



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Estatísticas do Setor Externo – Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimentos (BPM6)

Nota Metodológica nº 3 – Investimentos diretos e renda primária (lucros)

Abril de 2015

1. Introdução

Conforme [Comunicado](#) e [Nota Metodológica nº 1](#), ambos de novembro de 2014, o Banco Central do Brasil (BCB) passa a divulgar as estatísticas de Balanço de Pagamentos (BP) e Posição Internacional de Investimento (PII) da economia brasileira em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), do Fundo Monetário Internacional (FMI)¹.

Dentre as mudanças conceituais do novo padrão, esta nota metodológica apresenta aquelas relativas ao investimento direto, em especial a substituição do princípio direcional (BPM5) pelo critério de ativos e passivos (BPM6). Adicionalmente, novas fontes de informação permitirão a retomada da compilação da conta de lucros reinvestidos, com contrapartida na ampliação dos fluxos de investimento direto.

2. Investimento direto no BPM6 e o critério de ativos e passivos

Investimento direto, investimento em portfólio, derivativos e outros investimentos constituem as quatro categorias funcionais da conta financeira do BP. O BPM6 define investimento direto no parágrafo 6.8:

¹ O BPM6 está disponível, em inglês, no sítio do FMI no endereço <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

“Direct investment is a category of cross-border investment associated with a resident in one economy having control or a significant degree of influence on the management of an enterprise that is resident in another economy. (...)”

Com o objetivo de assegurar consistência entre os diversos países e compiladores, o manual define que o “controle ou significativo grau de influência” seja admitido se o investidor não residente detiver 10% ou mais do poder de voto da empresa residente².

O investimento direto é composto por duas subcontas: participação no capital (*equity*) e dívida intercompanhia, que inclui todas as modalidades de crédito entre empresas de mesmo grupo econômico, em relação de investimento direto³. Empréstimo entre empresas ligadas é a modalidade mais comum, mas títulos e créditos comerciais também estão enquadradas nessa subcategoria de investimento direto.

O BPM6 especificou o tratamento às empresas irmãs (*fellow enterprises*, parágrafo 6.17), e propôs que tais informações sejam apresentadas como item suplementar. Anteriormente, existiam apenas referências às operações de crédito fornecidas por matrizes às subsidiárias e de subsidiárias às matrizes. O BPM6 destaca as operações entre empresas sob mesmo controlador, ainda que uma não participe do capital da outra (*fellow enterprises*), e explicita que tais créditos sejam incluídos como investimento direto – dívida intercompanhia.

A modificação de maior impacto causada pela adoção do BPM6, no entanto, é a substituição do **princípio direcional** pelo **critério de ativos e passivos**, conceitos que se aplicam somente à modalidade de dívida intercompanhia, e não à participação no capital.

No BPM5 vigorava o **princípio direcional**, pelo qual é indispensável identificar a matriz (empresa investidora), em se tratando de dívida intercompanhia. O

² O padrão anterior, da 5ª edição do Manual de Balanço de Pagamentos (BPM5), considerava 10% ou mais do capital social, e não do poder de voto.

³ Para maiores detalhes sobre as relações de investimento direto, consultar o BPM6 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>), pg. 101 a 106, e a 4ª edição do *OECD Benchmark Definition of Direct Investment (BDM4)*, disponível, em diversos idiomas, no sítio da OCDE em <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/fdibenchmarkdefinition.htm>.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

investimento reverso, quando a subsidiária (empresa investida) fornecia fundos para sua matriz, possuía tratamento específico. Por exemplo, se uma subsidiária ou controlada não residente fornecesse crédito para sua matriz residente no Brasil, esse passivo brasileiro era classificado como “reduzidor de ativo”, na conta de investimentos brasileiros diretos no exterior (IBD). Na prática, os empréstimos entre empresas de grupo econômico de capital brasileiro eram sempre registrados na conta de IBD, mesmo quando o recurso era tomado junto à empresa não residente. O tratamento é simétrico para o caso em que filial ou subsidiária residente no Brasil fornece crédito à sua matriz no exterior: a operação é considerada como um “ativo reduzidor de passivo”.

Conforme o **critério de ativos e passivos**, adotado pelo BPM6, para uma relação de investimento direto (matriz e subsidiária é o caso mais comum) os créditos concedidos por uma empresa residente no Brasil a outra empresa residente no exterior são registrados na conta de Investimento Direto – Ativos, ou seja, investimento direto do Brasil no exterior. Analogamente, sempre considerando um mesmo grupo econômico, as transações em que uma empresa residente no exterior concede crédito a empresa residente no Brasil são compiladas na conta de Investimento Direto – Passivos, ou seja, investimento direto do exterior no Brasil.

Em suma, pelo **critério de ativos e passivos** na relação entre as empresas credoras e devedoras pertencentes a um mesmo grupo econômico, não é mais determinante a identificação de matriz, subsidiária ou irmã. Pela metodologia do BPM6 a classificação da transação de BP é feita a partir da identificação das residências do credor e do devedor.

O parágrafo 6.42 do BPM6 explicita a opção pelo critério de ativos e passivos e comenta o princípio direcional, que permanece como item suplementar⁴ no novo padrão metodológico:

⁴ No caso do BP do Brasil, a indicação do princípio direcional de investimento direto (BPM5) como item suplementar significa que o BCB continuará publicando essas estatísticas como memorando aos novos conceitos de investimento direto.

“6.42 The directional principle is a presentation of direct investment data organized according to the direction of the direct investment relationship. It can be contrasted with **the asset and liability presentation of aggregates used in standard components in this Manual, which are organized according to whether the investment relates to an asset or liability**. The difference between the asset-liability and directional presentations arises from differences in the treatment of reverse investment and some investment between fellow enterprises. The directional principle can be applied to the IIP, financial account, and investment income. Under the directional principle, direct investment is shown as either direct investment abroad or direct investment in the reporting economy:

(a) Direct investment abroad covers assets and liabilities between resident direct investors and their direct investment enterprises. It also covers assets and liabilities between resident and nonresident fellow enterprises if the ultimate controlling parent is resident. Direct investment abroad is also called outward direct investment.

(b) Direct investment in the reporting economy includes all liabilities and assets between resident direct investment enterprises and their direct investors. It also covers assets and liabilities between resident and nonresident fellow enterprises if the ultimate controlling parent is nonresident. Direct investment in the reporting economy is also called inward direct investment.” (grifado)

A figura a seguir ilustra a alteração metodológica como uma troca de posições entre componentes da conta de investimento direto – dívida intercompanhia.

BPM5 - Princípio direcional

IBD

Participação no capital
Empréstimos intercompanhias
Matriz no Brasil a filial no exterior
Filial no exterior a matriz no Brasil

IED

Participação no capital
Empréstimos intercompanhias
Filial no Brasil a matriz no exterior
Matriz no exterior a filial no Brasil

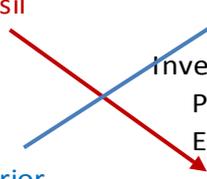
BPM6 - Ativos e passivos

Investimento direto brasileiro no exterior (ativos)

Participação no capital
Empréstimos intercompanhias
Matriz no Brasil a filial no exterior
Filial no Brasil a matriz no exterior

Investimento direto estrangeiro no Brasil (passivos)

Participação no capital
Empréstimos intercompanhias
Filial no exterior a matriz no Brasil
Matriz no exterior a filial no Brasil



A partir das estatísticas sobre investimentos diretos divulgadas no BP brasileiro, de acordo com o princípio direcional (BPM5), observa-se que serão

significativos os impactos da adoção do critério de ativos e passivos (BPM6). Fazendo referência à figura acima, o item “Filial no exterior a matriz no Brasil”, componente do IBD sob o princípio direcional (BPM5), será reclassificado, passando a compor o investimento direto estrangeiro no país (passivos). Em 2014, o total líquido desses fluxos atingiu US\$24,2 bilhões.

Parcela expressiva desses valores refere-se a recursos captados por filiais de grupos brasileiros no exterior, em geral via emissão de títulos, e internalizados no país sob a forma de dívida intercompanhia⁵.

De forma simétrica, o item “Filial no Brasil a matriz no exterior”, componente do IED sob o princípio direcional (BPM5), também será reclassificado, passando a compor o investimento direto brasileiro no exterior (ativos). Em 2014, esses fluxos atingiram montante líquido de US\$461 milhões.

O anexo a esta nota metodológica reproduz, a título de exemplificação, boxe de publicação do *Bank for International Settlements* (BIS) que analisa essa mudança metodológica nos investimentos diretos utilizando o caso brasileiro.

O registro do investimento direto no conceito de ativos e passivos permite:

- i) a plena consistência com a metodologia utilizada para as demais categorias funcionais (investimento em portfólio e outros investimentos) e com as demais estatísticas macroeconômicas, a exemplo da dívida externa;
- ii) o aprimoramento de fonte de informações para a compilação das contas nacionais;
- iii) facilitar a análise sob a ótica dos balanços e iv) simplificar a interpretação das estatísticas.

⁵ No Relatório de Inflação de março de 2015, o boxe “Emissões de Subsidiárias de Matrizes Brasileiras no Mercado Internacional” (<http://www.bcb.gov.br/htms/reinf/port/2015/03/ri201503b5p.pdf>) apresentou estimativa de que 78,6% das receitas desse tipo de emissões no exterior ingressaram no Brasil na conta de IBD – empréstimos intercompanhia. Cabe ressaltar que os recursos repassados representam *funding* provido por investidores estrangeiros, não pertencentes ao grupo econômico da subsidiária emissora, que adquiriram os papéis diretamente no mercado internacional.



3. Investimento direto e lucros reinvestidos

Dentre os itens que compõem a conta de renda primária, o BPM6 distingue, no parágrafo 11.8, lucros (*dividends*) de lucros reinvestidos (*reinvested earnings*). A desagregação do lucro líquido total entre essas duas categorias é uma decisão econômica do investidor. O parágrafo 11.34 define lucros reinvestidos e sua contrapartida na conta financeira do BP, e acrescenta que esse item está naturalmente incluído nos estoques de investimento direto:

*“11.34 Retained earnings of an enterprise shows the net earnings from production and primary and secondary income transactions before attributing reinvested earnings. It is equal to net operating surplus plus primary income, current transfers receivable, and change in pension entitlements, and minus primary income (excluding reinvested earnings payable to the enterprise’s direct investors and owners of investment funds) and current transfers payable. Retained earnings of investment funds and the part of the retained earnings of direct investment enterprises that belongs to direct investors are treated as being distributed to the owners who then are deemed to reinvest back. **The imputation of income to the owners of investment funds and direct investors is shown in the primary income account as “reinvested earnings” and the corresponding flow is recorded in the financial account as “reinvestment of earnings”** (see paragraphs 8.15–8.16 for the recording of financial account entries). **Reinvestment of earnings is an imputed financial transaction.** In the position data, reinvestment of earnings is not shown separately but included implicitly in the total value of equity.”* (grifado).

No caso brasileiro, a compilação dos lucros reinvestidos foi interrompida em 1999, por limitações das fontes de informação. É importante observar que a principal fonte de dados para a compilação do BP brasileiro é o sistema de câmbio que capta as trocas de moeda estrangeira por doméstica decorrentes de transações de/para o exterior. Não é o caso dos lucros reinvestidos, fluxo econômico e contábil em que não há impacto no mercado cambial.

Estão disponíveis, atualmente, fontes de informação para os lucros que as matrizes brasileiras reinvestem em suas subsidiárias no exterior, e que as matrizes estrangeiras reinvestem em suas subsidiárias no Brasil. As fontes são,



BANCO CENTRAL DO BRASIL

respectivamente, as pesquisas de Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) e Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil (Censo).

A contabilização de lucros reinvestidos no exterior impactará tanto a receita de lucros reinvestidos na conta corrente, quanto o investimento direto brasileiro no exterior (ativos), modalidade participação no capital. Analogamente, os lucros reinvestidos por grupos estrangeiros no Brasil, afetarão as despesas de lucros reinvestidos na conta corrente e o investimento direto estrangeiro no Brasil (passivos), modalidade participação no capital. Ou seja, os impactos dos lucros reinvestidos nas transações correntes, terão, por definição, financiamento automático na conta financeira.

Os sinais desses lançamentos de lucros reinvestidos são alterados caso ocorram prejuízos, ou mesmo se o montante distribuído superar os lucros totais para um determinado período. Nesses casos, as receitas e despesas se invertem, e ocorre redução dos fluxos de investimento direto – participação no capital, conforme o parágrafo 11.46 do BPM6:

“11.46 Reinvested earnings can be negative when a direct investment enterprise has a loss on its operations or the dividends declared in a period are larger than net income in that period. If direct investment abroad generates negative earnings, the entry should be shown as a negative income receivable by the direct investor. Similarly, the economy of the direct investment enterprise should record the losses as negative income payable.”

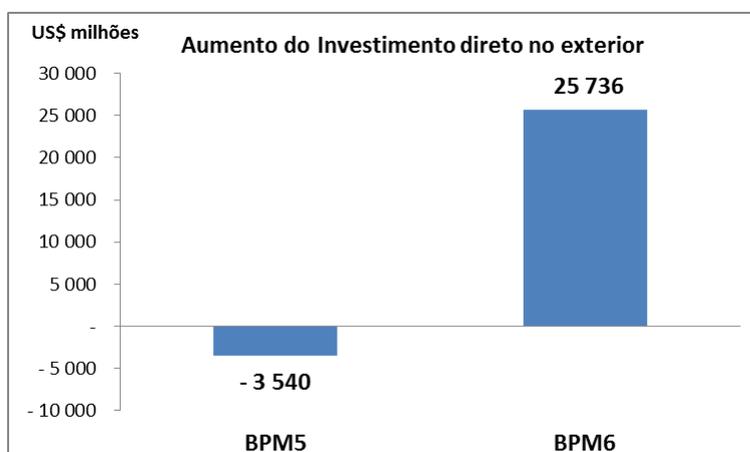
A ampliação das informações disponíveis sobre o lucro total (remetido e reinvestido), por empresas em relação de investimento direto possibilitará, adicionalmente, o cálculo da lucratividade implícita ao se comparar o estoque de investimento direto com seus fluxos totais de renda.

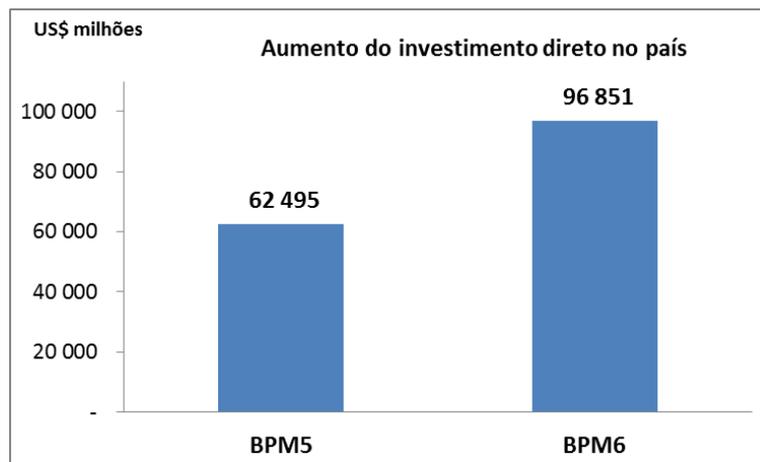
A magnitude dos lucros reinvestidos depende de vários fatores, destacando-se o lucro total e o nível de atividade do país no qual a empresa é residente; a taxa de câmbio, que reduz ou amplia o valor original do lucro auferido quando expresso na moeda em que será recebido pelas matrizes; e a estratégia e situação do grupo econômico multinacional.

Por fim, assinale-se que o posicionamento do Brasil nos rankings internacionais como receptor e emissor de investimento direto poderá sofrer alterações. Dado que a conta de lucros reinvestidos jamais deixou de integrar o padrão estatístico internacional, muitos países compilam esses fluxos, que podem ser representativos em termos de investimento direto. Nesse sentido, os fluxos brasileiros de investimento direto, tanto brasileiros para o exterior quanto estrangeiros para o país, estão subestimados dada a ausência da compilação do componente de lucros reinvestidos desde 1999.

4. Resultados preliminares

O gráfico a seguir apresenta os impactos da transição dos fluxos de investimento diretos para o ano de 2014, no Brasil e no exterior, do BPM5 para o BPM6. A mudança reflete, primordialmente, a incorporação dos lucros reinvestidos e a adoção do princípio de ativos e passivos em substituição ao princípio direcional.





Para 2010, 2011, 2012 e 2013, esses mesmos fatores relevantes foram estimados para a construção de estatísticas preliminares do investimento direto no país. O gráfico a seguir compara o Investimento Estrangeiro Direto (IED), mensurado conforme o BPM5, e o investimento direto no país, estimado com a adoção do BPM6.

Cabe lembrar que, em março de 2015, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) também revisou a série do PIB, ao adotar o novo padrão metodológico para as contas nacionais (SNA 2008). Os fluxos de investimento direto compilados de acordo com o BPM6 e o BPM5 estão expressos em proporção às séries de PIB revisada e não revisada, na ordem.





BANCO CENTRAL DO BRASIL

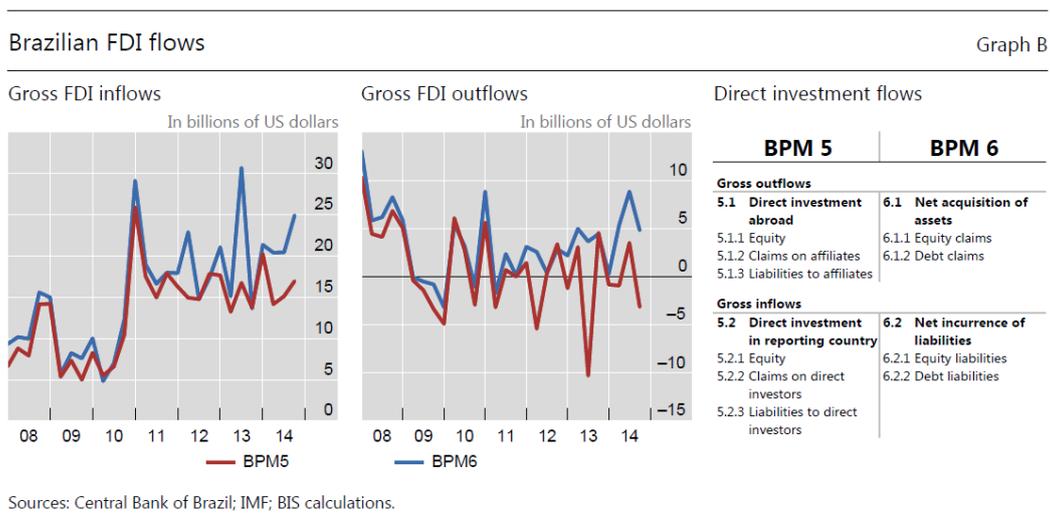
O BP de 2014 foi publicado de forma completa, enquanto os resultados de investimentos diretos no país para 2010, 2011, 2012 e 2013, acima, são estimativas preliminares. Tais números foram construídos a partir das principais modificações, conceituais e de fontes de informação, descritas acima. As séries completas do BP estão previstas para serem publicadas até fevereiro de 2016.

Anexo

Interpreting FDI flows under the new balance of payments template

The rapid pace of financial globalisation over the past few decades has changed many aspects of international capital flows. To improve the understanding of these capital movements, in 2009 the IMF and its members agreed on a new template for collecting international financial transactions data: the sixth edition of the IMF's *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (BPM6). From January 2015, the IMF will only accept data submissions under BPM6. In the transition period, some countries will still be publishing their BoP data under the previous template (BPM5, introduced in 1993) and the IMF will simply convert those "old" data to the new standard. **Using Brazil as an example, this box illustrates how the conversion between BPM5 and BPM6 affects the interpretation of FDI flows.**

Data published under the two formats reflect somewhat **different treatments of within-company loans**, resulting in differences in reported gross FDI inflows and outflows (Graph B, left-hand and centre panels), even though net FDI flows remain unchanged. This is because, under BPM5, FDI transactions between affiliates are recorded on a residence versus non-residence basis, whereas **BPM6 differentiates between the net acquisition of assets and the net incurrence of liabilities**. Simply put, under BPM5, both headquarter lending to affiliates (which increases claims) and borrowing from affiliates (which increases liabilities) are counted as gross outflows, albeit with opposite signs. Under **BPM6, by contrast, the two activities will fall into different categories**. While headquarter lending to affiliates will continue to count as capital outflow, borrowing from affiliates will be counted as net incurrence of liabilities (capital inflow). Using the notation in Graph B (right-hand panel), net acquisition of debt claims under BPM6 (item 6.1.2) will be the sum of items 5.1.2 and 5.2.2 under BPM5.



AVDJIEV, S.; CHUI, M. E SHIN, H. Non-financial corporations from emerging market economies and capital flows. **BIS Quarterly Review**, Dezembro de 2014, pg. 75. Disponível em http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1412h.pdf.