INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA

LLM EM DIREITO DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS

FÁBIO PEIXOTO PEREZ

CAPITAIS ESTRANGEIROS NO BRASIL: O REGIME JURÍDICO DO INVESTIMENTO NO CAPITAL SOCIAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS POR INVESTIDORES NÃO RESIDENTES NO BRASIL

SÃO PAULO

2017

FÁBIO PEIXOTO PEREZ

CAPITAIS ESTRANGEIROS NO BRASIL: O REGIME JURÍDICO DO INVESTIMENTO NO CAPITAL SOCIAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS POR INVESTIDORES NÃO RESIDENTES NO BRASIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado no âmbito do programa de especialização "LLM em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais", ministrado pelo INSPER, como parte dos requisitos para conclusão do programa de Pós Graduação *lato sensu*, com especialização em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque.

São Paulo - SP

2017

PEREZ, Fábio Peixoto.
Capitais estrangeiros no Brasil: o regime jurídico do investimento no capital social de empresas brasileiras por investidores não residentes no Brasil. / Fábio Peixoto Perez. – São Paulo, 2017.
Trabalho de conclusão de curso apresentado no âmbito do programa de especialização LLM - Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais – INSPER, 2017 (pós graduação *lato sensu*).
Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque.
1. Capitais Internacionais. 2. Capitais Estrangeiros no Brasil. 3. Investimento Estrangeiro Direto. 4. Investimento Estrangeiro no Mercado de Capitais. I. Fábio Peixoto Perez. II. Capitais estrangeiros no Brasil: o regime jurídico do investimento no capital social de empresas brasileiras por investidores não residentes no Brasil

FÁBIO PEIXOTO PEREZ

CAPITAIS ESTRANGEIROS NO BRASIL: O REGIME JURÍDICO DO INVESTIMENTO NO CAPITAL SOCIAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS POR INVESTIDORES NÃO RESIDENTES NO BRASIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado no âmbito do programa de especialização "LLM em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais", ministrado pelo INSPER, como parte dos requisitos para conclusão do programa de Pós Graduação *lato sensu*, com especialização em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Data de Aprovação:____/____/____

DEDICATÓRIA

Dedico aos meus pais, Rosana e Eduardo,
aos meus irmãos, Guilherme e Murilo,
aos meus avós maternos, Iria e Tito,
aos meus avós paternos, Maria e Eduardo,
e à Rachel,
pelo amor e compreensão, sempre.

Resumo

Objetiva-se com essa dissertação definir o regime jurídico aplicável ao capital de investidor não residente ingressado no Brasil para aquisição de participação acionária no capital social de sociedades empresárias nacionais, diferenciando os aspectos aplicáveis individualmente aos investimentos estrangeiros diretos (RDE-IED), caracterizados como capitais estrangeiros produtivos, e aos investimentos em portfólio (RDE-Portfólio), caracterizados como capitais de mercado, nos termos, *inter alia*, da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, Res. CMN nº 3.844, de 23 de março de 2010, Res. CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014 e Circ. BACEN nºs 3.689, 3.690 e 3.691, de 16 de dezembro de 2013. Adicionalmente, analisar-se-á os procedimentos relacionados ao registro do investidor não residente e de seu investimento perante o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, em conformidade com os requisitos dispostos na regulamentação aplicável.

Palavras-Chave: Capitais Internacionais. Capitais Estrangeiros no Brasil. Investimento Estrangeiro Direto. Investimento Estrangeiro no Mercado de Capitais.

Abstract

The purpose of this dissertation is to define the legal regime applicable to the capital held by nonresident investors remitted into Brazil for the acquisition of equity interest in the capital stock of national companies, distinguishing the aspects individually applicable to foreign direct investment (RDE-IED), characterized as productive foreign capital, and Portfolio investment (RDE-Portfólio), characterized as investment in the capital markets, under the terms, *inter alia*, of Law 4,595, dated December 31, 1964, Law 4,131, dated September 3, 1962, Res. CMN No. 3,844, dated March 23, 2010 , Res. CMN No. 4,373, dated September 29, 2014 and Circ. BACEN Nos. 3,689, 3,690 and 3,691, all dated December 16, 2013. In addition, the procedures related to the registration of the non-resident investors and their investment before the Central Bank of Brazil and the Brazilian Securities and Exchange Commission, in accordance with the requirements set forth in the applicable regulations, will be analyzed.

KEYWORDS: *International Capitals*. Foreign Capitals in Brazil. Foreign Direct Investment. Foreign Investment in the Capital Markets.

Lista de Tabelas

Quadro Normativo 1..... 28

Sumário

Introdução 10
Capítulo 1 Considerações Acerca das Formas de Captação de Recursos por Empresas Brasileiras 14
1.1 Captação de recursos no mercado financeiro 16
1.2 Captação de recursos no mercado de capitais 18
1.3 Captação de recursos fora do mercado financeiro e de capitais 20
Capítulo 2 Considerações Acerca do Mercado de Câmbio 21
Capítulo 3 O investidor não residente e seu investimento no Brasil – definição e limitação do atual ambiente normativo em que investimento estrangeiro está inserido 25
3.1 Conjunto Normativo Acerca dos Capitais Estrangeiros no Brasil 25
3.2 Definição de Investidor Não Residente e de seu Investimento 29
3.3 Breves Considerações Acerca da Competência do CMN, BACEN e CVM no âmbito do Investimento Estrangeiro 32
3.4 O Investimento Estrangeiro e o Balanço de Pagamentos 34
Capítulo 4 O Regime Jurídico do Investimento Estrangeiro em Participação Acionária no Capital Social de Empresas Brasileiras: o investimento estrangeiro dentro e fora do mercado de capitais 37
4.1 O Capital Estrangeiro Investido em Participação Acionária 37
4.2 O Registro do Investidor Não Residente e o Registro Declaratório Eletrônico do Investimento junto ao BACEN 41
4.3 O Contrato de Câmbio para Internalização dos Recursos Estrangeiros e as Operações Simultâneas de Câmbio com Entrega Simbólica de Recursos 44
4.4 O Regime Jurídico do Capital Estrangeiro Produtivo Investido no Capital Social de Empresas Brasileiras (Investimento Estrangeiro Direto) 47
4.5 O Regime Jurídico do Capital Estrangeiro de Mercado Investido no Capital Social de Empresas Brasileiras (Portfólio) 49
4.6 Situações Limítrofes envolvendo o Regime Jurídico do Capital Estrangeiro Produtivo e de Mercado Investido no Capital Social de Empresas Brasileiras ..... **Erro! Indicador não definido.**
Conclusão 54
Referências bibliográficas 57

Introdução

Este estudo tem como objetivo a análise dos aspectos cambiais e regulatórios, incluindo, *inter alia*, a legislação, procedimentos, penalidades e doutrina, relacionados ao ingresso de capitais estrangeiros no Brasil, com foco no exame e comparação da metodologia de registro dos capitais estrangeiros ingressados no Brasil a título de investimento "em portfólio" e investimento "estrangeiro direto".

A crescente internacionalização das relações econômicas e o desenvolvimento dos meios e plataformas tecnológicas, além dos benefícios inerentes ao processo de inovação e globalização, originam desafios relacionados à proteção da saúde do sistema financeiro nacional e da economia, na medida em há, hoje, a possibilidade de se acessar com facilidade novos mercados, produtos e oportunidades de investimento internacionais.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN), exercendo, no âmbito de suas competências, a regulação do mercado de câmbio brasileiro e dos capitais estrangeiros no Brasil, nos termos, *inter alia*, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, vem acompanhando o avanço da globalização, de forma a regular, fiscalizar e sancionar administrativamente condutas e práticas que conflitam com o conjunto de normas que norteiam o funcionamento do sistema financeiro nacional.

Neste sentido, em 16 de dezembro de 2013, o BACEN promulgou as Circulares nºs 3.689, 3.690, 3.691, com intuito de substituir e atualizar o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI). Referidas circulares tratam do mercado de câmbio, das operações nele cursadas, do capital estrangeiro no Brasil e capitais brasileiros no exterior, sendo que este último tema não será objeto de análise neste estudo. As circulares citadas neste parágrafo vêm sendo constantemente atualizadas para que os normativos em questão sejam adequados às dificuldades e entraves apresentados no âmbito da subsunção dos fatos às normas que regulam os capitais estrangeiros no Brasil.

O estudo em questão terá foco na análise dos capitais estrangeiros ingressados no país a título de investimento em participação no capital social de empresas brasileiras, comparando os requisitos, procedimentos, legislação e penalidades aplicáveis aos investimentos "em portfólio" e aos investimentos "estrangeiros diretos", de forma que ao final do estudo serão apresentadas as diferenças entre o conjunto normativo e regulatório que envolvem o registro do investimento em participação acionária no Brasil por investidor não residente, seja este

investimento cursado no mercado de capitais (mercado aonde são negociados valores mobiliários[1]) ou fora dele.

Considerando o curso forçado do real no Brasil, há de se analisar, adicionalmente e de forma sucinta, o mercado de câmbio e as operações nele cursadas, na medida em que o valor em moeda estrangeira proveniente do investimento de não residente em participação deverá ser convertido em reais para que possa ser utilizado no território nacional.

Em razão de sua atualidade, complexidade e do constante avanço da globalização[2], o tema em questão é cada vez mais relevante aos profissionais e estudantes que atuam e se aprofundam na pesquisa acadêmica e professional acerca dos mercados financeiro e de capitais, de forma que este estudo é de extrema importância para a construção de um material de pesquisa consolidado e ao desenvolvimento profissional e acadêmico daqueles que enfrentam casos práticos e teóricos provenientes da interação entre investidores estrangeiros e a regulamentação dos mercados financeiro e de capitais nacional. Em conformidade com o acima exposto, referida globalização financeira "significa a criação de interconexões estreitas entre os sistemas financeiros e monetários de diversos países, decorrentes da liberalização do câmbio e da relativa desregulamentação das atividades financeiras"[3].

Neste sentido, ao tratar da evolução da interação entre agentes econômicos de diferentes jurisdições e a evolução desses meios de interação, Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz discorrem:

> Os conjuntos de normas que regem os mercados financeiros e de capitais devem ser constantemente repensados e aparelhados para enfrentar novos desafios. A integração e internacionalização de sistemas que antes funcionavam isolados fazem surgir novas complexidades, à medida que as estruturas regulatórias locais se tornam vulneráveis a interferências externas e devem compatibilizar-se com estruturas diferentes, para que convivam em harmonia.[4]

A construção de um ambiente de investimento inclusivo e sadio, objetivando sempre a proteção dos investidores e das empresas investidas, conforme inseridos em referido

---

[1] KÜMPEL, Siegfried. Direito do mercado de capitais – do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro – introdução / Siegfried Kümpel – Rio de Janeiro : Renovar, 2007. p. 44.

[2] Neste sentido, vide: TOMAZETTE, Marlon. Direito Societário e globalização: rediscussão da lógica público-privada do direito societário diante das exigências de um mercado global. – São Paulo: Atlas, 2014. p. 1 e ss.

[3] MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (coord.). Vários autores. Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais / coordenador Roberto Quiroga Mosquera. São Paulo : Dialética, 1999. p. 11.

[4] CANTIDIANO, Luiz Leonardo e MUNIZ, Igor. Temas de direito bancário e do mercado de capitais / Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz (orgs.). Rio de Janeiro: Renovar, 2014. p. 168.

ambiente, somado ao fortalecimento da regulamentação aplicável e a possibilidade de ampliar a fonte de estudos necessária à hermenêutica de referida regulamentação, são as principais motivações para elaboração deste estudo.

Considerando o acima exposto, ressaltam-se os ensinamentos de Luiz Leonardo Cantidiano no âmbito das inovações trazidas pela evolução das relações econômicas internacionais:

> É com olhos postos nessas evidências que se há de buscar soluções racionais, apropriadas, pertinentes, técnicas e expeditas para as peculiares questões suscitadas pelas novas práticas do Direito Econômico e dos modernos procedimentos adotados na movimentação do mercado financeiro.[5]

O desenvolvimento da interação entre agentes inseridos em diferentes países e sujeitos a diferentes regulamentações se dá de maneira constante e praticamente irreversível na atualidade. Como a tecnologia e a economia progridem de forma cada vez mais rápida, o direito não pode manter-se estático e desatualizado, figurando como um entrave para as relações internacionais.

Neste sentido, ressalta-se que a proteção do sistema financeiro nacional é de extrema importância ao desenvolvimento da economia, no entanto, deve-se buscar referida proteção sem dificultar demasiadamente a realização de negócios entre poupadores situados no exterior e empresas que necessitam de recursos situadas em território brasileiro. O estudo e pesquisa do tema em questão ambiciona buscar a melhor interação possível entre a proteção dos mercados financeiro e de capitais brasileiro e a inserção dos agentes internacionais superavitários em referidos mercados, de forma a criar uma atmosfera propícia e segura aos investidores não residentes e às empresas nacionais investidas.

Na medida em que o investidor não residente, com intuito de ingressar seus recursos no país, deve respeitar e realizar os procedimentos estabelecidos pelo conjunto normativo e regulatório brasileiro, referidos investidores precisam contar com o auxílio de profissionais brasileiros capacitados e acostumados com a dinâmica do mercado de câmbio e com as exigências do CMN, BACEN e CVM no que se refere ao registro dos capitais estrangeiros no Brasil.

---

[5] CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Estudos de direito societário / Luiz Leonardo Cantidiano. – Rio de Janeiro : Renovar, 1999. p. 118.

Levando em consideração a atualização normativa realizada recentemente pelo BACEN (promulgação das Circulares nºs 3.689, 3.690, 3.691, todas datadas de 16 de dezembro de 2013), grande parte das obras que tratam do ingresso de capitais estrangeiros no Brasil não foi revisitada para versar sobre a substituição do Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI). Ainda, há de se ressaltar a ausência de obras que tratem sobre o procedimento e as fases do registro do capital estrangeiro ingressado no país a título de investimento em participação, de forma que o desenvolvimento deste estudo auxiliará na melhor interpretação do arcabouço jurídico relacionado aos capitais internacionais.

Por fim, destaca-se que a elaboração deste um estudo robusto que trate dos capitais estrangeiros ingressados no Brasil a título de investimento em participação, da regulação do mercado financeiro e de capitais nacional e do papel dos reguladores no âmbito de referido investimento, será extremante proveitosa para pesquisas futuras, na medida em que a evolução da economia e da globalização tende a ser irreversível e progredir rapidamente, de forma que será elaborada nos capítulos a seguir a construção de um raciocínio basilar acerca dos capitais internacionais que resultará nas conclusões e ponderações específicas a respeito do investimento estrangeiro no capital social de sociedades empresárias brasileiras, conforme apresentadas ao final deste projeto.

Capítulo 1 Considerações Acerca das Formas de Captação de Recursos por Empresas Brasileiras

Na medida em que será analisado no âmbito deste estudo o investimento por investidores não residentes no capital social de empresas brasileiras, importante se faz a apresentação de breves ponderações acerca das formas de captação de recursos por empresas nacionais.

Naturalmente, será adotada como premissa neste capítulo a realidade econômica de que existem agentes econômicos deficitários, ou seja, aqueles que necessitam de recursos financeiros, e agentes econômicos superavitários, ou seja, aqueles que possuem recursos financeiros e desejam investi-los.

Neste sentido, Nelson Eizirik discorre:

> Já na moderna economia de mercado, existe uma multiplicidade de agentes econômicos – governo, empresas, unidades familiares, indivíduos, etc. – com intenções diversas de investimento e poupança, que assim podem ser classificados: os agentes "deficitários", que são aqueles cujas pretensões de investimento excedem a sua capacidade de geração de poupança; e os agentes "superavitários", cuja capacidade de poupança supera as suas necessidades de investimento. Na economia de mercado, é função do sistema financeiro prover os canais adequados mediante os quais os agentes econômicos deficitários obtêm recursos de que necessitam para os seus projetos de investimento e os agentes superavitários aplicam as suas poupanças.[6]

Na qualidade de sociedade empresária brasileira em busca recursos para expandir, manter ou recuperar suas atividades, algumas possibilidades se apresentam para a consecução de referido objetivo. Observa-se brevemente que no direito brasileiro a sociedade empresária pode ser conceituada como "um negócio jurídico que tem por propósito criar um novo sujeito de direito, distinto das pessoas (ou da pessoa) que o ajustam, capaz de direito e de obrigações na ordem civil"[7], cujo objetivo é o exercício de atos voltados a fim econômico. Como administrador desta sociedade empresária, após uma reflexão inicial, conclui-se que, de forma geral, três são as alternativas que deverão ser exploradas almejando a captação de recursos,

---

[6] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3 ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 2.

[7] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa: Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil / Alfredo de Assis Gonçalves Neto. – 5. ed. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 138.

quais sejam: (i) celebração de um contrato de mútuo com uma instituição financeira autorizada a funcionar como tal em conformidade com as leis de sua constituição, de forma que a empresa figure como devedora e a instituição financeira como credora; ou (ii) captação de recursos diretamente junto à pessoas jurídicas ou físicas superavitárias em um mercado regulado, ou seja, o mercado de capitais, por meio de instrumentos de constituição de dívida (*debt capital markets*) ou por meio de alienação de parcela do capital social da sociedade empresária (*equity capital markets*); ou (iii) captação de recursos diretamente junto à pessoas jurídicas ou físicas superavitárias em um mercado não regulado, por meio de contratos de mútuo (e.g. *shareholder's loan agreements* ou *intercompany loan agreements*) e aportes de capital por aquisição de participação societária (sendo que nestes casos a pessoa física ou jurídica mutuante ou que realizou o aporte usualmente integra o grupo societário da sociedade empresária em busca de recursos), ou por meio de alienação de parcela do capital social da sociedade empresária (*private placements* e *mergers & acquisitions*), sendo que neste último caso a pessoa física ou jurídica que realizou o investimento usualmente não integra o grupo societário da sociedade empresária investida.

Diante das alternativas supracitadas, o administrador da sociedade empresária deverá avaliar os benefícios e prejuízos envolvidos em cada forma de captação de recursos, com intuito de adequar referida forma de captação ao perfil da sociedade empresária em buscas de recursos financeiros.

Neste sentido, ao sintetizar as formas de captação de recursos em dois grandes métodos, Fabio Ulhoa Coelho discorre:

> De um modo esquemático, as sociedades têm, basicamente, dois meios de obter os recursos de que necessitam, a capitalização e o financiamento. No primeiro caso, recebe dos sócios recursos que ela não tem o dever de restituir ou remunerar, embora possa fazê-lo, se atendidos certos pressupostos econômicos e jurídicos. No segundo caso, seja o financiamento bancário, seja o efetivado por autofinanciamento (emissão de debêntures ou *commercial papers*), ela se torna devedora dos prestadores de recursos, ou seja, tem a obrigação de restituir o valor destes, com os acréscimos remuneratórios. São, assim, regimes diferentes – jurídica, econômica e contabilmente – os que disciplinam, de um lado, a constituição e o aumento de capital social e, de outro, o financiamento.[8]

[8] COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, volume 2 : direito de empresa / Fábio Ulhoa Coelho. – 15. Ed. – São Paulo : Saraiva, 2011. p. 180.

Importante ressaltar que as instituições financeiras e as autoridades monetárias possuem outras formas de captação de recursos, sendo o mercado interfinanceiro a forma alternativa de captação das instituições financeiras e o mercado monetário de títulos públicos a forma das autoridades monetárias. A análise dessas formas de captação não será objeto deste estudo, mesmo que brevemente, pois tratam-se de temas extremamente complexos que não agregarão na construção do raciocínio que se pretende elaborar ao longo dos capítulos a seguir.

Passa-se, então, ao estudo individualizado de cada uma das alternativas de captação de recursos pela sociedade empresária citadas nos parágrafos acima.

1.1 Captação de recursos no mercado financeiro

Conforme anteriormente mencionado, uma sociedade empresária em busca de recursos tem, como alternativa, a possibilidade de contatar uma instituição financeira, nacional ou estrangeira, autorizada a funcionar como tal em conformidade com o conjunto normativo aplicável, com intuito de celebrar um contrato de mútuo, por meio do qual a instituição financeira se torna credora e a sociedade empresária devedora de recursos financeiros, sendo que ao final da vigência do mútuo ou caso este seja liquidado antecipadamente, conforme aplicável, o credor deverá receber da devedora o montante que lhe foi mutuado, acrescido de juros e eventuais outros encargos devidos nos termos do contrato de mútuo.

Neste caso, considerando que a instituição financeira em questão tomou recursos emprestados para então mutua-los, estamos diante de um caso de intermediação financeira[9], ou seja, negócio por meio do qual a instituição financeira capta recursos de terceiros (e.g. por meio de depósitos à vista ou a prazo realizados por agentes superavitários) e repassa referidos recursos à sociedade empresária deficitária por meio do contrato de mútuo. A instituição financeira deverá remunerar o agente superavitário, na medida em que este depositou recursos financeiros junto à instituição financeira, e a sociedade empresária, por sua vez, deverá remunerar a instituição financeira pelo mútuo oneroso (feneratício) que lhe foi concedido. A diferença entre o custo com a captação de recursos pela instituição financeira junto aos agentes econômicos superavitários e a remuneração que esta recebe pelo mútuo concedido ao agente econômico deficitário é chamado de "*spread*" bancário.

---

[9] Neste sentido: CARVALHOSA, Modesto. Estudos de direito empresarial / Modesto Carvalhoas, Nelson Eizirik. – São Paulo : Saraiva, 2010. p. 525.

A interpretação literal[10] do artigo 17 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, induz ao entendimento superficial "de que atividade bancária envolve a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros em moeda nacional ou estrangeira"[11]. No entanto, em face da amplitude e inexatidão do conceito previsto neste artigo, ao definir os critérios necessários à configuração de atividade privativa de instituição financeira, Eduardo Salomão Neto discorre:

> Em vista disso, deve-se interpretar o artigo 17 da Lei nº 4.595/64, que define as instituições financeiras em função de suas atividades privativas, como exigindo, cumulativamente, (i) a captação de recursos de terceiros em nome próprio, (ii) seguida de repasse financeiros através de operação de mútuo, (iii) com intuito de auferir lucro derivado da maior remuneração dos recursos repassados em relação à dos recursos coletados, (iv) desde que a captação seguida de repasse se realize em caráter habitual.[12]

Adicionalmente, ao tratar da intermediação financeira, Nelson Eizirik pondera:

> A intermediação financeira objetiva interligar os agentes econômicos, de forma que aqueles que têm recursos disponíveis – os superavitários – possam aplicar suas poupanças em ativos financeiros emitidos pelos agentes que deles necessitam, os deficitários. As instituições financeiras, assim, captam recursos dos agentes econômicos superavitários para emprestá-los aos agentes deficitários, atuando como autênticos "intermediários de crédito", de forma habitual e profissional.[13]

Para os fins deste estudo, não será feita análise aprofundada da intermediação financeira, do conceito de instituição financeira e de risco sistêmico, e do papel do CMN e do BACEN para mitigar referido risco, bastando os parágrafos acima para oferecer um panorama geral acerca da intermediação bancária como forma de captação de recursos por sociedades empresárias nacionais.

---

[10] Neste sentido: WAISBERG, Ivo & GORNATI, Gilberto – Direito Bancário – Contratos e Operações Bancárias – São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 25.
[11] OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Manual de direito bancário. São Paulo: IOB Thomson, 2006. p. 165
[12] SALOMÃO NETO, Eduardo. Direito Bancário / Eduardo Salomão Neto. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 29.
[13] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3 ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 2.

1.2 Captação de recursos no mercado de capitais

Retornando às alternativas para captação de recursos, uma sociedade empresária nacional também tem a possibilidade de acessar o mercado de capitais, nacional ou internacional, com intuito de captar recursos do público em geral, ou seja, da poupança popular, por meio da emissão e oferta, pública ou privada[14], de valores mobiliários. Neste caso, não existe a necessidade da existência da figura da instituição financeira na qualidade de repassadora de recursos (intermediação financeira) dos agentes superavitários aos deficitários, na medida em que a sociedade empresária captaria recursos diretamente junto às pessoas jurídicas ou físicas superavitárias, nacionais ou estrangeiras, no âmbito do mercado de capitais. Apenas para reforçar o entendimento, ao se utilizar do mercado de capitais, a sociedade empresária deixaria de ingressar em uma relação bilateral de mutuária e mutuante junto à instituição financeira repassadora de recursos, na medida em que investidores utilizariam sua poupança por meio do mercado de capitais para adquirirem diretamente instrumentos de dívida (*debt capital markets*) ou frações do capital social (*equity capital markets*) emitidos pela sociedade empresária no mercado de capitais, tornando-se credores e/ou acionistas desta. O fato da captação de recursos no mercado de capitais não ser feita diretamente junto às instituições financeiras não afasta a participação destas em ofertas públicas, na medida em que estas exercem outros papéis no âmbito do mercado de capitais, mas não o de mutuários e repassadores em relações bilaterais com o agente econômico deficitário. Para melhor compreensão do acima exposto, apesar do nosso sistema normativo adotar um "modelo aberto"[15] ao conceituar valores mobiliários, ressalta-se que podem ser definidos como "o investimento oferecido ao público, sobre o qual o investidor não tem controle direto, cuja aplicação é feita em dinheiro, bens ou serviço, na expectativa de lucro, não sendo necessária a emissão do título para a materialização da relação obrigacional"[16].

Em conformidade com o entendimento disposto no parágrafo acima, Nelson Eizirik leciona:

> Diversamente do que ocorre no mercado de crédito, no mercado de capitais, a mobilização da poupança é realizada diretamente entre a unidade econômica

[14] Para fins da distinção entre oferta pública e privada de valores mobiliários, vide: EIZIRIK, Nelson. Direito Societário – Estudos e Pareceres. São Paulo : Quartier Latin, 2015. p. 430.

[15] CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 54.

[16] MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos Valores Mobiliários / Ary Oswaldo Mattos Filho. Vol. 1: Tomo 1. Rio de Janeiro: FGV, 2015. p. 188.

> deficitária – a entidade emissora – e a unidade econômica superavitária – o investidor. Inexiste, no caso, intermediação financeira, pois os recursos fluem diretamente dos adquirentes dos valores mobiliários para as empresas que os emitem. Tratando-se de emissão pública de valores mobiliários, é obrigatória a presença de uma instituição financeira *underwriter*, cuja atuação, porém, não se confunde com aquela desempenhada quando capta recursos ou concede crédito; o *underwriting*, com efeito, não importa em intermediação financeira, mas em participação, ainda que com garantia firme de subscrição dos títulos, no processo de colocação pública de títulos.[17]

Neste sentido, ao discorrer sobre a dicotomia entre o conceito de mercado bancário e mercado de capitais, Otávio Yasbek pondera:

> Por outro lado, no mercado de capitais (o "mercado de valores mobiliários") a relação de financiamento se estabelece diretamente entre o prestador de recursos e o seu beneficiário, a partir da emissão, por este último, de obrigações primárias ou diretas, como Ações, debêntures ou *commercial papers*, adquiridas por aquele primeiro.[18]

Colaborando com o disposto acima, Alexandre Assaf Neto discorre:

> O mercado de capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento.[19]

Para os fins deste estudo, não será feita análise aprofundada do conceito de valores mobiliários, oferta pública, entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, captação de poupança popular, e do papel da CVM no âmbito de referida captação de poupança popular, bastando os parágrafos acima para oferecer um panorama geral acerca do mercado de capitais como forma de captação de recursos por sociedades empresárias nacionais. Caso seja necessária menção aos conceitos supracitados, nos

---

[17] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3 ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 9.

[18] YAZBEK, Otavio. Regulação do mercado financeiro e de capitais / Otavio Yazbek. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. 2ª reimpressão (Jurídica). p. 132.

[19] ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro / Alexandre Assaf Neto. – 6. ed. – São Paulo : Atlas, 2005. p. 139.

restringiremos à explica-los no limite de sua utilidade para o tema aqui proposto, por se tratarem de conceitos extremamente complexos que demandam uma análise aprofundada e minuciosa.

1.3 Captação de recursos fora do mercado financeiro e de capitais

Apresenta-se também como alternativa de captação de recursos pela sociedade empresária, os mútuos intergrupo feitos pelos acionistas ou sociedades, nacionais ou estrangeiros, que integram o grupo econômico da sociedade (*shareholder's loan agreement* ou *intercompany loan agreements*), o aporte de recursos por meio de operações societárias feitos pelos acionistas ou sociedades, nacionais ou estrangeiros, que integram o grupo econômico da sociedade, ou a aquisição de participação societária ou processo de reorganização societária feito pela sociedade empresária com terceiros investidores, nacionais ou estrangeiros (*private placements* e *mergers & acquisitions*). Em todos os casos citados neste parágrafo, desde que respeitados os preceitos previstos na Lei 4.595/64 e 6.385/76, não há intermediação financeira ou oferta pública de valores mobiliários, não existindo, consequentemente, a necessidade de atuação do CMN, BACEN e CVM para mitigar o risco sistêmico ou a ilegítima captação de poupança popular, conforme aplicável. Como exemplo de captação *intercompany*, pode-se citar o mútuo concedido pela holding no exterior à sociedade empresária no Brasil para que esta possa aprimorar as atividades previstas em seu objeto social, hipótese na qual não há constituição de risco sistêmico, assumindo que a holding não captou recursos de terceiros e os repassou à sociedade empresária com habitualidade e de forma profissional mediante contrato de mútuo oneroso. Pode-se citar ainda, como exemplo de *private placement*, o processo de venda privada de participação acionária por sociedade empresária brasileira com capital fechado a um investidor não residente que tem interesse naquele ramo de negócio específico, hipótese na qual não há oferta pública de valores mobiliários.

Considerando o exposto neste capítulo, é importante ressaltar que será realizada análise aprofundada do estudo do mercado de capitais e do mercado "não regulado" previsto no parágrafo acima como formas de captação de recursos, com foco na captação de recursos por meio de alienação de participação societária que compõem o capital social de sociedade empresária brasileira à investidores não residentes.

Capítulo 2 Considerações Acerca do Mercado de Câmbio

Para que se possa progredir aos próximos capítulos e realizar análise aprofundada do investimento estrangeiro no capital social de empresas brasileiras, é necessário que sejam feitas breves considerações acerca do mercado de câmbio e das operações nele cursadas, que podem ser caracterizadas como "um conjunto de negócios jurídicos envolvendo a compra e venda de divisas, sua internação e remessa para o exterior"[20], sendo que "no Brasil, as operações de câmbio não podem ser praticadas livremente e devem ser conduzidas através de um estabelecimento bancário autorizado a operar em câmbio"[21].

Nos termos dos artigos 315 e 318 do Código Civil, conjugados com o artigo 1º da Lei nº 10.192, de 14 de fevereiro de 2001, com o artigo 1º da Lei nº9.069, de 29 de junho de 1995, e o artigo 1º do Decreto-Lei nº 857, de 11 de setembro de 1969, ressalvadas algumas exceções legais, é obrigatória a utilização do real em todo negócio jurídico realizado em território brasileiro que envolva transferência de dinheiro, de forma que a moeda estrangeira ingressada no Brasil deve ser previamente transformada em moeda nacional (real) antes de ser utilizada na economia brasileira[22]. Referido fenômeno é chamado pela doutrina de "curso forçado do real".

Neste sentido, ao discorrer sobre o curso legal, forçado, poder liberatório e conversibilidade da moeda nacional, Marcos Cavalcante de Oliveira elabora:

> Curso legal é o efeito liberatório que a lei atribui a uma ou mais moedas em um determinado país, ou, em outras palavras, o atributo que o ordenamento jurídico confere à moeda de modo a fazer com que ela seja aceita como pagamento da medida do seu valor nominal definido pelo poder público que a emitiu. (...) O poder

---

[20] LUZ, Aramy Dornelles da. Negócios jurídicos bancários : o banco múltiplo e seus contratos / Aramy Dornelles da Luz. – 3ª ed., atual., ampl. – São Paulo : Editora Juarez de Oliveira, 2005. p. 169.

[21] FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços / Eduardo Fortuna. – 17ª ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro : Qualitymark, 2008. p. 395.

[22] Lê-se no Artigo 315º da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002: "*Art. 315. As dívidas em dinheiro deverão ser pagas no vencimento, em moeda corrente e pelo valor nominal, salvo o disposto nos artigos subseqüentes*".
Lê-se no Artigo 318º da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002: "*Art. 318. São nulas as convenções de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira, bem como para compensar a diferença entre o valor desta e o da moeda nacional, excetuados os casos previstos na legislação especial*".
Lê-se no Artigo 1º da Lei nº 10.192, de 14 de fevereiro de 2001: "*Art. 1º As estipulações de pagamento de obrigações pecuniárias exeqüíveis no território nacional deverão ser feitas em Real, pelo seu valor nominal*"
Lê-se no Artigo 1º da Lei nº9.069, de 29 de junho de 1995: "*Art. 1º A partir de 1º de julho de 1994, a unidade do Sistema Monetário Nacional passa a ser o REAL (Art. 2º da Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994), que terá curso legal em todo o território nacional*".
Lê-se no Artigo 1º do Decreto-Lei nº 857, de 11 de setembro de 1969: "*Art 1º São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que exeqüíveis no Brasil, estipulem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, restrinjam ou recusem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro*".

> liberatório da moeda é a expressão da mesma característica da moeda vista pelo lado do devedor: poder liberatório é o poder que tem o devedor de se liberar de sua obrigação de fazer prestação pecuniária mediante a entrega ao credor da moeda de curso legal. Curso forçado é a atribuição pela lei de poder liberatório a uma e só uma moeda para pagamento das prestações pecuniárias. Nesse caso, a moeda, além do "curso legal" ou "poder liberatório", também tem de ser adotada em caráter de exclusividade pelas partes em seus negócios jurídicos, do que resulta a nulidade para as convenções particulares que redundem no repúdio da moeda [23]

Em conformidade com o exposto acima, antes de mencionar algumas das exceções previstas no artigo 2º do Decreto-Lei 857, Eduardo Salomão Neto leciona:

> O artigo 1º do Decreto-lei nº 857, de 11 de setembro de 1969, torna nulos todos os contratos, títulos, documentos e obrigações que, sendo exequíveis no Brasil, estipulem pagamento em ouro ou restrinjam o curso legal da moeda nacional.[24]

Desta forma, conclui-se que é necessária a realização de câmbio da moeda estrangeira pela moeda nacional para que se possa utilizar os recursos em território brasileiro. Atualmente, considerando que parte dos normativos que tratam do tema são esparsos e antigos (e.g. vide Decreto nº 23.258 de 19 de outubro de 1933, e Decreto-lei nº 9.025, de 27 de fevereiro de 1946 e Lei nº 11.371, de 28 de novembro de 2006), o mercado de câmbio é regulado principalmente pelas Resoluções do CMN nº 3.265, de 4 de março de 2005, e nº 3.568, de 29 de maio de 2008, e Circulares do BACEN nº 3.690 e 3.691, ambas de 16 de dezembro de 2013, e pela Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962. Importante ressaltar também que o conjunto normativo que trata sobre o tema é constantemente atualizado, dada a natureza e a necessidade de rápidos ajustes na política cambial.

O conceito de mercado de câmbio está previsto no artigo 1º da Resolução do CMN nº 3.568, de 29 de maio de 2008, que define que referido mercado compreende "as operações de compra e de venda de moeda estrangeira e as operações com ouro-instrumento cambial, realizadas com instituições autorizadas pelo BACEN a operar no mercado de câmbio, bem como as operações em moeda nacional entre residentes, domiciliados ou com sede no País e residentes, domiciliados ou com sede no exterior".

Ao definir o mercado de câmbio, Nelson Eizirik elucida:

---

[23] OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico / Marcos Cavalcante de Oliveira. – Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 162 e 163.

[24] SALOMÃO NETO, Eduardo. Direito Bancário / Eduardo Salomão Neto. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 463.

> No mercado cambial, são efetuadas operações de curto prazo, de compra e venda de moeda estrangeira, sendo sempre necessária a intermediação de instituições financeiras, que se destinam a viabilizar o fluxo de capitais para dento e para fora do País. Alguns dos princípios referentes à disciplina das operações de câmbio estão contidas na Lei n.º 4.131, de 1962, porém remanescem diplomas legais anteriores absolutamente anacrônicos, consistindo assim o controle do câmbio entre nós num sistema desordenado de normas não consolidadas em lei que estabeleça os princípios gerais da matéria.[25]

Adicionalmente, ao discorrer sobre o conceito do mercado de câmbio, Marcos Cavalcante de Oliveira esclarece:

> Os mercados de câmbio de moedas existem justamente porque cada país ou grupo de países admite – no âmbito de suas respectivas jurisdições - diferentes "moedas", ou as admite com diferentes contornos de validade para as relações jurídicas. Se houvesse uma única moeda – como ocorre no âmbito da comunidade de países que adotam o "euro" – não haveria mercado cambial. Como não há uma moeda mundial, cada vez que já um negócio jurídico internacional, pelo menos uma das partes terá de fazer alguma transação no mercado de câmbio de moedas. O objetivo dos mercados de câmbio é permitir transferências de poder de compra denominado em uma moeda para outra – ou seja, é trocar uma moeda por outra.[26]

Em complemento à definição de mercado de câmbio supracitada, o artigo 8º da Resolução do CMN nº 3.568, de 29 de maio de 2008, define que "as pessoas físicas e as pessoas jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira (...) sem limitação de valor, sendo contraparte na operação agente autorizado a operar no mercado de câmbio, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação". A formalização da compra e venda de moeda estrangeira referida neste parágrafo se dá pela celebração de contrato de câmbio entre a pessoa interessada em comprar ou vender a moeda estrangeira e a instituição autorizada a operar no mercado de câmbio. Neste sentido, o artigo 40 da Circular do BACEN nº 3.691, de 16 de dezembro de 2013, define que "o contrato de câmbio é o instrumento específico firmado entre o vendedor e o comprador de moeda estrangeira, no qual são estabelecidas as

---

[25] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3 ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 8.

[26] OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico / Marcos Cavalcante de Oliveira. – Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 319.

características e as condições sob as quais se realiza a operação de câmbio", sendo que o artigo 55 deste mesmo diploma legal elenca às exceções à obrigatoriedade de formalização de contrato de câmbio.

Considerando o acima exposto, é importante ressaltar que as ponderações deste capítulo acerca do mercado de câmbio foram desenvolvidas, pois há ligação intima entre o registro do investimento estrangeiro no Brasil e a celebração do contrato de câmbio que embasa o ingresso de recursos estrangeiros neste país, como será demonstrado de maneira mais aprofundada nos próximos capítulos. Na medida em que o foco deste estudo é o investimento por investidor estrangeiro em participação acionária que compõem o capital social de empresa brasileira, seja a participação acionária negociada em mercado organizado de capitais ou fora dele, após análise dos parágrafos acima, pode-se concluir que a celebração de contrato de câmbio é um requisito necessário à concretização do investimento estrangeiro no Brasil, sendo que no caso em tela, a empresa brasileira investida (ou seu acionista) figuraria no contrato de câmbio como parte vendedora e a instituição autorizada a operar no mercado de câmbio como parte compradora da moeda estrangeira, na medida em que a empresa brasileira teria recebido recursos em moeda estrangeira em seu nome e venderia esta disponibilidade à instituição financeira pela sua contrapartida em moeda nacional.

Capítulo 3 O investidor não residente e seu investimento no Brasil – definição e limitação do atual ambiente normativo em que investimento estrangeiro está inserido

3.1 Conjunto Normativo Acerca dos Capitais Estrangeiros no Brasil

O conjunto normativo que regulamenta o investimento no Brasil por investidores não residentes é bastante amplo e constituído por diversos tipos de normas, como leis, resoluções do CMN, circulares do BACEN, instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dentre outras. Neste capítulo, serão abordadas as principais normas que tratam do objeto deste estudo, desde a mais ampla até o regramento específico acerca do investimento por investidor não residente no capital social de empresas brasileiras, sejam as ações que compõem o capital social destas empresas negociadas ou não no mercado de capitais.

Inicia-se o estudo do conjunto normativo pela análise da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que, em conformidade com seu preâmbulo, dispõe, *inter alia*, sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o CMN, sendo chamada pela doutrina de Lei da Reforma Bancária, tendo em vista o contexto histórico no qual ela foi promulgada, figurando como uma das principais leis que regem o funcionamento do Sistema Financeiro Nacional e das instituições que nele estão inseridas. Ao tratar da criação, funcionamento, políticas e objetivos do CMN, a Lei 4.595/64 já avoca à este a competência da regulação do valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do Brasil, considerando a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira[27], sendo competente também para fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto a compra e venda de ouro e quaisquer operações em moeda estrangeira[28]. A lei em questão ainda outorga a competência ao BACEN para realizar o controle dos capitais estrangeiros no Brasil[29] e para atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos[30].

---

[27] Lê-se no artigo 3º, III, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 3º A política do Conselho Monetário Nacional objetivará: III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira*".

[28] Lê-se no artigo 4º, V, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: V - Fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto a compra e venda de ouro e quaisquer operações em Direitos Especiais de Saque e em moeda estrangeira*".

[29] Lê-se no artigo 10, VIII, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: VII - Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei*".

[30] Lê-se no artigo 11, III, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil: III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim*

No âmbito do mercado de capitais, as normas gerais que disciplinam este mercado, as medidas para o seu desenvolvimento e o funcionamento da CVM, são as Leis nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, de forma que é necessária a leitura conjunta de referidas leis e das normas específicas que regulam o investimento estrangeiro no mercado de capitais, conforme veremos abaixo.

Antes de passarmos ao regramento específico atinente aos capitais estrangeiros no Brasil, é necessário ressaltar a dualidade no tratamento deste capital em nossa legislação, de forma que estes são segregados em "capitais produtivos" e "capitais de mercado (investimento de portfólio)"[31].

Os capitais estrangeiros produtivos, nos termos da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, são os bens, máquinas e equipamentos, ingressados no Brasil e necessariamente destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, necessariamente para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a investidor não residente[32]. Neste sentido, é necessário para o enquadramento do capital estrangeiro aos termos e condições da Lei 4.131/62, que este seja destinado à produção de bens ou serviços ou à aplicação em atividades econômicas, por isso a denominação dada pela doutrina de "capitais produtivos". Uma das resoluções do CMN mais importantes para o estudo do capital estrangeiro produtivo no Brasil é a de nº 3.844, de 23 de março de 2010, que trata deste capital e de seu registro junto ao BACEN, dentre outros assuntos correlatos. Esta resolução deve ser lida em conjunto com seus regulamentos anexos (e com a Circular do BACEN nº 3.689, de 16 de dezembro de 2013, conforme mencionada nos parágrafos abaixo), que trazem as modalidades específicas de capitais estrangeiros produtivos sujeitos à norma, quais sejam: (i) investimento estrangeiro direto; (ii) crédito externo; (iii) royalties, serviços técnicos e assemelhados, arrendamento mercantil operacional externo, aluguel e afretamento; (iv) garantias prestadas por organismos internacionais; e (v) capital em moeda nacional (Lei nº 11.371, de 28 de novembro de 2006). Importante ressaltar que a Resolução 3.844/2010 não é aplicável aos investimentos de portfólio, ou seja, aos capitais estrangeiros ingressados no

---

comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial".

[31] NUSDEO, Fábio. O Direito econômico na atualidade / Fábio Nusdeo, coordenação. Capítulo elaborado por José Conrado Vieira. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015. p. 125.

[32] Lê-se no artigo 1º da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962 : " *Art. 1º Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta lei, os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior*".

Brasil para investimento nos mercados financeiro e de capitais[33], conforme definido no parágrafo abaixo.

Os capitais estrangeiros de mercado, também denominados nas Resoluções do CMN e Circulares do BACEN de investimentos de portfólio, são as aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais brasileiros[34], nos termos da Resolução do CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014, que revogou e sucedeu a Resolução nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000. Adicionalmente, no âmbito dos capitais estrangeiros de mercado, podemos citar a Resolução do CMN nº 2.687, de 26 de janeiro de 2000, que trata da realização de operações com contratos a termo, futuro e de opções de produtos agropecuários por investidores não residentes no Brasil, e a Circular do BACEN nº 3.752, de 27 de março de 2015, que dispõe, *inter alia*, sobre a regulamentação da Resolução 4.373/2014, uniformizando, simplificando procedimentos e esclarecendo disposições sobre aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais nacionais.

Neste sentido, ao mencionar o antigo regramento dos capitais estrangeiros de mercado e seus aspectos cambiais, Eduardo Salomão Neto discorre:

> Com a finalidade de estimular os investimentos estrangeiros no mercado de capitais brasileiro, o Conselho Monetário Nacional emitiu a Resolução nº 2.689, de 26 de janeiro de 2000, que regulamentou operações cambiais relativas a investimentos efetuados por estrangeiros em tais mercados, basicamente estabelecendo regime de registro dos capitais ingressados no Banco Central do Brasil e do investidor junto à Comissão de Valores Mobiliários.[35]

Ao discorrer sobre a dualidade do investimento estrangeiro no Brasil e o atual quadro normativo que o regulamenta, José Conrado Vieira pondera:

> Cabe ressaltar que esse esquema traz, subjacentemente, a dualidade consistente na regência da Lei 4.131/1962 sobre os capitais estrangeiros ditos produtivos, de um lado e, do outro, a da Lei 4.595/1964 (como referência principal), combinada com as

---

[33] Lê-se no artigo 9º da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.844, de 23 de março de 2010: "*Art. 9º Esta Resolução não se aplica aos investimentos, nos mercados financeiro e de capitais, de pessoas físicas e jurídicas, de fundos e de outras entidades de investimento coletivo com residência, domicílio ou sede no exterior, cujo registro, realizado de forma declaratória e eletrônica, segue o disposto em regulamentação específica*".

[34] Lê-se no artigo 1º da Resolução nº 4.373, de 29 de setembro de 2014: " *Art. 1º As aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais no País e as respectivas transferências financeiras do e para o exterior, em moeda nacional ou em moeda estrangeira, devem obedecer ao disposto nesta Resolução, além das normas cambiais e da legislação específica*".

[35] SALOMÃO NETO, Eduardo. Direito Bancário / Eduardo Salomão Neto. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 457.

> que regulam o mercado de capitais (Leis 4.728/1965, 6.385/1976, 10.302 e outras), sobre os investimentos estrangeiros ditos de portfólio/mercado.[36]

Em 16 de dezembro de 2013, foram promulgadas pelo BACEN as Circulares nºs 3.689, 3.690 e 3.691, que sucederam o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI). Estas circulares tratam, respectivamente, dos seguintes assuntos: (i) 3.689 - regulamentação, no âmbito do BACEN, das disposições sobre o capital estrangeiro no Brasil e sobre o capital brasileiro no exterior; (ii) 3.690 - classificação das operações no mercado de câmbio; e (iii) 3.691 - regulamentação da Resolução nº 3.568, de 29 de maio de 2008, que dispõe sobre o mercado de câmbio.

No âmbito da CVM, há de se ressaltar a Instrução CVM nº 560, de 27 de março de 2015, que trata do registro, as operações e a divulgação de informações de investidor não residente no Brasil, o Ofício-Circular/CVM/SIN/nº 02/2014, de 26 de dezembro de 2014, e o Ofício-Circular nº 3/2016/SIN/CVM, de 11 de maio de 2016.

Apesar de não ter sido disponibilizada neste estudo uma lista exaustiva dos normativos que tratam dos capitais internacionais, quando analisados em conjunto, os regramentos supracitados norteiam os termos e condições do investimento estrangeiro no Brasil, trazendo, *inter alia*, os requisitos para: (i) o registro do investidor estrangeiro junto às autoridades e instituições competentes, (ii) registro do capital estrangeiro junto aos sistemas do BACEN e da CVM, (iii) celebração dos contratos de câmbio de moeda estrangeira e ingresso de recursos de não residente no Brasil; e (iv) metodologia de atualização e manutenção do registro do capital estrangeiro no Brasil.

Para facilitar a visualização dos normativos supracitados, disponibilizamos abaixo um quadro com a separação da regulamentação mais relevante sobre os capitais estrangeiros produtivos, os capitais estrangeiros de mercado e as normas comuns.

Quadro Normativo 1

Conjunto Normativo Acerca dos Capitais Estrangeiros (Principais Normativos)
Normas Gerais Comuns
Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964; Lei nº 11.371, de 28 de dezembro de 2006

[36]NUSDEO, Fábio. O Direito econômico na atualidade / Fábio Nusdeo, coordenação. Capítulo elaborado por José Luiz Conrado Vieira. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015. p. 158.

Normas Capitais Produtivos	Normas Capitais de Mercado
Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962; Res. CMN nº 3.844, de 23 de março de 2010; Resolução nº 4.104, de 28 de junho de 2012	Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965; Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976; Res. CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014; Res. CMN nº 2.687, de 26 de janeiro de 2000; Circ. BACEN nº 3.752, de 27 de março de 2015; Instrução CVM nº 560, de 27 de março de 2015
Normas Específicas Comuns	
Circ. BACEN nºs 3.689, 3.690 e 3.691, de 16 de dezembro de 2013	

3.2 Definição de Investidor Não Residente e de seu Investimento

Nos termos da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, ao conceituar os capitais produtivos define-se como investidores não residentes as pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior[37]. Já na Resolução do CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014, no âmbito dos investimentos estrangeiros nos mercados financeiro e de capitais, é utilizada a terminologia "investidores não residentes", que são definidos como as pessoas físicas ou jurídicas, os fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência, sede ou domicílio no exterior[38]. Adicionalmente, no regulamento anexo I à Resolução do CMN nº 3.844, de 23 de março de 2010, no âmbito do investimento estrangeiro direto, o termo "investidores não residentes" também é utilizado, de forma que estes são definidos como as pessoas físicas ou jurídicas, entidades de investimento coletivo que, tendo residência, domicílio ou sede no exterior, detém ou intenta deter participação no capital social

[37] Lê-se no artigo 1º da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962 : "*Art. 1º Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta lei, os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior*".

[38] Lê-se no artigo 5º, I, da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.373, de 29 de setembro de 2014: "*Art. 5º Para os efeitos desta Resolução entende-se por: I - investidor não residente, individual ou coletivo, as pessoas físicas ou jurídicas, os fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência, sede ou domicílio no exterior*".

de empresa no País[39]. Nota-se que nas três definições supracitadas, apesar de pequenas divergências que se explicam pelas especificidades de cada tipo de investimento, são definidos como "investidores estrangeiros" ou "investidores não residentes" as pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, sendo estes os sujeitos ativos do investimento estrangeiro e as empresas brasileiras investidas os sujeitos passivos.

O Código Civil, por sua vez, traz a definição dos domicílios das pessoas físicas[40] e jurídicas[41], que, em linhas gerais, para as primeiras é o lugar onde elas estabelecem as suas residências com ânimo definitivo e para as últimas é o lugar onde funcionarem as respectivas diretorias e administrações, ou onde elegerem domicílio especial no seu estatuto ou atos constitutivos. Para ser considerado como residência, há de existir o intuito da pessoa física ou jurídica de habitar o local de forma permanente. No âmbito tributário, é também interessante ressaltar o conceito de sede e domicílio dado pela Coordenação Geral de Tributação da Receita Federal do Brasil, na Solução de Consulta nº 23 – Cosit, de 25 de novembro de 2013:

> A sede da pessoa jurídica é o lugar escolhido pelos seus controladores no qual pode ser demandada para o cumprimento de suas obrigações. Domicílio da pessoa jurídica de direito privado é o lugar onde funcionarem as respectivas diretorias e administrações, ou onde elegerem domicílio especial no seu estatuto ou atos constitutivos. Tendo a pessoa jurídica diversos estabelecimentos em lugares diferentes, cada um deles será considerado domicílio para os atos nele praticados. A pessoa jurídica de direito privado pode ter vários domicílios, mas uma só sede.[42]

Neste sentido, ao tratar do conceito de investidor não residente, a CVM também se pronuncia:

> O que caracteriza essa categoria de investidor é o fato de ele não possuir residência ou sede no Brasil, independentemente de sua nacionalidade. Apesar de grande parte dos investidores não residentes serem estrangeiros, um brasileiro também pode ser investidor não residente caso esteja domiciliado no exterior. Portanto, o termo

---

[39] Lê-se no artigo 3º, I, do regulamento anexo I à Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.844, de 23 de março de 2010: "*Art. 3º Adotam-se, para os fins deste Regulamento, as seguintes definições: I - investidor não residente: pessoa física, pessoa jurídica ou entidade de investimento coletivo que, tendo residência, domicílio ou sede no exterior, detém ou intenta deter participação no capital social de empresa no País*".

[40] Lê-se no artigo 70 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002: "*Art. 70. O domicílio da pessoa natural é o lugar onde ela estabelece a sua residência com ânimo definitivo*".

[41] Lê-se no artigo 75 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002: "*Art. 75. Quanto às pessoas jurídicas, o domicílio é: IV - das demais pessoas jurídicas, o lugar onde funcionarem as respectivas diretorias e administrações, ou onde elegerem domicílio especial no seu estatuto ou atos constitutivos*".

[42] Disponível na seguinte página da rede mundial de computadores: http://www.receita.fazenda.gov.br/publico/Legislacao/SolucoesConsultaCosit/2013/SCCosit272013.pdf.

> "Investidores não Residentes" é mais preciso que o termo "Investidor Estrangeiro", embora este seja mais popular no mercado.[43]

Considerando o exposto acima, podemos concluir que o investimento feito por pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior está sujeito aos termos e condições do conjunto normativo acerca do investimento estrangeiro no Brasil, conforme previamente exposto neste capítulo, obedecendo, assim, os seus preceitos e sujeitando-se às suas penalidades.

Adicionalmente, cabe ressaltar brevemente o conceito de sociedade empresária nacional brasileira, que será, para fins deste projeto, a destinatária dos investimentos em seu capital social por investidores não residentes. Neste sentido, Fábio Ulhoa Coelho discorre:

> No direito brasileiro, uma sociedade se considera nacional se atende a dois requisitos: sede no Brasil e organização de acordo com a nossa legislação (CC, art. 1.126; Dec.- Lei n. 2.627/40, art. 60). Não é relevante, assim, a nacionalidade dos sócios, nem a origem do capital investido na sua constituição. Se dois ou mais estrangeiros, residentes no exterior, e trazendo os recursos de seus país, constituem uma sociedade empresária com sede de administração no território nacional, obedecendo aos preceitos da ordem jurídica aqui vigente, essa sociedade é brasileira, para todos os efeitos.[44]

Já o investimento estrangeiro, conforme já elaborado acima, poderá ser classificado de duas formas, quais sejam: (a) capitais produtivos, que são os bens, máquinas e equipamentos, ingressados no Brasil e necessariamente destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, necessariamente para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a investidor não residente, conforme disposto na Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962; e (b) capitais de mercado, também denominados investimentos de portfólio, que são as aplicações de investidor não residente no Brasil nos mercados financeiro e de capitais brasileiros, nos termos da Resolução do CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014. Este estudo se aprofundará apenas no investimento estrangeiro direto (IED), no âmbito dos capitais

---

[43] O mercado de valores mobiliários brasileiro / Comissão de Valores Mobiliários. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. p. 304. Disponível na seguinte página da rede mundial de computadores: http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf

[44] COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, volume 2 : direito de empresa / Fábio Ulhoa Coelho. – 15. Ed. – São Paulo : Saraiva, 2011. p. 50.

estrangeiros produtivos, e no investimento estrangeiro em participação acionária no mercado de capitais, no âmbito dos capitais estrangeiros de mercado.

3.3 Breves Considerações Acerca da Competência do CMN, BACEN e CVM no âmbito do Investimento Estrangeiro

Conforme já mencionado neste capítulo, a Lei 4.595/64 avoca ao CMN a competência para formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do País[45], exercer a regulação do valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do Brasil, considerando a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira[46], sendo competente também para fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto a compra e venda de ouro e quaisquer operações em moeda estrangeira[47]. Esta lei ainda outorga a competência ao BACEN para, *inter alia*, cumprir as normas expedidas pelo CMN[48], realizar o controle dos capitais estrangeiros no Brasil[49] e para atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos[50].

Ao tratar da extensão da competência do CMN, conforme descrita na Lei 4.595/1964, Sidnei Turczyn discorre:

> O Conselho Monetário Nacional seria um órgão do Poder Executivo Central, criado com objetivo de operacionalizar as diretrizes do governo federal e de conferir agilidade à sua atuação, no que diz respeito à matéria específica ele outorgada.

---

[45] Lê-se no artigo 2º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 2º Fica extinto o Conselho da atual Superintendência da Moeda e do Crédito, e criado em substituição, o Conselho Monetário Nacional, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País*".

[46] Lê-se no artigo 3º, III, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 3º A política do Conselho Monetário Nacional objetivará: III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira*".

[47] Lê-se no artigo 4º, V, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: V - Fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto a compra e venda de ouro e quaisquer operações em Direitos Especiais de Saque e em moeda estrangeira*".

[48] Lê-se no artigo 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 9º Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional*".

[49] Lê-se no artigo 10, VIII, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: VII - Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei*".

[50] Lê-se no artigo 11, III, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: "*Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil: III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial*".

> Traçou a lei, em seu art. 3.º, os amplos objetivos da política a ser por ele formulada, incluindo, no aspecto técnico monetário e financeiro: a) controlar os meios de pagamento; b) regular o valor interno e externo da moeda; c) orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras públicas e privadas com vistas ao desenvolvimento harmônico da economia nacional; (d) propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos; e) coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública interna e externa; e f) zelar, no campo fiscalizatório, pela liquidez e solvência das instituições financeiras. No art. 4.º, atribuiu ao Conselho diversas competências privativas, que, para efeito de sistematização, podem ser divididas em quatro campos distintos: 1) monetário; 2) fiscalizatório; 3) judicante; e 4) administrativo. [51]

Adicionalmente, antes de adentrar às competências privativas e não privativas e ao discorrer de uma forma geral sobre a esfera de competência do BACEN, Nelson Abrão elucida:

> O Banco Central do Brasil é uma autarquia federal, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, administrado por uma diretoria de cinco membros, sendo um presidente, escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional. De um modo geral, cabe ao Banco Central cumprir as prescrições legais e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional no que diz respeito à política financeira. [52]

No âmbito do mercado de capitais, a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, define como competência da CVM a regulamentação e fiscalização do mercado de valores mobiliários, observado o disposto na Lei de Sociedades por Ações e com observância da política definida pelo CMN [53].

Neste sentido, ao tratar do âmbito da competência da CVM, Nelson Eizirik se pronuncia:

---

[51] TURCZYN, Sidnei. O sistema financeiro nacional e a regulação bancária / Sidnei Turczyn. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2005. p. 132 e 133.

[52] ABRÃO, Nelson. Direito Bancário / Nelson Abrão. 16. ed., rev., atual. e ampl. pelo Desembargador Carlos Henrique Abrão. São Paulo : Saraiva, 2016. p. 132 e 133.

[53] Lê-se no artigo 8º, I e III, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976: "*Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários: I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações; III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;*".

> O conceito de valor mobiliário é, portanto, o balizador de sua competência, daí decorrendo que as operações envolvendo esses tipos de títulos ou contratos serão reguladas e fiscalizadas por essa autarquia. (...) A atuação da CVM abrange a disciplina e a fiscalização das seguintes atividades no mercado de valores mobiliários, conforme estabelecido no artigo 1º da Lei nº 6.385/1976: emissão, distribuição, negociação, intermediação, administração de carteiras, custódia, auditoria das companhias abertas e os serviços de consultor e analista e valores mobiliários. Ademais, também é atribuição da CVM a organização e o funcionamento das operações das Bolsas de Valores e das de Mercadorias e Futuros. Tendo em vista sua natureza jurídica de agência reguladora, a CVM tem poderes para regular, fiscalizar e sancionar todas as atividades referidas acima, as quais se encontram, em última análise, ligadas ao conceito de valor mobiliário.[54]

Desta forma, conclui-se que a regulação e regulamentação do capital estrangeiro no País no âmbito do Sistema Financeiro Nacional é realizada pelo CMN, pelo BACEN e pela CVM, sendo que esta última tem competência para atuar apenas no âmbito no mercado de valores mobiliários.

3.4 O Investimento Estrangeiro e o Balanço de Pagamentos

Para que se possa entender amplamente a importância da matéria objeto deste estudo, se faz necessária a apresentação de breves conceitos acerca do balanço de pagamentos nacional. Inserido no contexto da contabilidade nacional e no âmbito da aplicação da política econômica, está alocado o conceito de balanço de pagamentos, que vem a ser o registro das operações internacionais de um país, isto é, aquelas cujos pagamentos implicam unidades monetárias diversas, sendo que referido balanço é composto pela balança comercial, a de serviços e a de capitais[55]. Os capitais estrangeiros produtivos ou de mercado ingressados no País, conforme destinados à aquisição por investidor não residente no Brasil de participação no capital social de empresas brasileiras, são registrados na balança de capitais. Apesar da ausência de menção ao regramento dos capitais estrangeiros de mercado, ao tratar sobre a balança de capitais e o conjunto normativo que regulamenta os capitais estrangeiros nela registrados, Fábio Nusdeo elabora:

---

[54] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3 ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 263 e 264.

[55] NUSDEO, Fábio. Curso de economia: introdução ao direito econômico / Fábio Nusdeo – 5. ed. rev. e atual. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2008. p.347.

> *A balança de capitais e o Direito* – Todas essas modalidades de aporte de capitais têm como fulcro regulador a já referida Lei 4.131/62, a qual, em síntese, estabelece um processo de registro junto ao Banco Central do Brasil dos capitais ingressados sob qualquer modalidade no país, registro esse a respaldar as futuras remessas de seus rendimentos – lucros, dividendos, juros – e, quando cabível, o próprio repatriamento do montante ingressado.[56]

Neste sentido, ao tratarem das relações econômicas internacionais, Carlos Roberto Martins Passos e Otto Nogami discorrem:

> O campo das relações econômicas internacionais não se restringe apenas ao fluxo de comércio, serviços e rendas, mas sim a uma série de outras transações econômicas, tais como empréstimos, financiamentos, investimentos, donativos etc. E todos estes aspectos estão retratados no Balanço de Pagamento de um país. Tradicionalmente, o Balanço de Pagamentos de um país é definido como o registro sistemático das transações econômicas, ocorridas em um certo período de tempo, entre residentes e não residentes. Por registro sistemático entenda-se a escrituração das transações econômicas de uma país com o resto do mundo. Isso é viabilizado por um sistema contábil, pelo método das partidas dobradas (débito e crédito), e obedecendo a um determinado plano de contas. Os dados do balanço de pagamentos são normalmente divulgados em dólares norte-americanos, a valores correntes, sem ajustamento sazonal. Compreendem as transações realizadas por todo o país com o resto do mundo, e estão compilados de acordo com os critérios estabelecidos na quinta edição do *Manual de Balanço de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional* (BPM-5).[57]

Adicionalmente, ao definirem o balanço de pagamentos, Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne discorrem:

> Define-se usualmente balanço de pagamentos como sendo o registro sistemático das transações entre residentes e não residentes de um país durante determinado período de tempo. Três qualificações devem acompanhar esta definição. Em primeiro lugar, a impropriedade do nome balanço de pagamentos, que seria muito melhor substituído pelo termo "balanço de transações". De fato, inúmeras operações

---

[56] NUSDEO, Fábio. Curso de economia: introdução ao direito econômico / Fábio Nusdeo – 5. ed. rev. e atual. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2008. p.342.

[57] PASSOS, Carlos Roberto Martins. Princípios de economia / Carlos Roberto Martins Passos, Otto Nogami. – 6. ed. rev. São Paulo : Cengage Learning, 2015. p. 528.

> registradas em seu contexto não envolvem pagamentos diretos em moeda, sendo que algumas não estão associadas a pagamentos de qualquer espécie, como, por exemplo, as transferências unilaterais. Segundo, nem todos os lançamentos contábeis efetuados quando de sua preparação envolvem necessariamente transações entre residentes e não residentes, como é o caso da monetização de ouro adquirido internamente (compra de ouro por parte do Banco Central, que passa a utilizá-lo como um ativo financeiro), reavaliação de reservas etc. O terceiro e mais importante ponto a ser esclarecido é o que se define por residente e não residente. Teoricamente, a residência de um determinado agente econômico deve corresponder ao país onde esteja localizado o seu "centro de interesse", ou seja, onde se espera que ocorra, em termos não apenas temporários, a sua participação na produção e absorção da bens e serviços. Sob este prisma, consideram-se residentes os indivíduos que vivem permanentemente no país (incluindo os estrangeiros com residência fixa), os funcionários em serviço no exterior e as pessoas que se encontrem transitoriamente fora do país em viagens de turismo, negócio, educação, etc ... Consideram-se também residentes as pessoas jurídicas de direito público ou privado sediadas no país, inclusive sucursais ou filiais de empresas estrangeiras.[58]

Desta forma, considerando o acima exposto, a análise aprofundada dos capitais estrangeiros no Brasil deve ser empreendida para que, em primeira instância, os aspectos macroeconômicos relacionados a estes investimentos sejam corretamente compreendidos pelos hermeneutas do conjunto normativo que regulamenta o tema em questão, de forma que a política econômica seja plenamente aplicada no País com sua eficácia integral.

---

[58] SIMONSEN, Mario Henrique. Macroeconomia – capítulo II – o balanço de pagamentos / Mario Henrique Simonsen, Rubens Penha Cysne. Escola de Pós-Graduação em Economia do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas. Disponível na seguinte página da rede mundial de computadores: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/927. p. 1.

Capítulo 4 O Regime Jurídico do Investimento Estrangeiro em Participação Acionária no Capital Social de Empresas Brasileiras: o investimento estrangeiro dentro e fora do mercado de capitais

4.1 O Capital Estrangeiro Investido em Participação Acionária

Conforme analisado nos capítulos acima, existem diversas formas de captação de recursos por empresas brasileiras, dentre elas a alienação de participação acionária (*equity*) emitida por referidas sociedades empresárias. O capital social da empresa brasileira receptora do investimento estrangeiro pode, por sua vez, ser negociado dentro ou fora do mercado de capitais, sendo que o regime jurídico aplicável ao capital estrangeiro investido no capital social de empresa brasileira varia conforme referida participação é negociada no mercado de capitais ou não.

Para que consigamos prosseguir na análise aprofundada do tema objeto deste capítulo, teremos que fazer breves considerações acerca dos conceitos de "capital social", "mercado de capitais" e "capital social aberto e fechado".

O capital social de uma sociedade empresária corresponde aos ativos, incluindo recursos financeiros e bens, de propriedade de cotista ou acionista que foram ou serão (caso o momento da subscrição e da integralização sejam distintos) contribuídos ao patrimônio da sociedade, de forma que referidos ativos passam a ser de propriedade da sociedade objeto da contribuição. Com a contribuição, o acionista ou cotista que a realizou recebe em contrapartida fração ideal do capital social da sociedade, representada por ações ou cotas de sua emissão.

Ao conceituar capital social e patrimônio, José Edwaldo Tavares Borba define:

> O capital social, o qual consta do contrato ou estatuto, é a cifra correspondente ao valor dos bens que os sócios transferirem ou se obrigaram a transferir à sociedade. Os sócios, ao subscreverem suas cotas, comprometeram-se a integralizá-las, transferindo à sociedade dinheiro ou bens que lhes correspondam. Esses bens, em face do princípio da realidade do capital, devem representar efetivamente os valores declarados. Em caso de superavaliação, qualquer credor prejudicado poderá acionar os sócios pessoalmente, a fim de obter a respectiva suplementação de valor. O patrimônio da sociedade é o conjunto de valores de que esta dispõe. Nesse patrimônio existem valores ativos – tudo o que a sociedade tem (dinheiro, créditos, imóveis, móveis etc.) – e valores passivos – tudo o que a sociedade deve (títulos a

> pagar, saldo devedor de empréstimos, folha salarial, impostos devidos). Fala-se assim em patrimônio líquido, que é a diferença entre o ativo e o passivo.[59]

Neste mesmo sentido, Luiz Alberto Colonna Rosman define:

> Capital social é a cifra, fixada no estatuto social, do valor das contribuições que os sócios fazem ou prometem fazer, para a formação da companhia, e que a lei submete a um regime legal cogente, com a finalidade de proteger os credores sociais.[60]

Considerando o disposto nos parágrafos acima, ressalta-se que neste estudo será analisado o investimento de não residente destinado à aquisição de ações ou cotas integrantes do capital social de sociedades empresárias brasileiras, diferenciando o investimento de não residente em ações negociadas no ambiente do mercado de capitais e fora deste.

Passa-se então à análise sucinta do conceito de mercado de capitais. Conforme discutido nos capítulos anteriores, o mercado de capitais pode também ser denominado mercado da desintermediação bancária, na medida em que permite que as empresas captem recursos diretamente dos investidores (agentes econômicos superavitários), sem a necessidade de se ter uma instituição financeira como credora, ou seja, não há intermediação financeira neste caso. Isso não significa que as instituições financeiras não participam do processo de captação de recursos no mercado de capitais, na medida em que exercem diversas funções neste mercado, como, por exemplo, a função de instituições integrantes do sistema nacional de distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado de capitais[61].

Ao discorrer sobre o tema, diferenciando o mercado de crédito bancário do mercado de capitais, Nelson Eizirik elucida:

> Já no mercado de capitais (ou mercado de valores mobiliários), são efetuadas operações que não apresentam a natureza de negócios creditícios, mas que visam, basicamente, a canalizar recursos para as entidades emissoras – principalmente

---

[59] BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário / José Edwaldo Tavares Borba. – 14. ed. – São Paulo: Atlas, 2015. p. 71.

[60] SILVA, Alexandre Couto (coord.). Direito Societário : estudos sobre a Lei de Sociedade por Ações. – São Paulo : Saraiva, 2013. Capítulo elaborado por Luiz Alberto Colonna Rosman. p. 62.

[61] Lê-se no artigo 5º, II, da Lei nº 4.728, de 7 de dezembro de 1976: "*Art. 5º O sistema de distribuição de títulos ou valôres mobiliários no mercado de capitais será constituído: (...) II - das instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de capitais;*".

> sociedades anônimas abetas -, através de capital de risco, mediante a emissão pública de valores mobiliários.[62]

Ainda neste sentido, a CVM se pronuncia:

> No mercado de crédito, as instituições financeiras captam recursos dos poupadores e os emprestam aos tomadores, assumindo os riscos da operação São remuneradas por uma diferença entre as taxas de captação e de aplicação desses recursos. No mercado de capitais, por outro lado, os agentes superavitários emprestam seus recursos diretamente aos agentes deficitários. Porém, as operações ocorrem com a intermediação de uma instituição financeira. No entanto, nesse mercado, essas instituições atuam principalmente como prestadoras de serviços, estruturando as operações, assessorando na formação de preços, oferecendo liquidez, captando clientes, distribuindo os valores mobiliários no mercado, entre outros trabalhos.[63]

Assim, é importante ressaltar para os fins deste estudo que uma sociedade empresária pode ter seu capital social aberto ou fechado, ou seja, o investimento nas ações de emissão da sociedade podem ser abertos (i.e. permitidos) aos investidores em geral ou não, sendo que neste último caso os investidores da empresa podem apenas participar do capital social desta caso participem de sua constituição ou adquiram participação acionária desta de forma privada[64]. A aquisição de participação no capital social de empresas com capital aberto ou fechado é permitida aos investidores não residentes, desde que respeitados determinados requisitos legais que serão dispostos neste capítulo. Desta forma, podemos concluir que os investidores não residentes, na qualidade de agentes econômicos superavitários, podem destinar seus recursos, *inter alia*, à aquisição de participação acionária emitida por sociedades empresárias brasileiras cujo capital social é negociado no mercado de capitais (i.e. capital social aberto), ou seja, é permitida a aquisição por todos investidores interessados, ou é negociado apenas de forma privada (i.e. capital social fechado), ou seja, não é permitido o acesso ao capital social da empresa por qualquer investidor interessado.

---

[62] EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3 ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.. p. 8.

[63] O mercado de valores mobiliários brasileiro / Comissão de Valores Mobiliários. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. p. 34. Disponível na seguinte página da rede mundial de computadores: http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf

[64] Lê-se no artigo 4º, §1º, da Lei nº 6.404, de 7 de dezembro de 1976: "*Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários: §1º Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários*".

Para os fins deste estudo, não será analisado individualmente o investimento estrangeiro no capital social de todos os tipos societários permitidos pela legislação em vigor, na medida em que o fato da empresa ser constituída como determinado tipo societário não interfere no estudo do investimento estrangeiro em participação societária de empresa nacional. O único ponto que vale ser ressaltado, é que somente sociedades anônimas podem ter seu capital social negociado no mercado de capitais, de forma que toda menção ao investimento estrangeiro no mercado de capitais deverá ser compreendido como aplicação de recursos em ações emitidas por sociedades anônimas, e toda menção ao investimento de não residente no capital social de empresas com capital social fechado deverá ser compreendido como investimento em ações ou cotas emitidas por sociedades anônimas ou sociedades limitadas.

Ao optar por ter um capital social aberto ao investimento de quaisquer agentes superavitários, a sociedade empresária também opta por se submeter a um determinado conjunto de regras aplicável ao mercado de capitais, na medida em que a CVM tem a função de tutelar a captação de poupança popular por meio da emissão de valores mobiliários, que, para fins deste projeto, serão representados apenas por ações. Neste sentido, além de se submeter ao conjunto normativo promulgado pelo CMN e BACEN, as sociedades com capital aberto também se submetem a regulamentação da CVM, pois há, neste caso, invasão de sua esfera de atuação. Há, também, aquelas empresas que optam por não acessar o mercado de capitais para captação de recursos por meio da emissão de ações, por sua estrutura de governança corporativa ou por outras razões comerciais. Estas empresas, por conseguinte, não se submetem ao conjunto normativo promulgado pela CVM, mas apenas do CMN e do BACEN, na medida em que suas ações são negociadas de forma privada, sem a emissão de valores mobiliários e captação de recursos do público em geral. A captação por estas empresas é feita por meio de acesso a determinados investidores estratégicos mediante a negociação bilateral da alienação e aquisição das ações de emissão da sociedade empresária com capital social fechado.

Na medida em que o ambiente de negociação e o respectivo público alvo são tutelados por um diferente conjunto de normas, será analisado a seguir o regime jurídico aplicável ao investimento de não residente em participação acionária emitida por sociedades empresárias com capital social aberto e fechado.

4.2 O Registro do Investidor Não Residente e o Registro Declaratório Eletrônico do Investimento junto ao BACEN

Anteriormente ao ingresso no Brasil dos recursos do investidor não residente, é necessário que este cumpra com determinadas regras de registro de seus dados pessoais, seja pessoa jurídica ou física, e das características de seu investimento, seja o capital produtivo ou de mercado. Conforme mencionado neste capítulo, há regras adicionais aplicáveis apenas aos investidores não residentes cujos recursos são destinados à aquisição de participação acionária de empresas com capital social aberto. Conforme veremos abaixo, o registro do capital estrangeiro no Brasil é feito em duas etapas, sendo elas o registro do investidor e posteriormente do investimento.

No tocante aos capitais produtivos, em conformidade com o disposto na Lei nº 4.131/1962 e da Res. CMN nº4.373/2014, os investimentos de não residentes que ingressarem no Brasil sob a forma de investimento direto em moeda ou em bens deverão ser registrados junto ao BACEN[65], assim como os investimentos estrangeiros no mercado de capitais[66]. O registro a que ambos normativos se referem é o Registro Declaratório Eletrônico (RDE) do investimento estrangeiro junto ao sistema do BACEN (SISBACEN), que para os capitais estrangeiros produtivos investidos em participação é feito no módulo Investimento Estrangeiro Direto (RDE-IED), e para capitais estrangeiros de mercado é feito no módulo Portfólio (RDE-Portfólio), conforme veremos mais adiante neste capítulo. Neste sentido, ao tratar do registro declaratório eletrônico, Ricardo Genis Mourão discorre:

> Tal registro declaratório e eletrônico deve ser realizado no sistema denominado Registro Declaratório Eletrônico (RDE) do Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN), e é realizado pelas próprias partes na operação envolvendo o capital estrangeiro. As partes declarantes são responsáveis pela veracidade,

[65] Lê-se no artigo 3º da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962: "*Art. 3º Fica instituído, na Superintendência da Moeda e do Crédito, um serviço especial de registro de capitais estrangeiros, qualquer que seja sua forma de ingresso no País, bem como de operações financeiras com o exterior, no qual serão registrado: a) os capitais estrangeiros que ingressarem no País sob a forma de investimento direto ou de empréstimo, quer em moeda, quer em bens*".

[66] Lê-se no artigo 3º da Resolução CMN nº 4.373, de 29 de setembro de 2014: *"Art. 3º Os investimentos realizados nos termos desta Resolução sujeitam-se a registro no Banco Central do Brasil, na forma dos Regulamentos Anexos I e II"*.

> completude, alterações e correções das informações declaradas, as quais devem ser mantidas atualizadas, sob pena de multa.[67]

Nos termos da Circular do BACEN nº 3.689/2013, anteriormente ao registro do investimento de não residente no sistema do SISBACEN, seja ele produtivo ou de mercado, é necessário (i) o credenciamento do investidor no SISBACEN, conforme instruções contidas na página da rede mundial de computadores do BACEN, e (ii) a prestação de informações das partes, residentes e não residentes, envolvidas na operação e de seus representantes, no Cadastro de Pessoas Físicas e Jurídicas – CADEMP[68]. Como regra geral que comporta exceções, caso feito em conformidade com as normas aplicáveis, com o cadastramento no CADEMP, o investidor não residente pessoa jurídica adquire um Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica - CNPJ, na medida em que o BACEN envia os dados deste investidor à Receita Federal do Brasil, que, por sua vez, confere um número de CNPJ ao investidor.

Nos termos da Resolução do CMN nº 4.373/2014, os investidores não residentes que apliquem seus recursos no mercado de capitais sujeitam-se também ao registro junto à CVM[69].

Em conformidade com o Regulamento Anexo I da Resolução CMN supracitada, são condições precedentes à aquisição de participação acionária no mercado de capitais pelo investidor não residente: (i) a constituição de um ou mais representantes legais no Brasil, que necessariamente deverá ser instituição financeira ou instituição autorizada a funcionar pelo BACEN; (ii) em conformidade com os artigos 128 do Código Tributário Nacional[70], do §2º do artigo 85 da Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil nº 1585, de 31 de agosto

---

[67] SANTI, Eurico Marcos Dinis de; CANADO, Vanessa Rahal (coord.). Direito Tributário : Tributação dos mercados financeiros e de capitais e dos investimentos internacionais. São Paulo : Saraiva, 2011. – (Série GV-law). p. 323.

[68] Lê-se no artigo 21 da Circular BACEN nº 3.689, de 16 de dezembro de 2013: "*Art. 21. São condições precedentes ao registro nos módulos do RDE: I - o credenciamento no Sisbacen, conforme instruções contidas na página do Banco Central do Brasil na internet (www.bcb.gov.br); e II - a prestação de informações das partes, residentes e não residentes, envolvidas na operação e de seus representantes, no Cadastro de Pessoas Físicas e Jurídicas – Capitais Internacionais (Cademp), mediante utilização das transações PEMP500 e PEMP600 do Sisbacen, conforme instruções contidas no "Cademp – Manual do Declarante", disponível em www.bcb.gov.br » Câmbio e Capitais Estrangeiros » Manuais".*

[69] Lê-se no artigo 4º da Resolução CMN 4.373, de 29 de setembro de 2014: "*Art. 4º Os investidores não residentes de que trata o Regulamento Anexo I a esta Resolução sujeitam-se a registro na Comissão de Valores Mobiliários*."

[70] Lê-se no artigo 128 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966: "*Art. 128. Sem prejuízo do disposto neste capítulo, a lei pode atribuir de modo expresso a responsabilidade pelo crédito tributário a terceira pessoa, vinculada ao fato gerador da respectiva obrigação, excluindo a responsabilidade do contribuinte ou atribuindo-a a este em caráter supletivo do cumprimento total ou parcial da referida obrigação.*"

de 2015[71], e §1º do artigo 2º do Regulamento Anexo I da Resolução CMN nº 4.373/2014[72], a constituição de representante fiscal no Brasil; (iii) a constituição de um ou mais custodiantes autorizados a operar pela CVM, por meio de celebração de contrato de prestação de serviço de custódia de valores mobiliários; e (iv) a obtenção de registro do investidor não residente na CVM.

São funções do representante do investidor não residente: (i) efetuar e manter atualizados os registros junto ao BACEN e à CVM do investidor não residente e de seu investimento; (ii) prestar ao BACEN e à CVM as informações que lhe forem solicitadas e manter, pelo prazo de 5 anos, o controle individualizado, por representado, dos ingressos e das remessas realizadas ao amparo da Resolução CMN 4.374/2014 e os comprovantes do cumprimento das obrigações contratuais e de movimentação de recursos; (iii) comunicar imediatamente ao BACEN e à CVM, observadas suas respectivas competências, a extinção do contrato de representação, bem como a ocorrência de qualquer irregularidade de que tome conhecimento; e (iv) receber, em nome do investidor não residente, citações, intimações e notificações relativas a procedimentos judiciais ou administrativos instaurados com base na legislação dos mercados financeiro e de capitais, relacionados a operações objeto do contrato de representação firmado com o investidor não residente[73].

Acerca do papel do custodiante contratado pelo investidor não residente, a CVM se pronuncia:

> O investidor não residente, diretamente ou através do seu representante legal, deverá firmar um acordo com um custodiante local no Brasil, que deve ser uma instituição ou entidade autorizada à prestação desses serviços, e será responsável pelo controle

---

[71] Lê-se no artigo artigo 85, §2º da Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil nº 1585, de 31 de agosto de 2015: "*Art. 85. Ressalvado o disposto na Seção II deste Capítulo, os residentes ou domiciliados no exterior sujeitam-se às mesmas normas de tributação pelo imposto sobre a renda, previstas para os residentes ou domiciliados no País, em relação aos: § 2º O investimento estrangeiro nos mercados financeiros e de valores mobiliários somente poderá ser realizado no País por intermédio de representante legal, previamente designado dentre as instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil a prestar tal serviço e que será responsável, nos termos do art. 128 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional, pelo cumprimento das obrigações tributárias decorrentes das operações que realizar por conta e ordem do representado..*"

[72] Lê-se no artigo 2º, §1º Regulamento Anexo I da Resolução CMN 4.373, de 29 de setembro de 2014: "*Art. 2º Previamente ao início de suas operações, o investidor não residente deve: I - constituir um ou mais representantes no País;(...) § 1º O representante de que trata o inciso I deve ser instituição financeira ou instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e não se confunde, necessariamente, com aquele exigido pela legislação tributária. .*"

[73] Artigo 3º do Regulamento Anexo I da Resolução CMN 4.373, de 29 de setembro de 2014.

> de todos os ativos em contas segregadas, fornecendo relatórios atualizados aos investidores e às autoridades.[74]

Nos termos da Instrução CVM nº 560, de 27 de março de 2015, o investidor não residente, por meio de seu representante, deve obter registro na CVM mediante a apresentação de determinadas informações previstas no Anexo I de referido normativo, que deverão ser disponibilizadas no sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores[75].

4.3 O Contrato de Câmbio para Internalização dos Recursos Estrangeiros e as Operações Simultâneas de Câmbio com Entrega Simbólica de Recursos

Conforme verificado acima, é necessária a celebração de operação de câmbio de moeda estrangeira para conversão dos recursos em moeda nacional e posterior utilização destes no país. Desta forma, o destinatário dos recursos remetidos ao Brasil pelo investidor não residente deve celebrar um contrato de câmbio com instituição financeira autorizada a operar no mercado de câmbio pelo BACEN, para que possa utilizar referidos recursos em território nacional. Este contrato de câmbio recebe um código de identificação, que deverá ser atrelado ao registro do ingresso ou saída de recursos do Brasil no Registro Declaratório Eletrônico - RDE do SISBACEN, conforme mencionado no item anterior deste capítulo. Desta forma, é permitido ao BACEN analisar e controlar o fluxo de investimentos estrangeiros que ingressam e saem do país, incluindo a respectiva destinação dos recursos ingressados, verificando, assim, os impactos na contabilidade nacional e na balança de pagamentos.

Neste sentido, no âmbito dos capitais produtivos destinados ao investimento estrangeiro direto (IED) em sociedades empresárias brasileiras, é necessária a vinculação do número atribuído ao par investidor-investida no RDE-IED[76] ao respectivo contrato de câmbio

---

[74] O mercado de valores mobiliários brasileiro / Comissão de Valores Mobiliários. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. p. 305. Disponível na seguinte página da rede mundial de computadores: http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf

[75] Vide Artigo 1º da Instrução CVM nº 560, de 27 de março de 2015 e Artigo 1º no Anexo I de referida instrução.

[76] Lê-se no artigo 27 da Circular BACEN nº 3.689, de 16 de dezembro de 2013: "*Art. 27. O registro é efetuado na transação PRDE600 do Sisbacen, sendo atribuído número RDE-IED, identificador único para cada par constituído por investidor estrangeiro e pela respectiva empresa receptora no País, sob o qual são*

de ingresso ou saída de recursos, passando o número do RDE-IED a ficar registrado no contrato, sendo que não há possibilidade de se realizar a transferência de recursos entre o investidor não residente e a empresa receptora dos recursos sem que a referida vinculação seja feita[77]. A exigência de vinculação do RDE (nesse caso RDE-Portfólio) e contrato de câmbio citada neste parágrafo também se dá no âmbito dos capitais de mercado destinados ao investimento no mercado de capitais (Portfólio)[78].

Há, ainda, de se mencionar brevemente um assunto que causa estranheza nos operadores do direito e demais profissionais que se deparam com as dificuldades apresentadas em operações que envolvem capitais internacionais, qual seja, as operações simultâneas de câmbio com entrega simbólica de recursos. Como a própria nomenclatura já expressa, tratam-se de operações de câmbio que são celebradas simultaneamente e simulam (simbolizam) o fictício ingresso e saída de recursos do país. O motivo de referida simulação é o exercício do controle fiscal pelas autoridades brasileiras competentes das operações que resultam na ocorrência do fato gerador de tributação no país, de forma que o imposto seja recolhido e a operação tributada, possibilitando, assim, a correta aplicação da política fiscal nacional.

Neste sentido, ao conceituar as operações simultâneas de câmbio com entrega simbólica de recursos, José Luiz Conrado Vieira discorre:

> As chamadas "operações simultâneas de compra e de venda de câmbio", conhecidas na linguagem do mercado financeiro como "operações simbólicas de câmbio", consistem em duas contratações simultâneas de câmbio, sem expedição de ordens de pagamento, sendo uma de compra de moeda estrangeira pela instituição autorizada a operar em câmbio e outra de venda, de mesmos valores, cada qual com código correspondente à natureza do contrato, ao ou fato subjacente (ou seja, à modalidade de operação internacional envolvida – empréstimo externo, IED, investimento de portfólio/mercado em renda fixa etc.). Como não há expedição de ordens de pagamento, ou seja, não há movimentação efetiva de divisas (daí a palavra "simbólica"), são feitas com a finalidade, apenas, de caracterizar para efeitos

---

declarados: o investimento inicial, suas mutações, atualização das contas do patrimônio líquido da empresa receptora e destinações subsequentes, conforme instruções contidas no "RDE-IED Manual do Declarante", disponível em www.bcb.gov.br » Câmbio e Capitais Estrangeiros » Manuais."

[77] Lê-se no artigo 29 da Circular BACEN nº 3.689, de 16 de dezembro de 2013: "*Art. 29. Para qualquer movimentação financeira com o exterior, o número RDE-IED deve constar do contrato de câmbio ou do registro da movimentação em contas de domiciliado no exterior."*

[78] Lê-se no artigo 108-D da Circular BACEN nº 3.689, de 16 de dezembro de 2013: "*Art. 108-D. Para qualquer movimentação financeira com o exterior, o número do RDE Portfólio deve constar do contrato de câmbio ou da transferência internacional em reais."*

> cambiais, tributários e de balanço de pagamentos, a saída dos recursos sob (ou de) uma modalidade de operação internacional e o ingressos sob (ou em) outra. [79]

A previsão normativa sobre a exigibilidade da realização de operações simultâneas de câmbio com entrega simbólica de recursos foi inserida de forma similar nas Resoluções do CMN nº 3.844/2010 e nº 4.373/2014, e na Circular BACEN nº 3.689/2013, de forma que referidas operações deverão ser obrigatoriamente realizadas em cinco situações legalmente previstas, quais sejam: (i) a conversão de disponibilidades de não residentes mantidas no Brasil que não eram passíveis de registro junto ao BACEN, em modalidade de capital estrangeiro passível de registro junto ao BACEN; (ii) a transferência entre modalidades de capital estrangeiro já registrados junto ao BACEN, tendo, como exemplo, a transferência de investimento de não residente registrado sob a chancela de investimento em Portfólio para Investimento Estrangeiro Direto, no Registro Declaratório Eletrônico (RDE); (iii) a renovação, a repactuação e a assunção de obrigação de operação de empréstimo externo, sujeito a registro no BACEN, contratado de forma direta ou mediante emissão de títulos no mercado internacional; (iv) a conferência internacional de ações ou outros ativos, que se desdobra na: (a) integralização de capital social de empresa brasileira efetuada por investidor não residente, mediante dação ou permuta de participação societária detida no capital social de empresa estrangeira, sediada no exterior, ou (b) integralização de capital social de empresa estrangeira, sediada no exterior, realizada mediante dação ou permuta, por pessoa física ou jurídica, residente, domiciliada ou com sede no País (investidor nacional), de participação societária detida em empresa brasileira; e (v) a transferência do investimento de investidor não residente por meio de mecanismo de *Depositary Receipts* representativos de valores mobiliários emitidos por empresa brasileira (empresa patrocinadora do programa de *Depositary Receipts*), para a modalidade de Investimento Estrangeiro Direto (IED) ou investimento no mercado financeiro e de capitais brasileiro (Portfólio)[80].

Para os fins deste estudo, destaca-se a necessidade de realização de operações simultâneas de câmbio com entrega simbólica de recursos na ocorrência de transferência da modalidade de registro do investimento estrangeiro da modalidade de Investimento Estrangeiro Direto para a modalidade Portfólio, e vice-versa.

---

[79]NUSDEO, Fábio. O Direito econômico na atualidade / Fábio Nusdeo, coordenação. Capítulo elaborado por José Luiz Conrado Vieira. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015. p. 156, nota de rodapé 74.

[80] Vide artigos 13 e 22-A da Circular 3.689/2013, 7º da Resolução CMN 3.844/2010 e 7º da Resolução CMN 4.373/2014.

4.4 O Regime Jurídico do Capital Estrangeiro Produtivo Investido no Capital Social de Empresas Brasileiras (Investimento Estrangeiro Direto)

Conforme anteriormente mencionado, o capital estrangeiro produtivo rege-se, *inter alia*, pela Lei 4.131, Res. CMN 3.844 e Circ. BACEN 3.689. Dentre os capitais estrangeiros produtivos previstos nestes normativos, encontra-se o investimento estrangeiro direto (IED), que pode ser definido como o capital de investidor não residente ingressado no Brasil para a aquisição de participação acionária que compõem o capital social de sociedade empresária nacional cujas ações não sejam negociadas em mercado organizado[81].

Após o efetivo registro do investidor não residente junto às autoridades e plataformas digitais competentes, conforme mencionado nos capítulos acima, o investimento estrangeiro direto em si deve ser registrado pela empresa receptora do investimento, sendo que eventuais alterações neste investimento, independentemente do procedimento realizado que culminou em referida alteração, também devem ser registrados no RDE-IED, em conformidade com o disposto nos artigos 4º do Regulamento Anexo I da Res. CMN 3.844 e 27 e 30 da Circ. BACEN 3.689. Como regra geral, esse registro ou atualização deve ocorrer no prazo de 30 dias da data de ocorrência do evento que lhe deu origem, em conformidade com o parágrafo único do artigo 3º da Res. CMN 3.844 e do artigo 5º da Lei 4.131, observadas as normas específicas dispostas nos Regulamentos anexos desta resolução e o disposto no Circ. BACEN nº 3.689. Adicionalmente, o pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio também deve ser registrado no RDE-IED, em conformidade com o artigo 47 da Circ. BACEN nº 3.689.

O inadimplemento das obrigações de registro do investimento estrangeiro direto e atualização da situação deste, incluindo "não fornecimento das informações regulamentares exigidas ou pela prestação de informações falsas, incompletas, incorretas ou fora dos prazos e das condições previstas na regulamentação em vigor"[82], sujeitam a empresa receptora do investimento e o investidor não residente, conforme aplicável, às penalidades previstas na Lei 4.131/1962, Lei nº 11.371/2006, na Medida Provisória nº 784, de 7 de junho de 2017, e na Res. CMN 3.844, observada a regulamentação específica e respeitada a gradação da multa prevista no artigo primeiro da Resolução CMN nº 4.104 de 2012, sendo que nenhuma

[81] Destaca-se que, para fins deste estudo, a análise do investimento de não residente será focado na aquisição de ações no capital social de sociedade por ações, para que possamos comparar o investimento regido pela Lei 4.131 e pela Res. CMN 4.373.

[82] Artigo 1º da Resolução CMN nº 4.104, de 28 de junho de 2012.

operação, incluindo pagamentos, poderá ser realizada até que o inadimplemento seja sanado, em conformidade com o artigo 8º da Res. CMN nº 3.844.

Atualmente, a tributação relacionada ao investimento de não residente se dá por meio do Imposto sobre a Renda (IR), no âmbito dos rendimentos auferidos pelo investidor, e do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Neste sentido, como regra geral, sobre os rendimentos auferidos por investidores não residentes em decorrência de seus investimentos em participação acionária nos termos da Lei 4.131, os dividendos recebidos pelo investidor não residente estão isentos[83] da tributação pelo IR e há incidência de IR à alíquota 15%[84] sobre os ganhos de capital e juros sobre capital próprio auferidos pelos investidores não residentes em decorrência de seus investimentos estrangeiros diretos (IED)[85].

Adicionalmente, há incidência de IOF à alíquota zero[86] na liquidação das operações de câmbio relacionadas ao pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio ao investidor não residente, sendo que nos câmbios de ingresso e de alienação do investimento em ações nos termos da Lei 4.131 há incidência de IOF à alíquota de 0,38[87].

Ressalta-se também que não será analisado individualmente o regime tributário nacional relacionado aos investidores residentes em países com tributação favorecida, na medida em que o assunto exige uma análise exclusiva e pormenorizada[88].

Em conformidade com o disposto nos capítulos e parágrafos acima, é possível evidenciar o regime jurídico conferido pelo nosso sistema normativo aos capitais estrangeiros produtivos e ao investidor não residente que aplica seus recursos sob a égide da Lei nº 4.131,

---

[83] Lê-se no artigo 692 do DECRETO Nº 3.000, DE 26 DE MARÇO DE 1999: "*Art. 692. Os lucros ou dividendos calculados com base nos resultados apurados a partir do mês de janeiro de 1996, pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real ou arbitrado a pessoa física ou jurídica, domiciliada no exterior, não estão sujeitos à incidência do imposto na fonte*"

[84] Lê-se nos artigos 668 e 685 do DECRETO Nº 3.000, DE 26 DE MARÇO DE 1999: "*Art. 668. Estão sujeitos ao imposto na fonte, à alíquota de quinze por cento, na data do pagamento ou crédito, os juros calculados sobre as contas do patrimônio líquido, na forma prevista no art. 347*" e "*Art. 685. Os rendimentos, ganhos de capital e demais proventos pagos, creditados, entregues, empregados ou remetidos, por fonte situada no País, a pessoa física ou jurídica residente no exterior, estão sujeitos à incidência na fonte: I - à alíquota de quinze por cento, quando não tiverem tributação específica neste Capítulo, inclusive: a) os ganhos de capital relativos a investimentos em moeda estrangeira*; b) os ganhos de capital auferidos na alienação de bens ou direitos;"

[85] Neste sentido, vide: RIBEIRO, Marilda Rosaldo de Sá. Direito internacional dos investimentos / Marilda Rosaldo de Sá Ribeiro (org.). Rio de Janeiro: Renovar, 2014 . p. 459 e ss.

[86] Lê-se no Artigo 15-B do DECRETO Nº 6.306, DE 14 DE DEZEMBRO DE 2007: "*Art. 15-B. A alíquota do IOF fica reduzida para trinta e oito centésimos por cento, observadas as seguintes exceções*: XIII - nas liquidações de operações de câmbio para remessa de juros sobre o capital próprio e dividendos recebidos por investidor estrangeiro: zero; ".

[87] Lê-se no Artigo 15-B do DECRETO Nº 6.306, DE 14 DE DEZEMBRO DE 2007: "Art. 15-B. A alíquota do IOF fica reduzida para trinta e oito centésimos por cento, observadas as seguintes exceções: "

[88] Instrução Normativa RFB Nº 1037, de 04 de junho de 2010, conforme alterada.

notadamente aos investimentos estrangeiros diretos, de forma que conclui-se que foi concedido tratamento próprio à referidos investimentos nas esferas administrativa, legislativa e tributária.

4.5 O Regime Jurídico do Capital Estrangeiro de Mercado Investido no Capital Social de Empresas Brasileiras (Portfólio)

O capital estrangeiro de mercado, por sua vez, rege-se, *inter alia*, principalmente pela Res. CMN 4.373, ICVM 560 e Circ. BACEN 3.689. Dentre os capitais estrangeiros de mercado previstos na Res. CMN 4.373, encontra-se o investimento em participação acionária no mercado de capitais, que pode ser conceituada como o capital de investidor não residente ingressado no Brasil para a aquisição de participação acionária que compõem o capital social de sociedade empresária nacional, incorporada necessariamente como sociedade anônima, cujas ações sejam negociadas em mercado organizado, observado o disposto na ICVM 560 acerca das operações que podem ser realizadas sob a égide da Res. CMN 4.373 mesmo se tratando de operações que, por sua natureza, são realizadas fora de mercado organizado, conforme demonstrado no capítulo a seguir.

Posteriormente ao registro do investidor não residente junto à CVM e BACEN, conforme mencionado nos capítulos acima, o investimento em Portfólio deve ser registrado pelo representante do investidor não residente, responsabilizando-se este também pela atualização do registro do investidor não residente e da situação de seu investimento no Brasil, em conformidade com o disposto no artigo 3º, I, do Regulamento Anexo I da Res. CMN 4.373. Adicionalmente, o representante do investidor não residente é responsável pelo envio das informações periódicas previstas no artigo 14 da ICVM 560.

O inadimplemento das obrigações de registro do investimento em participação no mercado de capitais (Portfólio) e da atualização de sua situação, sujeitam a empresa receptora do investimento, o investidor não residente e o representante deste, conforme aplicável, às penalidades previstas na Lei 6.385/76, na Medida Provisória nº 784, de 7 de junho de 2017, e na Res. CMN 4.373, observada a regulamentação específica, sendo que é vedada a realização de operações ao amparo do registro RDE-Portfólio até que o inadimplemento seja sanado, em conformidade com o artigo 8º da Res. CMN nº 4.373. Adicionalmente, o representante do investidor não residente fica sujeito "ao impedimento do exercício de suas funções de representação" caso descumpra suas obrigações previstas na Res. CMN nº 4.373, de forma

que o investidor não residente deverá indicar novo representante, em conformidade com o parágrafo único do artigo 3º do Regulamento Anexo I da Res. CMN nº 4.373. Nos termos dos artigos 23 e 24 da ICVM 560, o representante do investidor não residente fica sujeito à multa diária de R$500,00 pelo descumprimento dos prazos para envio das informações periódicas previstas nesta instrução, sendo que o descumprimento de determinado deveres previstos na ICVM 560 deverá ser considerado como infração grave para os fins do disposto no artigo 11, §3 da Lei nº 6.385/76, em conformidade com o artigo 24 da ICVM 560.

É importante ressaltar o regime tributário concedido ao investimento de não residente e aos rendimentos provenientes deste. Na data deste estudo, a tributação relacionada ao investimento estrangeiro ocorria por meio do Imposto sobre a Renda (IR) e do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Em conformidade com o acima exposto, como regra geral, sobre os rendimentos auferidos por investidores não residentes em decorrência de seus investimentos em ações nos termos da Res. CMN 4.373, não estão sujeitos à incidência de IR os ganhos de capital e dividendos auferidos pelos investidores não residentes[89]. Há, ainda, incidência de IR à alíquota 15% sobre os juros sobre capital próprio auferidos pelo investidor não residente em decorrência de seus investimentos de mercado (Portfólio)[90].

Adicionalmente, há incidência de IOF à alíquota zero na liquidação das operações de câmbio relacionadas ao pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio e nos câmbios de ingresso e de alienação do investimento em ações negociadas em mercado organizado[91], nos termos da Res. CMN 4.373.

Nos termos da Res. CMN 4.373/2014, como regra geral, é vedada a utilização dos investimentos estrangeiros ingressados no país e registrados como capitais de mercado (Portfólio) em operações de aquisição, alienação ou transferência de valores mobiliários,

---

[89] Lê-se no Artigo 90 da INSTRUÇÃO NORMATIVA RFB Nº 1585, DE 31 DE AGOSTO DE 2015: "*Art. 90. Não estão sujeitos à incidência do imposto sobre a renda os ganhos de capital auferidos pelos investidores estrangeiros de que trata o art. 88*."

[90] Lê-se no artigo 668 do DECRETO Nº 3.000, DE 26 DE MARÇO DE 1999: "*Art. 668. Estão sujeitos ao imposto na fonte, à alíquota de quinze por cento, na data do pagamento ou crédito, os juros calculados sobre as contas do patrimônio líquido, na forma prevista no art. 347*"

[91] Lê-se no Artigo 15-B do DECRETO Nº 6.306, DE 14 DE DEZEMBRO DE 2007: "*Art. 15-B. A alíquota do IOF fica reduzida para trinta e oito centésimos por cento, observadas as seguintes exceções: XIII - nas liquidações de operações de câmbio para remessa de juros sobre o capital próprio e dividendos recebidos por investidor estrangeiro: zero; XVI - nas liquidações de operações de câmbio contratadas por investidor estrangeiro para ingresso de recursos no País, inclusive por meio de operações simultâneas, para aplicação nos mercados financeiro e de capitais: zero; XVII - nas liquidações de operações de câmbio para fins de retorno de recursos aplicados por investidor estrangeiro nos mercados financeiro e de capitais: zero; e XIX - nas liquidações de operações simultâneas de câmbio para ingresso de recursos no País, originárias da mudança de regime do investidor estrangeiro, de investimento direto de que trata a Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, para investimento em ações negociáveis em bolsa de valores, na forma regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional: zero*."

incluindo ações, realizadas fora de mercado organizado[92], sendo que a Res. CMN 3.844/2010, por sua vez, não se aplica aos investimentos de não residentes nos mercados financeiro e de capitais brasileiros[93].

No entanto, referida regra geral comporta exceções previstas expressamente na regulamentação da CVM, de forma que há situações aonde o investidor não residente pode realizar operações no âmbito da Res. CMN 4.373, porém fora de mercado organizado. Essas exceções foram inseridas no Artigo 19 da ICVM 560, conforme replicadas a seguir: I – subscrição; II – bonificação; III – conversão de debêntures ou de outros títulos em ações; IV – resgate ou reembolso, nos casos previstos em Lei; V – pagamento de dividendos em valores mobiliários; VI – subscrição, amortização ou resgate de cotas de fundos de investimento regulados pela CVM; VII – cessão ou transferência de cotas de fundos de investimento abertos nas hipóteses previstas na regulamentação específica emitida pela CVM; VIII – cessão gratuita ou onerosa de proventos devidos e ainda não pagos a investidor não residente que objetive o encerramento de conta de custódia; IX – cessão gratuita de recibos de subscrição, na qualidade de cedente ou cessionário; X – transação judicial, decisão judicial, arbitral ou administrativa; XI – alienação de valores mobiliários cuja autorização para negociação em mercado organizado tenha sido cancelada ou suspensa; XII – alienação de ações em decorrência do exercício de direito ou por força de obrigação estipulada em acordo de acionista que tenha sido celebrado e arquivado na CVM há mais de seis meses; XIII – oferta pública de distribuição de valores mobiliários; XIV – oferta pública de aquisição de ações – OPA, nos casos em que a CVM autorize que a oferta se realize por procedimento diverso do leilão em mercado organizado, nos termos da regulamentação específica; e XV – opção de venda para os acionistas remanescentes em OPA.

Adicionalmente, em conformidade com o parágrafo primeiro do artigo 19 da ICVM 560, é facultado ao investidor não residente enviar pedido prévio à CVM para que esta possa avaliar a autorização da utilização dos recursos em operações de aquisição ou alienação de ações fora de mercado organizado em outras hipóteses não previstas no caput deste artigo.

Em conformidade com o disposto no Memorando nº 98/2016-CVM/SIN/GIR elaborado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM no

---

[92] Lê-se no artigo 5º do Regulamento Anexo I da Resolução nº 4.373, de 29 de setembro de 2014: "*Art. 5º É vedada a utilização dos recursos ingressados no País ao amparo deste Regulamento em operações com valores mobiliários para aquisição ou alienação fora de mercado organizado, excetuadas as hipóteses previstas na regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.*"

[93] Lê-se no artigo 9º da Resolução CMN nº 3.844, de 23 de março de 2010: "*Art. 9º Esta Resolução não se aplica aos investimentos, nos mercados financeiro e de capitais, de pessoas físicas e jurídicas, de fundos e de outras entidades de investimento coletivo com residência, domicílio ou sede no exterior, cujo registro, realizado de forma declaratória e eletrônica, segue o disposto em regulamentação específica.*"

âmbito do Processo CVM n° 19957.004954/2016-96, aonde julga-se o pedido de autorização feito por investidores não residentes com base no § 1º do Artigo 19 da ICVM 560, para realização de operação fora do mercado organizado (i.e. doação fora de mercado organizado das ações detidas por investidores não residentes no capital social de companhia brasileira cujas ações são negociadas em mercado organizado), a intenção da norma ao restringir a realização de operações fora de mercado organizado se dá pelo motivo a seguir:

> operações fora do mercado organizado devem ser evitadas para (i) a preservação da liquidez local de negociação dos valores mobiliários detidos pelos investidores não residentes, (ii) maior transparência na realização dos negócios, e (iii) possibilidade de fiscalização, inclusive no âmbito da autorregulação, e de interferências (de forma a atrair o negócio aos preços de mercado) para as operações.[94]

Desta forma, se realizado em conformidade com as exceções previstas acima, o investimento estrangeiro continua sendo regido pelo disposto na Res. CMN 4.373 mesmo sendo realizado fora de mercado organizado, por se tratar de exceção ao artigo 5º do Regulamento Anexo I da Res. CMN 4.373 expressamente prevista no artigo 19 da ICVM 560.

Há, ainda, situações em que a empresa receptora dos investimentos possui registro de companhia aberta perante a CVM, porém nem todos os investimentos dos seus investidores não residentes são registrados perante o BACEN como capitais de mercado, ou seja, capitais estrangeiros registrados no RDE-Portfólio do SISBACEN e regidos pela Res. CMN 4.373. Nestes casos, a companhia pode ter parte das ações de sua emissão detidas por investidores não residentes cujos capitais são considerados como produtivos (i.e. RDE-IED, regidos pela Lei 4.131 e Res. CMN 3.844), e a outra parcela detida por investidores não residentes com investimento em Portfólio. Pode-se mencionar, à título exemplificativo, a empresa que realiza abertura de capital por meio de oferta pública inicial primária de ações, ou seja, empresa que obtêm o registro de companhia aberta perante a CVM, oferta pela primeira vez ações de sua emissão aos investidores interessados e recebe os recursos provenientes da aquisição de referidas ações por estes investidores. Ressalta-se que, neste exemplo, não estamos tratando de oferta secundária, aonde a oferta de alienação de ações é feita por acionistas da empresa e não por esta, de forma que os recursos provenientes da liquidação da oferta são destinados aos acionistas vendedores e não à empresa. Neste caso, se anteriormente à realização da oferta pública primária e ao registro de companhia aberta, parcela do capital social da empresa

---

[94] Processo CVM n° 19957.004954/2016-96, disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20161004/0372.pdf. Consultado em 04.06.2017.

emissora fosse detido por investidor não residente, o capital deste investidor seria registrado no RDE-IED do SISBACEN e regido, *inter alia*, pela Lei 4.131 e Res CMN 3.844. Posteriormente à emissão pública primária, por mais que tenha ocorrido a abertura de capital, caso o investidor não residente não tenha a intenção de negociar suas ações em mercado organizado, seu investimento continuaria sendo registrado perante o BACEN no RDE-IED e não no RDE-Portfólio. Caso decida por negociar suas ações em mercado organizado, o investidor não residente deverá alterar o registro do capital estrangeiro do RDE-IED para o RDE-Portfólio e celebrar contratos de câmbio simultâneos com entrega simbólica de recursos, em conformidade com os artigos 22-A da Circ. BACEN 3.689/2013, 7º da Res. CMN 3.844/2010 e 7º da Res. CMN 4.373/2014.

Considerando o disposto neste capítulo e nos parágrafos destinados à explicação do regramento específico aplicável aos capitais de mercado, nota-se que foi conferido tratamento aos investimentos de portfólio distinto daquele conferido pelo nosso ordenamento jurídico ao investimento estrangeiro direto, criando-se regime jurídico próprio aplicável apenas aos capitais estrangeiros ingressados no Brasil de acordo com a Res. CMN nº 4.373.

Conclusão

Em conformidade com o exposto nos capítulos acima, buscou-se estudar os aspectos cambiais e regulatórios, incluindo, *inter alia*, a análise da legislação, procedimentos e doutrina, relacionados ao ingresso de capitais estrangeiros no Brasil, com foco no exame e comparação entre o regime jurídico dos capitais estrangeiros ingressados no Brasil a título de investimento "em portfólio" e investimento "estrangeiro direto".

Ao longo do primeiro capítulo, estudou-se as formas de captação de recursos por empresas brasileiras, explorando os possíveis mercados que a empresa brasileira captadora de recursos pode acessar. O objetivo deste capítulo foi inserir o leitor no tema proposto, fazendo-o compreender o motivo pelo qual empresas brasileiras em busca de recursos acessam os investidores não residentes, e os mercados em que estes recursos podem ser investidos.

No segundo capítulo, foram feitas breves considerações acerca do mercado de câmbio, na medida em que se fez necessário conceituar o "curso forçado do real" e a forma de internalização dos recursos investidos por investidores não residentes e sua utilização em território nacional.

Subsequentemente, adentrou-se no estudo da definição e limitação do atual ambiente normativo em que investimento de não residente está inserido, conceituando os "capitais produtivos" e os "capitais de mercado" e segregando o conjunto de normas que evidencia o regime jurídico próprio de cada tipo de capital ingressado no país à título de investimento estrangeiro. Neste mesmo capítulo, ainda nos aprofundamos na definição de investidor não residente e de seu investimento e foram feitas breves considerações acerca da competência do CMN, BACEN e CVM no âmbito do investimento estrangeiro no Brasil. Ainda, para auxiliar o entendimento da matéria de um ponto de vista macroeconômico, discorremos superficialmente sobre o investimento estrangeiro e o balanço de pagamentos nacional.

Em seguida, elaborou-se o estudo do regime jurídico do investimento estrangeiro em participação acionária no capital social de empresas brasileiras, segregando o regime aplicável ao investimento estrangeiro dentro e fora do mercado de capitais. Discorreu-se também sobre a metodologia de registro do investidor não residente e o registro declaratório eletrônico do seu investimento junto ao BACEN. Adicionalmente, neste mesmo capítulo, tratou-se sobre o contrato de câmbio para internalização dos recursos de não residente, as operações simultâneas de câmbio com entrega simbólica de recursos, e as diferenças entre o regime jurídico do capital estrangeiro produtivo e de mercado investido no capital social de empresas brasileiras.

No decorrer deste estudo, o foco foi direcionado à análise dos capitais estrangeiros ingressados no país a título de investimento em participação no capital social de empresas brasileiras, comparando os requisitos, procedimentos e legislação aplicáveis aos investimentos "em portfólio" e aos investimentos "estrangeiros diretos", de forma que ao final do estudo foram apresentados os diferentes conjuntos normativos e regulatórios que envolvem o registro do investimento em participação acionária no Brasil por investidor não residente, seja este investimento cursado no mercado de capitais ou fora dele.

Com a individualização do regime jurídico aplicável aos capitais de mercado e aos capitais produtivos de investidores não residentes ingressados no país com intuito de adquirir participação acionária no capital social de sociedades empresárias brasileiras, possibilitou-se a criação de uma distinção clara do regramento e procedimentos aplicáveis a estes tipos de investimentos estrangeiros (IED e Portfólio).

Sob um enfoque macroeconômico, conclui-se que um ambiente legal e regulamentar rígido e inclusivo, almejando a proteção dos investidores não residentes e das sociedades empresárias receptoras destes recursos, estimula a sadia transferência dos recursos de propriedade dos agentes econômicos superavitários aos agentes deficitários, de forma que "para atrair investimentos, um país precisa, hoje, tanto de um mercado eficiente quanto de uma estrutura normativa que ofereça segurança jurídica e proteção daqueles que pretendem investir"[95]. No entanto, pode-se concluir que o desconhecimento do regramento acerca dos capitais internacionais pelo investidor não residente e pela empresa receptora pode resultar na imposição de penalidades pelas autoridades competentes e no não aproveitamento de estruturas benéficas ao investidor não residente, de forma que este estudo auxilia na interpretação do arcabouço jurídico e regulatório pelo hermeneuta, com intuito de assessorar na decisão de investimento.

Finalmente, há de se reforçar a necessidade de desenvolver-se o estudo dos temas relacionados aos capitais internacionais, considerando sua relevância e atualidade, criando, assim, uma ampla doutrina que possibilite aos interpretes das normas um entendimento jurídico econômico destas, e não meramente literal. A complexidade relacionada ao tema e o avanço constante e irreversível das relações entre agentes situados em diferentes jurisdições, ressalta, adicionalmente, a importância deste estudo, que foi elaborado com intuito de auxiliar no desenvolvimento da interação entre os investidores não residentes e a regulamentação dos

[95] SEIXAS, Luiz Felipe Monteiro . A regulação do mercado de capitais no âmbito internacional. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais , v. 54, 2011. p. 99.

mercados financeiro e de capitais nacional, estimulando, assim, o ingresso de capitais estrangeiros no Brasil.

Referências bibliográficas

SALOMÃO NETO, Eduardo. Direito Bancário / Eduardo Salomão Neto. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3 ed. Revista e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EIZIRIK, Nelson. Direito Societário – Estudos e Pareceres. São Paulo : Quartier Latin, 2015.

NUSDEO, Fábio. O Direito econômico na atualidade / Fábio Nusdeo, coordenação. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. 3 ed. Rio de Janeiro, 2014. Disponível em http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos Valores Mobiliários / Ary Oswaldo Mattos Filho. Vol. 1: Tomo 1. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

ABRÃO, Nelson. Direito Bancário / Nelson Abrão. 16. ed., rev., atual. e ampl. pelo Desembargador Carlos Henrique Abrão. São Paulo : Saraiva, 2016.

OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Manual de direito bancário. São Paulo: IOB Thomson, 2006.

KÜMPEL, Siegfried. Direito do Mercado de Capitais – do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro – introdução / Siegfried Kümpel. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo e MUNIZ, Igor. Temas de direito bancário e do mercado de capitais / Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz (orgs.). Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Estudos de direito societário / Luiz Leonardo Cantidiano. – Rio de Janeiro : Renovar, 1999.

YAZBEK, Otavio. Regulação do mercado financeiro e de capitais / Otavio Yazbek. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. 2ª reimpressão (Jurídica).

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico / Marcos Cavalcante de Oliveira. – Rio de Janeiro: Forense, 2009.

PASSOS, Carlos Roberto Martins. Princípios de economia / Carlos Roberto Martins Passos, Otto Nogami. – 6. ed. rev. São Paulo : Cengage Learning, 2015.

SIMONSEN, Mario Henrique. Macroeconomia – capítulo II – o balanço de pagamentos / Mario Henrique Simonsen, Rubens Penha Cysne. Escola de Pós-Graduação em Economia do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/927.

NUSDEO, Fábio. Curso de economia: introdução ao direito econômico / Fábio Nusdeo – 5. ed. rev. e atual. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2008.

TURCZYN, Sidnei. O sistema financeiro nacional e a regulação bancária / Sidnei Turczyn. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2005.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário / José Edwaldo Tavares Borba. – 14. ed. – São Paulo: Atlas, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, volume 2 : direito de empresa / Fábio Ulhoa Coelho. – 15. Ed. – São Paulo : Saraiva, 2011.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa: Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil / Alfredo de Assis Gonçalves Neto. – 5. ed. – São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2014.

CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CARVALHOSA, Modesto. Estudos de direito empresarial / Modesto Carvalhosa, Nelson Eizirik. – São Paulo : Saraiva, 2010.

MOSQUEIRA, Roberto Quiroga (coord.). Vários autores. Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais / coordenador Roberto Quiroga Mosquera. São Paulo : Dialética, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro / Alexandre Assaf Neto. – 6. ed. – São Paulo : Atlas, 2005.

WAISBERG, Ivo & GORNATI, Gilberto – Direito Bancário – Contratos e Operações Bancárias – São Paulo: Quartier Latin, 2012.

LUZ, Aramy Dornelles da. Negócios jurídicos bancários : o banco múltiplo e seus contratos / Aramy Dornelles da Luz. – 3ª ed., atual., ampl. – São Paulo : Editora Juarez de Oliveira, 2005.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços / Eduardo Fortuna. – 17ª ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro : Qualitymark, 2008.

SEIXAS, Luiz Felipe Monteiro . A regulação do mercado de capitais no âmbito internacional. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais , v. 54, 2011.

SANTI, Eurico Marcos Dinis de; CANADO, Vanessa Rahal (coord.). Direito Tributário : Tributação dos mercados financeiros e de capitais e dos investimentos internacionais. São Paulo : Saraiva, 2011.

SILVA, Alexandre Couto (coord.). Direito Societário : estudos sobre a Lei de Sociedade por Ações. – São Paulo : Saraiva, 2013.

TOMAZETTE, Marlon. Direito Societário e globalização: rediscussão da lógica público-privada do direito societário diante das exigências de um mercado global. – São Paulo: Atlas, 2014.