

# Investimento Direto Estrangeiro e Sustentabilidade: Interação, Efetividade e Impacto de Políticas Ambientais no Fluxo de Capital Externo

**VINICIUS DINIZ VIZZOTTO**

Mestre em Direito Internacional Econômico pela UFRGS, LL.M em Análise Econômica do Direito (Bologna/Ghent/Hamburgo), Especialista em Direito Internacional pela UFRGS, Advogado.

**RESUMO:** O presente artigo tem como objetivo estabelecer os fundamentos conceituais e práticos do investimento direto estrangeiro e bem assim os da sustentabilidade, verificando, por meio de pesquisa bibliográfica e empírica, as possibilidades de vincular o nível de regulação ambiental de determinado país com o fluxo de investimento direto estrangeiro. O primeiro capítulo é mais teórico e estabelece as bases de ambos os institutos, verificando pontos de tensão e conjugação. O segundo capítulo, após traçar os fundamentos de direito regulatório, analisa diferentes cenários regulatórios na esfera ambiental e sua relação com o fluxo de investimento direto estrangeiro, a fim de testar o que a teoria regulatória refere em termos de fluxo de investimento.

**PALAVRAS-CHAVE:** Investimento direto estrangeiro; regulação ambiental; sustentabilidade.

**ABSTRACT:** The present article has as its core objective to establish the conceptual and practical foundations of foreign direct investment as well as of sustainability, verifying throughout bibliographic and empirical research the possibilities of linking the level of environmental regulation on a given target country to the flow of foreign direct investment. First chapter is more theoretical and establishes the foundations of both institutes, verifying points of tension and confluence. Second chapter after establishing the foundation of regulatory law, analyzes different regulatory scenarios on the environmental sphere and its relationship with the foreign direct investment inflow, in order to test what regulatory theory predicts in terms of capital flow.

**KEYWORDS:** Foreign direct investment; environmental regulation; sustainability.

**SUMÁRIO:** Introdução; 1 Investimento direto estrangeiro; 1.1 Fundamentos econômicos, políticos e legais; 1.2 Investimento estrangeiro direto e sustentabilidade; 2 Competição regulatória na área ambiental: possibilidade de união entre IDE e sustentabilidade?; 2.1 Fundamentos do direito da regulação; 2.2 Regulamentação ambiental e fluxo de investimento direto externo; Considerações finais; Referências.

## INTRODUÇÃO

Jorge Madeira Nogueira<sup>2</sup>, em palestra realizada em Brasília, referiu que “as conseqüências econômicas do incremento do comércio e do investimento externos em decorrência de uma maior integração econômica

---

1 Artigo apresentado como requisito para avaliação em cadeira versando sobre Direito do Comércio Internacional (2012), ministrada pelo Professor Fábio Morosini, na UFRGS. Matéria integrante do Mestrado em Direito da mencionada universidade, título acadêmico que foi obtido pelo autor em 2013. Os endereços das páginas eletrônicas foram revisitados para confirmar a acessibilidade dos *links*.

2 Nogueira, 2008.

entre países é um tema presente na agenda dos estudiosos da Economia há décadas”. Na mesma esteira, refere que a interface “meio ambiente” e “setor externo” tem sido um dos mais desafiadores tópicos de pesquisa econômica desde o início da década passada. Existe, em realidade, um debate entre aqueles que são a favor e os que são contra a tese de incompatibilidade entre aumento do comércio e manutenção de um padrão de desenvolvimento econômico e ambientalmente sustentável. Amplia-se o espectro da tese quando se analisa a eventual incompatibilidade entre o movimento do capital financeiro internacional e do investimento direto estrangeiro com a sustentabilidade, tópico central deste artigo.

Assim, a interface “meio ambiente” e “setor externo” envolve, também, segundo o autor, a possibilidade de uso de restrições comerciais (regime de comércio internacional) para impor objetivos ambientais (regime ambiental internacional). O autor refere que, para que se tenha uma compreensão do tema, devem ser considerados 4 aspectos: i) efeitos do incremento do comércio internacional sobre meio ambiente e recursos naturais; ii) distribuição espacial do IDE – concorrência regulatória; iii) certificação ambiental (barreira não tarifária ou projeto de sociedade internacional?) e iv) análise econômica dos acordos ambientais internacionais.

Veja-se que a situação é premente e envolve as discussões mais atuais sobre o tema. O ministro do Meio Ambiente indiano, por exemplo, referiu que o nível de investimento direto estrangeiro decaiu em seu país, devido ao nível de regulações ambientais da Índia, que foram reforçados<sup>3</sup>.

O presente artigo tem dois questionamentos principais, quais sejam: a) É possível conjugar desenvolvimento sustentável (em especial a parte referente a progresso ambiental) e investimento direto estrangeiro? Em caso positivo, como? e b) Qual o impacto de regulamentações ambientais no fluxo de capital estrangeiro em determinado país? O primeiro capítulo é mais teórico e estabelece as bases de ambos os institutos, verificando pon-

---

3 Seguem trechos da notícia, no original: “*While India hard-sells itself at Davos as a favoured destination among emerging economies like China, Brazil, Mexico and Indonesia among others, environment minister Jairam Ramesh’s ‘environment sensitive policies’ seem to be driving foreign direct investments (FDI) away from the country. At least this is what the Reserve Bank of India (RBI) suggests in its quarterly review of economy released on Monday as one of the key factors affecting ‘investors sentiment’. The central bank recorded an ‘almost 36%’ dip in inward FDI during the first-half (April-September 2010) of the current fiscal. [...] The Reserve Bank, in its report, pointed out that inward FDI during this period stood at only about \$12.6 billion as against \$19.8 billion inward flow witnessed during the same period last fiscal. That it was not a global phenomenon is borne out of the fact that FDI inflow into other emerging economies during this period was up in the range of 6-53%. ‘Net FDI flows to India declined by almost 36%, year-on year, during April-September 2010. According to the latest estimates of UNCTAD (January 2011), FDI flows to major EMEs like China, Brazil, Mexico and Thailand recorded increases in the range of 6-53% in 2010. Notably, Indonesia recorded about a three-fold rise in FDI inflows’, says the chapter on External Economy. [...]’.* (Reserve Bank of India Jairam’s policies for FDI dip. Disponível em: <<http://www.indianexpress.com/news/rbi-blames-jairams-policies-for-fdi-dip/742560/>>. Acesso em: 11 mar. 2015.

tos de tensão e conjunção. O segundo capítulo analisa diferentes cenários regulatórios na esfera ambiental e sua relação com o fluxo de investimento direto estrangeiro, a fim de testar o que a teoria regulatória refere em termos de fluxo de investimento.

## 1 INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO

### 1.1 FUNDAMENTOS ECONÔMICOS, POLÍTICOS E LEGAIS

Entre os fundamentos econômicos do investimento direto estrangeiro, podemos referir os seguintes: a) considerado como importante fator para o desenvolvimento econômico; b) traz a tecnologia necessária, *expertise* e recursos financeiros para economias em desenvolvimento; c) o investimento direto estrangeiro pode oferecer oportunidades para melhoria da capacidade dos países em desenvolvimento aumentar sua capacidade de exportação ocasionada pelo livre-comércio e mercados abertos (Gray, 2002).

Ainda em termos econômicos, ele pode, potencialmente, trazer dois grandes tipos de benefício econômico: a) crescimento econômico (alavancado pelo aumento na renda, no nível de emprego local, taxa de câmbio, distribuição de renda) e b) aumento das capacidades produtivas (transferência de tecnologia, *spillovers* em relação a fornecedores locais e subcontratados; externalidades (positivas), tais como efeitos de aglomeração; estímulo do investimento doméstico; aumento na produtividade de empresas domésticas; aumento na integração de mercados globais; diminuição dos custos e aumento das taxas de pesquisa e desenvolvimento (R&D) e inovação.

Toda e qualquer opção política bem como instituto pode trazer pontos positivos e/ou negativos para uma determinada economia. Tudo depende do contexto e do nível regulatório em que são desenvolvidas. Assim, para os otimistas, o investimento direto estrangeiro traz a) crescimento da economia; b) renda e empregos; c) transferência de tecnologia, podendo se configurar como *lead driver* para o desenvolvimento sustentável. Por sua vez, os pessimistas referem que o aumento de fluxos de investimento direto estrangeiro, dentro de um contexto “neo-liberal” pode a) acelerar a degradação ambiental e b) aumentar as diferenças entre ricos e pobres.

O fato, porém, é que os países receptores, ou na expressão inglesa *host countries* continuam desejando captar investimento direto estrangeiro, conforme refere Karl Sauvart (2011)

Os países receptores estão interessados nos recursos tangíveis e intangíveis que o IDE representa, sopesando quaisquer efeitos negativos que estejam associados com eles. Esses recursos incluem capital e, mais importante ainda, habilidades, *know how* tecnológico e acesso a mercados (muitas vezes combinados com nomes de marcas). O último é particularmente importante

para países que perseguem uma estratégia baseada na exportação, já que é extremamente difícil entrar em mercados altamente competitivos, principalmente no mundo desenvolvido. Hoje, quase todos os países no mundo procuram atrair IDE e eles perseguem estratégias cada vez mais similares a este respeito. A estratégia mais básica foi, e continua sendo, fazer com que a estrutura regulatória para Investimento Direto Estrangeiro seja atrativa. Isto inclui, em primeiro lugar, abrir mais setores para investimento estrangeiro. Aconteceram 2.349 mudanças em leis nacionais sobre investimento direto estrangeiro no período de 1991 a 2005, 92% delas na direção de criar um clima mais favorável para investidores estrangeiros.

Conforme referem Moraes et al (2010), citando Eiteman e Stonehill, “dentre as vantagens competitivas usufruídas pelas EMNs (empresas multinacionais) que investiram com sucesso no exterior estão: 1) economias de escala; 2) conhecimento administrativo; 3) tecnologia superior baseada em uma forte ênfase em pesquisas; 4) força financeira; 5) produtos diferenciados; e 6) competitividade de seus mercados domésticos.

A OECD (2008:7), em seu glossário, define investimento direto estrangeiro nos seguintes termos:

Investimento estrangeiro reflete o objetivo de obter um interesse permanente por uma entidade residente em uma economia (“investidor direto”) em uma entidade residente em uma economia outra que não a do investidor (“empresa de investimento direto”). O interesse permanente implica na existência de uma relação de longo prazo entre o investidor direto e a empresa e um grau significativo de influência na administração da empresa. Investimento direto envolve tanto a transação inicial entre duas entidades e todas as transações de capital subseqüentes entre eles e as empresas afiliadas, tanto incorporadas como não incorporadas.

Em termos de fundamentos políticos, é fato que aqueles que se encontram nos cargos de direção de um país, especialmente o primeiro escalão do Poder Executivo, terão como um de seus objetivos atrair investimento direto estrangeiro, em verdadeira atividade de *rent seeking*, tendo em vista que a atração de investimento direto estrangeiro i) aumenta a arrecadação de impostos; ii) ocasiona melhoria da infraestrutura; iii) aumenta a reputação do País perante a comunidade internacional; iv) o eventual crescimento do País ocasiona apoio do povo ao governo de plantão; v) melhora o ambiente político (interação entre o público e o privado); vi) reduz o nível de burocracia etc. Existem inúmeras leis e regulamentos locais sobre investimento direto estrangeiro. O próprio Brasil tem legislação que conceitua o instituto e também regra o fluxo de capitais<sup>4</sup> relativo a este tipo de investimento.

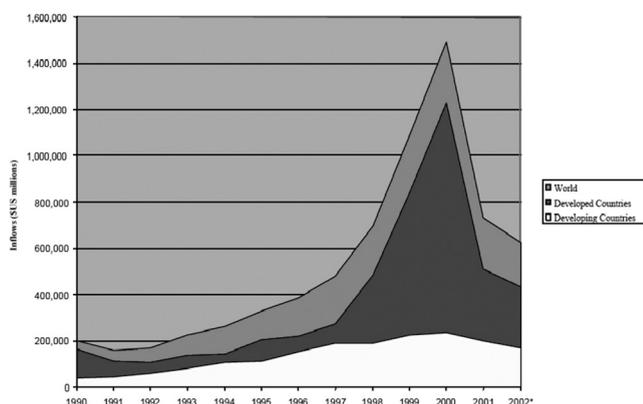
---

4 O art. 1º da Lei nº 4.131/1962 refere que são capitais estrangeiros os bens, máquinas e equipamentos que entraram no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como

Dados estatísticos também têm seu espaço neste artigo. Eles são importantes a fim de realçar o fato de que o fluxo de investimento direto estrangeiro em determinado país tem impacto em políticas regulatórias, na implementação de infraestrutura de um determinado país (seja desenvolvido ou em desenvolvimento, importante realçar), no estabelecimento de uma concorrência mais acirrada no mercado, na transferência de tecnologia, na inovação.

Os fluxos de investimento ao longo de 1990 a 2002 demonstram um crescimento considerável. Em 1990, o investimento alcançava o valor de US\$ 200 bilhões, concentrado em países desenvolvidos. Em 2002, este valor alcançou o total de US\$ 1,4 trilhão, valor recorde, que, em princípio, foi ultrapassado pelo valor do ano de 2011, o qual atingiu o valor de US\$ 1,5 trilhão, conforme relatório da UNCTAD (2011).

FIGURE 1: FDI INFLOWS IN THE WORLD ECONOMY, 1990 TO 2002



SOURCE:

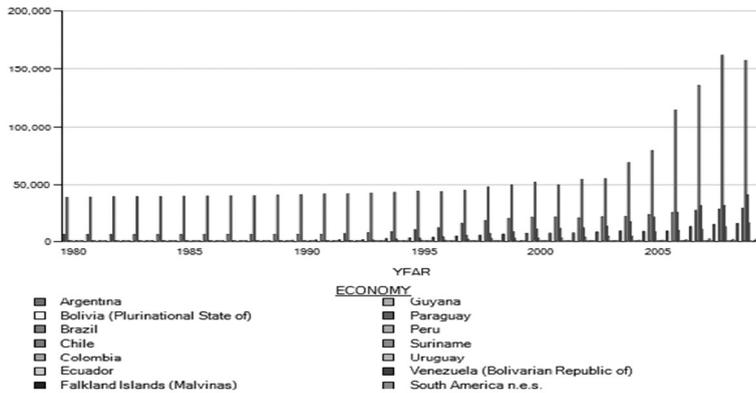
2002 data calculated by author based on a 0.85% estimated decline by *World Bank Global Economic*

Relatório da UNCTAD (2011) apresenta o fluxo de *stock* de investimento direto externo na América do Sul no período compreendido entre 1980 a 2011. O Brasil sempre liderou, mas, a partir de 2005, houve um fluxo muito maior de investimento (ou de incremento do estoque). Isso prova que a América do Sul transformou-se em um dos maiores destinos (tanto em termos proporcionais como em absolutos) para investimento, conforme se denota a seguir.

---

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. Esta não é a única lei sobre o tema, uma vez que existem outras resoluções: a) Resolução Conselho Monetário Nacional – CMN (Bacen) nº 3884/2010 (DOU 23.03.2010); b) Anexo I à Resolução nº 3884/2010; c) Circular Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil nº 3.491/2010 (DOU 26.03.2010) – altera o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI).

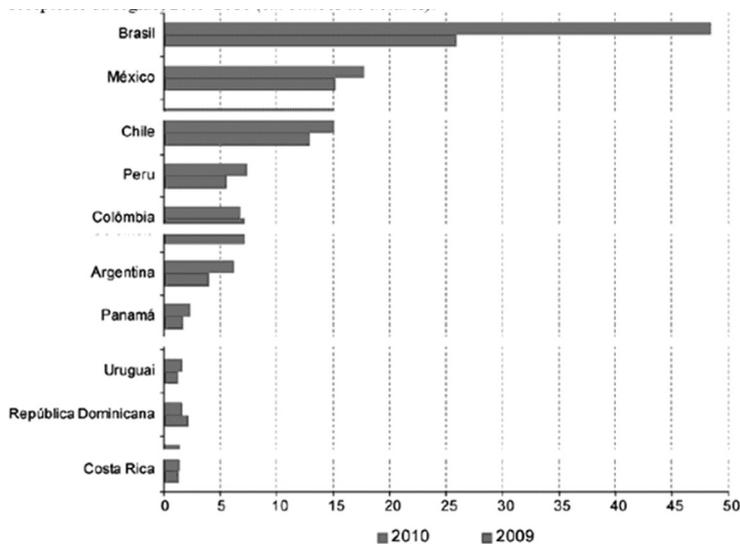
FIGURE 2: FLUXO DE STOCK DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NA AMÉRICA DO SUL (1980 – 2009)



Fonte: UNCTAD (2011)

A Cepal (2011) apresentou dados referentes à entrada de investimento direto estrangeiro no período de 2009 e 2010. Apenas nesse período, houve um aporte de US\$ 45 bilhões no Brasil, quase o dobro do ano anterior, que oscilou por volta de US\$ 27 bilhões.

FIGURA 3. AMÉRICA LATINA E CARIBE: ENTRADAS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO DOS MAIORES RECEPTORES DA REGIÃO, 2009-2010  
(EM BILHÕES DE DÓLARES)



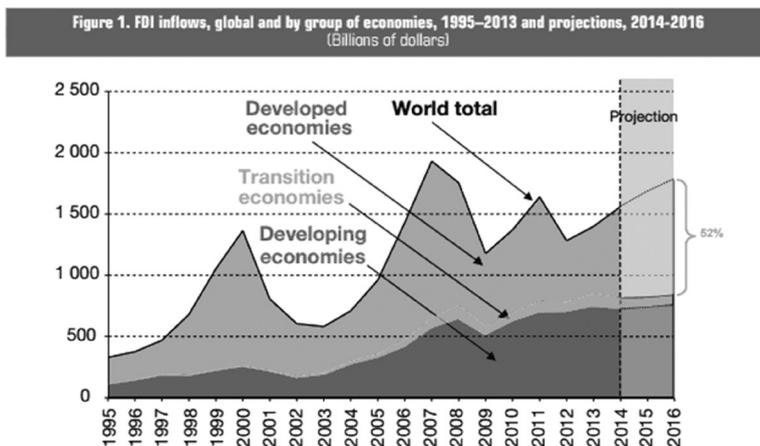
Fonte: CEPAL (2011)

Dentro dos países em desenvolvimento em si, existem certas tendências importantes nos setores em que há investimento. Conforme dados da UNCTAD (2000) para o conjunto de anos entre 1988 e 1998, por exemplo, na Ásia, houve uma manutenção do investimento no setor secundário. Na África, em 1988, metade do investimento era utilizado no setor primário, situação que se modificou em 1998, quando houve aumento e diversificação dos investimentos nos setores secundário e terciário. Em relação à América Latina, o setor secundário, foco de 60,2% dos recursos em 1988, reduziu sua participação para 32,8% e foi ultrapassado pelo terciário, que, em 1999, detinha 52,2% do total dos investimentos. Nos países do leste europeu, os recursos se concentram nos setores secundário e terciário. A seguir, tabela com o resumo dos dados UNCTAD (2000):

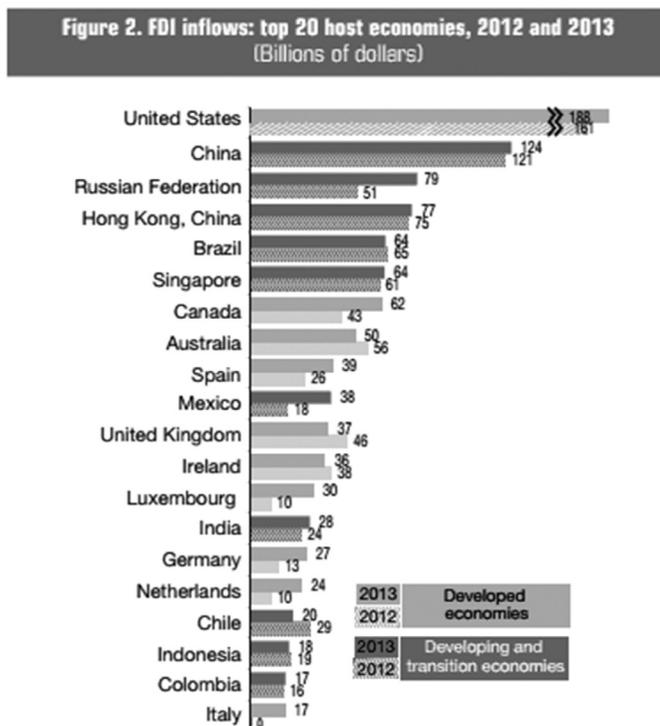
<b>Table 2. Sectoral Composition of FDI Inflows to Developing Countries</b>				
		<b>Primary</b> <i>(percent of total inflows)</i>	<b>Secondary</b>	<b>Tertiary</b>
<b>All Developing Countries</b>	1988	13.7	65.0	20.7
	1999	5.4	54.5	37.3
<b>Africa</b>	1988	51.8	20.8	27.4
	1999	13.6	43.4	42.9
<b>Asia</b>	1988	13.1	68.9	17.1
	1999	3.5	60.2	33.6
<b>Latin America</b>	1988	9.6	65.8	24.6
	1999	12.0	32.8	52.2
<b>Central and Eastern Europe</b>	1988	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
	1999	2.5	43.5	50.1
<b>World</b>	1988	10.7	42.4	43.9
	1999	5.5	41.6	50.3

Source: UNCTAD, *World Investment Report, 2000*

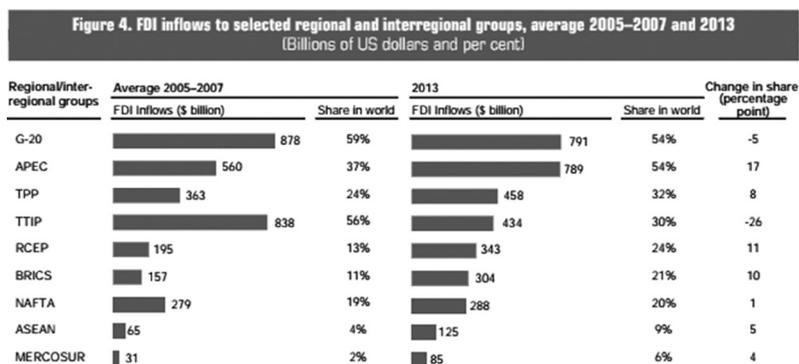
O mais recente relatório da UNCTAD (2014) refere o atual panorama do IDE desde 1995:



Em relação aos fluxos de capital, as 20 economias que mais recebem recursos na forma de IDE são as seguintes, também pelo relatório UNCTAD (2014):



Um recorte concentrado em blocos econômicos apresenta as seguintes tendências no período 2005-2007 e 2013:



Importante referir que não existem tendências estanques de IDE. Na década de 1960, o investimento avançava no hemisfério norte, entre as nações desenvolvidas. O Japão foi o foco na década de 1970. Nas décadas seguintes, outras regiões do mundo foram integrando-se. Em 2010, pela primeira vez, o investimento direto estrangeiro foi mais direcionado para países em desenvolvimento. E o dinamismo dos fluxos de capital não estaciona. A China, por exemplo, tem também investido no exterior, o que reconfigura o sistema, sendo que agora fluxos de investimento Sul-Norte e Sul-Sul também concorrem com o tradicional fluxo Norte-Norte ou Norte-Sul. Em termos gerais, a tendência, segundo informação da UNCTAD, vai no sentido de se alcançar US\$ 1,7 trilhão em 2015 e US\$ 1,8 trilhão em 2016 de IDE.

O conjunto das estatísticas indicam as seguintes tendências: i) os fluxos de capital estrangeiro configuram-se como um dos fatores de maior influência nas economias do mundo, seja desenvolvido ou em desenvolvimento, demonstrando o nível de inserção global dos países; ii) o capital investido tem criado aumento da produção mundial de bens, sejam *commodities* ou bens manufaturados, o que, em termos gerais, aumenta a oferta de bens, reduzindo o preço global e incluindo mais pessoas nos mercados consumidores; iii) a sustentabilidade do investimento dependerá do setor em que ele for direcionado, assim, *v.g.*, investimentos nos setores secundários e terciários terão uma exposição menor ao risco ambiental, por exemplo, do que no setor primário (extração de recursos naturais e setor agropecuário); iv) tendo em vista os altos valores em jogo, e, via de consequência, os impactos nas condições econômicas, torna-se necessário um certo nível de regulação nos mercados que recebem tais aportes, o que dependerá de cada caso em específico, levando em consideração, especialmente, as condições estruturais das economias em jogo, bem assim o panorama legal e de governança existente, conforme mencionado por Gliberman e Shapiro (2002).

## 1.2 INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E SUSTENTABILIDADE

É importante, mais uma vez, estabelecer os fundamentos da sustentabilidade. Neste artigo, o importante é refletir a motivação de uma empresa estrangeira para investir nesta seara. Milton Friedman, nos anos 1970, escreveu um artigo intitulado “A responsabilidade social das empresas é aumentar seus lucros<sup>5</sup>”. Conforme o autor, os executivos das corporações deveriam utilizar os recursos dos acionistas essencialmente para aumentar o valor da companhia e não de outra forma, por exemplo, para reduzir a poluição ocasionada por sua empresa (um exemplo de internalização de externalidades). Atualmente, o argumento parece fora da realidade vigente, considerando que a literatura estabelecida refere que interesses tanto dos acionistas como da sociedade civil devem ser considerados a fim de maximizar o valor da companhia<sup>6</sup>, o que vai, por via reflexa, também aumentar o bem-estar social. Nesta linha, o conceito de sustentabilidade, seminal naquela década, hoje está no centro das discussões profissionais e acadêmicas. Ética nos negócios<sup>7</sup> e no mercado financeiro, o papel da confiança e as vantagens de cooperação em relações de longo prazo são alguns dos fundamentos filosóficos dessa nova onda de investimento<sup>8</sup>. Como consequência deste novo paradigma, o mercado de firmas de consultoria financeira que consideram nas suas avaliações fatores ambientais, sociais e de governança e o fluxo de dinheiro neste tipo de investimento está rapidamente aumentando<sup>9</sup>. É o dinheiro dos acionistas sendo usado para aumentar a sustentabilidade, o que, em muitos casos, cria retornos financeiros positivos. Esta é uma afirmação reforçada, inclusive, por estudos conectados com a governança ambiental, promovidos pela agência ambiental britânica<sup>10</sup>. Como a maioria das empresas de grande porte atualmente é multinacional ou transnacional, esses apontamentos também refletem no investimento direto estrangeiro.

Veja-se que, conforme Vellani e Nakao, investimento em desenvolvimento sustentável é útil para as empresas:

Com as análises dos casos, o trabalho conseguiu confirmar a hipótese que o investimento em desenvolvimento sustentável diminuiu custos para as empresas. Assim, a idéia de que os investimentos ambientais não geram benefícios econômicos e financeiros é falsa para muitas situações. [...] O objetivo da existência da empresa passa a ser a geração de riqueza com desenvolvimento de uma sociedade sustentável. No entanto, enquanto os valores do mundo corporativo forem a geração de valor independente da relação da

---

5 Friedman, 1970.

6 Jensen, 2001.

7 Sen, 1991.

8 Dupre e Girerd-Potin, 2004.

9 A Unep (2008) diz que até 2012 se investirá US\$ 450 bilhões por ano na área, aumentando para mais de US\$ 600 bilhões por ano a partir de 2020.

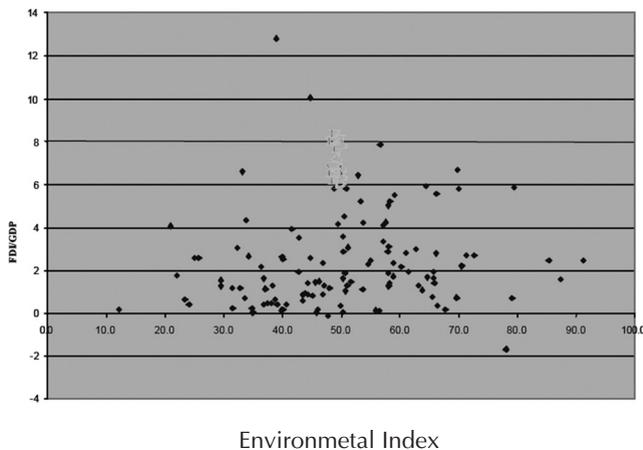
10 White e Kiernan, 2004.

empresa com seu meio ambiente os estudiosos de Contabilidade da Gestão Ambiental deverão informar a comunidade empresarial que investir em desenvolvimento sustentável diminui custos, garante a continuidade da empresa e gera valor aos acionistas e aos *stakeholders*.<sup>11</sup>

Existem estudos que traçam os pontos de confluência entre o investimento direto estrangeiro e a sustentabilidade. Porém, o fato é que ainda não existe um *framework* efetivo para guiar e avaliar projetos de IDE e políticas governamentais. Em termos amplos, projetos de IDE Sustentável *sustainable FDI* e políticas em países em desenvolvimento deveriam: a) aumentar capacidades produtivas locais; b) reforçar a resiliência social e solidariedade, incluindo a redução de desigualdade; c) melhorar a performance ambiental, tanto diretamente como aumentando as capacidades de regulação. Em todo caso, ainda não existem dados uniformes sobre a matéria.

Um exemplo de que não há uma vinculação direta ou absoluta entre sustentabilidade e investimento direto estrangeiro é o fato de que, conforme índice ambiental (uma fórmula que leva em consideração fatores ambientais e de sustentabilidade) a seguir, existem países com índice ambiental menor que recebem mais investimento ambiental. Veja-se que 3 países que possuem índice ambiental menor que 50% apresentam nível altíssimo de investimento ambiental. Percebe-se assim que outros elementos têm influência talvez de maior impacto do que a efetividade ambiental, tais como potencial de desenvolvimento do mercado, tamanho do mercado, marco legal e regulatório etc.

FIGURE 2: FDI AND THE ENVIRONMENT



11 Vellani e Nakao, 2009.

Veja que pode, inclusive, existir conflito entre investimento direto estrangeiro e sustentabilidade. Alguns desses mecanismos, principalmente aqueles referentes a políticas de governo, industriais e de ambiente, podem entrar em conflito com acordos de investimento, especialmente se negociados sob a égide da Organização Mundial do Comércio. O Trims (Agreement on Trade-Related Investment Measures) ainda não foi aprovado. Porém, os princípios da igualdade (tratamento nacional/nação mais favorecida) e não discriminação estão vigentes.

Requerer padrões ambientais mais altos para companhias estrangeiras do que companhias domésticas pode ocasionar lesão ao princípio da “não discriminação” em acordos de investimento, mesmo que o objetivo fosse discriminar não com base na propriedade (doméstica vs. estrangeira), mas com base em impactos ambientais (idade da tecnologia, requisitos de administração etc.). Faltam instituições para determinar se uma discriminação pode ser justificada em termos ambientais ou sociais, sendo a União Europeia uma das exceções.

Independentemente disso, já foram efetuados estudos a fim de mensurar indicadores da sustentabilidade do investimento direto externo, os quais foram tripartidos, conforme tabela a seguir:

	TIPO	EXEMPLO DE INDICADOR
Econômico	Investimento e Produtividade	Total de Investimento Direto Estrangeiro (IDE); Total de Investimento Direto Estrangeiro como percentual do PIB; Mudança Total da participação no <i>share</i> global de IDE; Transferência total de recursos; Razão da transferência total agregada de recursos (longo prazo) em relação ao PIB (%) Gasto local com Pesquisa e Desenvolvimento derivado do IDE % de IDE em investimentos <i>greenfield</i> (construção de fábricas do zero).
	Outros Fatores Financeiros	Razão do Desenvolvimento Oficial Total; Assistência ao PIB; Razão da dívida externa em relação ao PIB; Razão de serviço de cobrança em relação à exportação de bens e serviços, incluindo economia doméstica e investimento <i>per capita</i> .
Social	Padrões ambientais e emprego	Adoção dos padrões da OIT e indicadores % de empregos criados na economia receptora pelo IDE (direto/indireto).
	Educação	Vagas preenchidas conforme nível de educação, gastos públicos e privados em educação/treinamento, expectativa de anos de educação formal.

	TIPO	EXEMPLO DE INDICADOR
Ambiental	Melhores Práticas Ambientais	Adoção de sistema de gerenciamento ambiental; relatórios ambientais, eficiência energética, contabilidade verde, e.g., produto nacional verde economia genuína etc.
	Proteção Ambiental	% do IDE em setores ambientalmente sensíveis; razão de gastos com proteção ambiental e PIB; nível de implementação de acordos ambientais multilaterais.

A própria OECD (2008) estabeleceu os princípios que as indústrias multinacionais devem seguir dentro do contexto de leis, regulações e práticas administrativas nos países nos quais elas operam, levando em total conta a necessidade de proteção do ambiente, da saúde pública e da segurança. Assim, devem as empresas levar em conta: i) estabelecer e manter um sistema de gerenciamento ambiental apropriado à empresa; ii) levar em conta preocupações sobre custo, confidencialidade do negócio e a proteção de direitos de propriedade intelectual; iii) avaliar e apontar em processo de decisão, os impactos ambientais, de saúde e segurança previsíveis e relacionados com os processos, bens e serviços da empresa ao longo de todo seu ciclo vital; iv) de acordo com os entendimentos técnico-científicos dos riscos, nos quais exista ameaça de dano sério ao meio ambiente, levar em conta a saúde humana e segurança, não o uso de falta de certeza científica como razão de adiar medidas de custo-efetivo para prevenir ou diminuir tais danos; v) manter planos de contingência para prevenir, mitigar e controlar danos ambientais e de saúde sérios provenientes de suas operações, incluindo acidentes e emergências; e mecanismos para informações imediatas às competentes autoridades; vi) continuamente procurar melhorar a performance empresarial ambiental, encorajando quando apropriado, atividades como adoção de novas tecnologias, desenvolvimento de produtos sem impactos ambientais, desenvolver alto nível de cuidado sobre questões ambientais entre clientes; vii) dar educação e treinamento aos empregados em saúde ambiental e assuntos de segurança, incluindo o manuseio de materiais tóxicos e a prevenção de acidentes ambientais; viii) contribuir para o desenvolvimento de políticas significativa e economicamente eficientes.

Dentro deste contexto de vinculação entre investimento direto estrangeiro e meio ambiente, outro aspecto importante e que deve ser reiterado é que a decisão de efetuar uma fusão ou aquisição é guiada por análise racional de custo-benefício. O valor investido será resgatado para sua origem, cedo ou tarde. Ao longo deste processo, diferentes resultados (positivos ou negativos) podem acontecer, inclusive ao mesmo tempo. Fabiana Elicker (2007) aponta estes fatores:

As economias receptoras do IDE, incluindo-se o Brasil, sofrem impactos através das ETNs (*empresas transacionais*). Seus principais aspectos são: após uma contribuição inicial, a empresa estrangeira pode remeter seus dividendos à matriz; o recebimento de operações de baixo valor agregado não traz perspectiva de crescimento de longo prazo; ETNs de países com sistemas organizacionais e tecnológicos mais avançados podem trazer maiores benefícios para a economia receptora; a capacidade da economia receptora e das suas empresas de absorverem tecnologias e capacidade gerencial de seus concorrentes estrangeiros e, finalmente, o impacto das ETNs poderia ser avaliado pela comparação do que teria ocorrido se o IDE não tivesse sido realizado, o que é de difícil mensuração.

## 2 COMPETIÇÃO REGULATÓRIA NA ÁREA AMBIENTAL: POSSIBILIDADE DE UNIÃO ENTRE IDE E SUSTENTABILIDADE?

### 2.1 FUNDAMENTOS DO DIREITO DA REGULAÇÃO

Ao longo da primeira parte, foram traçados os aspectos econômicos, políticos e legais do investimento direto, bem assim a interação entre investimento direto e sustentabilidade. Não foi possível constatar uma vinculação direta e absoluta entre ambos; o que foi possível foi encontrar pontos de contato e confluência. Tal constatação corrobora o fato de que cada país e empresa possuem suas próprias idiosincrasias, e cada caso deve levar em conta uma miríade de fatores econômicos, sociais e políticos.

A questão regulamentar está inserida dentro do contexto de *framework* institucional, e, portanto, não envolve apenas a regulação ambiental. Envolve outras áreas, que também influenciam a decisão do investidor estrangeiro. Em realidade, o surgimento das agências reguladoras é reflexo do novo panorama administrativo do Estado, o qual demanda a descentralização, bem como exigências de celeridade, eficiência e eficácia fiscalizatória, no dizer de Alexandre de Moraes<sup>12</sup>. Está-se diante de um Estado regulador de uma economia de livre mercado, que envolve, entre outros fatores, a captação de investimentos do exterior. Este novo perfil do Estado, como bem esclarece Dinorá Adelaide Musetti Grotti, “impõe a redução das suas dimensões, envolvendo as questões de privatização, terceirização e publicização; a recuperação da sua capacidade financeira e administrativa; a necessidade de fortalecimento de sua função reguladora, fiscalizadora e

---

12 Moraes, 2002:17.

fomentadora; e o desmonte do Estado produtor, interventor e protecionista; o aumento da governabilidade”<sup>13</sup>.

Todo este conjunto de medidas sinalizam a falência do Estado-empresário – para utilizar a expressão de Luis Roberto Barroso<sup>14</sup> – em uma mudança operacional em sentido gerencial, sendo que palavras como desburocratização, transparência, *accountability*, ética, profissionalismo, competitividade e enfoque no cidadão passam a ser as pedras de toque da gestão pública.

E tanto o é, pelo fato de que, conforme referido pela Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica a principal função das agências reguladoras é a de preservar a harmonia entre os interesses do consumidor, assim como a viabilidade econômica da atividade econômica que regulam, de forma a garantir o atendimento aos interesses da sociedade. A experiência internacional indica que as agências reguladoras devem ser consideradas como órgãos do Estado, e não de governo. É importante prover as mesmas de mandatos fixos, independência orçamentária e autonomia para suas decisões eminentemente técnicas. Essa estabilidade do arcabouço regulatório favorece o ingresso de IDE no País<sup>15</sup>.

Analisando o contexto norte-americano, a respeito da delegação legislativa para as agências reguladoras, José Roberto Pimenta Oliveira é muito feliz ao observar que trata-se de uma *solução pragmática*: “reconhece-se que as delegações são necessárias pela proliferação de atividades das agências em setores muito diversos, e que o Congresso não tem os conhecimentos técnicos e a experiência necessária para legislar exaustivamente sobre todas as matérias”<sup>16</sup>.

Alexandre dos Santos Aragão sintetiza algumas das características comuns das agências reguladoras nos países que foram analisados:

- (a) a “independência” de que são dotados consiste na realidade em uma autonomia reforçada em relação ao aparato tradicional da administração direta e indireta; (b) a restrição ao poder de exoneração dos dirigentes dos órgãos ou entidades independentes de regulação não compromete o poder de direção do governo, sendo este compreendido nos termos das respectivas leis criadoras; (c) todas elas concentram poderes fiscalizatórios, sancionatórios,

---

13 Grotti, 2006.

14 Barroso, 2002.

15 Boletim nº 48 da Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica. Disponível em: <<http://www.sobeet.org.br/boletim/boletim48.pdf>>. Acesso em: 5 fev. 2015.

16 Oliveira, 2000.

compõem conflitos e editam regulamentos; e d) os amplos poderes regulamentares que geralmente possuem são admitidos desde que a lei fixe os *standards* em que deverão se desenvolver.<sup>17</sup>

A regulação deve seguir alguns princípios básicos. Diogo de Figueiredo Neto efetua um elenco tripartite: i) competência regulatória (a partir da deslegalização e da adoção de funções híbridas); ii) independência regulatória (a funcional, a dos agentes e a financeira); iii) participação regulatória (pela publicidade e pela processualidade aberta)<sup>18</sup>.

A doutrina tem elencado alguns requisitos para que as agências reguladoras possam agir plenamente, atingindo assim seu objetivo final, que é regular determinados mercados com o objetivo de tornar eficientes suas estruturas. Gesner Oliveira, *e.g.*, elenca cinco pontos fundamentais para que as agências reguladoras ajam de modo eficaz, quais sejam: i) *independência*, a fim de que a agência seja órgão de Estado, não de governo, incólume aos influxos políticos; ii) *transparência*, o que reflete em constante prestação de contas à sociedade, como, por exemplo, publicação dos pareceres técnicos que embasaram a tomada de decisão do órgão; iii) definição precisa de sua *missão* para, em um segundo momento, integrar e coordenar agências que tenham pontos de conexão; iv) recursos humanos com capacitação técnica de alto nível; e v) criação de incentivos para a concorrência<sup>19</sup>. Em síntese: um mercado com uma estrutura regulatória mais transparente e estabelecida atrairá mais investimento, inclusive dentro de um mesmo país. Assim, por exemplo, agências regulatórias ambientais têm papel importante, seja para a atração como para a implementação da sustentabilidade, por exemplo.

Existem inúmeras discussões a respeito da possibilidade de vinculação entre investimento sustentável e regulação ambiental. O estudioso francês Schonard (2002) refere que existe preocupação dos investidores em razão dos deveres que são estabelecidos em momento posterior ao estabelecimento do investimento.

---

17 Aragão, 2002:261.

18 MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. Direito regulatório. A alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático. São Paulo: Renovar, 2003. p. 168.

19 Maiores detalhes em: A experiência brasileira com agências reguladoras. *Marcos regulatórios no Brasil – O que foi feito e o que falta fazer*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, 2005, em coautoria com Thomas Fujiwara e Eduardo Luiz Machado. Rio de Janeiro/RJ. Disponível em: <[http://www.goassociados.com.br/Papers/Agencias\\_IPEA\\_Final.pdf](http://www.goassociados.com.br/Papers/Agencias_IPEA_Final.pdf)>.

## 2.2 REGULAMENTAÇÃO AMBIENTAL E FLUXO DE INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO

Em teoria regulatória ambiental, existem basicamente 4 grandes correntes. São elas: i) *Pollution Haven* (paraísos de poluição); ii) *Race to The Bottom* (corrida para o fundo, ou, em outros termos degradação das regulações ambientais); iii) *Race to the Top* (corrida ao topo ou melhoria das regulações); e iv) *Regulatory Chill* (paralisia das regulações).

Adaptando estes termos ao contexto de investimento direto estrangeiro, a denominada *pollution haven* preconiza que países em que há pouca ou diminuta regulação ambiental atrairiam investimentos estrangeiros, uma vez que os custos de transação de adequação ambiental nesse país (que é um competidor por investimentos) seriam menores do que em um país com legislação mais forte e impositiva. A *race to the bottom* é a competição negativa – ou seja, a inação dos atores estatais e privados na área ambiental faz com que ocorra um maior aporte de investimento direto estrangeiro – uma vez que a variável ambiental é negligenciada. A denominada *race to the top* ocorre em um contexto em que os países competem entre si a fim de se alcançar o mais alto nível de regulação em termos ambientais e de sustentabilidade. Por fim, o *regulatory chill* é uma paralisia de ação do ambiente regulatório.

Em que pese o que a teoria, no sentido de que, com menos custos de transação ambiental, ocorrerá um maior aporte de IDE, Gray (2002) observa que:

Em termos gerais, é difícil fazer uma ligação causal entre o fluxo de investimento e o grau e alcance de regulação e políticas ambientais. Leis mais fortes podem ser influenciadas por vários fatores, incluindo pressão da comunidade, movimentos da sociedade civil fortes ou até mesmo iniciados pelo setor privado. A falta de legislação pode ser atribuída mais para déficits institucionais, recursos limitados ou simplesmente falta de vontade política. Apesar de existir alguma evidência que companhias podem migrar para países com falta de um regime ambiental rígido ou que países podem usar regulação ambiental, ou exceções, como um incentivo, dados indicando padrões consistentes sobre estes fenômenos não estão presentes. Como resultado, é problemático conjecturar definitivamente que existe, de fato, competição entre países para atrair investimento estrangeiro.<sup>20</sup>

Gray refere que outros fatores são mais importantes para determinar o investimento direto estrangeiro, tais como custos com tributação, condições domésticas do mercado e restrições em relação a moedas estrangeiras.

---

20 Gray, 2002:307.

Petrović-Randjelović segue a mesma linha de argumentação, no sentido de que:

A conclusão geral é que custos ambientais não estão incluídos como fatores cruciais em decisões sobre localização de investimentos. Apesar do fato de que a efetividade do custo pode ser um fator importante para atividades de investimento no exterior, corporações multinacionais preferem operar no país com uma estrutura ambiental adequada do que em outros que não a possuem. Se as companhias fazem os investimentos para melhorar o ambiente, muitos custos de produção vão diminuir com uma maior qualidade do meio ambiente. Quando eles decidem fazer uma decisão para investir, os custos ambientais parece ser apenas uma pequena parte do total dos fatores de localização. A significância dos custos ambientais, como parte constitutiva dos custos de produção, vai variar dependendo da indústria em questão e dos setores envolvido.<sup>21</sup>

Veja-se que, considerando que o fluxo de investimento estrangeiro abarca mais de um país, a regulação talvez a nível somente nacional talvez não é suficiente, devendo ser complementada por meio de regulação internacional, dentro do contexto da sustentabilidade. Com essa motivação que Mabey e McNally<sup>22</sup>, por meio de relatório publicado sob os auspícios do World Wildlife Fund, inclusive propõem uma estrutura que tenha como objetivo fazer com que o investimento direto estrangeiro produza sustentabilidade. Assim, os fatores prelecionados pelos autores são os seguintes: a) promoção de boas práticas de investimento e o papel de requerimentos obrigatórios mínimos; b) regulação de setores ambientalmente sensíveis; c) redução das práticas danosas referentes à competição por investimento; d) melhorando a governança por meio do fortalecimento da sociedade; e) construção de mercados sustentáveis, por meio de governança social e econômica.

Por fim, independentemente do nível de regulação ambiental, a fim de que se alcance o desenvolvimento sustentável, Zarsky e Gallagher (2003) referem que “uma estratégia coerente de desenvolvimento e políticas efetivas para promovê-lo são centrais ao se utilizar o IDE para promover desenvolvimento sustentável. Abertura econômica e liberalização de investimento, mesmo com esforços para se criar um ‘ambiente propício’ e forte proteção para investidores estrangeiros, não garante nem que o IDE vai se materializar ou que vai promover desenvolvimento ou objetivos ambientais”<sup>23</sup>.

---

21 Petrović-Randjelović, 2007:187.

22 Mabey e Macnally, 1998.

23 Zarsky e Gallagher, 2003.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Estudos de casos na área de IDE e Sustentabilidade revelam 3 áreas em que se necessita mais pesquisa, conforme referido por Zarsky e Gallagher (2003): (i) a importância de uma estratégia coerente de desenvolvimento e efetivas políticas para promovê-la; (ii) a vontade das multinacionais em estabelecer padrões altos em suas operações globais e cooperar com parceiros para alcançar objetivos de desenvolvimento sustentável; (iii) a necessidade de se incluir padrões de responsabilidade corporativa em regimes de investimento e criar regras de investimento que permitam políticas diversas e inovação institucional em nível nacional.

Relatório do Grupo de Trabalho em Desenvolvimento e Meio-Ambiente nas Américas (2009) aponta as seguintes conclusões: a) a política de IDE precisa ser conduzida em paralelo com políticas domésticas significativas e focadas que promovam as capacitações das firmas nacionais e forneçam um padrão de proteção ambiental. Há diversas políticas nacionais específicas que estão sendo ou implementadas ou debatidas no que concerne às formas com que as nações latino-americanas e caribenhas podem superar as externalidades de informação e de coordenação, lidar com problemas de crédito e questões de competitividade no âmbito das firmas domésticas. Com relação a esse aspecto, paralelos ou lições da Ásia podem ser extraídos, uma vez que muitas nações desta região adotaram políticas industriais para conectar firmas domésticas a firmas estrangeiras ao ponto de as empresas domésticas se tornarem exportadores competitivos; b) acordos internacionais, tanto ao nível da OMC quanto ao nível de acordos comerciais e/ou de investimento nacionais ou bilaterais (RBTAs) devem deixar às nações em desenvolvimento o “espaço para política” para perseguirem as políticas domésticas necessárias ao desenvolvimento sustentável por meio do IDE. O emergente regime internacional de regras para o investimento internacional está restringindo a habilidade das nações em desenvolvimento de perseguir alguns dos instrumentos de políticas que têm sido exitosos em canalizar o IDE para o desenvolvimento na Ásia e em outros lugares; c) ao agir coletivamente sob o auspício da OMC, nações em desenvolvimento têm obtido grande sucesso em bloquear propostas que restringiriam ainda mais tal espaço para política. No entanto, o movimento mais lento nos debates de comércio global tem conduzido a uma proliferação dos RBTAs entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, em que países emergentes apresentam um poder de barganha muito menor e acabam trocando espaço político por acesso ao mercado.

O mesmo relatório aponta que o IDE não é um fim, mas um meio para o desenvolvimento sustentável. Simplesmente atrair IDE não é suficiente para gerar crescimento econômico de um modo ambientalmente sustentável. O relatório expõe que mesmo em nações que receberam a principal parcela do IDE na região – Brasil, Argentina e México –, o IDE falhou em gerar *spillovers* e crescimento econômico sustentável. O IDE precisa ser parte de uma estratégia de desenvolvimento mais abrangente destinada a aumentar o padrão de vida da população nacional com danos mínimos ao meio ambiente.

É importante realçar, ainda, que o mais recente relatório da UNCTAD (2014:187) teve como tema a utilização de IDE para alavancar os “objetivos de desenvolvimento sustentável” da ONU. Para se alcançar isso, seria necessária a implementação de i) uma nova geração de promoção de estratégias de investimento e instituições; ii) uma reorientação dos incentivos para investimento; iii) regionalização de investimentos nos “objetivos de desenvolvimento sustentável”, iv) novas formas de parceria para investimento sustentável; v) promover o financiamento inovador e reorientação dos mercados financeiros (com a abertura de bolsas financeiras sustentáveis, por exemplo); e vi) modificar a atual mentalidade global sobre os negócios (com a realização de cursos e programas educacionais de impacto global).

Por fim, em relação ao uso de políticas ambientais e seu efeito no fluxo de IED, ainda não foram obtidos dados empíricos confirmando o que a teoria preconiza, conforme exposto por Gray (2002). Cada caso tem suas características específicas, e inúmeros fatores exercem influência no direcionamento do fluxo de capital. Portanto, são necessárias mais pesquisas, a fim de que o discurso descritivo possa tornar-se mais concreto e normativo, com efeitos práticos e com utilidade para futuros aprimoramentos concretos do tema.

## REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

BARROSO, Luis Roberto. Apontamentos sobre as agências reguladoras. In: *Agências reguladoras*. São Paulo: Atlas, 2002.

CAVALCANTI, Clovis et al (org.). *Desenvolvimento e natureza: estudos para uma sociedade sustentável*. Recife: INPSO/FUNDAJ – Instituto de Pesquisas Sociais, Fundação Joaquim Nabuco, Ministério de Educação, Governo Federal. Out. 1994. Disponível em: <<http://168.96.200.17/ar/libros/brasil/pesqui/cavalcanti.rtf>>. Acesso em: 5 jan 2015.

DUPRE, Denis; GIRERD-POTIN, Isabelle. *The Philosophical, Ethical and Economic Foundations of Ethical Investment*. January 20, 2004.

ELICKER, Fabiana. Fusões e aquisições internacionais no Brasil. Monografia apresentada junto ao curso de graduação em Ciências Econômicas. Florianópolis, jul. 2007. Disponível em: <[tcc.bu.ufsc.br/Economia293482](http://tcc.bu.ufsc.br/Economia293482)>. Acesso em: 2 jan. 2015.

FORTANIER, Fabienne; MAHER, Maria. Foreign Direct Invest and Sustainable Development. OECD Global Forum on International Investment. New Horizons and Policy Changes for foreign direct investment in the 21<sup>st</sup> century. Mexico City, 26-27 November 2001. Disponível em: <[www.oecd.org/dataoecd/54/19/2408079.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/54/19/2408079.pdf)>. Acesso em: 12 jan. 2012.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, September 13, 1970. Disponível em: <<http://www.umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2015.

GLOBERMAN, Steven; SHAPIRO, Daniel. Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure. *World Development*, v. 30, n. 11, p. 1899-1919, 2002.

GRAY, Kevin R. Foreign Direct Investment and Environmental Impacts – Is the debate over? *Review of European Community & International Environmental Law (RECIEL)*, p. 307, 1 (3) 2002. Disponível em: <<http://205.251.117.79/articles/grayfdi.pdf>>. Acesso em: 2 mar. 2015

GROTTI, Dinorá Adelaide Musetti. As agências reguladoras. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo-Econômico*, Salvador: Instituto de Direito Público da Bahia, n. 6, maio/jun/jul 2006. Disponível em: [www.direitodoestado.com.br](http://www.direitodoestado.com.br). Acesso em: 12 fev. 2015.

IISD (2011) – International Institute for Sustainable Development. Investment Treaties and how they Matter to Sustainable Development: Questions & Answers Nathalie Bernasconi – Osterwalder, Aaron Cosbey, Lise Johnson, Damon Vis – Dunbar. Geneva: 2011 Disponível em: <<http://www.iisd.org/publications/investment-treaties-and-why-they-matter-sustainable-development-questions-and-answers>>. Acesso em: 7 jan. 2015.

JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. The Monitor Company, Harvard Business School, and Amos Tuck School at Dartmouth College October 2001. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=220671>>. Acesso em: 11 mar. 2015.

SEN, Amartya. *On Ethics & Economics*. Wiley-Blackwell, 1991.

MABEY, Nick; MCNALLY, Richard. Foreign Direct Investment and the environment: From pollution havens to sustainable development. A WWF-UK Report July 1998. Disponível em: <<http://www.wwf.org.uk/filelibrary/pdf/fdi.pdf>>. Acesso em: 10 fev. 2015.

MORAES, Alexandre de (org.). *Agências reguladoras*. In: *Agências reguladoras*. São Paulo: Atlas, 2002.

MORAES, B.; RAMOS, Heidy R.; SOARES, Marina Carrilho; ALMEIDA, Martinho Isnard Ribeiro de. Fatores determinantes para a entrada de Investimento Estrangeiro Direto no setor sucroalcooleiro do Brasil. *Congresso Internacional de Estratégia SLADE, 2010, Guayaquil*. XXIII Congresso Internacional de Estratégia SLADE. Guayaquil: SLADE, v. 1, p. 1-23, 2010. Disponível em: <[www.ead.fea.usp.br/eadonline/grupodepesquisa/publicações/Heidy/24.pdf](http://www.ead.fea.usp.br/eadonline/grupodepesquisa/publicações/Heidy/24.pdf)> Acesso em: 10 jan. 2012.

NOGUEIRA, Jorge Madeira. VIII Encontro Verde das Américas Museu Nacional da República Brasília, 10 de setembro de 2008. Disponível em: <<http://e-groups.unb.br/face/eco/jmn/palestras/VIIIEncontroVerdedasAmericas.pdf>>. Acesso em: 5 jan. 2012.

OECD. Organisation for Economic Co-operation and Development *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment Third Edition*. Paris: 1995. Disponível em: <<http://www.cmfb.org/pdf/1995%20July%20BD3.pdf>>. Acesso em: 5 jan. 2015.

\_\_\_\_\_. Organisation for Economic Co-operation and Development *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment Fourth Edition*. Paris: 2008. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>>. Acesso em: 7 jan. 2015

\_\_\_\_\_. OECD Guidelines for Multinational Corporations. Paris, 2008. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/56/36/1922428.pdf>>. Acesso em: 10 fev. 2015

OLIVEIRA, José Roberto Pimenta. A Aneel e serviços de energia elétrica. In: *Direito Administrativo Econômico*. SUNDFELD, Carlos Ari (coord.). São Paulo: Malheiros, 2000.

PETROVIĆ-RANDJELOVIĆ, Marija. Foreign direct investment and sustainable development: an analysis of the impact of environmental regulations on investment location decisions. *Facta Universitatis Series: Economics and Organization*, v. 4, n. 2, p. 183-190, 2007. Disponível em: <<http://facta.junis.ni.ac.rs/eao/eao200702/eao200702-10.pdf>>. Acesso em: 3 fev. 2015.

SAUVANT, Karl. World investment prospects to 2011 Foreign direct investment and the challenge of political risk Written with the Columbia Program on International Investment. Economist Intelligence Unit. Disponível em: <[http://www.theage.com.au/ed\\_docs/WIPReport.pdf](http://www.theage.com.au/ed_docs/WIPReport.pdf)> Acesso em: 5 fev. 2015.

UNCTAD. Trade and Development Report, 2000. Global economic growth and imbalances. Disponível em: <[http://unctad.org/en/docs/tdr2000\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/tdr2000_en.pdf)>. Acesso em: 2 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Trade and Development Report, 2011. Post-crisis policy challenges in the world economy. Disponível em: <[unctad.org/en/docs/trd2011\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/trd2011_en.pdf)>. Acesso em: 3 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. World Investment Report. Investing in SDGs: An action Plan. Disponível em: <[http://unctad.org/en/publicationslibrary/wir2014\\_en.pdf](http://unctad.org/en/publicationslibrary/wir2014_en.pdf)>. Acesso em: 12 mar. 2015.

SCHONARD, Pascal. La protection internationale des investissements étrangers: Quel impact sur les politiques publiques des États d'accueil? Disponível em: [www.ena.fr](http://www.ena.fr). Acesso em: 6 fev. 2015.

VELLANI, Cassio Luiz; NAKAO, Silvio Hiroshi. Investimentos ambientais e redução de custos. *Revista de Administração da UNIMEP*, v. 7, n. 2, maio/ago. 2009. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=273720481007>>. Acesso em: 13 mar. 2015.

WHITE, Andrew; KIERNAN, Matthew. Corporate Environmental Governance. A study into the influence of Environmental Governance and Financial Performance Full Report. Sep. 2004. Disponível em: [www.environment-agency.gov.uk](http://www.environment-agency.gov.uk). Acesso em: 2 fev. 2015.

ZARKSY, Lyuba; GALLAGHER Kevin. *Searching for the Holy Grail? Making FDI work for Sustainable Development*, Analytical Paper, March 2003. Background analytical paper to the meeting International Investment Frameworks for Sustainable Development: Framing the Debate (London 10 March, 2003). p. 22. Disponível em: <[http://www.ase.tufts.edu/gdae/publications/articles\\_reports/kg-lz\\_fdi\\_report.pdf](http://www.ase.tufts.edu/gdae/publications/articles_reports/kg-lz_fdi_report.pdf)>. Acesso em: 2 mar. 2015.