



Mecanismo português de análise dos investimentos directos estrangeiros (IDE) – Contributo para a compreensão das suas linhas gerais

Catarina Serra

1. A necessidade de regulação dos investimentos estrangeiros. Entre o instinto proteccionista e a premência de crescimento económico e de globalização das economias

É inegável que a hipótese de realização de investimentos estrangeiros e, consequentemente de investimentos directos estrangeiros (IDE) [*Foreign Direct Investment (FDI)*]¹ suscita

¹ Seguindo a página oficial da Comissão Europeia (https://policy.trade.ec.europa.eu/help-exporters-and-importers/accessing-markets/investment_en), é possível dividir o investimento estrangeiro em duas grandes modalidades: o investimento directo (definido como aquele em que o investidor cria ou adquire uma empresa ou uma participação dominante na empresa de outro país), e o investimento de carteira ou de *portfolio* (definido como aquele em que o investidor adquire participações sociais ou dívida de uma empresa de outro país sem, contudo, adquirir o seu controlo). Havendo limites para a extensão deste estudo, circunscreve-se o seu objecto ao IDE, dadas tanto a relevância como a oportunidade do tema. Cfr., sobre as manifestações ou modalidades do investimento estrangeiro, JOÃO FILIPE DE OLIVEIRA GRAÇA, *A natureza jurídica do Contrato de Investimento – Subsídios para uma construção a partir da influência do direito do investimento estrangeiro*, Coimbra, Almedina, 2018, pp. 41 e s.



sentimentos contraditórios². Gera, por um lado, entusiasmo (está associada à expectativa de criação de riqueza e de desenvolvimento

² Segundo a Organização Mundial do Comércio (OMC), o IDE ocorre quando um investidor de um país (país de origem) adquire um activo noutra país (país anfitrião) com a intenção de gerir esse activo. A dimensão da gestão é o que distingue o IDE do investimento de carteira em acções de sociedades estrangeiras, obrigações e outros instrumentos financeiros [cfr. *Trade and foreign direct investment*”, *New Report by the WTO – Press Release, Press / 57, 9 October 1996* (https://www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm)]. Por sua vez, segundo a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE), o IDE reflecte o objectivo de criar um interesse duradouro por parte de uma empresa residente numa economia (investidor directo) distinta da sua. O interesse duradouro implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor directo e a empresa de investimento directo e um grau significativo de influência na direcção da empresa [cfr. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 2008, 4.ª Edition, p. 48 (<https://www.oecd.org/investment/fdibenchmarkdefinition.htm>)]. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o IDE é uma categoria de investimento transfronteiriço em que um residente numa economia tem o poder de controlar ou exercer um grau significativo de influência na gestão de uma empresa localizada noutra economia; tende a pressupor uma relação duradoura, mas, em alguns casos, pode estar em causa uma relação de curto prazo. Existem três formas principais de IDE: participações no capital social, incorporação de reservas e suprimentos ou outros empréstimos (de longo ou curto prazo) dos sócios à sociedade [cfr. *IMF’s Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Washington D.C. 2009, 6.ª Edition, pp. 100-101 (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>)]. Por fim, no Regulamento em matéria de análise de IDE (de que se falará de seguida) define-se IDE como “*um investimento de qualquer natureza por um investidor estrangeiro a fim de criar ou manter relações duradouras e directas entre o investidor estrangeiro e o empresário ou a empresa à qual o capital é disponibilizado com vista ao exercício de uma atividade económica num Estado-Membro, incluindo os investimentos que permitam uma participação efetiva na gestão ou no controlo de uma empresa que exerça uma atividade económica*”.



económico) e, por outro lado, receio (é susceptível de representar uma ingerência no espaço político-económico nacional, logo, uma ameaça para a soberania e para o controlo interno dos países). Em duas palavras, representa uma oportunidade e um risco^{3 4}.

Do ponto de vista dos interesses, é possível dizer que a hipótese dá origem a uma oposição entre dois tipos de interesses públicos: os interesses de dinamização e integração da economia nacional na economia global (internacionalização e globalização), e que

³ Sobre a tensão entre os impulsos contraditórios (liberalizador e proteccionista) subjacente à operação de investimento estrangeiro cfr. JOÃO FILIPE DE OLIVEIRA GRAÇA, *A natureza jurídica do Contrato de Investimento – Subsídios para uma construção a partir da influência do direito do investimento estrangeiro*, cit., pp. 25 e s.

⁴ Evidentemente, há que considerar que é uma oportunidade e um risco também na perspectiva dos investidores. Estes podem deparar-se, desde logo, com a necessidade de inflectir a decisão de investimento, por força da insegurança ou da instabilidade da orientação político-económica dos Estados. SUSANA TAVARES DA SILVA [“Razão de Estado e princípio da razoabilidade”, in: SUZANA TAVARES DA SILVA / MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (coord.), *Trajectórias de sustentabilidade: tributação e investimento*, Imprensa da Universidade de Coimbra, Julho de 2017, esp. p. 112 e pp. 128 e s. (<http://hdl.handle.net/10316.2/42489>)] refere-se, embora no contexto do contrato de investimento estrangeiro, ao “risco político” “como um problema em regra associado a dois princípios fundamentais: a protecção das expectativas legítimas dos co-contrantes do Estado e a garantia de uma justa indemnização”. A este risco acrescem, naturalmente, os riscos económicos próprios de qualquer investimento. Sobre o impacto do risco político na decisão de desinvestimento cfr. *Retention and Expansion of Foreign Direct Investment: Political Risk and Policy Responses – Summary of Research Findings and Policy Implications*, World Bank Group, 2019 (<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/528401576141837231/political-risk-and-policy-responses-summary-of-research-findings-and-policy-implications>).



implicam, naturalmente, abrir ou liberalizar os mercados e atrair investimentos, e os interesses de protecção de bens e serviços públicos essenciais aos cidadãos, que devem permanecer a salvo ou preservados da possibilidade de controlo por investidores estrangeiros.

Nas circunstâncias actuais (i.e., na era “pós-crise COVID-19”), estes dois grupos de interesses fazem-se sentir de forma extremada e, por isso, mais do que antes, é preciso resolver eficazmente aquela oposição.

Só através da regulação e, em particular, da aplicação de regimes eficazes de análise dos investimentos (*investment screening mechanisms*) é possível realizar o “saneamento” que se impõe, ou seja, eliminar os investimentos estrangeiros indesejáveis sem prejudicar o fluxo normal e saudável dos investimentos.

2. Breves notas sobre a regulação da matéria no Direito da União Europeia

Antes de mais, diga-se que, com a entrada em vigor do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) (em 1 de Dezembro de 2009), a matéria dos IDE passou a integrar o conjunto de matérias relativas à política comercial comum (cfr. art. 207.º, n.º 1, do TFUE). Passa, então, a UE a dispor de competência exclusiva para regular aquela que é a principal modalidade de investimento estrangeiro, podendo, através do Parlamento Europeu e do Conselho, legislar e celebrar acordos internacionais [cfr. art.º 3.º, n.º 1, al. e) do TFUE]. Mantém-se, todavia, a possibilidade de os



Estados-membros serem habilitados a legislar ou a intervir com o fim de executar os actos adoptados pela UE (cfr. art. 2.º, n.º 1, 2.º parágrafo, do TFUE).

Em 2017, registando um crescimento económico manifesto e uma atitude marcadamente proteccionista de determinados países externos à União Europeia (UE) e – diga-se, em abono da verdade – reagindo também à pressão de alguns Estados-membros (sobretudo, Alemanha, França e Itália)⁵, veio a Comissão propor um novo quadro para o escrutínio de IDE^{6 7}.

A iniciativa desembocou na aprovação do Regulamento (UE) 2019/452 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Março de 2019, estabelecendo um regime de análise dos IDE na UE

⁵ Estas preocupações prendiam-se, no essencial, com a facilitação dos investimentos de países terceiros em empresas europeias detentoras de activos estratégicos e com a falta de reciprocidade (os investidores europeus não beneficiavam de facilidades equivalentes quando pretendiam investir nesses países terceiros).

⁶ Cfr. Comunicado de imprensa de 14.09.2017, sobre o discurso do Estado da União em 13.09.2017 feito por Jean-Claude Juncker – Pacote de medidas comerciais: Comissão apresenta as suas iniciativas em prol de uma política comercial equilibrada e progressiva (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/IP_17_3182).

⁷ Diz-se na página oficial da Comissão Europeia (https://policy.trade.ec.europa.eu/help-exporters-and-importers/accessing-markets/investment_en) que a UE é o principal fornecedor mundial e o maior destinatário de investimento estrangeiro.



(doravante: Regulamento)⁸, em vigor desde 10 de Abril de 2019⁹ e “*plenamente operacional*” desde 11 de Outubro de 2020¹⁰. Inicia-se, assim, aquilo que alguns autores denominam uma “*nova era*”¹¹.

O Regulamento incita os Estados-membros a manter ou a adoptar mecanismos de análise dos investimentos de países não pertencentes à UE realizados no seu território, que os habilitem a avaliar, investigar, autorizar, condicionar, proibir ou mesmo anular, por razões de segurança ou de ordem pública, os investimentos (cfr., sobretudo, arts. 1.º, 2.º e 3.º do Regulamento).

Não há a intenção de harmonizar os sistemas de análise nacionais, sendo cada Estado-membro livre de ter ou não ter um regime próprio. Prevê-se que o Regulamento seja aplicável “*sem prejuízo de cada Estado-Membro ter exclusiva responsabilidade pela sua segurança nacional, conforme previsto no artigo 4.º, n.º 2, do TUE, e do direito de cada Estado-Membro proteger os interesses essenciais da sua segurança, nos termos do artigo 346.º do TFUE*” (cfr. art. 1.º, n.º 2, do Regulamento) e esclarece-se que nenhuma das suas disposições “*limita o direito de cada Estado-Membro*

⁸ Publicado no Jornal Oficial da União Europeia L 79 I, pp. 1 e s. (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32019R0452>). A versão consolidada mais recente é de 23.12.2021 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02019R0452-20211223>).

⁹ Cfr. Comunicado de imprensa de 10.04.2019 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/IP_19_2088).

¹⁰ Cfr. Comunicado de imprensa de 9.10.2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/ip_20_1867).

¹¹ Cfr. MARGARIDA ROSADO DA FONSECA, “O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, in: *Revista de Concorrência e Regulação*, 2021, n.º 48, p. 14.



decidir analisar ou não um determinado investimento direto estrangeiro no âmbito do presente regulamento” (cfr. art. 1.º, n.º 3, do Regulamento).

No entanto, sempre que o Estado-membro opte pela manutenção ou adopção de um sistema próprio, deve respeitar certos requisitos, designadamente em termos de prazos, transparência, segurança jurídica, não discriminação, protecção da informação comercial e recorribilidade de decisões (cfr. art. 3.º do Regulamento), e ter em conta determinados factores para efeitos de análise do investimento (cfr. art. 4.º do Regulamento). Deve ainda assumir determinadas obrigações, entre as quais a de transmitir, anualmente, à Comissão, informações sobre os IDE realizados no seu território (cfr. art. 5.º do Regulamento).

Além disto, o Regulamento cria um procedimento de cooperação através do qual os Estados-Membros e a Comissão podem trocar informações relacionadas com investimentos específicos (cfr. arts. 6.º e 7.º do Regulamento) e confere à Comissão a faculdade de se pronunciar sempre que um investimento previsto ou realizado num Estado-membro que não esteja a ser analisado nesse Estado-membro seja susceptível de afectar a segurança ou a ordem pública de mais do que um Estado-membro (cfr. art. 7.º, n.º 2, do Regulamento) ou um investimento seja susceptível de comprometer, por razões de segurança ou ordem pública, projectos ou programas do interesse de toda a UE (cfr. art. 8.º, n.º 1, do Regulamento).

Em Março de 2020, a Comissão emitiu orientações aos Estados-Membros apelando a que *“estabelecessem um mecanismo de análise de pleno direito e garantissem uma abordagem firme em*



toda a UE para a análise do investimento estrangeiro, num momento de crise de saúde pública e de correspondente vulnerabilidade económica”¹².

Menos de um ano depois (em Fevereiro de 2021), já em plena “crise COVID-19”, a Comissão renovou o apelo no contexto da Revisão da Política Comercial – Uma política comercial aberta, sustentável e decisiva¹³. Pode ler-se na Comunicação da Comissão: “[n]o domínio da segurança, no âmbito do Regulamento Análise de IDE, a Comissão reitera o seu apelo a todos os Estados-Membros para criarem e assegurarem a aplicação de um mecanismo de análise de IDE plenamente funcional para tratar casos em que a aquisição ou o controlo de uma determinada empresa, infraestrutura ou tecnologia criaria um risco para a segurança ou a ordem pública na UE. A Comissão continuará a implementar o mecanismo de cooperação com as autoridades dos Estado-Membros para proteger a segurança e a ordem pública de investimentos diretos estrangeiros arriscados e ponderará reforçar o mecanismo de cooperação instituído pelo Regulamento Análise de IDE”¹⁴.

Já em 2022, a Comissão reitera o seu apelo, desta vez perante o

¹² Comunicação 2020/C 99 I/01 da Comissão Europeia, de 26.03.2020 – Investimento direto estrangeiro e livre circulação de capitais de países terceiros [[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX:52020XC0326\(03\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX:52020XC0326(03))].

¹³ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões – Revisão da Política Comercial - Uma política comercial aberta, sustentável e decisiva, COM/2021/66 final, Bruxelas, 18.02.2021 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0066>).

¹⁴ Cfr. Comunicação da Comissão cit., p. 22.



cenário de guerra entre a Rússia e a Ucrânia, apresentando, através de nova Comunicação, orientações sobre os IDE provenientes da Rússia e da Bielorrússia¹⁵. Basicamente, a Comissão aconselha os Estados-membros a aplicar plenamente o Regulamento e explica quais as condições em que podem impor restrições à livre circulação de capitais e à liberdade de estabelecimento. Segundo a Comissão, nas circunstâncias actuais, há um risco acrescido de que os IDE dos investidores russos e bielorrussos constituam uma ameaça à segurança e à ordem pública europeias, pelo que devem ser objecto de controlo e exame sistemáticos e aprofundados. O risco pode ainda ser agravado pelo montante dos investimentos e pela intensidade das relações comerciais anteriores entre a UE e empresas russas. Deve ainda ser dada especial atenção às ameaças colocadas pelos investimentos de pessoas ou entidades ligadas aos dois governos, controladas por estes ou sujeitas à sua influência.

3. O mecanismo português de análise dos investimentos directos estrangeiros

Não obstante os recentes desenvolvimentos no Direito da UE e os anúncios de um iminente processo legislativo nacional (do qual, diga-se, não se vislumbram sinais)¹⁶, o mecanismo português de

¹⁵ Comunicação 2022/C 151 I/01, da Comissão Europeia, de 6.04.2022 – Orientações sobre investimentos directos estrangeiros da Rússia e Bielorrússia nos países UE (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.CI.2022.151.01.0001.01.POR&toc=OJ%3A%3A2022%3A151I%3AFULL>).

¹⁶ À iminente alteração haverá outra referência no final (cfr. infra 4.).



análise dos IDE resulta, ainda hoje, do disposto no DL n.º 138/2014, de 30 de Setembro¹⁷.

Estabelece-se aí, de acordo com o respectivo título e com o art. 1.º, *“o regime de salvaguarda de ativos estratégicos essenciais para garantir a segurança da defesa e segurança nacional e do aprovisionamento do País em serviços fundamentais para o interesse nacional, nas áreas da energia, dos transportes e comunicações”*.

A título de justificação, diz-se ainda, no preâmbulo do diploma, que *“qualquer dificuldade, mesmo momentânea, que tenha por efeito ameaçar a defesa e segurança nacional ou a segurança do aprovisionamento do País em serviços fundamentais para o interesse nacional é suscetível de causar graves perturbações, não só na defesa e segurança e na atividade económica nacional mas na vida da população em geral, pelo que a sua proteção constitui um interesse fundamental de segurança pública que o Estado deve a todo o tempo preservar”*.

O objectivo é, em suma, e como seria de esperar, proteccionista, mais precisamente o de salvaguardar os interesses nacionais das “investidas” ou ingerências externas, no plano da defesa e da segurança bem como no plano económico, designadamente nas áreas (essenciais) da energia, dos transportes e das comunicações.

Em síntese, o DL n.º 138/2014 cria, pela primeira vez, um mecanismo especificamente dirigido à análise dos IED no

¹⁷ Publicado no Diário da República n.º 177/2014, Série I, de 15.09.2014, pp. 4937-4940 (<https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/138-2014-56819089>).



ordenamento jurídico português¹⁸, mas surge num contexto particular (de grande constrangimento), o que poderá explicar, pelo menos em parte, as suas debilidades.

3.1. O contexto em que é criado o mecanismo português de análise

A consciência da necessidade de um instrumento vocacionado para a análise dos IDE remonta ao ano de 2011. Estava na altura em

¹⁸ Não quer isto dizer que a matéria dos investimentos estrangeiros (incluídos os IDE) não estivesse regulada antes, tendo ocorrido diversas iniciativas legislativas. Logo em 1976 foi aprovado o Código dos Investimentos Estrangeiros (DL n.º 239/76, de 6 de Abril). Em 1977 foi aprovado um novo Código dos Investimentos Estrangeiros e criado o Instituto do Investimento Estrangeiro (DL n.º 348/77, de 24 de Agosto). Em 1986 o regime legal português do Código de Investimentos Estrangeiros foi adaptado às normas das Comunidades Europeias (DL n.º 197-D/86, de 18 de Julho). Em 1989 foi extinto o Instituto do Investimento Estrangeiro e transferidas as suas competências para o Instituto de Comércio Externo de Portugal e para o Banco de Portugal (DL n.º 143/89, de 29 de Abril). Em 1995 estabeleceu-se o regime jurídico a que ficava sujeita a realização de operações de investimento estrangeiro em Portugal, em conformidade com as disposições do Tratado da Comunidade Europeia (DL n.º 321/95, de 28 de Novembro). Em 2003 foi criado o regime contratual único para os grandes projectos de investimento, de origem nacional e estrangeira, e foi revogado o regime de registo de operações de investimento estrangeiro (DL n.º 203/2003, de 10 de Setembro). Em 2007 foram aprovados os estatutos da Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal (AICEP), que resulta da fusão entre a Agência Portuguesa para o Investimento e o Instituto do Comércio Externo de Portugal (DL 245/2007, de 25 de Junho). Por fim, em 2014, estabeleceu-se um regime especial de contratação de apoios e incentivos exclusivamente aplicável a grandes projectos de investimento enquadráveis no âmbito das atribuições da AICEP (DL n.º 191/2014, de 31 de Dezembro).



curso o Programa de Ajustamento Económico e Financeiro, constante do Memorando de Entendimento relativo às Condicionalidades Específicas de Política Económica e do Memorando de Políticas Económicas e Financeiras que o Governo português celebrou com o conjunto de três credores internacionais conhecido como “Troika” (Comissão, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional).

Surge, então, o art. 27.º-A da Lei n.º 50/2011, de 13 de Setembro¹⁹. Com a epígrafe “[s]alvaguarda de interesses estratégicos nacionais”, dispõe-se aí que “[o] Governo deve, no prazo máximo de 90 dias, a partir da entrada em vigor da presente lei, estabelecer o regime extraordinário para salvaguarda de ativos estratégicos em sectores fundamentais para o interesse nacional, em observância do direito comunitário”.

Esta disposição transitória aparece como o prenúncio / o anúncio de um regime de salvaguarda dos interesses estratégicos nacionais alternativo ou sucedâneo a uma intervenção directa do Estado nas empresas. Recorde-se que a acção do Estado português como accionista, designadamente o exercício de direitos incorporados nas chamadas “golden shares”²⁰, foi, nesta altura, fortemente limitada

¹⁹ Este diploma altera e republica em anexo a Lei Quadro das Privatizações, aprovada pela Lei n.º 11/90, de 5 de Abril.

²⁰ Como se sabe, as *golden shares* são, normalmente, participações detidas pelo Estado em sociedades com capitais mistos ou maioritariamente públicos, que atribuem ao Estado direitos especiais, nomeadamente em matéria de voto (direito de veto), para que ele mantenha influência nas decisões mais relevantes da vida da sociedade. Cfr., sobre o Estado como accionista e as *golden shares*, MARIA DE LURDES PEREIRA, “O regime societário do Estado enquanto accionista”, in: AA. VV., *Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura – A Reforma*



ou mesmo vedada pela Troika²¹.

O regime anunciado concretizou-se apenas cerca de 3 anos mais tarde, com a Lei n.º 9/2014, de 24 de Fevereiro²², e o subsequente DL n.º 138/2014, de 15 de Setembro.

Note-se que, entretanto, o Governo português privatizou empresas que representavam manifesto “interesse estratégico”, como foram os casos dos CTT – Correios de Portugal, S.A., e da ANA – Aeroportos de Portugal, S.A.

do Código das Sociedades Comerciais, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 259-267, MARIA DE LURDES PEREIRA / PEDRO DE ALBUQUERQUE, *As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas: Limites à sua Admissibilidade e Exercício*, Coimbra, Coimbra, 2006, e NUNO DA CUNHA RODRIGUES, *“Golden-Shares” – As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004.

²¹ Durante o Programa de Ajustamento Económico e Financeiro, as autoridades portuguesas foram expressamente impedidas de criar ou manter direitos que restringissem a livre circulação de capitais e de tomar medidas que fossem susceptíveis de resultar nessa restrição, o que conduziu à eliminação das *golden shares* e dos direitos especiais do Estado nas empresas. Cfr., sobre isto, detalhadamente, MARGARIDA ROSADO DA FONSECA, “O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., pp. 22 e s. Informa a autora que, em Maio de 2011, o Estado português detinha direitos especiais em grandes sociedades cotadas, designadamente a Portugal Telecom SGPS, S.A. (PT), a EDP Energias de Portugal (EDP) e a GALP Energia, SGPS, S.A. (GALP) (cfr. p. 26).

²² Esta é a lei que autoriza o Governo a legislar sobre o regime de salvaguarda de activos estratégicos essenciais para garantir a defesa e a segurança nacional e a segurança do aprovisionamento do país em serviços fundamentais para o interesse nacional, nas áreas da energia, transportes e comunicações, através da instituição de um procedimento de investigação às operações relativas a tais activos.



3.2. O regime do DL n.º 138/2014, de 15 de Setembro

3.2.1. Os tipos de investimentos sujeitos a análise

Da leitura do art. 3.º, n.º 1, do DL n.º 138/2014 pode inferir-se que estão sujeitos a análise nos termos legalmente previstos quaisquer investimentos realizados por uma pessoa ou pessoas de países terceiros à UE e ao Espaço Económico Europeu dos quais resulte, directa ou indirectamente, a aquisição de controlo, directo ou indirecto, sobre activos estratégicos, independentemente da respectiva forma jurídica, nos casos em que se determine que estes possam pôr em causa, de forma real e suficientemente grave, a defesa e segurança nacional ou a segurança do aprovisionamento do país em serviços fundamentais para o interesse nacional.

Para compreender plenamente este âmbito de aplicabilidade, é preciso recorrer, desde logo, às definições consagradas no art. 2.º do DL n.º 138/2014.

Por *controlo* deve entender-se a possibilidade de exercer uma influência determinante sobre os activos estratégicos, nos termos do n.º 3 do art. 36.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de Maio²³ [cfr. art. 2.º, al. b), do DL n.º 138/2014]. Explica-se ainda no preâmbulo do DL n.º 138/2014 que é adoptado “o conceito de controlo de facto ou de direito definido pelas regras do direito nacional e do direito da União Europeia em matéria de concorrência e largamente densificado pela jurisprudência dos tribunais da União Europeia e pela prática das autoridades competentes, tanto a nível europeu

²³ Este diploma aprova o novo regime jurídico da concorrência. Foi alterado pela Lei n.º 23/2018, de 5 de junho, e pelo DL n.º 108/2021, de 7 de Dezembro.



como nacional”.

Por sua vez, *activos estratégicos* são as principais infraestruturas e activos afectos à defesa e à segurança nacional ou à prestação de serviços nas áreas da energia, transportes e comunicações [cfr. art. 2.º, al. a), do DL n.º 138/2014].

Por fim, *pessoa de país terceiro à UE e ao Espaço Económico Europeu* é qualquer pessoa singular ou colectiva cujo domicílio, sede estatutária ou sede principal e efectiva da sua administração não se encontre situada num Estado-Membro da UE ou do Espaço Económico Europeu [cfr. art. 2.º, al. c), do DL n.º 138/2014]. Note-se que o critério da nacionalidade é afastado em favor do critério da residência habitual, para as pessoas singulares, e em favor do critério da sede (sede estatutária ou sede real), para as pessoas jurídicas²⁴.

No art. 3.º, n.º 2, do DL n.º 138/2014 dispõe-se que o *carácter real e suficientemente grave de ameaça* à defesa e à segurança nacional ou à segurança do aprovisionamento do país em serviços fundamentais para o interesse nacional deve ser apreciado tendo em conta determinados critérios, a saber:

- a) a segurança física e a integridade dos activos estratégicos;
- b) a permanente disponibilidade e operacionalidade dos activos estratégicos, assim como a sua capacidade para o pontual cumprimento das obrigações, em particular de serviço público, que incumbam às pessoas que os controlam, nos

²⁴ Além de outras vantagens práticas, evita-se, no espaço exterior à UE, a discriminação do investimento em função da nacionalidade do investidor.



termos da lei;

- c) a continuidade, a regularidade e a qualidade dos serviços de interesse geral prestados pelas pessoas que controlem os activos estratégicos; e
- d) a preservação da confidencialidade, imposta por lei ou contrato público, dos dados e informações obtidos no exercício da sua actividade pelas pessoas que controlem os activos estratégicos e do património tecnológico necessário à gestão dos activos estratégicos.

A explanação é útil na medida em que, como se assinala no Preâmbulo do DL n.º 138/2014, assim se definem, de forma taxativa, os critérios objectivos a ponderar na análise do carácter real e grave da ameaça.

No art. 3.º, n.º 3, do DL n.º 138/2014 são referidas operações susceptíveis de pôr em causa a defesa e a segurança nacional ou a segurança do aprovisionamento do país em serviços fundamentais para o interesse nacional.

São elas as operações das quais resulte, directa ou indirectamente, a aquisição de controlo, directo ou indirecto, por uma pessoa ou pessoas de países terceiros à UE, quando:

- a) existam indícios sérios, baseados em elementos objectivos, da existência de ligações entre a pessoa adquirente e países terceiros que não reconhecem ou respeitam os princípios fundamentais do Estado de direito democrático, que representam um risco para a comunidade internacional em resultado da natureza das suas alianças ou que mantêm relações com organizações criminosas ou terroristas ou com



pessoas ligadas a tais organizações, tendo em conta as posições oficiais da UE nestas matérias, se existentes;

b) a pessoa adquirente:

i) tenha, no passado, utilizado a posição de controlo detida sobre outros activos para criar dificuldades graves à regular prestação dos serviços públicos essenciais no país no qual estes se situavam ou dos países limítrofes;

ii) não garanta a afectação principal dos activos, assim como a sua reversão no termo das correspondentes concessões, quando existam, designadamente tendo em conta a inexistência de disposições contratuais adequadas para o efeito;

c) as operações em causa resultem na alteração do destino dos activos estratégicos, quando ameacem a permanente disponibilidade e operacionalidade dos activos para o pontual cumprimento das obrigações aplicáveis, em particular de serviço público, nos termos da lei.

Trata-se de um elenco não taxativo. Decorre claramente do Preâmbulo do DL n.º 138/2014 que estas não são as únicas situações em que a segurança pode estar ameaçada mas, não sendo possível uma identificação exaustiva, estas serão, apesar de tudo, as principais situações.

3.2.2. O procedimento de análise dos investimentos

A entidade com legitimidade para dar início ao procedimento de avaliação das operações é o membro do Governo responsável pela



área em que se integra o activo estratégico em causa (cfr. art. 4.º, n.º 1, do DL n.º 138/3014).

A sua decisão deve ser fundamentada e apresentada no prazo de 30 dias após a celebração dos negócios jurídicos relativos a tais operações ou após a data a partir da qual tais negócios passem a ser do conhecimento geral, quando esta data seja posterior.

O objectivo é que seja avaliado o risco que as operações representam para a defesa e a segurança nacional ou para a segurança do aprovisionamento do país em serviços fundamentais para o interesse nacional.

Sendo aberto o procedimento de análise da operação, os adquirentes devem enviar ao membro do Governo as informações e os documentos relativos à operação (cfr. art. 4.º, n.º 2, do DL n.º 138/3014).

Os membros do Governo responsáveis pelas áreas dos negócios estrangeiros, da defesa nacional e da segurança interna são notificados da abertura do procedimento (cfr. art. 4.º, n.º 3, do DL n.º 138/3014).

A entidade com o poder decisivo é, porém, o Conselho de Ministros, que dispõe de um prazo de 60 dias contados da entrega completa das informações e dos documentos relativos à operação para exercer, se assim entender, o seu poder de oposição.

Seguem-se, então, dois possíveis cursos de acção.

Pode o Conselho de Ministros decidir, sob proposta do membro do Governo responsável pela área em que o activo estratégico em causa esteja integrado, opor-se à operação, através de decisão fundamentada. Isto acontece – deverá acontecer – sempre que



aquele órgão conclua que o investimento é nocivo para os interesses nacionais, ou seja, que ele é susceptível de resultar, directa ou indirectamente, na aquisição de controlo, directo ou indirecto, sobre infraestruturas ou activos estratégicos por pessoas singulares ou colectivas de países terceiros à UE e ao Espaço Económico Europeu, pondo em risco a defesa e segurança nacional ou a segurança do aprovisionamento em serviços fundamentais para o interesse nacional (cfr. art. 4.º, n.º 5, do DL n.º 138/3014).

Ou pode o Conselho de Ministros não manifestar oposição, caso em que se forma uma decisão tácita de não oposição (cfr. art. 4.º, n.º 6, do DL n.º 138/3014).

Quanto aos efeitos da (eventual) decisão de oposição, eles são, numa palavra, a invalidade / nulidade dos negócios em causa, ou, como se diz no Preâmbulo do DL n.º 138/2014, *“todos os atos e negócios jurídicos relativos à operação em causa são nulos e ineficazes, incluindo os respeitantes à exploração económica ou ao exercício de direitos sobre os ativos ou sobre as entidades que os controlam”* (cfr. art. 4.º, n.º 7, do DL n.º 138/3014). Nada mais se dispondo, aplicar-se-á o regime geral, segundo o qual os efeitos são retroactivos, devendo ser restituído tudo o que tiver sido prestado ou, se isso não for possível, o valor correspondente (cfr. art. 289.º, n.º 1, do CC).

Finalmente, destaca-se, pela positiva, a previsão de um instrumento de carácter preventivo, dirigido a antecipar a análise da operação: reconhece-se à pessoa ou pessoas adquirentes a faculdade de solicitar ao membro do Governo responsável pela área em que o activo estratégico em causa se integre, através de requerimento em que se descrevam os termos da operação, a



confirmação de que o Governo não se irá opor à mesma, considerando-se tal confirmação concedida se não for iniciado um procedimento de avaliação no prazo de 30 dias a contar da recepção do referido requerimento (cfr. art. 5.º, n.º 1, do DL n.º 138/2014).

A medida é visivelmente útil e confere alguma força atractiva ao sistema, já que evita o perigo de ocorrência dos danos relacionados com a perda dos investimentos e, conseqüentemente, incute maior segurança aos investidores externos.

3.2.3. A natureza do acto de análise do investimento

Do art. 4.º, n.º 5, do DL n.º 138/3014 retira-se que a análise do Conselho de Ministros deve ser efectuada *“de acordo com os critérios enunciados no n.º 2 do referido artigo, e no respeito pelas regras e princípios legais aplicáveis, em particular o princípio da proporcionalidade”*.

No Preâmbulo do diploma esclarece-se ainda que *“uma eventual decisão de oposição é tomada no estrito respeito pelas regras e princípios legais de direito nacional e direito europeu aplicáveis, em particular o princípio da proporcionalidade, com base em fundamentação de facto e de direito adequada. Em particular, prevê-se, de forma expressa, que a defesa e segurança nacional e a segurança do aprovisionamento do País em serviços fundamentais para o interesse nacional são salvaguardadas pelo presente diploma enquanto interesses fundamentais de segurança pública, razão pela qual o Governo apenas poderá exercer o seu poder de oposição em caso de uma ameaça real e suficientemente grave às mesmas”*.



E acrescenta-se que “[p]ara este efeito, definem-se de forma taxativa os critérios objetivos, transparentes e não discriminatórios a ponderar, pelo Governo, na análise do caráter real e grave da ameaça que uma determinada operação que resulte, direta ou indiretamente, na aquisição de controlo, direto ou indireto, sobre infraestruturas ou ativos estratégicos por pessoas singulares ou coletivas de países terceiros à União Europeia e ao Espaço Económico Europeu é suscetível de colocar à defesa e segurança nacional ou à regular prestação dos serviços essenciais. Por outro lado, embora não seja possível, dada a necessidade de salvaguardar o interesse público, proceder à identificação exaustiva de todas as situações hipotéticas em que esta segurança pode estar ameaçada, elencam-se, em todo o caso, as principais situações em que uma tal operação pode pôr em causa, de forma real e suficientemente grave, a defesa e segurança nacional ou a segurança do aprovisionamento do País em serviços fundamentais para o interesse nacional”.

Por fim, diz-se que “[se] prevê[], ainda, que qualquer eventual decisão de oposição é suscetível de controlo judicial pelos tribunais administrativos, controlo esse que é efetivo, na medida em que a previsão no presente decreto-lei de critérios de decisão objetivos e transparentes permite aos tribunais competentes sindicar, tendo em conta em particular a fundamentação da decisão, o respeito pelas disposições do presente decreto-lei e pelas demais regras e princípios de direito nacional e de direito europeu aplicáveis, em particular o princípio da proporcionalidade”.

De tudo isto é possível concluir que a análise dos IDE em Portugal é de natureza tendencialmente administrativa, estando embora subordinada a critérios jurídicos.



A decisão de oposição é, contudo, impugnável para os tribunais administrativos e nos termos do Código de Processo nos Tribunais Administrativos (cfr. art. 4.º, n.º 8, do DL n.º 138/2014). Abre-se, portanto, espaço para o controlo judicial da decisão de oposição.

4. Breve avaliação do regime português

Ensaando uma breve avaliação crítica do regime português vigente, tal como decorre do DL n.º 138/2014, há dois aspectos que saltam à vista: a *antiguidade* (e a inevitável *obsolescência*) do regime²⁵ e a *estreiteza* ou *timidez* das medidas que o compõem.

A timidez resultará, com certeza, do contexto político e económico em que o regime foi delineado e que marcou, em particular, tanto a conformação do seu “embrião” (o art. 27.º-A da Lei n.º 50/2011) como da lei de autorização (Lei n.º 9/2014)²⁶. Como atrás referido, naquela época, Portugal estava obrigado à execução do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro e a Troika controlava de perto todas as iniciativas que pudessem contender com o compromisso do Estado português de não adoptar medidas susceptíveis de restringir a livre circulação de capitais, obrigando,

²⁵ Muitos países com mecanismos contemporâneos ou mesmo anteriores ao português procederam a atualizações recentemente. São os casos da Áustria (em 2020), da Alemanha (em 2020 e 2021), da França (em 2019 e 2020), da Itália (em 2019 e 2020) e da Espanha (2019 e 2020).

²⁶ Para uma descrição pormenorizada do processo legislativo do DL n.º 138/2014 cfr. MARGARIDA ROSADO DA FONSECA, “O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., pp. 44 e s.



fundamentalmente, à retirada do Estado da economia²⁷. Ainda assim – não resiste a assinalar-se –, passou mais de uma década sobre estes acontecimentos e o quadro normativo não foi alterado²⁸.

Uma das notas reveladoras da mencionada timidez do regime é o *carácter excepcional* da oposição aos IDE. Passará, porventura, despercebida, uma vez que nenhuma das normas se lhe refere. A verdade é que, no Preâmbulo do DL n.º 138/2014, pode ler-se que o regime de salvaguarda é “*extraordinário*” e que o poder de oposição deve ser exercido “*em circunstâncias excecionais*”. Isto pode ser explicado, mais uma vez, pelo ambiente que existia no

²⁷ Imputando à Troika (em termos muito críticos) parte da responsabilidade pela conformação de um regime tão “estreito” MARGARIDA ROSADO DA FONSECA (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., pp. 39-40). Diz a autora que “*a Comissão também foi muito exigente (ou intransigente?) relativamente à aprovação pelas autoridades Portuguesas do regime de salvaguarda de ativos estratégicos, não obstante tratar-se de uma forma de intervenção na economia que existia em vários outros Estados-Membros*”. Adiante (cfr. pp. 41-43 e ainda p. 53), a autora retoma a crítica, mostrando que a União Europeia (Comissão e Tribunal de Justiça) fez uma análise diferenciada (usou critérios diferentes para a análise) dos mecanismos de verificação de investimento estrangeiro adoptados pelos Estados-Membros sujeitos a Programas de Assistência Económica e Financeira à luz das regras do Direito da UE, como era o caso de Portugal, e dos adoptados nos restantes Estados-membros.

²⁸ Com uma crítica idêntica MARGARIDA ROSADO DA FONSECA (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., p. 52).



momento em que o regime foi delineado²⁹, mas carece de justificação na actualidade.

Uma segunda nota ilustrativa é o *carácter reactivo (ex post)* do procedimento, que apenas é susceptível de reverter (e não de impedir) o investimento. Não há, de facto, nenhum instrumento preventivo ou de autorização prévia, que permita às autoridades portuguesas desencadear o procedimento antes da realização do investimento³⁰ e evitar, com isso, os inconvenientes que advêm da necessidade de “desfazer” a operação e reconstituir a situação hipotética³¹. A verdade é que a obrigação de restituir tudo o que tiver sido prestado ou, se isso não for possível, o valor correspondente, determinado no art. 289.º, n.º 1, do CC, pode não ser fácil de cumprir ou ter um cumprimento excessivamente oneroso para as partes envolvidas³².

Marca ainda a timidez da disciplina, contribuindo para a exiguidade do seu alcance / do seu âmbito de aplicação, o facto de

²⁹ O Governo português apresentou, na altura, o diploma como “*de último recurso*”, sustentando que a salvaguarda dos activos estratégicos era assegurada em primeira linha, entre outras coisas, através do quadro regulatório específico de cada sector. Cfr. MARGARIDA ROSADO DA FONSECA (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., p. 45).

³⁰ É verdade que existe a possibilidade de antecipar o juízo sobre a compatibilidade do investimento com as regras aplicáveis; no entanto, como se viu atrás, a iniciativa depende da iniciativa dos investidores e não da iniciativa do Estado.

³¹ O regime austríaco, por exemplo, prevê uma autorização deste tipo, impondo mesmo uma obrigação de solicitar autorização em certos casos.

³² Pode equacionar-se a hipótese de o investidor adquirir um direito de compensação em contrapartida do exercício do poder de expropriação do Estado.



as áreas em que se inserem os activos estratégicos serem delimitadas e, por isso, o regime não se estender à generalidade dos sectores da economia ou, pelo menos, não se alargar a tantos outros, como seria oportuno³³.

Conduz à mesma consequência (exiguidade do alcance) o facto de, ao contrário de algumas legislações estrangeiras³⁴, os investimentos sujeitos a análise estarem limitados aos originários de países terceiros à UE. Seria útil poder analisar igualmente os investimentos oriundos de Estados-membros, pelo menos nalguns casos – por exemplo, sempre que (e na medida em que) existissem indícios de fraude à lei.

Por último, diga-se que não estão previstos, mais uma vez ao arrepio do que acontece em algumas legislações estrangeiras³⁵, a titularidade e o exercício, por parte do Estado, de direitos especiais que compreendam o poder de oposição às decisões tomadas pelos órgãos das empresas que detêm ou controlam os activos estratégicos.

Em resultado ou não destas insuficiências, o facto é que “[n]ão se conhecem quaisquer decisões de oposição nos sete anos de vigência do diploma e [foram] muito poucas as transações cujas

³³ Note-se que do art. 4.º, n.º 1, al. a), do Regulamento resultam como outras “*infraestruturas críticas*” a água, a saúde, os meios de comunicação social, o processamento e o armazenamento de dados, a aeroespacial, a eleitoral, a financeira, as instalações sensíveis.

³⁴ Cfr., por exemplo, o caso alemão. Por força das alterações levadas a cabo em 2020, é agora possível submeter ao regime e inviabilizar investimentos de Estados-membros que representem uma ameaça à segurança ou à ordem pública do Estado alemão.

³⁵ Cfr. por exemplo, o caso italiano.



*entidades envolvidas tornaram pública uma hipotética aplicação do diploma às mesmas como condição precedente para a sua concretização*³⁶.

Tendo em conta que, como é do conhecimento geral, o número de empresas que operam em sectores estratégicos e são detidas, total ou maioritariamente, por investidores estrangeiros é extraordinariamente elevado, o facto dá que pensar.

Fazendo um balanço, e voltando ao início (às necessidades que justificam um instrumento eficaz de análise e controlo dos IDE como bem às alterações que a regulação da matéria tem sofrido no quadro da UE), dir-se-ia que a legislação portuguesa necessita urgentemente de uma revisão. Não faz sentido manter a lei tal como está (com tantas limitações) quando, além do mais, desapareceram as restrições da UE que eram usadas para a explicar³⁷.

³⁶ Cfr. MARGARIDA ROSADO DA FONSECA, “Modificação do escrutínio do investimento estrangeiro em Portugal “à boleia” da UE para breve?”, in: *Observador*, 8.01.2022 (<https://observador.pt/opiniao/modificacao-do-escrutinio-do-investimento-estrangeiro-em-portugal-a-boleia-da-ue-para-breve/>).

³⁷ Como lembra MARGARIDA ROSADO DA FONSECA (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., pp. 54-55). “*Portugal na qualidade de Estado-membro da União Europeia encontra-se sujeito ao cumprimento das liberdades económicas fundamentais entre as quais a livre circulação de capitais e a liberdade de estabelecimento. Mas as disposições de Direito Primário da União Europeia também preveem a possibilidade de os Estados-membros derogarem as mesmas liberdades nomeadamente por razões de ordem pública ou de segurança pública*”. Explica a autora que se regista “*uma evolução da interpretação da Comissão quanto ao âmbito das derrogações em geral*”.



5. Atualização à vista?

De acordo com o documento de trabalho da equipa da Comissão de 23.11.2021³⁸, que acompanha o Relatório da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho da mesma data³⁹, as autoridades portuguesas estão a preparar uma reforma do regime contido no DL n.º 138/2014.

Diz-se aí que, em 2020, foi criado um grupo de trabalho interministerial para ponderar alterações à disciplina em vigor. Existe já, segundo o mesmo documento, um acordo inicial, designadamente, sobre o alinhamento dos prazos dos mecanismos nacionais com os prazos dos mecanismos previstos pela UE, a criação de um ponto de contacto (a fim de permitir o intercâmbio de informações e análises) e a introdução da possibilidade de imposição de medidas de mitigação; em contrapartida, há um

³⁸ Commission Staff Working Document – Screening of FDI into the Union and its Member States – Accompanying the document Report from the Commission to the European Parliament and the Council – First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union, 23.11.2021, pp. 41-42 ([https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD\(2021\)334&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD(2021)334&lang=en)).

³⁹ Report from the Commission to the European Parliament and the Council – First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union, 23.11.2021

(https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159940.pdf). A Comissão apresentou aí as principais conclusões relativas à defesa dos interesses da UE no que diz respeito aos controlos das exportações e dos IED na UE. A Comissão analisou 400 IDE desde a entrada em vigor do Regulamento em matéria de análise dos IDE e concluiu que houve uma adesão “impressionante”. Cfr. Comunicado de imprensa de 23.11.2021 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/ip_21_6226).



conjunto de tópicos importantes ainda a discutir, o que, alegadamente, impede que se inicie o processo legislativo.

A verdade, porém, é que não há sinais de qualquer iniciativa legislativa em matéria de IDE no Programa do Governo da República Portuguesa para o quadriénio 2022-2026⁴⁰. A confirmar-se a intenção de actualizar o regime, conforme transmitido à Comissão, é quase certo que ela não se concretizará nos tempos mais próximos⁴¹.

Catarina Serra

⁴⁰ Cfr. Programa do XXIII Governo Constitucional (2022-2026), p. 53 (<https://www.portugal.gov.pt/pt/gc23/governo/programa-do-governo>). Encontram-se aí duas referências à matéria do investimento estrangeiro (não especificamente dos IDE) mas nada no plano legislativo. No ponto “I.IV. Valorizar as funções de soberania”, subponto “I.IV.I. Afirmar Portugal como país aberto à Europa e ao Mundo”, o Governo manifesta apenas a intenção de “[m]odernizar os incentivos ao investimento estrangeiro, em particular os de natureza fiscal, e tirar partido da importância dos incentivos não financeiros à localização do investimento em Portugal” e de “[c]onsolidar a rede externa da Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal (AICEP), apostando em mercados estratégicos para a emissão de investimento estrangeiro e no aproveitamento das oportunidades geradas pelos novos instrumentos de política comercial da União Europeia”.

⁴¹ Deve reconhecer-se que também no plano doutrinal a matéria parece não despertar grande interesse, sendo quase impossível encontrar estudos ou referências em obras jurídicas. Há, no entanto, quem eleve “o direito do investimento estrangeiro directo” à categoria de “ramo de direito especial dentro do direito global ou transnacional”. Cfr. SUSANA TAVARES DA SILVA, “Razão de Estado e princípio da razoabilidade”, cit., p. 111 (nota 7).