outubro 2008, vol.4, n. 7, ISSN 1808-0723.

GAZETA MERCANTIL. **Zurich: Bradesco e Ambev fazem seguro com risco político. Versão online**. Publicada em 11/02/2002. Disponível em: <<http://indextet.gazetamercantil.com.br/arquivo/2002/01/11/539/ZURICH:Bradesco-e-AmBev-fazem-seguro-c-riscopolitico.html>>

GITMAN, Lawrence J. e JOEHNK, Michael D. **Princípios de investimentos**. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005. ISBN 85-88639-21-1.

GUIMARÃES, Antônio Marcio da Cunha. **Contratos internacionais de seguros**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002. ISBN 85-203-2203-4.

GUIMARÃES, Antonio Marcio da Cunha e SILVA, Geraldo José Guimarães da. **Manual de direito do comercio internacional – Contrato de Câmbio**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996, p. 265.

HAENDEL, D. e WEST, G.T. *Overseas investment and political risk*. Philadelphia: FPR Institute, Monograph Series, n. 21, 1975.

HAMDANI K., LIEBERS E. e ZANJANI G. *An overview of political risk insurance*. Federal Reserve Bank of New York. Maio de 2005.

HELOU, Christiane Costa e Silva de Castro. **Proteção, tratamento e garantia dos investimentos internacionais contra os riscos políticos: aspectos de direito internacional**. 1997. f. Dissertação (Mestrado em Direito Internacional) – Departamento de Direito Internacional – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo.

Independent Evaluation Group-MIGA (IEG-MIGA). *IEG-MIGA 2006 Annual Report*. Washington, IEG\_MIGA, 24 Mai 2006. Disponível em: <[http://www.miga.org/documents/ieg\\_2006\\_annual\\_report.pdf](http://www.miga.org/documents/ieg_2006_annual_report.pdf)> Acesso em 08 Ago 2008.

\_\_\_\_\_. *IEG-MIGA 2007 Annual Report*. Washington, IEG\_MIGA, 13 Jun 2007. Disponível em: <[http://www.miga.org/documents/IEG\\_MIGA\\_2007\\_Annual\\_Report.pdf](http://www.miga.org/documents/IEG_MIGA_2007_Annual_Report.pdf)> Acesso em 08 Ago 2008.

\_\_\_\_\_. *IEG-MIGA 2008 Annual Report: Evaluating MIGA's FY05-08 Strategic Directions*. Washington, IEG\_MIGA, 15 Abr 2008. Disponível em: <[http://www.miga.org/documents/IEG\\_MIGA\\_2008\\_Annual\\_Report.pdf](http://www.miga.org/documents/IEG_MIGA_2008_Annual_Report.pdf)> Acesso em 20 Ago 2008.

LARRAIN B., Felipe e TAVARES, José. *Does foreign direct investment decrease corruption?*. Cuad. econ., ago. 2004, vol.41, n.123, pp.199-215. ISSN 0717-6821.

LESSARD, D.R. *Country risk and the structure of international financial intermediation*. In: DAS, D. (Editor) *International finance: contemporary issues*. London: Routledge, 1993.

LIMA, A.J.M. **Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil**. 2005. f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional – Faculdade de Ciência Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte. p. 15.

LIPSEY, Robert E. *Defining and Measuring the Location of FDI Output*. National Bureau of Economic Research Working Paper Series n. 12996, 2007. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w12996>> Acesso em 11 Jul 2006.

\_\_\_\_\_. *Foreign direct investment and the operations of multinational firms: concepts, history, and data*. National Bureau of Economic Research Working Paper Series n. 8665, 2001. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w8665>> Acesso em 11 Jul 2006.

\_\_\_\_\_. *Measuring the Impacts of FDI in Central and Eastern Europe*. National Bureau of Economic Research Working Paper Series n. 12808, 2006. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w12808>> Acesso em 11 Jul 2006.

\_\_\_\_\_. *The role of foreign direct investment in international capital flows*. In: *International Capital Flows*, Martin Feldstein, ed.1, Chicago: University of Chicago Press, 1999, pp. 307-331.

International Monetary Fund (IMF). *Articles of agreement of the international monetary fund*. United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, New Hampshire, July 22, 1944. Section 5. (vii). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>>. Acesso em 13 Jul 2007.

\_\_\_\_\_. *Balance of payments manual, 5<sup>th</sup> edition*. Washington, IMF, 1993.

\_\_\_\_\_. *Balance of payments compilation guide*. Washington, IMF, 2005.

\_\_\_\_\_. *Draft balance of payments and international investment position manual*. Washington, IMF, 2007.

\_\_\_\_\_. *Foreign direct investment trends and statistics*. Washington, IMF, 2003. Disponível em: <<http://imf.org/external/nplsta/fdileng/2003/102803.pdf>>. Acesso em 12 Ago 2007.

\_\_\_\_\_. *Foreign direct investment and regional trade agreements: the market size effect revisited*. Washington: IMF, 2004. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04206.pdf>>. Acesso em 27 Jan 2008.

LIMA, A.J.M. **Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil**. 2005. f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional – Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

MAGALHÃES, J. C. **Acordos bilaterais de promoção e proteção de investimentos**. Revista de Informação Legislativa, Brasília, v. 135, p. 13-18, 1997.

MATTIOLI, Maria Cristina. **Investimentos estrangeiros no Brasil**. Bauru: EDUSC, 1999. Boletim Cultural: 28. ISSN 0103-1583.

Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA), *2004 Annual report*. Washington, MIGA, 2005.

\_\_\_\_\_, *2005 Annual report*. Washington, MIGA, 2006.

\_\_\_\_\_, *2006 Annual report*. Washington, MIGA, 2007.

\_\_\_\_\_, *2007 Annual report*. Washington, MIGA, 2008.

\_\_\_\_\_, *Guia para Garantia de Investimentos*. Washington, MIGA, 2005. Disponível em: <<http://www.miga.org/documents/IGG05por.pdf>>. Acesso em 20 jul. 2006.

\_\_\_\_\_, *MIGA: The First Ten Years*. Washington, MIGA, 2000.

\_\_\_\_\_, *MIGA Review 2000*. Washington: MIGA, 2001. Disponível em: <<http://www.miga.org>>. Acesso em 27 Jan 2007.

\_\_\_\_\_, *Multilateral Investment Guarantee Agency's Policy on Social & Environmental Sustainability*. Washington: MIGA, 2007. Disponível em: <[http://www.miga.org/documents/environ\\_social\\_review\\_021507.pdf](http://www.miga.org/documents/environ_social_review_021507.pdf)>. Acesso em 18 Mai 2008.

\_\_\_\_\_, *MIGA's Environmental and Social Review Procedures*. Washington: MIGA 2007. Disponível em : <[http://www.miga.org/policies/index\\_sv.cfm?stid=1683](http://www.miga.org/policies/index_sv.cfm?stid=1683)>. Acesso em 15 Mai 2008.

\_\_\_\_\_, *Operational Regulations (as amended by the Board of Directors through October 1, 2007)*. Washington: MIGA, 2007.

MOOSA, Imad A. *Foreign direct investment: theory, evidence and practice*. New York: Palgrave, 2002. ISBN 0-333-94590-5.

MORAN, Theodore H. *International political risk management: the brave new world*. Volumes 1,2,3 e 4. World Bank Publications, 2003. ISBN 0-8213-5649-6.

NAÇÕES UNIDAS. *Treaty Series* Nº 26012 Vol. 1508, I-26012. United Nations.

NUNES, P.M., MENDES, S.M.D. e SERRASQUEIRO, Z.M.S. **Determinantes do investimento das empresas: estudo empírico com diferentes estimadores de painel**. In: CALVO, J.C.A. Conocimiento, innovación y emprendedores: camino al futuro. Espanha: Universidad de La Rioja, 2007. ISBN 84-690-3573-8.

- NONNENBERG, M.J.B., MENDONÇA de, M.J.C. **Determinantes dos investimentos diretos externos em países em desenvolvimento.** IPEA, Texto para Discussão no. 1016. Rio de Janeiro: IPEA, 2004.
- OECD, *OECD Benchmark definition of foreign direct investment, third edition.* Paris: OCDE, 1996.
- \_\_\_\_\_. *Guidelines for multinational enterprises.* Paris: OCDE, 2000.
- PEDERSEN, R. E. *Political risks: corporate considerations.* Risk Management, p. 23-32, April, 1979.
- PEREIRA, Rodrigo M. *Investment and uncertainty in a quadratic adjustment cost model: evidence from Brazil.* Revista Brasileira de Economia, 2001, vol.55, n. 2, ISSN 0034-7140.
- PESSOA, Eneuton e MARTINS, Marcilene. **Teoria do ciclo do produto: o que está superado e o que permanece vivo?.** Textos para discussão n. 03/2006. Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Disponível em: <<http://www.ufrgs.br/decon/publidiscussao.htm>>. Acesso em 03 Jun 2006.
- PRADO, R.; BASTOS, N.; DUARTE JR., Antonio M. **Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento.** Working Paper, IBMEC. São Paulo: 2000.
- RUMMEL, R. J. e HEENAN, D. A. *How multinational analyze political risk.* Harvard Business Review, Boston, Mass.: Harvard Business School Press, p. 67-76, Jan.-Feb. 1978.
- SANTOS, José Luiz dos; SCHIMIDT, Paulo; FERNANDES, Luciane Alves. **Introdução à contabilidade internacional.** São Paulo: Atlas, 2006. ISBN 85-224-4257-6
- SARACINI, Terezinha; PAULA, Nilson Maciel de. **Empresas transnacionais e investimento direto estrangeiro: um survey das principais abordagens.** CMDE/UFPR 2006. Texto 21/2006. Disponível em: <<http://www.boletimdeconjuntura.ufpr.br>>. Acesso em 12 Abr 2007.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1981.

SHIHATA, Ibrahim F. I. *Miga and foreign investment*. Boston: Martinus Nijhoff Publishers, 1988. ISBN – 0-89838-903-8.

SORNARAJAH, M. *The International law on foreign investment*. New York: Cambridge, 2004. ISBN – 0-521-83713-8.

*South America, Central America and The Carribean, 2007*: Regional surveys of the world. 15ª ed. Europa Publications, 2002. ISSN 0258-0661

PRS GROUP. *International Country Risk Guide Methodology*. Disponível em: <<http://www.prsgroup.com/PDFS/prsmethodology.pdf>>. Acesso em 15 Jan 2007.

TESHIMA, Márcia. *Investimentos no Mercosul & sua proteção*. Curitiba: Juruá, 2003. ISBN – 85-362-0421-4.

TRUITT, J. F. *Expropriation of foreing investment: a summary of the post world war II experience of american and british investors in less developed countries*. Journal of International Business Studies, Cleveland, OHIO: University of South Carolina, Fall 1970. p. 21-34

UNCTAD, *World investment report 2006: FDI from developing and transition economies: implications for development*. UNCTAD, 2007.

UNCTAD, *World investment report 2007: Transnational corporations, extractive Industries and Development*. UNCTAD, 2008.

VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. **Matemática financeira**. 3a ed. São Paulo: Atlas, 1986. ISBN 85-224-119-5.

WAFO, Guy Leopold Kamga. *Political Risk and Foreign Direct Investment*. 1998. Faculdade de Economia e Estatística da Universidade de Konstanz. Konstanz, Alemanha.

WAGNER, Daniel. *Defining “Political Risk”*. International Risk Management Institute. Outubro de 2000. Disponível em: <<http://www.irmi.com/Expert/Articles/2000/Wagner10.aspx>>

WEST, GERALD T. E TARAZONA. ETHEL L. *Investment insurance and development impact: evaluating MIGA’s experience*. Multilateral Investment Guarantee Agency / World Bank Group Press. 1ª ed. 2001. ISBN – 0-8213-4913-9.

WORLD BANK. **Relatório anual do banco mundial de 2005: ano em perspectiva**. Washington, 2006. ISBN 0-8213-6136-8.

## ANEXOS

### Questionário para avaliação da percepção do mercado privado de seguros sobre seguros políticos de riscos políticos

#### 30 Maiores Seguradoras Gerais por Vendas – 2006\*

1	Unibanco AIG Seguros	São Paulo, SP
2	Porto Seguro	São Paulo, SP
3	Itauseg	São Paulo, SP
4	IRB Brasil RE	Rio de Janeiro, RJ
5	Saelic **	Rio de Janeiro, RJ
6	Mapre Seguros	São Paulo, SP
7	Santander Seguros	São Paulo, SP
8	Aliança Brasil	São Paulo, SP
9	Tokio Marine	São Paulo, SP
10	Caixa Seguros	Brasília, DF
11	Atlântica Companhia de Seguros	Osasco, SP
12	AGF Seguros	São Paulo, SP
13	HDI	São Paulo, SP
14	Liberty Seguros	São Paulo, SP
15	Marítima Seguros	São Paulo, SP
16	Chubb Seguros	São Paulo, SP
17	HSBC Seguros	Curitiba, PR
18	Ace Seguradora	São Paulo, SP
19	Icatu Hartford Seguros	Rio de Janeiro, RJ
20	Azul Seguros	São Paulo, SP
21	Sulaseg	Rio de Janeiro, RJ
22	Tokio Marine Brasil	São Paulo, SP
23	Minas-Brasil Seguradora	Belo Horizonte, MG
24	Indiana	São Paulo, SP
25	Nossa Caixa Mapfre	São Paulo, SP
26	AGF Seguros	São Paulo, SP
27	Itaú XL	São Paulo, SP
28	Royal & Sunnliance Seguros	São Paulo, SP
29	Confiança	Porto Alegre, RS
30	Generali	Rio de Janeiro, RJ

[\*] Relação estabelecida com base na lista das 50 maiores seguradoras por vendas classificadas pela Revista Exame na edição "Melhores & Maiores: As 500 maiores empresas do país" de Julho/2007.

[\*\*] Sul América, a Saepar e a Sul América Seguros

