



NEWTON KENJI HAMATSU

**O processo de internacionalização das empresas de
Brasil, China e Índia no período recente**

**Campinas
2013**



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

NEWTON KENJI HAMATSU

**O processo de internacionalização das empresas de Brasil,
China e Índia no período recente**

Prof. Dr. Célio Hiratuka – orientador

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL
DA DISSERTAÇÃO DEFENDIDA PELO ALUNO
NEWTON KENJI HAMATSU E ORIENTADO PELO
PROF. DR. CÉLIO HIRATUKA.

Orientador

**CAMPINAS
2013**

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA POR
Maria Teodora Buoro Albertini – CRB8/2142 –
CEDOC/INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

H172p Hamatsu, Newton Kenji, 1985-
O processo de internacionalização das empresas de Brasil, China e Índia no período recente / Newton Kenji Hamatsu. – Campinas, SP: [s.n.], 2013.

Orientador: Célio Hiratuka.
Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Empresas multinacionais. 2. Investimentos estrangeiros. 3. Políticas públicas. 4. Fusões e aquisições. 5. Áreas subdesenvolvidas.
I. Hiratuka, Célio, 1970-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

13-13-BIE

Informações para Biblioteca Digital

Título em Inglês: The process of internationalization of Brazilian, Chinese and Indian companies in the recent period

Palavras-chave em inglês:

Foreign corporations

Foreign direct investment

Public policies

Mergers and acquisitions

Developing countries

Área de Concentração: Ciências Econômicas

Titulação: Mestre em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Célio Hiratuka

Giuliano Contento de Oliveira

Gustavo de Britto Rocha

Data da defesa: 27-02-2013

Programa de Pós-Graduação: Ciências Econômicas



DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

NEWTON KENJI HAMATSU

O processo de internacionalização das empresas de Brasil, China e Índia no período recente

Defendida em 27/02/2013

COMISSÃO JULGADORA

A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of a large loop and several vertical strokes.

Prof. Dr. CÉLIO HIRATUKA
Instituto de Economia / UNICAMP

A stylized, handwritten signature in black ink, featuring a long horizontal stroke and several loops.

Prof. Dr. GIULIANO CONTENTO DE OLIVEIRA
Instituto de Economia / UNICAMP

A stylized, handwritten signature in black ink, with several loops and a long horizontal stroke.

Prof. Dr. GUSTAVO DE BRITTO ROCHA
Universidade Federal de Minas Gerais / UFMG

Dedico este trabalho a meus pais, Auzeni e Bento, que mesmo de tão longe fazem o possível e o impossível para que eu possa continuar acreditando em meus sonhos.

Agradecimentos

Agradeço a todos os que, direta ou indiretamente, me apoiaram, incentivaram e colaboraram de alguma maneira na concretização dessa importante etapa de minha vida e carreira.

Agradeço aos meus pais que, desde pequeno, me incentivaram a estudar, trabalhando arduamente para que eu pudesse chegar até este ponto da minha vida. Cada dificuldade por que passaram foi um incentivo ainda maior para que eu me dedicasse ainda mais a este trabalho. Não posso deixar de mencionar meus avôs queridos, que mesmo de longe também nunca deixaram de se preocupar comigo.

Agradeço também à Mariana, que, de maneira muito próxima, acompanhou toda a jornada para alcançar esse objetivo. Agradeço pela sua amizade, paciência, pelo seu apoio, carinho, palavras de incentivo e por todas as outras coisas pelas quais jamais poderei expressar toda a minha gratidão.

Agradeço imensamente ao meu orientador, Prof. Dr. Celio Hiratuka, que aceitou o desafio de orientar uma bacharel em relações internacionais em um tema de economia. Agradeço sua dedicação, paciência, apoio, suas contribuições na definição do tema, seus pertinentes comentários e sugestões e, principalmente, seus conselhos e orientações.

Sou grato também aos professores que aceitaram o convite de compor a banca para a defesa dessa dissertação, Prof. Dr. Gustavo Brito e Prof. Dr. Giuliano de Oliveira, e às importantes contribuições dos participantes da banca de qualificação, Prof. Dr. Fernando Sarti e Prof. Dr. Giuliano de Oliveira, que enriqueceram a pesquisa.

Agradeço ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e à FUNCAMP pelo suporte financeiro ao meu projeto.

Agradeço ao NEIT e a seus integrantes, que durante várias reuniões contribuíram, e muito, com as ideias contidas neste trabalho.

Agradeço ainda ao brilhante corpo docente do Instituto de Economia (IE) da Unicamp, à coordenação do curso, à diretoria do IE e aos funcionários, sempre prontos a ajudar, da secretaria de pós-graduação, da biblioteca e do xerox.

Não poderia deixar de agradecer a muitos amigos, por todo o apoio e aos colegas do mestrado: Caio, Thadeu, Rafael, Rodrigo, Leandro, Guilherme, Bruno, Eduardo, Marcelo, Alex e André pelo convívio, pelos ensinamentos, pelos trabalhos e pelos momentos de descontração.

Resumo

HAMATSU, Newton Kenji. **O processo de internacionalização das empresas de Brasil, China e Índia no período recente**. Campinas, 2013. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, 2013.

Um dos fenômenos mais interessantes da economia nas últimas décadas tem sido o crescimento das economias em desenvolvimento nos fluxos de comércio e investimento. Quanto a este último ponto, as economias em desenvolvimento foram responsáveis na década de 1970 por 1% em média dos fluxos de IDE realizados. Essa participação foi crescendo de maneira gradual, até atingir a marca de 29% em 2010. A partir deste contexto e da importância atual e futura de Brasil, China e Índia, busca-se neste trabalho examinar os processos de internacionalização das empresas desses três países, buscando-se os principais pontos em comum e as principais diferenças em relação à evolução dos investimentos, as empresas, os mercados de destino, os setores, a importância das políticas públicas, a participação das empresas estatais, dentre outros fatores. Busca-se ainda avaliar em que medida as teorias existentes são ou não úteis para explicar esse movimento de internacionalização. Como internacionalização entende-se neste trabalho os investimentos realizados em outros países em que haja interesse duradouro em uma ou mais empresas e/ou projetos, e em cuja gestão se deseja influir de modo efetivo. Não se considera, assim, as exportações como internacionalização.

Palavras-chave: internacionalização de empresas; investimento externo direto; políticas públicas; países em desenvolvimento; investimento *greenfield*; fusões e aquisições.

Abstract

HAMATSU, Newton Kenji. **The internationalization process of Brazilian, Chinese and Indian companies in the recent period**. Campinas, 2013. Dissertation (MSc. In Economy) – Economic Institute, Estadual University of Campinas, Campinas, 2013.

One of the most interesting economic facts in recent decades has been the growth of developing economies in trade and investment flows. About this latter point, the developing economies were responsible in the 1970s by 1% on average of FDI flows realized. This participation has been growing gradually, until it reached the 29% mark in 2010. Given this context and the current and future importance of Brazil, China and India, this paper seeks to examine the processes of internationalization of companies in these three countries, *seeking* the main points in common and the main differences regarding the evolution of investments, the main companies, target *markets*, sectors, the importance of public policies, the participation of state companies, among other factors. This research attempts yet to evaluate if the existing theories are helpful or not in explaining this movement of internationalization. As internationalization we understand the investments in other countries where there is lasting interest in one or more companies and/or projects, and whose management is desired to influence effectively. We do not consider thus exports as internationalization.

Keywords: internationalization of companies; foreign direct investment; public policies; developing countries; *greenfield* investment; mergers and acquisitions.

Índice de Ilustrações

Gráficos

Gráfico 1 – Evolução dos fluxos de IDE globais (Bilhões de US\$ em níveis correntes)	6
Gráfico 2: Principais formas de entrada do IDE em nível global (US\$ bilhões)	8
Gráfico 3: Participação dos PD e dos PED no total de fluxos de investimento enviado (1970-2010)	9
Gráfico 4: Relação entre as exportações, o PIB e o IDE realizado dos PED	10
Gráfico 5: Distribuição regional do estoque de IDE realizado dos países em Desenvolvimento. Em % do total, 1980-2010	12
Gráfico 6: Estoque de IDE realizado de Brasil, China e Índia (Em US\$ bilhões)	25
Gráfico 7: Participação do estoque de IDE de Brasil, China e Índia em relação aos PED - %	26
Gráfico 8 – Distribuição Regional do Estoque de IDE de Brasil, China e Índia	31
Gráfico 9 – Valor dos Investimentos <i>greenfield</i> de Brasil, China e Índia– (US\$ bilhões)	57
Gráfico 10 – Valor dos Investimentos de Brasil, China e Índia em relação aos Países em Desenvolvimento – (Em %)	58
Gráfico 11 – Crescimento dos investimentos nos setores de OEM Automotivo e Componentes Automotivos da China. (US\$ milhões)	66
Gráfico 12 – Distribuição Regional e Setorial dos investimentos brasileiros. (Em %)	71
Gráfico 13 – Distribuição Setorial e Regional dos investimentos brasileiros. (Em % do valor total)	74
Gráfico 14 – Distribuição Regional e Setorial dos investimentos chineses. (Dados em %)	76
Gráfico 15 – Distribuição Setorial e Regional dos investimentos chineses. (Dados em %)	79
Gráfico 16 – Distribuição Regional e Setorial dos investimentos indianos. (Dados em %)	81
Gráfico 17 – Distribuição Setorial e Regional dos investimentos indianos. (Dados em %)	83
Gráfico 18 – Participação dos grupos estatais, multinacionais e nacionais – Medição pelo Patrimônio Líquido dos grupos econômicos	85
Gráfico 19 – Participação das Estatais no Setor Industrial na China	86
Gráfico 20 – Participação das Estatais na Economia Produtiva	87
Gráfico 21 – Investimento anual no exterior das empresas estatais de Brasil, China e Índia	91
Gráfico 22 – Distribuição Setorial dos Investimentos de Brasil, China e Índia	92
Gráfico 23 – Comparação entre o investimento estatal e o total do Brasil	96
Gráfico 24 – Comparação entre o investimento estatal e o total da China	96
Gráfico 25 – Comparação entre o investimento estatal e o total da Índia	97
Gráfico 26: Evolução do valor das operações de F&A das empresas brasileiras, chinesas e indianas. Dados em milhões de US\$	100

Gráfico 27 – Distribuição entre as categorias setoriais para os investimentos em F&A de Brasil, China e Índia. (Em %)	102
Gráfico 29: Evolução do valor e da quantidade das operações <i>greenfield</i> e de F&A das empresas brasileiras. (milhões de US\$)	115
Gráfico 30: Evolução do valor das operações <i>greenfield</i> e de F&A das empresas chinesas - (milhões de US\$)	116
Gráfico 31: Evolução do valor das operações <i>greenfield</i> e de F&A das empresas indianas – (milhões de US\$)	117
Gráfico 32 – Localização das maiores multinacionais brasileiras. (Dados de 2009)	140

Tabelas

Tabela 1 – Distribuição setorial dos projetos de IDE, 2005 - 2011	7
Tabela 2 – Dez principais empresas brasileiras – Participação no investimento total	60
Tabela 3 – Dez principais empresas chinesas – Participação no investimento total	61
Tabela 4 – Dez principais empresas indianas – Participação no investimento total	62
Tabela 5 – Índice de Concentração Herfindahl-Hirschman	62
Tabela 6 – Distribuição Setorial dos investimentos de Brasil, China e Índia. Em %	64
Tabela 7 – Distribuição Regional dos investimentos de Brasil, China e Índia. Investimentos em US\$ bilhões	69
Tabela 8 – Importância dos investimentos de Brasil, China, Índia, PD e PED para as regiões receptoras. Investimentos em US\$ bilhões	70
Tabela 9 – Índice de Regionalidade – Participação Média na América Latina	74
Tabela 10 – Estatais brasileiras com investimentos no exterior no período analisado	88
Tabela 11 – Estatais chinesas com investimentos no exterior no período analisado	89
Tabela 12 – Estatais indianas com investimentos no exterior no período analisado	90
Tabela 13 – Distribuição Setorial dos investimentos Estatais do Brasil (Em bilhões de US\$)	93
Tabela 14 – Distribuição Setorial dos investimentos Estatais da China (Em bilhões de US\$)	93
Tabela 15 – Distribuição Setorial dos investimentos Estatais da Índia (Em bilhões de US\$)	94
Tabela 16 – Distribuição Regional dos investimentos total e estatal de Brasil, China e Índia. Dados em %	95
Tabela 17 – Distribuição setorial para os investimentos em F&A de Brasil, China e Índia. Em %	105
Tabela 18: Comparação dos investimentos estatais e privados nas operações de F&A e projetos <i>greenfield</i> de Brasil, China e Índia. Medido pela quantidade de projetos. Em %	109

Tabela 19: Participação setorial dos investimentos em F&A e <i>Greenfield</i> das empresas estatais de Brasil, China e Índia. Em % do número de projetos	110
Tabela 20 – Distribuição Regional dos investimentos em F&A total e estatal de Brasil, China e Índia. Dados em %	112
Tabela 21: Principais F&A das empresas brasileiras (De 2004 a maio de 2012)	141
Tabela 22 – Principais F&A das empresas chinesas (2004-2010)	142
Tabela 23 – Principais F&A das empresas indianas (2007-2009)	143
Tabela 24: Principais operações <i>greenfield</i> das empresas brasileiras (De 2003 a 2011)	144
Tabela 25: Principais operações <i>greenfield</i> das empresas chinesas (De 2003 a 2011)	145
Tabela 26: Principais operações <i>greenfield</i> das empresas indianas (De 2003 a 2011)....	146

Sumário

INTRODUÇÃO	1
1. INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: PRINCIPAIS ASPECTOS TEÓRICOS.....	6
1.1. Características gerais do processo de internacionalização no período recente	6
1.2. Principais abordagens teóricas	13
2. A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS, CHINESAS E INDIANAS	23
2.1. Evolução do IDE de Brasil, China e Índia	24
2.2. Padrões de destinação setorial e localização do IDE a partir das estatísticas tradicionais.....	28
2.3. Localização do IDE	30
2.4. Periodização e principais determinantes	32
2.4.1. Caso brasileiro.....	32
2.4.2. Caso chinês.....	35
2.4.3. Caso indiano	41
2.5. Principais políticas públicas	44
2.5.1. Principais políticas públicas brasileiras.....	45
2.5.2. Principais políticas públicas chinesas.....	47
2.5.3. Principais políticas públicas indianas.....	51
3. ANÁLISE DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO A PARTIR DE DADOS SOBRE PROJETOS DE INVESTIMENTOS <i>GREENFIELD</i>	55
3.1. As Empresas Brasileiras, Chinesas e Indianas	59
3.2. Divisão Setorial dos Investimentos	63
3.3. Distribuição Regional dos Investimentos.....	67
3.3.1. Os investimentos brasileiros por região	71
3.3.2. Os investimentos chineses por região	75
3.3.3. Os investimentos indianos por região	80
3.4. Participação das Empresas Estatais	83
3.4.1. Descrição das Estatais de Brasil, China e Índia	84
3.4.2. Comparação dos investimentos estatais	90
4. ANÁLISE DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO A PARTIR DE DADOS DE F&A	99

4.1.	Divisão Setorial dos Investimentos	101
4.2.	Distribuição Regional dos Investimentos	105
4.3.	Participação das Empresas Estatais	108
4.4.	Operações <i>Greenfield</i> e F&A	112
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	120
6.	REFERÊNCIAS	126
7.	APÊNDICE.....	137
7.1.	Países desenvolvidos (PD) x Países em desenvolvimento (PED)	137
7.2.	Países e regiões.....	137
7.3.	Categorias Setoriais.....	138
7.4.	Índice Herfindahl-Hirschman.....	139
7.5.	Localização das filiais das maiores multinacionais brasileiras por região	139
7.6.	Principais operações <i>greenfield</i> e de F&A de Brasil, China e Índia	141
7.6.1.	Operações de F&A	141
7.6.2.	Operações <i>Greenfield</i>	144
7.7.	Categorias Setoriais – Divisão por setores e atividades	147

INTRODUÇÃO

Desde o início da década de 1980, os fluxos de investimento direto externo (IDE)¹ cresceram a taxas muito superiores às do comércio internacional que, por sua vez, cresceram a taxas muito superiores às do produto global. Enquanto os fluxos de IDE² cresceram uma média de 16% ao ano, os de comércio 7% e o produto global, apenas 3%. Esse crescimento do IDE tem como elemento central o avanço do processo de internacionalização, que tem sido marcado por intensos movimentos de especialização, deslocamento e/ou descentralização do processo produtivo global (Unctad 2005).

A importância das empresas transnacionais (ETNs) nesse processo pode ser percebida por meio de alguns indicadores. A produção total das ETNs em todo o mundo, por exemplo, foi de aproximadamente US\$ 16 trilhões em 2010, o equivalente a um quarto do PIB global. As filiais das ETNs atuando em outros países foram responsáveis nesse ano por mais de 10% do PIB global e por um terço das exportações totais (Unctad 2011).

Uma característica marcante do movimento recente de internacionalização tem sido o aumento da participação dos países em desenvolvimento (PED) como origem de tais investimentos. Enquanto na década de 1970 esses países foram responsáveis, em média, por 1% dos fluxos de IDE realizados, na década de 1980 foram responsáveis por 6%. Na década de 1990 esse indicador se elevou para 12% e na de 2000, para 17%, com forte tendência de aumento, já que em 2009 essa participação foi de 27%, ao passo que em 2010, atingiu 29%. Neste ano, o IDE realizado por estes países alcançou a marca recorde de US\$ 388 bilhões.

Dentro desse grupo de países, Brasil, China e Índia estão entre os que têm chamado maior atenção. O estoque de IDE realizado pelo Brasil, por exemplo, saltou de

1 Os investimentos internacionais podem ser classificados em investimentos diretos e de carteira (portfólio). Os investimentos diretos são aqueles em que há o interesse duradouro em uma ou mais empresas situadas em outros países e em cuja gestão se deseja influir de modo efetivo. Os investimentos de carteira, por sua vez, são capitais direcionados a aplicações financeiras e que não estão orientados ao controle operacional de alguma empresa. O IDE é então uma forma de investimento direto e internacional, que se constitui dos seguintes elementos: (i) aportes líquidos de capital pelo investidor direto, sob forma de compra de ações ou quotas, aumento de capital ou criação de empresas; (ii) empréstimos líquidos, incluindo empréstimos em curto prazo e adiantamentos feitos pela matriz a sua filial; (iii) lucros não distribuídos”

2 Para os dados de crescimento dos fluxos de IDE e de comércio internacional, foram utilizados dados da UNCTAD Stat, disponíveis em <http://unctadstat.unctad.org/>. Já para os dados sobre o crescimento do PIB mundial, foram utilizados dados do Banco Mundial, disponíveis em <http://data.worldbank.org>.

US\$ 52 bilhões em 2000 para US\$ 181 bilhões em 2010. Já o chinês, passou de US\$ 28 bilhões para US\$ 298 bilhões no mesmo período. Por fim, o indiano passou de pouco mais de US\$ 1,7 bilhão, para US\$ 92 bilhões. Além desse enorme crescimento no estoque de IDE realizado, chama a atenção as enormes perspectivas desses países, com populações e territórios continentais e que têm experimentado enorme crescimento econômico nos anos recentes.

O forte crescimento observado no IDE realizado pelos PED tem sido objeto de enorme debate acadêmico. As teorias tradicionais, por exemplo, como a abordagem OLI³ (*ownership, localization e internalization*) e o seu desdobramento, o *Investment Development Path* (IDP) (Dunning 1988 e Dunning 1981), previam que as ETNs realizariam investimentos no exterior basicamente a partir da exploração de suas vantagens de propriedade, como tecnologia e marcas. Seguindo esta lógica, Brasil, China e Índia não deveriam ainda ter o nível de IDE realizado que já possuem atualmente.

Um conjunto de autores passou a questionar essas ideias de Dunning. Mathews (2006), Luo e Tung (2007), Amal (2010), Sun et al (2010), Buckley et al (2007), dentre outros, afirmam que as empresas dos PED têm apenas vantagens de propriedade limitadas para explorar, e que a internacionalização não decorreria então da exploração dessas vantagens, mas sim de tentativas de obtenção de ativos tangíveis e intangíveis que forneçam tais vantagens. Isso pode ser observado a partir da enorme onda de fusões e aquisições de empresas dos países desenvolvidos (PD) por empresas dos países em desenvolvimento nos últimos anos. As teorias tradicionais também falhariam em explicar a internacionalização das empresas por não darem a devida ênfase a fatores institucionais, como o papel do Estado como articulador desses investimentos (Mathews, 2006b).

Com base nesse conjunto teórico, essa dissertação examinará então o processo de internacionalização produtiva de Brasil, China e Índia. Esses países foram escolhidos em razão de sua crescente internacionalização e de suas perspectivas políticas e econômicas. Resolveu-se, ainda, não escolher outros países com o fim de se aprofundar mais a discussão sobre a internacionalização desses países.

³ Essas abordagens teóricas serão melhor discutidas no item 1.2

Como internacionalização entende-se neste trabalho os investimentos realizados em outros países em que haja interesse duradouro em uma ou mais empresas e/ou projetos, e em cuja gestão se deseja influir de modo efetivo. Para os fins deste trabalho, não se considera as exportações como internacionalização.

Essa dissertação terá então como principais objetivos traçar um panorama geral do processo de internacionalização produtiva desses três países, buscando os principais pontos em comum e as principais diferenças entre o IDE realizado por esses países em relação à evolução dos investimentos, as empresas, os mercados de destino, os setores, a importância das políticas públicas, a participação das empresas estatais, dentre outros fatores. Busca-se ainda avaliar de que forma a teoria existente permite interpretar e explicar esse movimento. Um dos diferenciais deste trabalho em relação a outros que tratam da internacionalização é que graças às bases de dados utilizadas pode-se analisar o fenômeno não apenas pela ótica dos dados tradicionais de IDE proveniente dos dados de Balanço de Pagamentos dos países, mas também recorrendo a fontes de informações que têm como unidade de análise as empresas, permitindo, portanto, complementar as informações tradicionais.

A dissertação teve como base a leitura de material bibliográfico, realizada por meio de pesquisas em um conjunto de artigos, tanto os que tratam da internacionalização de maneira geral, como artigos que se especificam nos casos do Brasil, China e Índia. Além disso, foram utilizadas bases de dados da Unctad, para dados gerais de IDE, a base *fDi Markets*, do Financial Times, para investimentos *greenfield*, a base Thomson One Banker, da Thomson One Reuters, para os dados de F&A das empresas brasileiras, a base China Global Investment Tracker, da Heritage Foundation, para as operações de fusões e aquisições da China, além da base Dealtracker, da Grant Thornton, para os dados de F&A das empresas indianas. O uso de três bases distintas para as operações *brownfield* ocorreu pela ausência de uma base pública que fornecesse os dados desse tipo de projetos para os três países.

O período de análise para os dados gerais (dados de IDE provenientes dos Balanços de Pagamentos dos países, compilados pela Unctad) compreende o período entre 1970 e 2010, com uma maior ênfase a partir da década de 2000. Já para os dados sobre investimento *greenfield* (tratados mais precisamente no capítulo 3), utiliza-se o período entre 2003 e 2011. Por fim, para os dados de fusões e aquisições (tratados no capítulo 4), utiliza-se o período entre 2000 e 2011

para os dados do Brasil, de 2005 a 2011 para a China e de 2010 e 2011 para a Índia. A limitação dos períodos pesquisados ocorreu devido à diferente disponibilidade de dados nas diferentes bases.

É de se ressaltar, no entanto, que como os dados desses três capítulos são de naturezas, metodologias e periodicidades distintas, a comparação tem que ser realizada com certo cuidado. Assim, por exemplo, apesar de o somatório dos investimentos *greenfield* e *brownfield* de um país terem a tendência de se aproximar do IDE realizado ⁴ por este país, eles não serão necessariamente iguais, pois o fluxo de IDE registra apenas o movimento que fica registrado nos Bancos Centrais dos países que reportam o dado, enquanto as informações sobre F&A registram o valor total da operação, mesmo que parte do financiamento tenha sido realizado no próprio país de destino.

Nos dados *brownfield*, capítulo 4, tem-se ainda a limitação de trabalhar com bases distintas, com diferentes classificações setoriais, periodicidades, e com muitas das fusões e aquisições não tendo o valor de investimento determinado. Em razão deste último fator, utiliza-se como parâmetro o número de projetos realizados, não o somatório do valor dos investimentos. Esse conjunto de fatores pode comprometer uma análise mais precisa dos investimentos *brownfield* desses países.

Apesar de mais precisa e de uniformizar as principais informações dos investimentos *greenfield* de Brasil, China e Índia, a base *fDi Markets* também está sujeita a erros e distorções, já que alguns dos projetos anunciados, mas não realizados e que não tenham sido retirados da base quando realizou-se a captura dos dados, podem distorcer a análise. Além disso, os projetos sem valor publicamente anunciado têm seus valores estimados a partir de modelos econométricos.

Apesar de contar com estas dificuldades metodológicas, com esse trabalho pretende-se aprofundar a avaliação dos avanços da internacionalização das empresas brasileiras. A coleta, sistematização e organização das informações realizadas para esta dissertação devem permitir aumentar o entendimento acadêmico sobre o processo de internacionalização de empresas de países em desenvolvimento. Além disso, o entendimento e a quantificação do movimento de

⁴ Além disso, os próprios dados oficiais de IDE dos governos têm dificuldade em captar com precisão todos os investimentos realizados por suas empresas, já que muitas vezes, por exemplo, uma empresa investe em outro país a partir de uma filial em um terceiro país.

internacionalização são importantes para eventualmente balizar ações governamentais no âmbito da política industrial e podem auxiliar no delineamento de atuação dos órgãos oficiais no apoio à internacionalização.

O trabalho está dividido em 4 capítulos, além desta introdução e da conclusão. No primeiro, será feita uma descrição geral do processo de internacionalização de empresas, ressaltando-se a evolução dos fluxos de IDE, dos principais setores, formas de entrada, além da evolução do IDE realizado pelos países em desenvolvimento. Na sequência, serão analisadas as principais teorias que descrevem este movimento.

No segundo capítulo, realiza-se uma descrição desse processo de internacionalização individualmente para Brasil, China e Índia, apresentando-se as características gerais do processo, como a evolução dos fluxos de IDE, seus principais setores e destinos, além das principais formas de entrada. Por fim, será analisada a contribuição das políticas públicas para esse processo.

No capítulo 3, será feita uma análise do processo de internacionalização dos três países, utilizando dados de investimentos *greenfield* contidos na base *fDi Markets* do Financial Times. A partir de tais dados, serão descritas as principais empresas de cada um dos países, a distribuição dos investimentos por região, além de sua distribuição setorial. A ideia é analisar como se comportaram os investimentos em cada uma das regiões, buscando as possíveis similaridades e diferenças. Em outra seção no mesmo capítulo, será analisada a participação das estatais nesse processo, mostrando as principais características dos investimentos desse grupo de empresas, seus principais destinos e motivações. Já no capítulo 4, será analisada a internacionalização dos três países a partir de suas operações de F&A, ressaltando a evolução, os principais destinos e setores, além da participação estatal. É de se enfatizar, no entanto, que como são usadas diferentes bases de dados nos capítulos 2, 3 e 4 (dados de IDE, investimentos *greenfield* e F&A, respectivamente), os resultados são também distintos.

Por fim, no capítulo 5 é apresentada a conclusão do trabalho, com uma descrição dos principais resultados, das principais motivações para a internacionalização das empresas desses três países, e ressaltando-se ainda como este processo se encaixa dentro do conjunto teórico existente e debatido no capítulo 1.

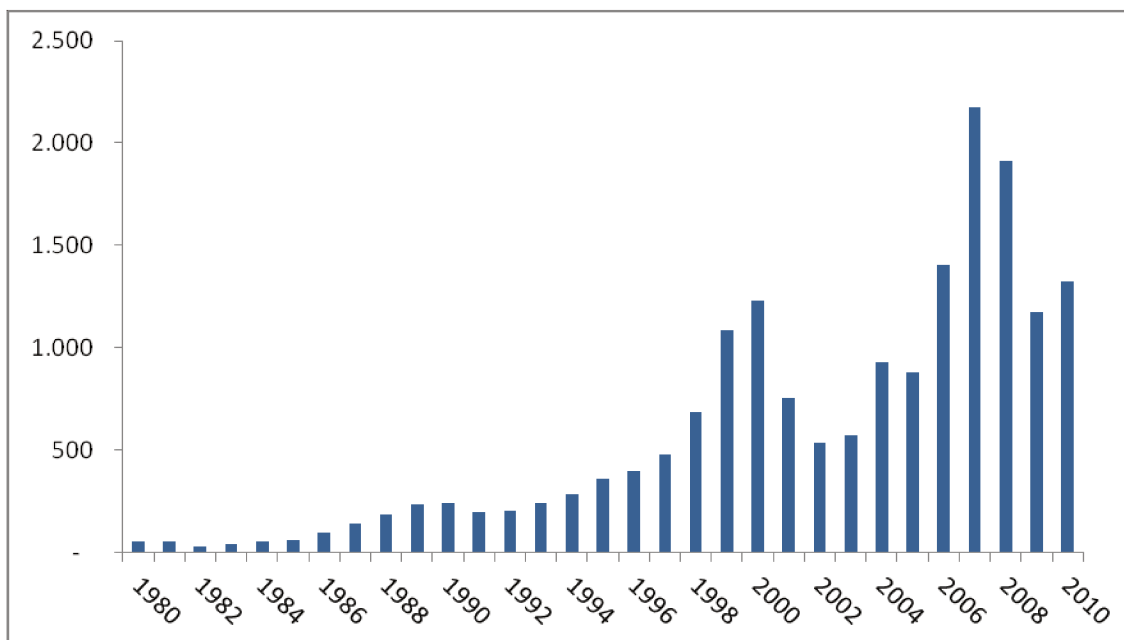
1. INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: PRINCIPAIS ASPECTOS TEÓRICOS

1.1. Características gerais do processo de internacionalização no período recente

A internacionalização de empresas consiste na atuação de uma determinada firma em mais de um país, o que pode se dar de três formas. Em primeiro lugar, por meio da comercialização de produtos no exterior. Em segundo lugar, a partir da cessão do direito de uso de recursos produtivos, como marcas e tecnologias, a terceiros. Em terceiro lugar, através da transferência de capital (seja recursos financeiros, tecnologias e/ou plantas de produção) em projetos individuais ou com sócios estrangeiros, mas sempre com a manutenção de parte do controle sobre a gestão do investimento, em projetos novos (*greenfield*) ou já existentes (*brownfield*). O foco deste trabalho é pela terceira forma. Dessa maneira, define-se internacionalização para os fins deste trabalho como os investimentos realizados em outros países em que haja interesse duradouro em uma ou mais empresas e/ou projetos, e em cuja gestão se deseja influir de modo efetivo.

Essa internacionalização produtiva tem ganhado grande destaque ao longo das últimas décadas. Em 2003, por exemplo, o faturamento das subsidiárias estrangeiras foi o dobro das exportações: US\$ 18 trilhões e US\$ 9 trilhões, respectivamente (Sauvant, 2007). Conforme já antecipado, desde o início da década de 1980, os fluxos de investimento direto externo (IDE) cresceram a taxas muito superiores às do comércio internacional que, por sua vez, cresceram a taxas muito superiores às do produto global. A evolução dos fluxos de IDE pode ser percebida a partir do gráfico 1, a seguir.

Gráfico 1 – Evolução dos fluxos de IDE globais (Bilhões de US\$ em níveis correntes)



Fonte: Unctad. Elaboração própria

A expansão do IDE foi potencializada pelo amplo processo de desregulamentação, liberalização e integração dos mercados internacionais a partir dos anos 1970. No entanto, é importante notar que a ação de empresas transnacionais (ETN), por meio de IDE e/ou de comércio exterior, também influenciou crescentemente os próprios processos de liberalização e de integração (Sabbatini, 2008).

Quanto à distribuição setorial do IDE global, observa-se a partir da tabela 1, a seguir, que os investimentos em setores de manufatura têm ganhado espaço ao longo dos últimos anos. Essa recuperação, no entanto, deve-se mais à queda dos investimentos em serviços, que ainda estão cerca de 50% abaixo do nível anterior ao da crise (2008), do que ao crescimento do setor industrial, que ainda está 33% abaixo do nível antes da crise.

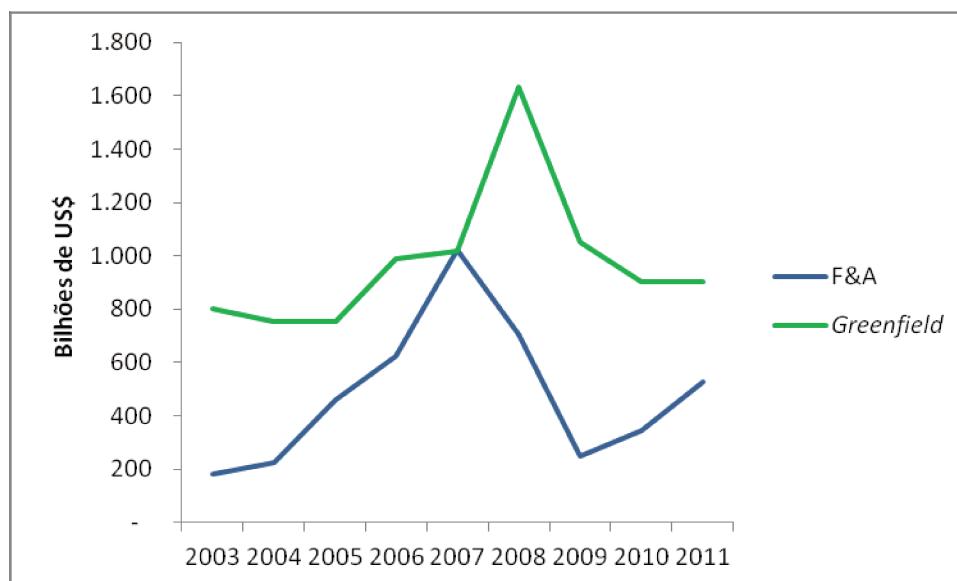
Tabela 1 – Distribuição setorial dos projetos de IDE, 2005 - 2011

Ano	Valor (Bilhões de US\$)			%		
	Primário	Manufatura	Serviços	Primário	Manufatura	Serviços
Média 2005 - 2007	130	670	820	8	41	50
2008	230	980	1130	10	42	48
2009	170	510	630	13	39	48
2010	140	620	490	11	50	39
2011	200	660	570	14	46	40

Fonte: Unctad (2012)

Quanto às principais formas de entrada dos investimentos, os projetos novos têm sido desde 2003 (primeiro ano para o qual se tem dados dos investimentos *greenfield*) preponderantes. As operações de F&A⁵, no entanto, têm nos últimos anos crescido mais que os projetos *greenfield*, conforme se observa no gráfico 2, a seguir. As mega operações tanto nos PD, como nos países em transição, são as principais responsáveis por este aumento. As operações de F&A que ultrapassaram US\$ 3 bilhões foram 62 em 2011, contra 44 em 2010 (Unctad 2012).

Gráfico 2: Principais formas de entrada do IDE em nível global (US\$ bilhões em níveis correntes)



Fonte: Unctad (2012). Elaboração própria

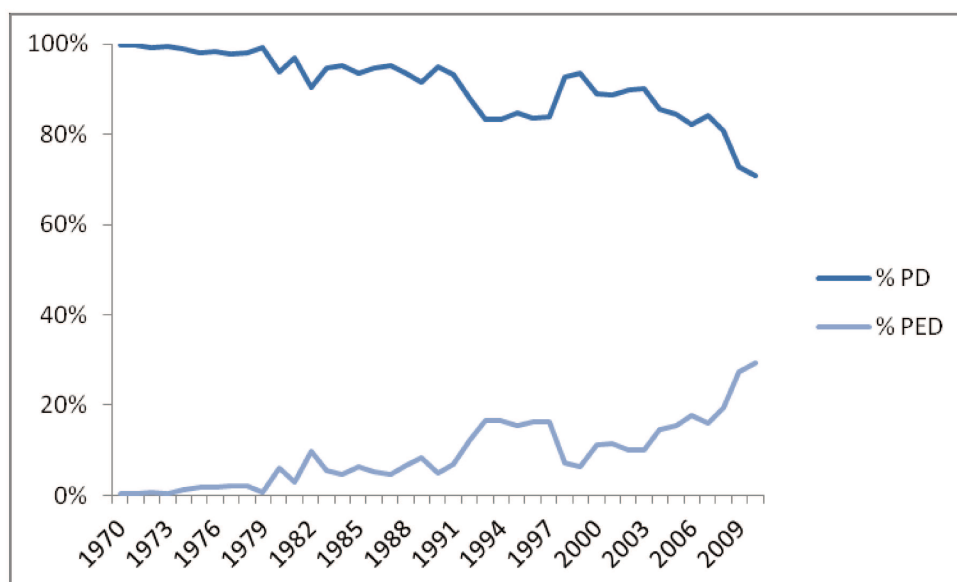
Os projetos *greenfield* e os em F&A diferem em seus impactos sobre os países que os hospedam, especialmente para os países em estágios iniciais de desenvolvimento. No curto prazo, as operações de fusões e aquisições geralmente não trazem os mesmos benefícios de

⁵ O termo fusão e aquisição, normalmente abreviado por F&A, refere-se genericamente a um conjunto de operações que lidam com a aquisição, alienação ou combinação de empresas. Estas operações permitem que as empresas atinjam rapidamente uma dimensão que levaria mais tempo a adquirir crescendo naturalmente. O termo refere-se a essas duas formas de operação: i) fusão, que consiste na combinação de duas empresas em uma única; e ii) aquisição, que é a compra total ou parcial do capital de uma empresa (alvo) por outra. A aquisição pode ser minoritária ou de controle. A aquisição normalmente visa a tomada de controle, ou seja, a transferência do controle da empresa alvo de um grupo de acionistas para outro.

desenvolvimento que os projetos *greenfield*, tanto quanto a criação de nova capacidade produtiva, maior valor adicionado, empregos, etc. O efeito das operações de F&A em empregos no país de destino, por exemplo, pode até mesmo ser negativa, nos casos de reestruturação para alcançar sinergias. Em circunstâncias especiais, no entanto, as operações de fusões e aquisições podem trazer benefícios de curto prazo, como nos casos em que a alternativa para essas operações fossem o encerramento da firma. (Unctad 2000)

Do ponto de vista desta dissertação, a característica mais marcante desse processo de internacionalização tem sido o aumento da participação dos PED como origem de tais investimentos, como se pode observar a partir do gráfico 3, que mostra que enquanto esses países eram responsáveis por, em média, 1% dos fluxos de IDE realizados na década de 1970, alcançaram 6% na de 1980, 12% na de 1990 e finalmente 17% na de 2010. Interessante notar a crescente participação desses países a partir do início da crise econômico-financeira que teve início em 2008. Neste ano, os países em desenvolvimento foram responsáveis por 19% dos fluxos de IDE realizados, em 2009 por 27% e em 2010, por 29%.

Gráfico 3: Participação dos PD e dos PED no total de fluxos de investimento enviado (1970-2010)



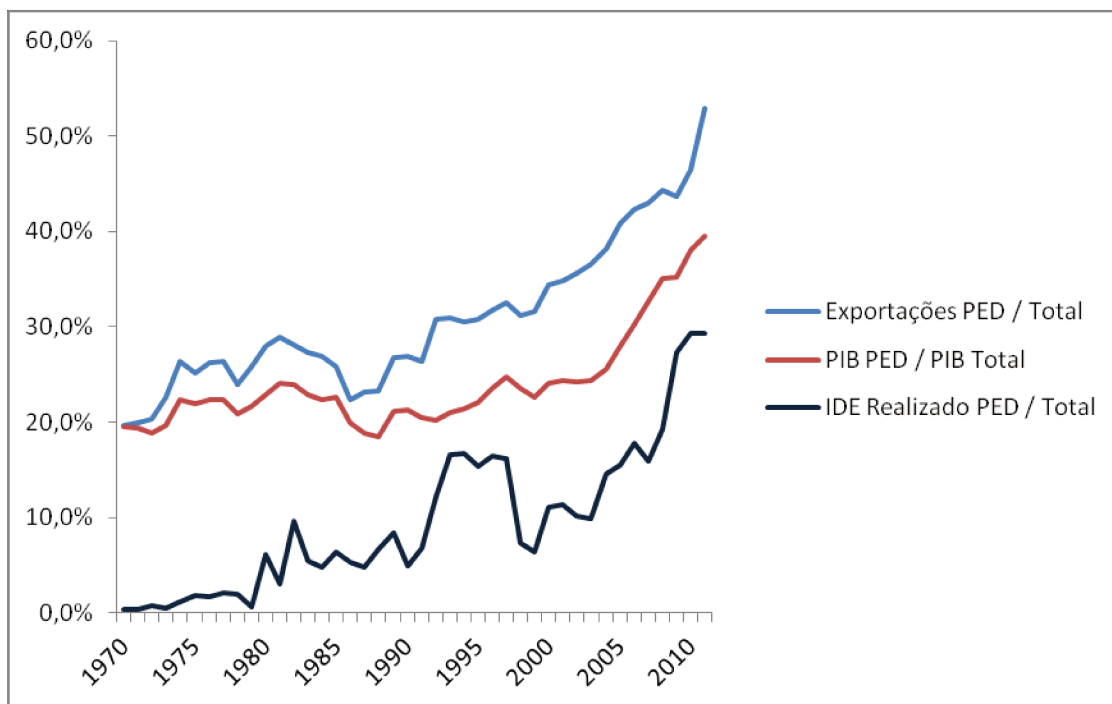
Fonte: Unctad. Elaboração Própria

Outro indicador para avaliar a crescente importância do IDE para os países em desenvolvimento é a relação IDE realizado / IDE recebido. Para os países avançados esse coeficiente foi sempre maior que um, em razão de sua inserção como emissores de IDE. Já para os PED, o indicador saiu de uma média de 6% na década de 1970, passou para 28% em 1980, 39% em 1990 e, finalmente, 45% entre 2000 e 2010.

Outro importante ponto que indica o crescimento da participação das empresas dos PED nos mercados globais é a presença das empresas de tais países entre as principais do planeta. Conforme levantamento da revista Fortune, enquanto em 1990 apenas 19 empresas dos países em desenvolvimento figuravam entre as 500 maiores do mundo, em 2010 este número passou para 95. Destaque nesta pesquisa para países como Coréia do Sul e Taiwan, cuja internacionalização se iniciou mais cedo e que tiveram, respectivamente, 10 e 8 empresas na lista, e para países “retardatários” como Brasil, China e Índia, que tiveram, respectivamente, 7, 46 e 8 empresas entre as maiores do mundo em 2010. O que mais surpreende na lista é a crescente participação chinesa, que saltou de 29 empresas na lista em 2008, para 46 em 2010, sendo atualmente o terceiro país com mais empresas entre as principais, atrás apenas de Estados Unidos (139) e Japão (71).

O crescimento dos fluxos de IDE das firmas dos PED é reflexo direto tanto do crescimento econômico como do crescimento das exportações desse conjunto de países, que por sua vez, também estão relacionados. Esses dados podem ser observados a partir do gráfico 4, a seguir, que demonstra a grande correlação entre os três indicadores, em especial entre o crescimento do PIB e das exportações. Esses dados também demonstram, no entanto, que a participação comercial dos PED é ainda muito mais relevante do que no PIB, que por sua vez é ainda maior do que no IDE realizado global.

Gráfico 4: Relação entre as exportações, o PIB e o IDE realizado dos PED



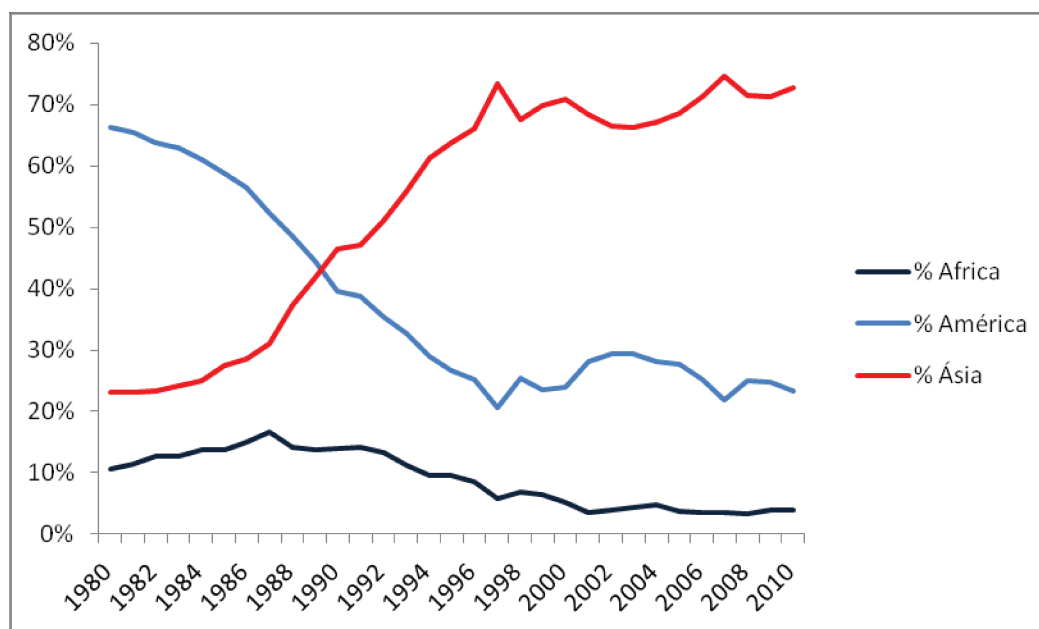
Fonte: Banco Mundial. Elaboração própria

Essa relação de causalidade, como será visto na seção 1.2, já é prevista na teoria. Dunning (1981), por exemplo, afirma que conforme um país se desenvolva, as empresas desse país tendem a investir mais no exterior. Ou seja, primeiro o país se desenvolve, e depois suas empresas conseguem se internacionalizar. Na mesma linha, Coutinho et al (2008) afirma que a internacionalização das empresas é, em geral, resultado do desempenho de uma economia, como sua competitividade produtiva, comercial e tecnológica, o grau de consolidação (ou de concentração) econômica, além de determinantes macroeconômicos, como crescimento econômico, taxas de câmbio e de juros. Seguindo essas ideias, percebe-se então que há uma grande tendência de que a internacionalização das empresas desses países se fortifique nos próximos anos, já que os PED têm crescido mais que os PD.

As ETNs provenientes dos países em desenvolvimento são, em geral, diferentes das provenientes dos PD, pelos seguintes fatores: i) São *technological followers*, ii) têm presença em um menor número de países (em média, possuem filiais em nove países, sendo as localizações preferidas os EUA, o Reino Unido e a China), e iii) mostram uma maior tendência a focar-se principalmente em suas próprias regiões (Deos et al., 2009).

Outra característica referente ao IDE originado dos países em desenvolvimento é a atual dominância das empresas asiáticas como fontes de investimentos enquanto este papel na década de 1980 cabia às empresas latino-americanas (Coutinho et al., 2008), conforme se pode observar no gráfico 5, a seguir, que nos mostra que até meados da década de 1980, os países latino-americanos tinham maior participação no estoque de IDE realizado que os países em desenvolvimento da Ásia. Essa tendência foi revertida na década de 1990, e desde então observa-se uma participação cada vez maior do continente asiático como destino dos investimentos dos PED.

Gráfico 5: Distribuição regional do estoque de IDE realizado dos países em Desenvolvimento. Em % do total, 1980-2010



Fonte: Unctad. Elaboração própria

Dentre o grupo dos PED, três países que experimentaram grande elevação em seus fluxos de IDE nos últimos anos merecem especial destaque: Brasil, China e Índia. A partir de meados dos anos 2000 esses países tiveram fortíssima elevação em seus níveis de IDE realizado. Isso só já seria motivo para torná-los especiais nessa análise. No entanto, o que mais chama a atenção é o enorme potencial que esses países, de tamanho continental e grandíssima população, têm pela frente.

1.2. Principais abordagens teóricas

A fim de se compreender o movimento de intensificação dos fluxos de IDE em nível global, e em especial o dos países em desenvolvimento, será apresentada neste tópico uma revisão da literatura sobre as motivações e as características do processo de internacionalização de empresas, com foco especial nas firmas dos países em desenvolvimento. Não há uma teoria única que explique toda a dinâmica referente a esse processo de internacionalização. Há diversos estudos, no entanto, que revelam parte desse processo, tanto no que se refere às multinacionais dos PD, quanto àquelas provenientes dos PED.

A teoria convencional para explicar o processo de internacionalização das multinacionais é a abordagem OLI⁶ (*ownership, localization e internalization*) elaborada por Dunning (1988). Este paradigma sugere que há três condições básicas que explicam porque as firmas se engajam em atividades de produção internacional. Em primeiro lugar, a firma deve possuir as denominadas vantagens de propriedade (*O-ownership*), que usualmente tomam a forma de ativos tangíveis ou intangíveis (marcas, capacidades tecnológicas, potencial humano) que garantem vantagens a uma dada firma em relação a firmas de outras nacionalidades. Uma segunda vantagem, assumindo-se que a primeira esteja presente, é a de internalização (*I-internalization*), que corresponde à existência de mais benefícios para a firma em utilizar suas vantagens de propriedade do que permitir que terceiros as utilizem, ou seja, há maiores benefícios para esta firma em ela própria produzir, do que licenciar este produto ou método produtivo para demais empresas. Por fim, a terceira vantagem, considerando-se as duas primeiras existentes, seria a de localização (*L-localization*), que corresponderia aos maiores benefícios que a firma teria em produzir no país para o qual se dirige, do que produzir em seu país de origem. É importante ressaltar que as vantagens de localização é uma percepção da ETN interessada. Para algumas empresas do complexo químico, por exemplo, um país com baixos padrões ambientais apresenta vantagens de localização, já para uma empresa de produtos orgânicos, este país representa uma desvantagem de localização (Sabbatini, 2008).

⁶ Também conhecido como paradigma eclético de Dunning

Uma vez que a decisão de investir no exterior tenha sido tomada, a implementação dessa decisão (onde o investimento deve ser feito, quando, em que escala, etc) não é uma tarefa simples, em especial para as pequenas e novas ETN. Uma importante contribuição para essas questões é fornecida pelo modelo de Uppsala, segundo o qual o processo de internacionalização é considerado como gradual e composto de estágios incrementais que indicam um grau de crescente conhecimento sobre o mercado alvo (Johanson et al, 1975). Geralmente, as empresas começam a se internacionalizar com exportações, e conforme passam a conhecer melhor o mercado de destino, estabelecem subsidiárias de vendas e, eventualmente, iniciam a produção.

Com relação aos países escolhidos, o modelo traz o conceito de distância psíquica, definida como a soma de fatores que previnem o fluxo de informações de, e para, o mercado. Dentre estes fatores estão, por exemplo, diferenças em linguagem, educação, práticas de negócios, cultura e desenvolvimento industrial (Kovacs, E. 2007). Supõe-se que a expansão da empresa será dirigida para locais que sejam mais similares aos das operações existentes, visto que a incerteza em relação ao resultado de uma ação aumenta com a distância.

Segundo Dunning (1994), decidindo-se pela internacionalização através de IDE, a ETN também poderá adotar até quatro estratégias de atuação no país receptor. São definidos os seguintes tipos:

1. Resource seeking: Ocorre quando a ETN opera em setores intensivos em recursos naturais e tem por motivação exportar do país receptor estes recursos abundantes. Neste caso, há baixíssima integração da operação da ETN com a estrutura econômica local, os coeficientes de exportação são muito elevados e os mercados receptores são marginais para as vendas da filial.
2. Market seeking: a motivação principal é a de explorar o mercado hospedeiro, em geral competindo com as firmas locais e demais transnacionais nesse país localizadas. Na maioria das vezes tem como objetivo driblar barreiras tarifárias.
3. Strategic Asset Seeking: Nesse caso, o objetivo central é adquirir recursos e competências que possam contribuir para aumentar a capacidade de competição da firma inversora, tanto nos mercados locais como nos globais. Os ativos que buscam

essas ETNs podem ir desde firmas com grande capacidade de inovação, até canais de distribuição e marcas; e

4. Efficiency Seeking: Neste caso, busca-se racionalizar a produção como forma a explorar economias de escala e de escopo. Os mecanismos de Integração Produtiva, como os desenvolvidos entre determinados países asiáticos, principalmente no ramo de eletrônicos, são um exemplo claro dessa forma de IDE. Tanto os processos de integração regional como a redução dos custos de transporte favorecem esses esquemas.

É de se mencionar, no entanto, que em muitos casos as motivações para as empresas se engajarem nesse processo de internacionalização são múltiplas, ou seja, uma empresa pode ter simultaneamente várias das motivações apresentadas acima.

Já o *Investment Development Path* (IDP) foi desenvolvido por Dunning (1981) para interpretar a relação entre o grau de desenvolvimento das economias e a sua trajetória de internacionalização. A hipótese básica do IDP é a de que conforme um país se desenvolva, a configuração das vantagens OLI das empresas desse país que investem no exterior e das empresas de demais países que invistam nesse país se alteram. A internacionalização ocorrerá, então, de forma gradual dependendo do estágio de desenvolvimento⁷ do país. Espera-se assim que um país com baixo nível de desenvolvimento tenha pouco, ou nenhum, IDE realizado. Conforme esse país e consequentemente suas vantagens de propriedade se desenvolvam em relação às demais economias é de se esperar que esse país passe a realizar um volume maior de investimentos no exterior.

A IDP sugere que os países tendem a percorrer cinco estágios (do de menor nível de desenvolvimento para o de maior), nos quais a propensão a ser um receptor líquido de IDE para finalmente tornar-se uma fonte líquida de IDE evolui (Dunning, 1981). No primeiro estágio, há tendência de baixo nível de IDE recebido e realizado. Isso ocorre, pois nesse estágio de baixo desenvolvimento há pouca propensão das firmas estrangeiras investirem nesse país, com a possível exceção de ativos como recursos naturais. As firmas locais, por sua vez, não criaram ou adquiriram ainda vantagens específicas que possam as permitir investir no exterior. Com isso, a

⁷ O estágio de desenvolvimento é normalmente caracterizado pelo PIB per capita. (Goldstein, 2008)

posição do país na curva NOI⁸ (net outward investment) começa a ficar negativa, já que o país recebe pouco IDE, mas praticamente não o realiza.

No segundo estágio, o IDE recebido aumenta (em razão da crescente renda per capita e de outros ativos específicos de localização), enquanto que o IDE realizado permanece baixo ou mesmo nulo (as firmas locais estão ainda se desenvolvendo). A curva NOI, assim, torna-se ainda mais negativa. No terceiro estágio, com o crescimento da renda espera-se que a taxa de crescimento do IDE recebido caia (conforme as firmas locais tornem-se mais competitivas) e que o IDE realizado cresça de maneira mais rápida, com isso, há uma inversão da curva, com a curva NOI tendendo a se tornar positiva. Já no quarto estágio, o estoque de IDE realizado deve exceder ou ao menos igualar o estoque de IDE recebido. Ao longo deste estágio, a maior parte das firmas domésticas é capaz de competir com as firmas estrangeiras no exterior, assim como em seu próprio mercado interno. Já no estágio cinco, a NOI do país tende a flutuar próximo a zero, refletindo as magnitudes relativamente similares de estoques de IDE recebido e realizado. Variações em indicadores macroeconômicos, como juros e câmbio, são os principais responsáveis pela variação da NOI neste estágio.

Além dessas mudanças no volume de IDE realizado ou recebido ao longo do tempo, o modelo também prevê mudanças estruturais na composição de tais investimentos. O IDE recebido é inicialmente dirigido para indústrias de nível de conhecimento baixo ou médio, ou extrativas. Ao longo do tempo, esses investimentos se movem para setores de maior conteúdo tecnológico, e os investimentos *efficiency seeking* tornam-se mais comuns. De maneira similar, o IDE realizado ocorre inicialmente em setores de baixo conteúdo tecnológico, caminhando ao longo do tempo para setores mais avançados tecnologicamente (Unctad 2006). Essa recomposição deveria refletir o aumento da competitividade interna desses países (Goldstein, 2008).

Apesar desta visão de Dunning (o paradigma eclético e o IDP) ter se consolidado como um dos principais aportes teóricos para examinar o processo de internacionalização das multinacionais de países industrializados e em desenvolvimento, um conjunto de autores (Matthews, 2006; Luo e Tung, 2007; Amal, 2010; Sun, 2010; Buckley, 2007; Athreye, 2009;

⁸ A curva NOI descreve a posição líquida de investimento do país. A curva positiva significa que o país realiza mais IDE do que recebe. Caso seja negativa, significa que o país recebe mais IDE do que realiza.

Liang, 2012; dentre outros) tem apontado que a teoria OLI se mostra limitada para tratar da internacionalização das multinacionais de economias em desenvolvimento, já que tipicamente as firmas de países emergentes têm apenas vantagens de propriedade limitadas para explorar. A maioria desses autores, no entanto, tem optado por *approaches* que são, na realidade, extensões ou adaptações do paradigma tradicional, não se constituindo em uma nova teoria (Unctad 2006).

Matthews (2006), por exemplo, aponta que a internacionalização das firmas dos países em desenvolvimento reflete muitas vezes tentativas dessas empresas de criar vantagens de propriedade através da aquisição de ativos estratégicos (novas tecnologias e marcas) e assegurar acesso a recursos (matérias-primas e redes de distribuição). Deste modo, ao invés de explorar vantagens de propriedade existentes, como ocorre com as ETNs dos PD, a internacionalização das multinacionais de PED parece refletir tentativas de adquirir ativos tangíveis e intangíveis que forneçam tais vantagens. Matthews (2006) sugere que para se tentar analisar a internacionalização por esta nova perspectiva, ou seja, do ponto de vista das empresas dos PED, o paradigma OLI deve ser complementado pelo paradigma LLL (*linkage, leverage and learning*).

De acordo com a abordagem LLL de Matthews, as ETNs dos países em desenvolvimento, através de parcerias com outras multinacionais líderes, passam a obter acesso a novos recursos, com o fim de alavancar as vantagens existentes e gerar aprendizado sobre novas fontes de vantagens competitivas. O processo de aprendizagem, por sua vez, facilita a realização de novas parcerias, gerando um ciclo virtuoso que pode se repetir de maneira acelerada e cumulativa.

Em visão similar a de Matthews (2006), Luo e Tung (2007) argumentam que as ETNs dos PED usam seus investimentos no exterior como um “trampolim” para adquirir ativos estratégicos necessários para competir mais efetivamente contra rivais globais tanto em outros mercados como em seu próprio país. Especificamente, em F&A no exterior, as ETNs dos PED podem então acessar ativos estratégicos necessários (Deng, 2007), fortalecer a capacidade de inovação tecnológica (Deng, 2007 e Rui, 2008), além de adquirir ativos tangíveis e intangíveis que são difíceis de adquirir por meio de transações de mercado (Karnani, 2010).

Outro conjunto de autores (Rugman, 1981, Athukorala, 2009, e Ramamurti, 2008, Rugman, 2007b, dentre outros) busca analisar as vantagens competitivas dos PED como

resultado tanto das vantagens específicas das firmas (FSA⁹) como das vantagens específicas dos países (CSA¹⁰) do país de origem. Uma FSA é definida como uma capacidade única de propriedade da empresa. Em analogia às vantagens de propriedade (Dunning, 1988), uma FSA pode se basear em um produto, processo tecnológico, *marketing* ou capacidade de distribuição. Já as CSA referem-se às diversas vantagens de ter origem em um determinado país. Dentre essas vantagens, incluem-se, por exemplo, a abundância de recursos naturais, a existência de mão de obra qualificada e/ou barata, dinamismo empresarial, protecionismo institucional, propriedade intelectual, proximidade a grandes mercados consumidores, aspectos culturais, dentre outros (Rugman, 2007). É importante ressaltar que as FSA e as CSA são conceitos bastante próximos às vantagens de propriedade (O) e de localização (L), respectivamente, de Dunning. A principal diferença entre os conceitos é o de que enquanto as CSA referem-se ao país doméstico, as vantagens de localização referem-se ao país que hospedará os investimentos, além disso, enquanto as vantagens de propriedade têm como base o nível da indústria, as FSA têm um foco no nível da firma (Rugman, 2010).

As FSA mais comuns para as multinacionais dos PD são, por exemplo, tecnologia, marcas fortes e *marketing*. As multinacionais dos PED, no entanto, têm vantagens próprias, como as seguintes:

- i. Produtos adequados para os mercados emergentes: Empresas como Haier (China), Marcopolo (Brasil), Tata (Índia) e Mahindra & Mahindra (Índia), dentre muitas outras, estão melhor adaptadas para operar em regiões com infraestrutura mais precária (ex: estradas de pior qualidade) e que dependem menos de manutenção, já que nesse grupo de países a manutenção dos produtos é mais precária (Ramamurti, 2008);
- ii. Excelência operacional e produtiva: As firmas dos países em desenvolvimento têm maior habilidade em otimizar determinados processos produtivos, em especial os intensivos em mão de obra, em razão do menor custo do trabalho. Além disso, por possuírem, em geral, plantas mais novas, conseguem ganhar maior eficiência e escala (Athukorala, 2009); e

⁹ FSA: sigla do termo em inglês *firm-specific advantage*

¹⁰ CSA: sigla do termo em inglês *country-specific advantage*

- iii. Acesso privilegiado a recursos e mercados: Apoio dos governos locais na forma de regulações preferenciais e acesso facilitado a mercados e capitais. No regime pós-OMC, tornou-se difícil para os governos subsidiarem suas principais empresas abertamente, mas ainda é possível dirigir capital e outros recursos a empresas “preferenciais”, como as estatais (Ramamurti, 2008). Esse é, por exemplo, um importante fator para as empresas chinesas, em sua maioria estatais. Antigas estatais, como Embraer, Vale e CSN, acabaram também se beneficiando desse conjunto de FSA. O grande desenvolvimento dessas empresas se deu quando elas ainda eram estatais.

Já como exemplos de CSA, as principais transnacionais brasileiras aproveitaram-se dos vastos recursos naturais do País. Já na Índia e na China, as principais empresas aproveitaram-se do amplo mercado doméstico (Sun, 2009) e da disponibilidade de trabalho qualificado e não qualificado de baixo custo. As empresas indianas também se aproveitaram do idioma inglês para crescerem, por exemplo, em ramos como o *call center* (Ramamurti, 2008). As fracas instituições nessas economias também forçaram as companhias locais a serem inovadoras em superar problemas institucionais. As capacidades que as firmas desenvolveram para lidar com essas desvantagens tornaram-se FSA, que puderam ser exploradas em demais mercados emergentes.

Rugman (2008) argumenta que as multinacionais dos PED se expandem no exterior muito em razão da força de suas vantagens específicas dos países (CSA), como o acesso a recursos naturais e a mão-de-obra barata, ao invés de se aproveitarem de suas FSA como as exploradas pelas maiores multinacionais dos PD. Lessard et al (2008) e Rugman (2007) questionam a sustentabilidade das vantagens competitivas baseadas em CSA, que diferentemente das FSA, são presumivelmente copiadas mais facilmente por rivais, e dessa forma, têm uma vida mais curta. Contudo, para Ramamurti (2008), ao longo do tempo, a firma vai adquirindo mais FSA, conforme ela passe a operar em maior número de países. Ou seja, ao longo do tempo, a importância das CSA tende a declinar, conforme as multinacionais se desenvolvam. Além do mais, não está muito clara a ideia de que as CSA são tão efêmeras quanto normalmente se imagina.

É importante ressaltar, no entanto, que essas abordagens não podem ser vistas como opostas ao paradigma eclético, sendo na realidade complementos e adaptações (Unctad, 2006).

Matthews (2006) e Luo e Tung (2007), por exemplo, afirmam que as firmas dos PED estão se internacionalizando em um momento anterior à antiga internacionalização das firmas dos PD, pois essas firmas visam adquirir vantagens de propriedade, não explorar as já desenvolvidas. No entanto, para que essas firmas se internacionalizem, elas necessitam deter algumas formas de vantagens de propriedade, mesmo que limitadas, como as FSA mais próprias as ETNs dos PED, como discutido acima (ou seja, produtos adequados para os mercados emergentes, excelência operacional e produtiva e acesso privilegiado a recursos e mercados), daí que o paradigma OLI, de Dunning, continua válido, apesar de as ETNs dos PED se internacionalizarem com um conjunto de vantagens de propriedade de certa maneira diferente das mais usuais para as firmas dos PD.

Já a análise da internacionalização a partir das FSA e CSA pode também ser considerada uma adaptação do paradigma tradicional, na medida em que as FSA e as CSA são conceitos bastante próximos às vantagens de propriedade (O) e de localização (L), respectivamente, de Dunning. A principal diferença entre os conceitos é o de que enquanto as CSA referem-se ao país doméstico, as vantagens de localização referem-se ao país que hospedará os investimentos, além disso, enquanto as vantagens de propriedade têm como base o nível da indústria, as FSA têm um foco no nível da firma (Rugman, 2010).

As principais críticas à teoria tradicional, no entanto, são relativas ao IDP. Um conjunto de autores, como Liu et al. (2005) e Luo e Tung (2007), por exemplo, têm afirmado que os estágios do IDP na realidade podem ser pulados. Para esses autores, as principais economias emergentes, como Brasil, China e Índia, tornaram-se relevantes investidoras no exterior apesar de não terem cumprido as etapas necessárias¹¹. Apesar disso, não se pode negar a relevância do IDP, principalmente para o contexto em que foi criado. A acirrada competição global em um mundo cada vez mais globalizado parece ter contribuído decisivamente para acelerar o ritmo de internacionalização das economias (Unctad 2006).

As teorias tradicionais falham, no entanto, por não darem a devida atenção aos fatores institucionais relativos tanto aos mercados de origem como de destino dos investimentos. A

¹¹ De acordo com UNCTAD (2006), por exemplo, Brasil, China e Índia, que possuem relativamente baixos níveis de PIB per capita (o indicador de desenvolvimento utilizado pela IDP) estão ainda nos estágios 1 e 2 do IDP, o que deveria pressupor volumes muito baixos de investimentos no exterior. Isso, no entanto, não vem ocorrendo para esses países.

teoria OLI, por exemplo, baseia-se nas vantagens de cada empresa, mas não dá tanta ênfase às diferenças entre as características institucionais dos países, nem ao apoio estatal, como fontes de vantagens de propriedade. Com o avanço dos PED, e por causa das profundas diferenças institucionais entre os países desenvolvidos e os em desenvolvimento, há uma crescente apreciação de que as instituições formais e informais, conhecidas como as “regras do jogo” (North, 1990), significativamente moldam a estratégia e o desempenho das firmas (Peng, 2008).

Os governos de países em desenvolvimento, como Brasil, China e Índia, não têm mais uma atitude negativa em relação ao IDE realizado, ao contrário, eles têm criado um clima atrativo para as empresas domésticas que estão investindo no exterior. Essa mudança de posição tem como um de seus elementos centrais o aumento e o acirramento da competição internacional, expresso pelo próprio avanço das exportações e do investimento internacional nos últimos anos. Neste cenário de competição acirrada, as próprias firmas, inclusive as de países em desenvolvimento, encaram a internacionalização como um elemento importante para manterem ou aumentarem suas posições. Mas esta é também uma preocupação que extrapola a dimensão empresarial, se consubstanciando em políticas de apoio do Estado para auxiliar neste processo.

Coutinho et al. (2008) destacam que a internacionalização está especialmente associada à necessidade da firma em crescer e fortalecer sua posição competitiva frente ao acirramento da concorrência em nível mundial. Assim, o IDE não é apenas uma opção para aumentar a competitividade da empresa, mas também uma forma de defesa e sobrevivência em um quadro de acirrada concorrência, em que ou se compra, ou se é comprado. Como afirma Alem e Cavalcanti (2005), “se um país não possui empresas multinacionais fortalecidas em nível mundial, suas empresas acabam sendo compradas por transnacionais de outros países”.

Também é importante ressaltar a elevada liquidez por que passou a economia mundial na década de 2000, que acabou por ajudar a elevar as reservas externas de boa parte dos PED, permitindo então que esses países, em um primeiro momento, removessem as restrições ao IDE realizado, e em um segundo, apoiassem este movimento. Da perspectiva dos formuladores de políticas, esse apoio é justificado porque os investimentos no exterior podem fortalecer a competitividade das firmas e nações, além de trazer benefícios como recursos tecnológicos e administrativos para a economia doméstica. Os governos dos países em desenvolvimento agora veem o IDE realizado como uma nova forma de obter acesso a mercados, capital, tecnologia e

conhecimento de nações avançadas, servindo então como meio para fortalecer a competitividade nacional (Luo, 2010). Além do mais, o rápido crescimento de PED como China e Índia tem causado preocupações a seus governos sobre o risco da escassez de recursos naturais, o que os faz apoiar ainda mais os investimentos do tipo *resource seeking* (Unctad 2006).

Uma série de estudos (Luo, 2010, Banga, 2009, Peng, 2008 e Morck, 2007) tem mostrado a grande importância da participação do Estado para o aumento do IDE realizado pelos PED. Luo (2010), por exemplo, afirma que um governo pode auxiliar na internacionalização de suas empresas de diversas formas a partir de diferentes mecanismos: i) incentivos fiscais; ii) fornecimento de seguros contra risco político, iii) agências governamentais que apoiem e estimulem os investidores; iv) tratados para evitar a bitributação; v) promoção de tratados bilaterais e regionais para proteger investimentos no exterior; vi) auxílio para as firmas locais lidarem com as instituições governamentais ou legislativas do país em que estão investindo. Parte considerável dos investimentos dos países em desenvolvimento é ainda guiada pelo próprio Estado, através do IDE realizado a partir de empresas estatais.

O Estado é ainda o responsável, muitas vezes, por dar suporte à formação dos grandes grupos nacionais. No Brasil, na China e na Índia, como visto nos itens 2.5.1, 2.5.2 e 2.5.3, respectivamente, o Estado teve participação fundamental para o desenvolvimento dos principais conglomerados nacionais, que estão atualmente entre os mais internacionalizados.

Observa-se assim que há um grande conjunto teórico que tenta explicar o processo de internacionalização empresarial. A grande maioria dessas teorias, no entanto, são adaptações ou extensões do paradigma eclético, como o modelo LLL, de Mathews, e os modelos que visam diferenciar as FSA e as CSA. Fatores institucionais, como a participação do Estado, deveriam, no entanto, ser mais enfatizados pelas teorias. Além disso, essas abordagens têm que ser analisadas dentro de um contexto histórico, que nos últimos anos tem revelado, por um lado, um maior acirramento na competição internacional, por outro, um maior protagonismo de países emergentes, incluindo seu sistema empresarial e a capacidade de articulação de políticas de seus Estados Nacionais.

2. A INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS, CHINESAS E INDIANAS

Neste capítulo será feita uma caracterização geral dos fluxos de IDE de Brasil, China e Índia procurando-se ressaltar, dentre outros fatores, os seguintes aspectos: i) evolução, ii) periodização, iii) principais determinantes, iv) principais formas de entrada dos investimentos (*greenfield* ou *brownfield*), v) principais destinos dos investimentos, vi) principais setores e vii) as principais políticas públicas de apoio aos investimentos.

Importante ressaltar que nesta seção serão utilizados os dados de fluxo e estoque de IDE realizado da Unctad, que refletem os dados oficiais dos governos desses países. Esses dados, no entanto, acabam encontrando problemas para explicar a dinâmica da setorização e dos destinos dos investimentos, já que, por exemplo, parte considerável dos investimentos realizados (tanto *greenfield* como *brownfield*) acabam passando por paraísos fiscais antes de se dirigirem ao destino final, o que acaba então distorcendo os dados da destinação dos investimentos. Já em referência aos setores dos investimentos, grande parte dos projetos de investimentos acaba se iniciando com a formação de uma holding que então ficará encarregada do investimento. Como essas holdings se enquadram no setor de serviços, os dados oficiais dos governos acabam então exagerando a importância do setor de serviços como destino dos investimentos. Os dados dos governos utilizam ainda diferentes categorias para separar os setores dos investimentos, o que dificulta ainda mais a comparação entre os países.

Além disso, os dados oficiais de cada governo capturam apenas os investimentos quando eles saem de seu país com direção a outro. Neste caso, ignora-se, por exemplo, uma compra realizada por uma firma brasileira nos Estados Unidos, quando essa tenha se realizado a partir de uma filial que se encontrasse fora do Brasil. Por isso, a análise dos investimentos indianos (e em menor medida do Brasil e da China) é bastante prejudicada a partir da leitura dos dados oficiais, já que normalmente eles ocorrem através de recursos captados no mercado financeiro internacional, não sendo assim capturados pelas estatísticas oficiais de saída de IDE. Esses dados são, no entanto, capturados por bases de dados de projetos *greenfield* e em F&A.

É de se ressaltar ainda que os dados apresentados neste capítulo são de natureza distinta dos trabalhados nos capítulos 3 e 4, conforme já exposto na Introdução deste trabalho. Daí a

dificuldade em compará-los. No entanto, em razão das dificuldades metodológicas acima apresentadas de se analisar a localização e a setorização dos investimentos desses países a partir desses dados oficiais, os dados dos capítulos 3 e 4 são mais apropriados para esse tipo de análise, complementando, portanto os dados deste capítulo.

2.1. Evolução do IDE de Brasil, China e Índia

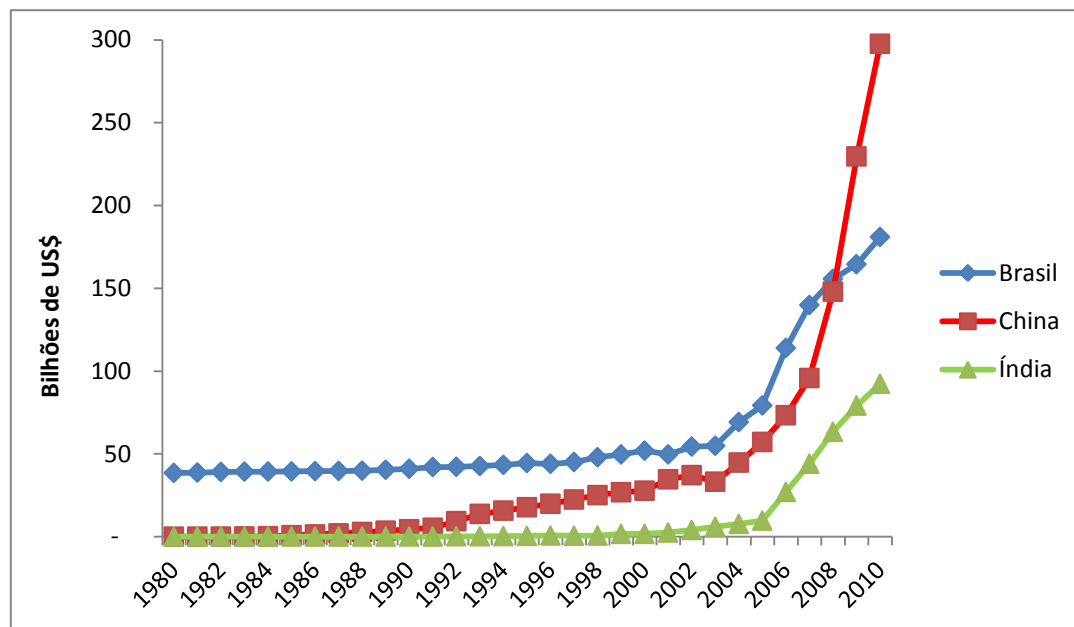
Brasil, China e Índia têm como elemento comum um histórico de baixa relação de IDE realizado / IDE recebido até, pelo menos, meados da década de 2000. Enquanto a relação IDE realizado / IDE recebido no período 1990-2000 para os países desenvolvidos foi de 122%, para os países em desenvolvimento foi de 40%. Já para o Brasil, tal relação foi de apenas 9% (Sarti e Hiratuka, 2010). Para a China, 8% na década de 1990, e para a Índia, 5%.

Essa assimetria foi parcialmente revertida a partir do início dos anos 2000. No Brasil, por exemplo, em virtude do forte aumento nos volumes de investimento brasileiro direto realizado no exterior (IBDE), esta relação chegou a 33%, baixa ainda quando comparado aos demais PED, de 50% no mesmo período, mas muito maior que a verificada nos anos 1990.

Conforme se observa no gráfico 6, a seguir, o IBDE tornou-se de fato mais relevante a partir de 2004, quando os fluxos de IDE realizados pelo País cresceram cerca de 40 vezes, de US\$ 250 milhões em 2003 para US\$ 10 bilhões em 2004, mantendo uma tendência de crescimento nos anos seguintes, embora com flutuações importantes decorrentes de algumas operações de grande vulto realizadas no período.

Apesar desse aumento em termos absolutos, a participação do Brasil como fonte de IDE em relação aos PED tem caído ao longo do período, como se pode observar a partir do gráfico 7. Enquanto em 1980 o Brasil era responsável por 54% do estoque de investimentos realizados pelos países em desenvolvimento, este patamar chegou a apenas 5% em 2010. Essa queda se deveu, principalmente, ao baixo nível de IBDE verificado nas décadas de 1980 e 1990. A partir de 2004, quando houve grande crescimento no IBDE, a queda relativa continuou, mas em nível bem mais suave.

Gráfico 6: Estoque de IDE realizado de Brasil, China e Índia (Em US\$ bilhões em níveis correntes)



Fonte: Unctad. Elaboração própria

Assim como o Brasil, a China teve como característica até o início da década de 2000, ter uma relação IDE realizado / IDE recebido muito baixa. Na década de 1990, por exemplo, essa relação foi de 8%, nível esse muito menor que o dos demais PED (40%), e até que o do Brasil (9%). A partir principalmente de 2005, essa tendência passou a mudar. Na média do período 2005-2010, por exemplo, essa relação chegou a 43%, apesar dos fortes influxos de investimento que chegaram ao país.

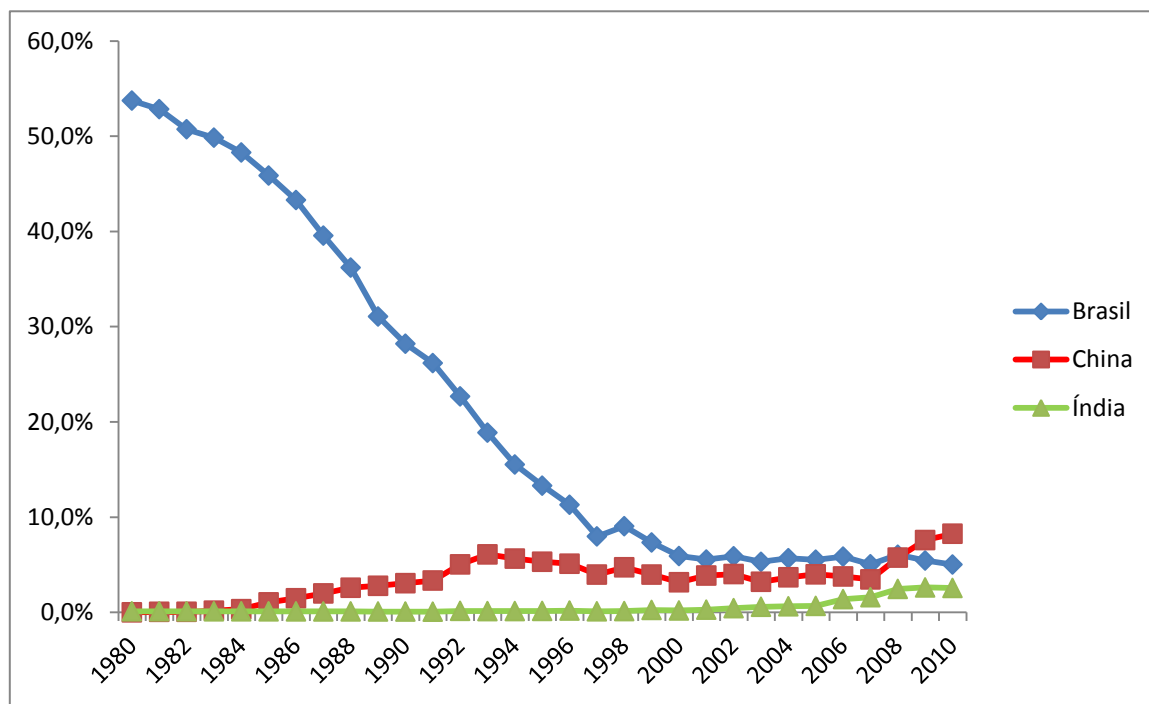
Isso acabou sendo decorrência do aumento dos fluxos de investimento direto chineses no exterior (ICDE), que aumentaram mais de 70 vezes ao longo de dez anos, passando de US\$ 915 milhões em 2000 para US\$ 68 bilhões em 2010. O estoque de investimentos, por sua vez, teve também grande crescimento, passando de US\$ 28 bilhões em 2000 para US\$ 298 bilhões em 2010, um crescimento de mais de 10 vezes.

Com grande crescimento desde a adoção da política do *Going Global*, o IDE realizado chinês continuou a crescer nos anos recentes apesar da crise econômica e financeira global, e da redução dos fluxos de IDE globais. Após um grande crescimento de 132% no fluxo de IDE

realizado, de US\$ 22,5 bilhões em 2007 para US\$ 52,2 bilhões em 2008, quando o IDE global caiu em mais de 12%, houve um novo crescimento, apesar de menor, de 8% em 2009 para US\$ 56,5 bilhões (os fluxos de IDE globais caíram 38%). Já em 2010, quando os fluxos de IDE globais tiveram um crescimento de 13%, os fluxos da China cresceram 20%, para cerca de US\$ 68 bilhões.

Dessa forma, a participação da China como investidora quando comparada aos demais PED também têm aumentado consideravelmente ao longo das últimas décadas, e em especial ao longo dos últimos cinco anos. Conforme observado no gráfico 7, a seguir, a participação da China saltou de praticamente zero no início da década de 1980, para 3% em 1990, 4% em 2001 e 8% em 2010.

Gráfico 7: Participação do estoque de IDE de Brasil, China e Índia em relação aos PED - %



Fonte: Unctad. Elaboração própria

Assim como Brasil e China, a Índia também teve até o início da década de 2000 uma relação IDE realizado / IDE recebido muito baixa. Na década de 1990, por exemplo, essa relação foi de 5%, menor que os níveis de Brasil e China, e muito menor que o nível dos países em desenvolvimento, de 40%.

Essa tendência foi também revertida nos anos 2000, principalmente entre 2005 e 2006, quando o estoque de IDE do país passou de US\$ 3 bilhões para US\$ 14 bilhões. Enquanto na década de 1990 a Índia tinha uma relação de IDE realizado / IDE recebido menor que o de Brasil e China, na década de 2000, o país superou a ambos, com o índice de 51%, maior até que o dos PED, de 47%.

Os fluxos de investimento direto no exterior das empresas indianas mostraram uma forte tendência ascendente ao longo da última década. Os fluxos cresceram quase trinta vezes em dez anos, passando de US\$ 515 milhões em 2000 para US\$ 14,7 bilhões em 2010. O estoque de investimentos teve um crescimento ainda mais espetacular, passando de US\$ 1,7 bilhão em 2000 para US\$ 92 bilhões em 2010, um crescimento de mais de 50 vezes. Enquanto o estoque de IDE indiano em relação ao dos PED esteve ao redor de 0,1% em praticamente todo o período entre as décadas de 1980 e 1990, essa participação cresceu durante toda a década de 2000, alcançando em 2010 a marca de 2,6%.

Conforme observado no gráfico 7, acima, dentre os países escolhidos, o Brasil era o que possuía o maior estoque de IDE realizado¹² até 2009, quando o país foi ultrapassado pela China. Chama a atenção, no entanto, a grande velocidade de aumento do estoque de IDE chinês, que tem crescido a velocidade muito maior que a do estoque brasileiro. De 2000 a 2010, por exemplo, o estoque de IDE do Brasil cresceu cerca de 3,5 vezes (de US\$ 52 bilhões para US\$ 181 bilhões). No mesmo período, o estoque chinês cresceu 10,7 vezes (de US\$ 28 bilhões para US\$ 298 bilhões). O indiano, por sua vez, cresceu 53 vezes, partindo, no entanto, de uma base muito baixa (de US\$ 1,8 bilhão para US\$ 92 bilhões).

Apesar de o estoque de IDE desses países ser ainda relativamente pequeno quando comparados aos Estados Unidos ou aos países da União Europeia, há uma clara tendência de crescimento dos investimentos e da consequente expansão dos ativos dessas economias pelo mundo.

¹² Conforme metodologia utilizada pela UNCTAD, o IDE é composto de duas formas de investimento: i) Participação no capital: considera as saídas de recursos em moeda ou bens relativos à aquisição/subscrição/aumento de capital, total ou parcial do capital social de empresas não-residentes; ii) empréstimos intercompanhias: compreende os empréstimos concedidos pelas matrizes, sediadas no país, a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país.

O crescimento no volume de IDE realizado desses três países ocorreu antes do previsto pelo IDP, de Dunning. Como visto no capítulo 1, Brasil, China e Índia, dentre outros PED, investem mais no exterior do que previa esta teoria, dado o nível de desenvolvimento¹³ desses países. Provavelmente o PIB per capita não seja a medida mais perfeita para se definir a IDP. No entanto, isso parece indicar que houve uma mudança na ligação entre estágios de desenvolvimento e internacionalização, na medida em que algumas ETNs dos países em desenvolvimento estão investindo no exterior em um estágio de desenvolvimento cada vez menor. Uma possível razão para isso, como previsto na seção 1.2, é a ideia de que as transnacionais investem no exterior não apenas para utilizar suas vantagens de propriedade, mas também o fazem para adquirir e/ou ampliar tais vantagens (Mathews, 2006; Luo e Tung, 2007).

Apesar de possuírem menos vantagens de propriedade que as firmas dos PD, é inegável que as firmas desses países possuem um conjunto de vantagens, representadas por suas vantagens específicas dos países (CSA) e vantagens específicas das firmas (FSA), conforme observado na seção 1.2. Dentre essas encontram-se produtos e serviços mais adaptados para os mercados emergentes, grande disponibilidade de recursos naturais (em especial no Brasil), amplo mercado doméstico e a ampla disponibilidade de trabalho qualificado e não qualificado de baixo custo (em especial para a China e a Índia).

2.2. Padrões de destinação setorial e localização do IDE a partir das estatísticas tradicionais

Houve grande dificuldade metodológica para a elaboração deste item, em especial pelas diferentes formas de apresentação de tais dados por cada um dos países. Os dados brasileiros¹⁴, por exemplo, são apresentados em 3 grupos (Agricultura, pecuária e extrativa mineral; Indústria; e Serviços, que considerou-se nesta dissertação como grandes setores¹⁵), com 45 subdivisões, o que permite uma análise mais abrangente dos dados. Os dados chineses¹⁶ são também apresentados em três grandes setores, mas com apenas 19 subdivisões. Por sua vez, os dados

¹³ O nível de desenvolvimento neste caso é medido pelo PIB per capita do país.

¹⁴ Para os dados brasileiros, considerou-se o estoque de IDE de 2011, conforme dados do Banco Central do Brasil.

¹⁵ Conforme item 7.7 do Apêndice.

¹⁶ Para a China, considerou-se o estoque de IDE de 2010, conforme dados do Ministry of Commerce People's Republic of China (Mofcom).

indianos¹⁷ são apresentados sem uma divisão entre as categorias setoriais, sendo apresentados em apenas cinco subdivisões, o que impede uma comparação mais precisa com os dados de Brasil e China.

No caso brasileiro, observa-se a preponderância dos investimentos direcionados a serviços, com US\$ 104 bilhões¹⁸, ou o equivalente a 55% do total. Dentro de serviços, o setor principal é o de serviços financeiros, com estoque de IDE de US\$ 64 bilhões (ou 34% do total). A segunda principal categoria setorial é a de recursos naturais, com US\$ 69 bilhões de estoque, ou o equivalente a 37% dos investimentos totais. Dentro dessa categoria destacam-se tanto os investimentos em extração de minerais metálicos como os investimentos em extração de petróleo e gás natural, com estoque de investimento de 25% do total e 12% do total respectivamente. Por fim, a indústria é responsável por apenas US\$ 16 bilhões do estoque de IDE, ou o equivalente a 8%. O principal setor é o de produtos alimentícios, com 3%. Conforme exposto no início desta seção, a alta concentração em serviços, em especial em serviços financeiros, ocorre porque os dados do Banco Central do Brasil (BCB) consideram que todos os investimentos brasileiros que formam holdings no exterior para posterior investimento em outro setor são investimentos em serviços financeiros.

Na China, a principal categoria setorial para os investimentos também é a de serviços. Do estoque de ICDE em 2010, esta categoria era responsável por US\$ 252 bilhões, ou 79% do total. Dentro dessa categoria, os principais setores são os de leasing e serviços prestados às empresas (*business services*), com 31% do estoque total e o setor financeiro, com 17%. Na sequência, aparece a categoria setorial de recursos naturais, com o estoque de US\$ 47 bilhões (15% do total). Diferentemente dos investimentos recebidos, a categoria industrial é a menos relevante, com estoque de US\$ 18 bilhões (6%).

Nos dados indianos, por sua vez, o setor industrial tem aumentado sua participação nos fluxos de IDE nos últimos anos, o que o fez ultrapassar o setor de serviços, líder até o final da década de 1990. Na segunda metade da década de 2000, observa-se também o crescimento dos investimentos em setores relacionados a recursos naturais. Enquanto na primeira metade da

¹⁷ Já para os dados indianos, considerou-se o fluxo de IDE acumulado de 2002 a 2009, conforme dados do Department of Economic Affairs in the Indian Ministry of Finance

¹⁸ De acordo com o estoque de IDE de 2010, conforme dados do Banco Central do Brasil

década os investimentos estavam concentrados em produtos farmacêuticos, eletrônicos de consumo e setor automotivo, na segunda metade da década houve concentração em metais, energia, e recursos naturais. Da mesma forma, enquanto TI inicialmente era dominante quanto aos investimentos realizados no setor de serviços na primeira metade da década, na segunda metade um novo grupo de setores passou a ganhar maior destaque, como setor financeiro e de serviços de seguro, entretenimento, construção e telecomunicações (Satyanand et al., 2010).

Como já afirmado, os dados dessa seção diferem dos dados dos capítulos 3 e 4, tanto pela utilização de bases como de metodologias diversas. Os dados dos capítulos 3 e 4, no entanto, por utilizarem como metodologia o setor final dos investimentos têm uma melhor capacidade de explicação da internacionalização desses países.

2.3. Localização do IDE

Já quanto à localização, a partir dos dados oficiais de IDE, conforme dados do gráfico 8, a seguir, há grande dificuldade em se determinar com precisão o destino final dos investimentos de Brasil, China e Índia, principalmente em razão da alta presença de destinos paraísos fiscais e dos *round-tripping*, no caso chinês.

No caso brasileiro, por exemplo, nos dados de 2010, 37% do valor total de estoque de IBDE estava direcionado para paraísos fiscais¹⁹. Com a exclusão dos paraísos fiscais, o principal destino dos investimentos nacionais é a Europa Ocidental²⁰, com 69% do estoque. Na sequência, aparecem a América do Norte, 14%, e a América Latina e o Caribe, 14%. As demais regiões não têm um estoque de investimentos significativos, conforme se pode acompanhar a partir do gráfico 8²¹, a seguir. É curioso, no entanto, a participação tão alta da Europa como destino de IDE das firmas brasileiras. Conforme será visto na seção 3.3.1, a participação da Europa Ocidental no valor total dos investimentos *greenfield* brasileiros de 2003 a 2011 foi de apenas 11%, e a participação quanto ao número de projetos de F&A, como será visto na seção 4.2, foi de 22%.

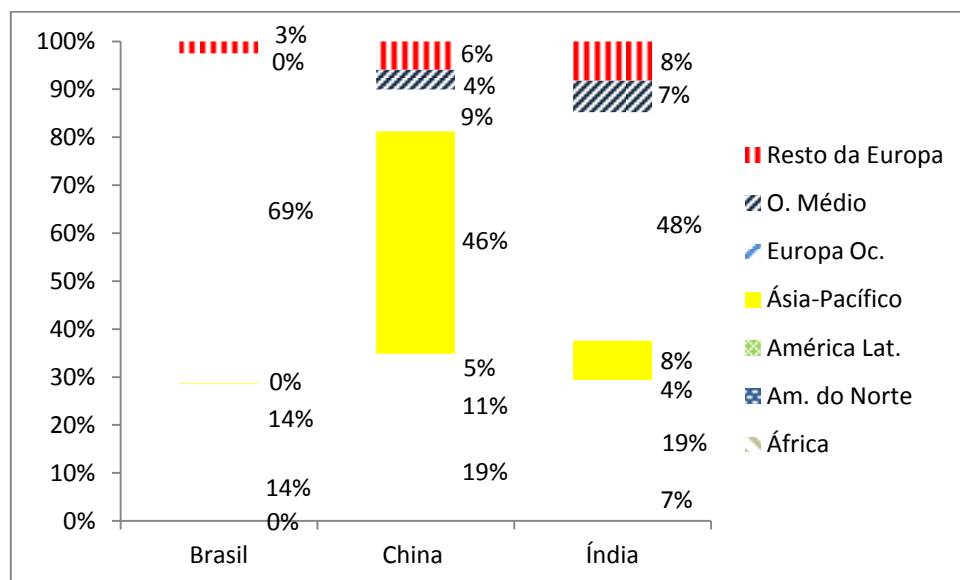
¹⁹ Para fins deste trabalho, consideramos como paraísos fiscais os seguintes países: Antilhas Holandesas, Bahamas, Bermudas, Belize, Chipre, Gibraltar, Hong Kong, Ilhas Cayman, Ilhas Jersey, Ilhas Virgens, Ilhas Virgens Britânicas, Luxemburgo, Macau e Ilhas Maurício.

²⁰ Para a separação regional utilizamos a metodologia da base fDi *Markets*, como nos capítulos 3 e 4. Essa classificação é explicada no item 7.2 do apêndice.

²¹ Para os dados brasileiros, considerou-se o estoque de IDE de 2011. Para a China, considerou-se o estoque de IDE de 2010. Já para os dados indianos, considerou-se o fluxo de IDE acumulado de 2002 a 2009.

Além disso, como exposto no item 7.5, do anexo, apenas 17% das filiais brasileiras estavam localizadas nesse continente.

Gráfico 8 – Distribuição Regional do Estoque de IDE de Brasil, China e Índia



Fontes: Banco Central do Brasil / Ministry of Commerce People's Republic of China (Mofcom) / Department of Economic Affairs in the Indian Ministry of Finance. Elaboração própria

Assim como no caso brasileiro, há grande dificuldade de se determinar os destinos finais do IDE chinês, em razão da alta participação de paraísos fiscais e até dos *round-tripping*²² nos investimentos chineses. Hong Kong, por exemplo, é destino de 63% do IDE realizado pela China no exterior, apesar de ter uma participação baixa quanto ao recebimento de investimentos *greenfield* e de F&A. Certamente grande parte dos investimentos direcionados para Hong Kong têm como destino final um terceiro país, ou até mesmo a China, como parte do movimento *round-tripping*.

Com exclusão então de paraísos fiscais e de possíveis países intermediários para os investimentos, que representam 78% do estoque de ICDE, tem-se então que o principal destino do IDE chinês é a Ásia-Pacífico, com 46% do estoque total. Na sequência aparecem a África,

²² Caso muito comum para as empresas chinesas. Consiste em injetar recursos em alguma SPE (Sociedade de Propósito Específico) no exterior, que depois retorna para a China com o objetivo de se beneficiar de vantagens fiscais do governo do país. Essas operações acabam então contando tanto para os fins de IDE realizado como de IDE recebido, apesar de na prática, não ocorrer nenhum desses fenômenos.

com 19%, a América do Norte, com 11%. A Europa Ocidental, o Resto da Europa²³, a América Latina e Caribe e o Oriente Médio têm fatias menores, mas, mesmo assim, significativas de investimento.

Para os dados indianos também é difícil se averiguar a destinação do IDE devido à alta presença de paraísos fiscais como destino dos investimentos. No investimento indiano direto no exterior (IIDE) acumulado de 2002 a 2009, por exemplo, 46% do valor total foi destinado a paraísos fiscais.

Do valor restante, 48% foi destinado à Europa Ocidental e 19% para a América do Norte. Outros 2% ainda foram destinados para a Austrália e para o Japão. Ou seja, 68% do IIDE sem destino a paraísos fiscais foi destinado a países desenvolvidos, em especial da Europa, o que marca uma característica distintiva do investimento indiano: sua predileção por países desenvolvidos, em especial os de língua inglesa, já que 36% dos IIDE (sem paraíso fiscal) é destinado a países cujo idioma oficial é o inglês. É de se ressaltar que apesar de o Brasil também ter um elevado estoque de IDE em PD, nem seus investimentos *greenfield* (como será visto no capítulo 3), nem os *brownfield* (capítulo 4) tem uma destinação relevante para os países desenvolvidos, ao contrário da Índia, que possui uma fatia elevada de suas fusões e aquisições nos países desenvolvidos.

2.4. Periodização e principais determinantes

Descreve-se nesta seção a periodização e os principais determinantes para a internacionalização de cada um dos países. Como será visto, um aspecto fundamental para esse processo foi a melhoria nas condições dos balanços de pagamentos dos três países, o que permitiu aos governos um maior apoio a este processo, em um novo contexto econômico em que o desenvolvimento empresarial e tecnológico tornou-se fundamental e uma medida de desenvolvimento nacional.

2.4.1. Caso brasileiro

²³ Os países que definimos como Europa Ocidental ou Resto da Europa são definidos conforme metodologia exposta no item 7.2

De acordo com Coutinho et al (2008), o processo de expansão das ETNs brasileiras pode ser dividido em três grandes etapas:

1ª Etapa: de 1960 a 1982;

Nesta etapa, o Brasil chegou a ocupar o topo do ranking de IDE, apesar de os investimentos no exterior serem muito pouco expressivos frente aos investimentos internos. Além disso, eram setorialmente muito concentrados, com destaque para o petróleo, construção civil (particularmente no Oriente Médio) e os serviços financeiros, centrados em atividades relacionadas à captação de empréstimos internacionais. O escasso nível de internacionalização produtiva durante a última parte dos anos sessenta e ao longo da década seguinte correspondia, então, com a forma de industrialização vigente no Brasil, ou seja, uma industrialização substitutiva de importações, voltada para dentro, com uma forte presença de empresas estatais (Bianco et al, 2008).

2ª Etapa: de 1982 a 2002;

Este período foi caracterizado por forte instabilidade macroeconômica (principalmente até meados da década de 1990) que acabou afetando o IDE das empresas nacionais, que perderam fôlego frente às empresas asiáticas. Apesar de limitado, o IBDE adquiriu características novas no período: maior diversidade, tanto em termos de porte como de setor, além da concentração na América do Sul (Coutinho et al, 2008).

Nesse período, as empresas nacionais desenvolveram uma forte capacidade de sobrevivência em face da grande necessidade de mudança e adaptação frente às conjunturas mutantes e instáveis da economia nacional. Essa capacidade de sobrevivência teve como pontos centrais: exercícios de redução das ineficiências, cortes de custos, introdução de padrões de qualidade e produtividade, gestão financeira cada vez mais sofisticada, além da adoção de estratégias de aversão a riscos de toda ordem. Frente a este cenário inóspito, as firmas nacionais acabaram se tornando muito mais eficientes (Coutinho et al, 2008).

Dentro desse período, os anos entre 1990 e 2002 foram aqueles em que houve maior internacionalização das empresas, como resposta tanto a uma maior concorrência mundial, como no mercado interno em virtude do processo de abertura. A sobrevivência de muitas empresas

estava (e está) assim vinculada a uma mudança de estratégia, desde o local ao regional ou global (Deos et al., 2009).

3ª Etapa: A partir de 2003 até o presente

Este foi o período em que houve uma verdadeira elevação do processo de internacionalização das empresas nacionais. Dentre os fatores que propiciaram esse maior grau de internacionalização, estão um conjunto de fatores próprios às empresas e outros macroeconômicos ou conjunturais. Muitas vezes, é difícil separar estes dois conjuntos de fatores, já que fatores conjunturais ou macroeconômicos acabam muitas vezes afetando os fatores próprios às empresas. Os principais fatores próprios às empresas, no entanto, são os seguintes:

- i) Elevado grau de maturidade das empresas nacionais, que tiveram, no longo período de instabilidade macroeconômica e de aumento da concorrência das ETNs no Brasil a partir do início dos anos 1990, de adotar estratégias incisivas de ajuste baseadas, entre outras medidas, na redução do endividamento, particularmente o oneroso, na redução de custos operacionais, na adoção de técnicas industriais modernas, como a qualidade total, além do foco concentrado nos produtos/atividades mais rentáveis, acumulando assim uma competência empresarial relevante em alguns setores (Coutinho et al, 2008);
- ii) As empresas brasileiras se viram compelidas a buscarem mercados mais rentáveis, já que os lucros provenientes do comércio exterior já se encontravam consolidados e não tinham perspectivas de aumentar, e o mercado interno encontrava-se próximo da saturação (Bianco et al. 2008);
- iii) Dada a acirrada concorrência internacional, o IDE passou a ser uma forma de defesa e de sobrevivência (Coutinho et al, 2008).

Já os principais fatores macroeconômicos ou conjunturais são os seguintes:

- i) A positiva contribuição do crescimento do comércio mundial com melhorias dos preços relativos das commodities, especialmente daquelas em que o País possui

forte competitividade. Com isso, um conjunto de empresas brasileiras conseguiu se tornar mais competitiva (em agronegócios, insumos básicos, indústrias extrativas), lucrativa, líquida e financeiramente mais potente a partir de 2003 (Coutinho et al, 2008);

- ii) O processo de valorização da moeda nacional que, se por um lado reduziu a competitividade e rentabilidade das exportações, por outro, permitiu que ativos localizados no exterior se tornassem mais atrativos quando denominados em Real (Sarti e Hiratuka, 2010);
- iii) O papel das políticas públicas, conforme analisado no item 2.5.1;
- iv) O fortalecimento do mercado de capitais no Brasil, que permitiu ao setor privado a possibilidade de buscar capitais para grandes operações de aquisição de empresas (Tachinardi, 2008);
- v) O excesso de liquidez que se gerou a partir da baixa das taxas de juros no início da década de 2000 e que também serviu para reduzir a restrição cambial de países em desenvolvimento como o Brasil (Santiso, 2008);
- vi) Internacionalização como forma de fugir de restrições comerciais de alguns países. Um claro exemplo foram os investimentos realizados por empresas nacionais produtoras de suco de laranja como forma a evitar quotas e altas taxas de importação em países como os Estados Unidos.

2.4.2. Caso chinês

No sistema econômico altamente controlado da China, as mudanças nas políticas e estratégias governamentais têm sido fatores altamente significativos para explicar o desenvolvimento dos investimentos diretos realizados pelas empresas do país. Desde o início da política de abertura, em 1978, o governo tem feito ajustes incrementais para a política de ICDE, em resposta à sua percepção das necessidades políticas e econômicas do país. De maneira geral, a política de internacionalização chinesa tem sido moldada pelas considerações do país quanto à

necessidade de reforma de suas estatais, sua política industrial, o relaxamento gradual dos controles de fluxos de capital, além das relações bilaterais com os demais países (OECD, 2008).

De maneira geral, podem-se dividir os investimentos chineses no exterior em três períodos.

1ª Etapa: De 1979 até 1985

Nos primeiros anos da reforma até a metade dos anos 1980, os investimentos no exterior eram limitados às estatais sob supervisão do Ministry of Foreign Economic Relations and Trade (MOFERT) e de empresas municipais e provinciais de cooperação econômica e tecnológica, sob supervisão da State Economic and Trade Commission (SETC). Apesar de ser tratado como um das treze políticas oficiais para a abertura econômica, não se formulou uma política coerente para regular os investimentos das empresas chinesas.

Todas as aprovações dos investimentos eram realizadas pelo Conselho de Estado²⁴, que aprovou, por exemplo, o estabelecimento de quatro grandes estatais especializadas em operações de engenharia e construção no exterior. O China International Trust and Investment Corporation (CITIC) também foi criado como uma corporação com permissão especial para conduzir atividades de investimento tanto na China quanto no exterior.

Devido ao rígido controle que o Conselho de Estado exercia durante o período, os projetos de investimento tinham muito mais relação com os objetivos políticos do Estado, do que com os possíveis ganhos econômicos das empresas inversoras. Nesse período houve a aprovação de apenas 189 projetos, com valor total de investimento de US\$ 197 milhões (U.S.-China Economic & Security Review Commission, 2011).

2ª Etapa: De 1986 até 1991

Em 1984 e 1985, o governo chinês introduziu um conjunto de regulamentos permitindo que qualquer empresa se candidatasse a investimentos no exterior, desde que demonstrasse suficiente nível de capital, adequado *know-how* e aliança com um parceiro internacional para a

²⁴ O Conselho é o principal órgão executivo do Estado chinês. É composto pelo Primeiro Ministro e Vices, conselheiros de Estado, vários ministros, auditor geral e secretário geral.

formação de uma *joint-venture*. Esses regulamentos constituem o cerne da atual política chinesa quanto aos investimentos no exterior, apesar de terem sido revistos um conjunto de vezes.

Apesar de esses regulamentos cobrirem qualquer potencial empresa chinesa, o IDE do país continuou a ser dominado pelas maiores estatais, que podiam se beneficiar de sua experiência e de seu conhecimento sobre os mercados estrangeiros (OECD, 2008). Seguindo essa liberalização, houve a aprovação de 891 projetos, com volume de investimento de US\$ 1,2 bilhão (U.S.-China Economic & Security Review Commission, 2011). Neste período iniciaram-se os movimentos de *round-tripping*, em que as empresas mandavam capital para outros países, e depois o retornavam para a China, com o fim de receber os mesmos benefícios que tinham as empresas estrangeiras, como taxas de juros mais baixas.

Nesse período também teve início o “*national team*”, política do Estado de criar campeões nacionais, que objetivava, em um primeiro momento, garantir maior competitividade a um conjunto de estatais, e que depois passou também a objetivar desenvolvimento tecnológico e expansão internacional. Ao criar esses campeões nacionais, a “*national team*”, então, acabou sendo um aspecto muito importante para a internacionalização das firmas do país. Essa política é melhor descrita no item 2.5.2.

3ª Etapa: De 1992 até 1998

Esse período foi de relativo retrocesso. Conforme as reformas de liberalização continuaram e as companhias começaram a agressivamente se engajar em atividades de especulação imobiliária e de ativos, principalmente ao redor da Ásia, a crise financeira asiática estourou. Alarmado com a saída de preciosos fluxos de capital, o governo chinês tomou medidas no sentido de garantir a prioridade para os investimentos produtivos em contraposição aos especulativos. Com este propósito foram criadas agências que examinariam os projetos de investimentos maiores que US\$ 1 milhão, antes que eles fossem submetidos ao Ministério do Comércio Exterior e Cooperação Econômica (MOFTEC). O MOFTEC também lançou novos regulamentos e requisitos a serem seguidos por empresas que desejassem investir no exterior (IPEA, 2009).

4ª Etapa: De 1999 até o período atual

A China entrou em sua atual fase de desenvolvimento, a partir da política do *Going Global*. Pode-se entender essa política como uma continuidade do projeto de formação dos campeões nacionais em sua vertente de internacionalização. A principal diferença entre as políticas é que no *Going Global* o alcance é maior, uma vez que alcança além das estatais, pequenos projetos de IDE e a esfera privada. Além disso, por ser o *Going Global* contemporâneo ao processo de entrada da China na OMC, ele possui maior transparência quanto à estrutura e mensuração dos incentivos concedidos (Silva, 2012a).

As bases das duas políticas, no entanto, são parecidas, uma vez que baseiam-se em incentivos financeiros, como financiamentos e isenções fiscais, além do fortalecimento de marcas. No entanto, durante o *Going Global* desenvolveram-se mais profundamente mecanismos como garantias/seguros para investimentos no exterior, acordos bilaterais, promoção de informações acerca de oportunidades de investimento, além de uma maior flexibilização burocrática nos processos de aprovação de projetos.

Dentro dessa política, no entanto, o apoio estatal varia conforme as estratégias que buscam as empresas em seus projetos no exterior. Os projetos *resource seeking*²⁵ são os de maior prioridade para o governo chinês. A ideia é a de obter acesso a recursos naturais escassos, garantindo sua disponibilidade no longo prazo, e evitando-se as oscilações em seus preços. Os investimentos *resource seeking* são liderados por grandes empresas chinesas, quase sempre estatais, que estão expandindo sua participação no mercado doméstico de recursos naturais.

Dada a prioridade dessa estratégia de investimentos, o governo tem a auxiliado tanto com financiamentos subsidiados (conforme item 2.5.2), como com uma diplomacia ativa em relação aos países que hospedarão os investimentos. Para auxiliar algumas empresas a adquirirem ativos de recursos naturais no exterior, muitas vezes ganhando concessões, ou necessitando da aprovação do governo hospedeiro, o governo chinês tem oferecido contrapartidas como auxílio em demais projetos de infraestrutura, auxílios financeiros, dentre outras medidas (OECD, 2008).

Os projetos *market seeking* têm menor apoio governamental²⁶. Apenas os projetos *market seeking* que gerem exportações são passíveis de apoio, daí que esses projetos têm ocorrido mais

²⁵ Conforme tipologia de Dunning, exposta no item 1.2

²⁶ Apesar de que um conjunto de projetos *market seeking* sejam realizados por empresas estatais.

por princípios econômicos do que políticos e têm sido motivados principalmente pela crescente competitividade do mercado chinês, que reduziu as margens de lucro das empresas, fazendo com que as firmas chinesas buscassem investimentos em outros mercados, principalmente em setores como têxteis e eletrônicos.

Os projetos *asset-seeking* são também prioritários na agenda governamental e têm recebido grande apoio. Há vários exemplos dessa estratégia, como a aquisição pela Lenovo da área de PCs da IBM americana, a compra da área de P&D da Philips dos EUA pelo grupo Huawei, a incorporação da divisão de dispositivos móveis da holandesa Philips Electronics pela China Eletronic Corporation, além da fusão da francesa Thomson com a TCL. Essa estratégia, no entanto, tem encontrado barreiras, pois hoje é recebida com ressalvas mundo afora. Dois exemplos ilustram isso: o primeiro foi a tentativa de compra, em 2009, da Opel pela Beijing Automotive Industry Holding Company (BAIC), que acabou descartada pelo receio de que postos de trabalho fossem transferidos da Alemanha para a China. O segundo exemplo foi a oferta de compra da empresa de energia Unocal, em 2005, pela China National Offshore Oil Corp (CNOOC), vetada diretamente pelo governo norte-americano.(Holland et al, 2010)

Já os investimentos *efficiency-seeking* não têm grande apoio governamental. Eles são movidos, na realidade, pela busca de recursos e mão de obra mais barata para determinados produtos e processos, e são simbolizados pelos processos de integração produtiva regional. Esse é um tipo de investimento que tende a crescer no futuro, conforme a estrutura industrial do país se desloque para níveis mais elevados da cadeia de valor. Desde o final dos anos 1990, no entanto, os investimentos chineses em países da ASEAN começaram a mostrar uma forte tendência rumo a indústrias de menor nível tecnológico e indústrias maquiladoras.

Essa guinada quanto à política de ICDE é uma consequência do sucesso do país em atrair investimentos e em promover exportações nas décadas anteriores, o que acabou resultando em um conforto macroeconômico (o que pode ser visto pelo nível das reservas internacionais, que praticamente dobraram entre 1997 e 2002), que permitiu ao Estado chinês apoiar mais diretamente este processo. Essa mudança política foi ainda estimulada pelo reconhecimento pelo governo de quatro problemas: i) a necessidade de garantir o fornecimento de recursos naturais ao país; ii) a expansão das exportações chinesas, que tem causado uma crescente reação protecionista em muitos países; iii) a grande acumulação de reservas de divisas que tem gerado

fortes pressões na comunidade internacional para que o país valorize sua taxa de câmbio; e iv) a crescente conscientização tanto por parte do governo como dos líderes do partido comunista de que a globalização oferece à China a oportunidade de projetar sua influência e poder internacionalmente (Luo et al., 2010).

A mudança na percepção do governo estimulou os incentivos governamentais, que são os principais indutores dos investimentos, conforme item 2.5.2. No entanto, deve-se ainda enfatizar que no nível microeconômico as empresas chinesas passaram a ter nos últimos anos maior capacidade para implementar suas estratégias de internacionalização. Ao longo do período de absorção de investimentos externos rumo ao país, muitas empresas chinesas conquistaram conhecimento e experiência cruciais para operarem no exterior por meio de seus parceiros externos, e daí estarem prontas para levar adiante sua internacionalização. Além do mais, a emergência de um excesso de capacidade observada em alguns setores industriais no mercado doméstico está funcionando como um “*push factor*” para as empresas chinesas explorando novos mercados. Como a recente onda de investimentos tem sido cada vez mais pautada por interesses econômicos do que pela agenda política²⁷, essa tendência tende a continuar no futuro.

Outro possível determinante para que a China esteja aumentando seus investimentos no exterior é o de que ela esteja colocando em prática uma estratégia de saída da posição de maior credor dos EUA, em busca de novos mercados. Com reservas de mais de US\$ 3,2 trilhões²⁸ investidas em títulos públicos americanos, cuja baixa remuneração está atrelada à necessidade de uma política monetária expansionista para estimular a retomada econômica dos EUA. Exatamente pela remuneração ser muito baixa, teme-se a fuga dos investidores em busca dos melhores retornos, o que poderia levar o governo americano a optar pela via inflacionária para reduzir o seu endividamento denominado em dólar com sérios impactos no estoque de riqueza chinesa (Holland et al, 2010).

É de se mencionar ainda a apreciação da taxa de câmbio chinesa (renmimbi/dólar), que mantém uma trajetória de apreciação desde 2005, quando o regime cambial deixou de ser fixo (Silas, 2012a). Desde o estabelecimento da taxa flutuante até janeiro de 2013, o renmimbi

²⁷ Conforme a economia chinesa tem se tornado cada vez mais capitalista e tem sido cada vez mais pautada pelas empresas privadas, conforme exposto no item 3.4

²⁸ Dados extraídos em <http://www.bloomberg.com/quote/CNGFOREX:IND>. Acesso em 21/08/2012

valorizou-se 30%²⁹. Este fato, aliado à crise econômico-financeira, que pouco afetou a economia chinesa, mas que fez os valores dos ativos de boa parte dos países se desvalorizarem, é um bom determinante para a evolução da internacionalização das firmas chinesas.

Dessa forma, observa-se que, de maneira geral, os principais determinantes para o IDE chinês variam conforme a estratégia dos investimentos. De maneira geral, no entanto, o forte apoio estatal em um contexto internacional mais liberalizante e seu objetivo de criar grandes empresas globais em setores de ponta e de assegurar o fornecimento de recursos naturais ao país acabou por ser o principal determinante nesse processo.

2.4.3. Caso indiano

A internacionalização indiana é geralmente dividida em três períodos. O primeiro deles vai da independência do país, 1947, até meados da década de 1970. O segundo, a partir deste momento, até 1991, e o terceiro, deste ano até os dias atuais. (Athukorala, 2009)

1ª Etapa: de 1947 a 1975

O primeiro desses períodos foi caracterizado por políticas de substituição de importações, com forte controle estatal sobre a economia e rígido controle sobre o comércio e os investimentos no exterior.

Durante este período, a política governamental para investimentos no exterior tinha como principal objetivo obter ganhos cambiais. Todos os investimentos deveriam ser aprovados por uma comissão, deveriam ter a minoria do capital investido (normalmente em formato de *joint-ventures* com empresas locais). Quanto ao financiamento, o governo restringia qualquer envio de capital ao exterior, apoiando o envio de bens de capital ou determinados insumos, como parte do capital no empreendimento da empresa inversora. Era ainda declarado que 50% dos dividendos deveriam ser remetidos para as matrizes na Índia (Athukorala, 2009).

2ª Etapa: de 1975 a 1991

²⁹ Comparando-se as taxas de câmbio entre 23/07/2005, data em que a taxa de câmbio deixou de ser fixa, e o dia 31/01/2013.

O segundo período foi caracterizado por liberalização comercial e na política de investimentos no exterior, incluindo progressivo afrouxamento nos controles de importação e aumento nos subsídios à exportação de bens manufaturados. O critério de aprovação aos investimentos foi de alguma forma liberalizada na década de 1980, mas a racional básica se manteve inalterada até 1992. Permitiu-se às empresas indianas nesse período levantar empréstimos no exterior e, em casos mais específicos, permitiu-se inclusive investimentos diretos em *joint-ventures*. Apesar de mais liberal, este período ainda carregou consigo grande parte das restrições impostas nos períodos anteriores.

3ª Etapa: de 1991 até os dias atuais;

A reforma liberal iniciada em 1991 marcou o início da terceira fase e uma clara guinada na política de investimentos no exterior. Essas reformas compreenderam a desregulação industrial, liberalização comercial e o relaxamento das regulações sobre o IDE e as tecnologias estrangeiras, levando assim a indústria indiana a uma grande reestruturação (Athukorala, 2009).

Como parte dessa nova ênfase política, o relaxamento das restrições sobre os investimentos no exterior tiveram início em 1992. O primeiro passo foi a introdução de uma aprovação automática para os investimentos no exterior que não passassem de US\$ 4 milhões. A autoridade responsável pela aprovação de projetos de até US\$ 15 milhões passou a ser o Reserve Bank of India, mas as propostas que passassem desse valor necessitavam ainda de aprovação pelo Ministério de Finanças. Em 2002 esse limite para aprovações automáticas passou para US\$ 100 milhões por ano. Já em 2004, as firmas foram permitidas a investir até 100% de seu patrimônio líquido (PL) nessa rota automática. Em 2005, este limite foi aumentado para até 200% do PL, e, em 2007, para 400% do PL. O acesso das firmas indianas a capitais tornou-se também facilitado. Em 2005, por exemplo, as empresas passaram a poder buscar financiamentos em bancos com o objetivo de investir no exterior, além de o acesso aos mercados financeiros internacionais ter sido facilitado (Singh et al, 2009).

Essa política mais liberal teve como uma de suas razões centrais o novo cenário externo. Com um impressionante aumento nos fluxos de investimentos recebidos, particularmente a partir da metade dos anos 2000, as reservas internacionais indianas tornaram confortável o progressivo

relaxamento dos controles de capitais e, conseqüentemente, levaram a uma simplificação nos procedimentos para os investimentos da Índia no exterior.

No nível empresarial, no período pré-1990, dois eram os principais fatores que levavam as empresas indianas a investir no exterior. Em primeiro lugar, um mercado doméstico estagnado, e em segundo, políticas restritivas quanto ao crescimento das grandes firmas. As grandes empresas privadas indianas se sentiam em desvantagem em razão de medidas políticas criadas pelo governo do país, como o Monopolies and Restrictive Trade Practices Act³⁰ e o Foreign Exchange Regulation Act³¹. O crescimento lento do mercado também acabou por incitar essas empresas a procurarem novos mercados. (Pradhan, 2009)

Contudo, desde o início dos anos 1990, e mais propriamente a partir do início dos anos 2000, a Índia entrou em uma segunda onda de investimentos no exterior. Nesse novo período, o foco dos investimentos indianos mudou de investimentos *greenfield* em PED, para aquisições principalmente nos países desenvolvidos (Rajan, R., 2009).

De acordo com estudo de Ramamurti et al (2008), as vantagens monopolísticas de algumas empresas não são o principal fator para a competitividade das empresas indianas. De acordo com os autores, a principal vantagem das firmas do país ainda é derivada de suas *country-specific advantages* (CSA), em particular produtos e processos adaptados para o contexto particular indiano e a grande disponibilidade de mão de obra barata e de qualidade. Cada setor, no entanto, tem suas peculiaridades próprias.

O setor farmacêutico, por exemplo, construiu suas principais capacidades através de décadas em que a Índia tinha um regime de propriedade intelectual fraca, o que tornava mais fácil para elas copiarem as empresas ocidentais antes que suas patentes expirassem nos Estados Unidos ou na Europa. Contudo, antes de expandirem no exterior nos anos 2000, essas empresas tiveram de se posicionar em um novo mercado competitivo dominado pelos métodos de produção

³⁰ Esta medida impunha rigorosas medidas para tentar evitar o amplo poder de mercado dos principais grupos privados indianos

³¹ O Foreign Exchange Regulation Act (FERA) foi uma legislação criada pelo parlamento indiano em 1973, que impunha uma rigorosa regulação sobre certas formas de pagamento em moeda estrangeira, como comércio e investimento, além de outras que tivessem algum impacto indireto sobre a disponibilidade de moeda estrangeira no país.

de reengenharia, aumento de qualidade, desenvolvimento de novos fornecedores e aumento da produtividade (Athukorala, P. C., 2009).

Muitos outros setores acabaram se aproveitando das CSA do país. Entre estes encontram-se, por exemplo, o de TI; *call centers*; serviços de apoio, como contabilidade e assistência legal; triagem clínica e pesquisa farmacêutica; além de consultoria financeira e administrativa. O ponto em comum dessas atividades foi a utilização dos recursos do país, como o baixo custo do trabalho, sua alta qualificação, e até o uso do idioma inglês, para o ganho de competitividade e a consequente internacionalização (Pradhan 2008).

Setores que se aproveitaram do amplo e protegido mercado doméstico indiano conseguiram também se expandir no exterior nos últimos anos. Entre estes setores estão os de alimentos, com empresas como Tata Tea e Tata Coffee, e de bens intermediários, como a Bharat Forge (peças automotivas), a Tata Steel (siderúrgica) e a Hindalco (alumínio). Essas empresas conquistaram importantes fatias do mercado local durante o período de substituição de importações, ganharam escala e rentabilidade, e puderam então utilizar seu caixa para se aventurar no exterior.

De forma resumida, é uma grande simplificação dizer que a competitividade de todas as firmas indianas deriva de um único conjunto de vantagens competitivas. Contudo, é claro que a grande parte delas tem ainda de desenvolver *firm-specific advantages*. Suas vantagens competitivas são fundamentalmente *country-specific*, como uma mistura de capacidade tecnológica adaptativa construída ao longo de várias décadas com o uso de algumas vantagens do país, como uma forte classe gerencial, e uma histórica e enraizada tradição de empreendedores (Athukorala, 2009).

2.5. Principais políticas públicas

Analisa-se nesta seção as principais políticas públicas voltadas para a internacionalização empresarial em cada um dos três países. É importante ressaltar que com esta seção não se pretende analisar quantitativamente quais as melhores ou piores políticas, uma vez que a efetividade de uma medida depende de inúmeros fatores e variam de país para país.

2.5.1. Principais políticas públicas brasileiras

Um aspecto muito importante para a internacionalização é a existência de empresas de grande porte, que tenham alguns atributos como vantagens de propriedade ou *firm-specific advantages*. O governo é em muitos casos essencial para que os grandes grupos se desenvolvam, como foi o caso na China, Índia, Japão, Coréia do Sul, Finlândia e Espanha (Deos,S; Oliveira, G, 2012) e em diversos outros países. Apesar da ausência de uma política explícita para este fim, observa-se no Brasil que o Estado teve participação importante na formação dos principais grupos econômicos do País, já que, por exemplo, as cinco principais empresas não financeiras do ranking da revista Forbes³² são ou já foram estatais (Petrobrás, Vale, Eletrobrás, CSN e Cemig), e uma fatia relevante dos principais grupos privados do Brasil tiveram grande auxílio estatal, como a Brasil Telecom³³ e a JBS³⁴.

As políticas públicas de apoio à internacionalização empresarial são ainda incipientes no Brasil, apesar do aumento da preocupação com o tema por parte do governo nos últimos anos. A internacionalização tornou-se uma política explícita do governo com o lançamento da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP)³⁵ em 2007. Dentro dessa política, explicitou-se a necessidade de se expandir a liderança internacional em setores como os de mineração, petróleo e petroquímica, celulose e papel, e carnes.

Do ponto de vista operacional, porém, o principal instrumento de apoio tem sido as operações de empréstimo e de capitalização realizadas pelo BNDES (Hiratuka, C e Sarti, F., 2011) e pelo BNDESPar. Na década dos anos 2000, o BNDES, com o objetivo de melhorar a competitividade das firmas nacionais, passou por dois momentos fundamentais de internacionalização. Em primeiro lugar, a criação, em 2003, de uma linha de crédito específica para a internacionalização de empresas brasileiras. O BNDES alterou seu estatuto e passou a apoiar empresas de capital brasileiro com projetos no exterior, desde que estas contribuam para o “desenvolvimento social e econômico do país”.

³² O ranking classifica as 2000 principais empresas do mundo, usando como parâmetro uma ponderação dos seguintes itens: i) vendas; ii) lucros; iii) ativos e iv) valor de mercado.

³³ Entre 2000 e 2009 o BNDES injetou cerca de R\$ 14 bilhões na OI.

³⁴ Em meados de 2011, após operação de capitalização o BNDES passou a deter 37,3% das ações da JBS.

³⁵ A PDP tem os seguintes objetivos principais: promover o aumento dos investimentos, da produção e das exportações do setor industrial e dedicar maiores esforços à inovação e ao avanço científico-tecnológico, como estratégia de enfrentamento da competição e ampliação da inserção externa do país.

O segundo momento foi o de abertura de filiais do BNDES no exterior em 2009. Criou-se uma subsidiária em Londres, a BNDES Limited, e um escritório no Uruguai. A parte londrina é uma empresa de investimento com a finalidade de participação acionária em outras empresas, ela também tem a função de captar recursos no mercado e nas agências financeiras, podendo, com isso, emprestar às empresas brasileiras diretamente do exterior, sem que estes recursos sejam repatriados no Brasil. Além do mais, a divisão serve como observador do mercado global e fornecedor de informações às empresas (Garcia, A. 2011). Já o escritório no Uruguai tem como objetivo aportar diretamente para projetos que promovam a integração regional.

Em sua linha de internacionalização, o BNDES proveu, entre 2005 até meados de 2011, o valor de R\$ 12,7 bilhões em projetos de internacionalização, que envolvem aquisições, joint ventures, projetos *greenfield* e expansões³⁶. O primeiro grande empréstimo desse programa foi de US\$ 80 milhões ao frigorífico Friboi, para a compra de 85% da principal empresa de carne bovina na Argentina, a americana Swift Armour; dois anos depois, a holding do Banco para participação acionária, o BNDESPar, concedeu um novo empréstimo de R\$ 4,5 bilhões ao conglomerado JBS-Friboi para a compra da Swift&Co. e Pilgrim's Pride Corp nos EUA, tornado a empresa hoje uma das mais internacionalizadas. Outros exemplos recentes de financiamento do BNDES a projetos internacionais é a compra de uma fábrica na Índia pela WEG (aporte de R\$ 65,4 milhões do banco) e diferentes aquisições da Eurofarma na América do Sul nos anos de 2009 e 2010.

A Apex-Brasil, por sua vez, possui hoje um instrumento que, embora tenha como foco a promoção de exportações, apresenta um grande potencial para promover também a realização de investimentos, especialmente por parte de firmas de pequeno e médio porte. Trata-se dos Centros de Distribuição, que são locais nos quais as empresas exportadoras podem armazenar e distribuir seus produtos, buscando solucionar dois problemas muito comuns às empresas exportadoras de menor porte: a logística e a criação de canais de comercialização confiáveis no exterior, que também as permitirá avaliar de forma mais precisa as reais possibilidades de negócios no exterior (Ribeiro et al, 2008).

³⁶ Conforme revista “Multinacionais Brasileiras 2011”, do Valor Econômico, pág. 18.

Outro elemento relevante tem sido a diplomacia nacional e a participação do Ministério das Relações Exteriores (MRE). O governo federal tem conferido notada atenção e interesse à formação das multinacionais brasileiras. Exemplos dessa atuação são a vitória da Vale em uma licitação no Peru (Projeto Bayóvar), em 2004, que contou com forte participação da embaixada brasileira, e a compra de uma siderúrgica estatal (Siderperú) no Peru pela Gerdau, em 2006, que contou com a participação direta do presidente Lula (Silva, 2010).

De maneira geral, pode-se considerar que a internacionalização empresarial ocupa um lugar cada vez de maior destaque na agenda política pública. No entanto, as ações concretas são ainda incipientes e estão em uma fase embrionária. Na grande maioria dos casos, o único apoio estatal acaba sendo os financiamentos do BNDES, que ainda assim mostram-se pouco atrativos em numerosos casos, já que as firmas que possuem estratégias de internacionalização já têm, em geral, acesso a financiamento internacional em condições bastante favoráveis, até melhores do que o banco pode oferecer (Ribeiro, 2008).

2.5.2. Principais políticas públicas chinesas

Conforme visto na seção que tratava da periodização e dos principais determinantes da internacionalização das empresas chinesas, a participação estatal na determinação dos investimentos foi se alterando ao longo da história recente do país. Enquanto nos primeiros anos do início da abertura econômica a atitude do governo era ainda de limitar os investimentos, permitindo apenas que estatais se aventurassem no exterior, a partir do final dos anos 1990, a atitude do governo mudou. Além de ampliar o leque de permissões, o governo passou a apoiar ativamente a internacionalização das empresas (OECD, 2008).

Dentre os aspectos mais importantes para este processo encontram-se as políticas do “*national team*” e do *Going Global*. Diferentemente do processo ocorrido em países como Japão, Coreia do Sul, Índia, Finlândia e Espanha, o processo de formação dos grandes grupos na China teve uma papel ainda mais ativo do governo, liderado por suas estatais.

Esse processo na China, conhecido como “*national team*”, tem como objetivo selecionar um conjunto de empresas com o objetivo de torná-las líderes em suas respectivas indústrias e

montar um time de “campeãs nacionais”. O projeto teve início em meados da década de 1980, quando o governo chinês selecionou os primeiros grupos aptos a receberem o apoio e se aprofundou e se formalizou em 1991, quando foram então formalmente selecionados 55 grupos que receberiam o apoio. Em 1997 outros 63 grupos foram escolhidos. O número de empresas beneficiadas flutuou mais ou menos ao redor do somatório desses dois grupos, conforme alguns se fundiram, entraram, ou deixaram de receber os benefícios (Sutherland, 2007). Apenas estatais foram beneficiadas.

A decisão de promover esses “campeões nacionais” nasceu da percepção de que as estatais chinesas eram pouco competitivas e, por isso, poderiam perder seu espaço no mercado doméstico para as transnacionais que estavam entrando no país. Com o passar do tempo, além da competitividade, a política também passou a visar o desenvolvimento tecnológico e o avanço a mercados estrangeiros.

Os incentivos governamentais não foram padronizados, de forma que, para cada empresa foi traçada uma estratégia particular, que quando não funcionava, era trocada. Daí que o mecanismo funcionava com base em um processo de tentativa e erro. Nesse sentido, podem ser destacadas as seguintes medidas de suporte direto para a formação de grandes grupos nacionais: i) preferência no lançamento de ações em bolsas; ii) suporte bancário com concessões de empréstimos preferenciais e acesso a financiamento externo; iii) isenção de tributos; iv) direitos de importação; v) direito de estabelecer filiais no exterior; vi) subcontratação de empresas selecionadas com preços de mercado, dentre outras. Como ferramentas auxiliares foi dada ênfase na criação de centros tecnológicos de P&D e de companhias financeiras internas, bem como ao direito de gestão sobre empresas incorporadas aos grupos e à concessão de autonomia administrativa. Além disso, deve-se registrar que o Estado avaliava a estrutura de mercado mais coerente para cada indústria, promovendo fusões ou desmembrando algumas empresas de grande porte (Silva, 2012a).

Sutherland (2007) mostra que os resultados desse processo foram positivos, já que as empresas do “*national team*” tiveram crescimento médio anual³⁷ em ativos, faturamento, exportações e gastos em P&D na casa dos 20%. A lucratividade dessas empresas também foi em

³⁷ O período de análise é de 2004 a 2008.

média maior do que as demais de capital aberto do país, e as ações do “*national team*” também se valorizaram mais em média. Os crescentes gastos em P&D, especialmente entre as firmas exportadoras, também vão ao encontro dos planos do governo de criar um conjunto de grupos internacionalmente competitivos.

Dentro do contexto dessas duas políticas, os incentivos financeiros são a principal ferramenta na promoção dos investimentos chineses no exterior. O auxílio financeiro do governo chinês a tais empresas varia conforme a prioridade dos projetos, como visto na seção 2.4.2. As empresas chinesas na lista prioritária³⁸ podem se beneficiar do apoio financeiro na forma de acesso a empréstimos subsidiados, contribuição direta de capital, além de subsídios associados com os programas de apoio oficiais. Dois bancos estatais, o China Development Bank (CDB) e o China Export Import Bank (Exim Bank), são os principais provedores desses incentivos financeiros, mas outros bancos estatais também contribuem com os financiamentos. Por exemplo, o Construction Bank of China (ICBC) financiou a aquisição de uma petrolífera americana pela China National Offshore Oil Corporation (CNOC), com um empréstimo a baixas taxas de juros de US\$ 7 bilhões. (IPEA, 2009).

O governo ainda provê isenção de imposto de renda por cinco anos após o início das operações no exterior às empresas com investimentos no exterior. Após esse período, as empresas que operam em países com tratados para evitar a bi-tributação continuam a se beneficiar dessa isenção. As empresas chinesas exportando equipamentos e matérias primas ou materiais processados para suas subsidiárias no exterior ainda se beneficiam de um reembolso tributário sobre o imposto sobre valor agregado, como já ocorre para os exportadores da China. Se existem ainda restrições de quotas ou licença de importações no mercado de destino, as exportações de tais empresas são tidas como prioritárias pelo governo. Importações das empresas chinesas operando no exterior têm ainda preferências no mercado chinês, como isenção de determinadas tarifas.

Outra medida criada foi o fornecimento de informações e instruções para os investimentos. O MOFCOM, por exemplo, por meio de seu banco de informações, oferece

³⁸ Na lista prioritária do governo chinês estão os seguintes tipos de projetos: i) os relacionados a recursos naturais que sejam escassos no país; ii) projetos industriais e em infraestrutura que levem a exportação de tecnologia doméstica; iii) projetos de P&D que visem o acesso a tecnologias globais avançadas e técnicas gerenciais; e iv) projetos de F&A com potencial para fortalecer a competitividade internacional das empresas chinesas.

informações como demanda por investimentos no país de destino, oportunidades para a participação em determinados negócios, além das políticas e regulações relativas ao IDE em cada um dos países, e os principais problemas encontrados pelas empresas estrangeiras (Luo, 2010).

De maneira geral, então, podemos afirmar que os investimentos no exterior são movidos pelo governo chinês. A estrutura de governança das estatais chinesas indica que sua decisão de investimentos, incluindo os investimentos no exterior, é influenciada pelas intenções do governo ao invés de ser puramente pautada por metas comerciais de maximizar o valor aos acionistas. Apesar de boa parte das estatais chinesas terem capital aberto e de serem controladas pelo público como resultado das reformas governamentais, elas ainda têm estruturas de governança e de incentivos diferentes, já que o governo controla ações não negociáveis dessas estatais, nomeia os membros do conselho, e ainda aponta os principais executivos. Além do mais, as operações dessas empresas não sofrem o risco de falência ou de aquisições, e elas ainda possuem acesso facilitado a subsídios governamentais e a empréstimos com taxas de juros abaixo de mercado (U.S.-China Economic & Security Review Commission, 2011). Essas características são especialmente verdadeiras para as grandes estatais chinesas cujos ativos são administrados pela State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC). Até meados de 2007, a SASAC controlava 155 estatais chinesas com ativos combinados de mais de US\$ 1,5 trilhão. (OECD, 2008)

Isso contribui para a percepção de que as decisões de investimento são feitas pelo governo para alcançar sua agenda política e estratégica. Para as categorias anteriormente vistas, a intervenção do governo tem sido mais decisiva para os projetos *resource seeking* e *strategic seeking*, mas foram menos importantes para as razões *market-seeking* e *efficiency-seeking*. As duas primeiras categorias foram mais influenciadas pela agenda estratégica do governo de garantir o acesso a recursos naturais e de desenvolver os “campeões nacionais” com competitividade global. Já as demais têm como principal motivador os incentivos comerciais, não políticos. Daí um menor auxílio do governo. (OECD, 2008)

2.5.3. Principais políticas públicas indianas

Assim como no caso chinês, antes de se discutir o processo de internacionalização, é relevante analisar como se deu a formação dos grandes conglomerados econômicos no país. Diferentemente de outros casos, a formação dos grandes grupos na Índia ocorreu muito antes da internacionalização, e esses processos foram independentes. Os primeiros grupos surgiram ainda no século XIX, quando a Índia ainda era colônia da Inglaterra (Silva, 2012b).

Com a independência indiana (1947), e com o objetivo de superar seu atraso produtivo, o Estado assumiu uma estratégia de desenvolvimento a partir de uma política de substituição de importações³⁹ e proteção comercial, como forma de estimular a industrial local e obter autonomia produtiva em setores que considerava prioritários, como os de bens de capitais, metalurgia e insumos básicos.

Nos anos 1960, no entanto, o Estado optou por adotar uma política mais restritiva aos grandes grupos existentes⁴⁰, por meio do Monopolies and Restrictive Trade Practices Act (MRTP), que lançou fortes medidas para diminuir o poder econômico dos principais grupos do país e possibilitar o surgimento de outros conglomerados que pudessem competir com os primeiros. Os novos grupos foram então beneficiados pela possibilidade de expansão, em um contexto em que eram impostas restrições aos grupos mais antigos, bem como pelas políticas de proteção à produção interna, e ainda à frágil lei das patentes de 1970, que favoreceu o desenvolvimento de grupos nacionais em setores altamente dinâmicos como o farmacêutico e o de softwares (Silva, 2012b).

Entre a independência e as reformas econômicas dos anos 1990, o governo indiano auxiliou a formação de alguns grandes grupos de forma direta, por meio de políticas intencionais declaradas e conexas a sua estratégia de desenvolvimento e, de forma indireta, pela ausência de regulamentação, como no caso das indústrias farmacêutica e de software.

³⁹ É necessária a ressalva de que a ideia de substituição de importações para a Índia é muito diferente da encontrada na América Latina. Na Índia, a motivação não são crises de balanço de pagamento, mas o caráter autárquico de desenvolvimento do país, influenciado, por sua vez, pelo modelo de economia “fechada” da antiga União Soviética (Vieira, M, citado em Silva, S (2012b)).

⁴⁰ O objetivo dessas medidas era o de evitar a concentração da renda e das licenças industriais, que segundo o parlamento indiano da época, afetavam negativamente o crescimento econômico e a diminuição da pobreza. (Gupta, citado em Silva, S (2012b)).

As reformas liberalizantes dos anos 1990 resultaram em uma mudança do papel do Estado, de agente produtor e coordenador da produção, para agente regulador e construtor de capacitações. Esse período marca também uma postura mais ativa no fomento ao setor privado nacional, mas sem a intenção explícita de formar grandes grupos nacionais. A política tecnológica do período, por exemplo, caracterizou-se por ser horizontal, diferentemente da chinesa, atingindo tanto as pequenas como as grandes empresas (Silva, 2012b).

Dentre as principais políticas públicas indianas de apoio à internacionalização empresarial estão as políticas de liberalização dos investimentos vistas na seção 2.4.3, além de instrumentos de minimização dos riscos, acordos internacionais, estudos sobre os mercados de destino, além da liberalização na política relativa aos financiamentos.

Em relação à política de financiamentos, ao longo do período de liberalização, houve mudanças nos mecanismos de financiamento à expansão das empresas, envolvendo o sistema financeiro doméstico para permitir os investimentos indianos no exterior. Estas mudanças deram-se no Export-Import Bank of India (Exim Bank) e, inclusive, nos bancos comerciais. Em 2001, a política reguladora dos investimentos diretos de empresas indianas permitiu o uso de fundos criados a partir de ADRs (American Depository Receipts) e GDRs (Global Depository Receipts) para investimentos externos. Além disso, em 2005 foi permitido que as firmas indianas captassem recursos no exterior para financiar suas aquisições, o que facilitou ainda mais o processo de alavancagem das operações indianas nesta modalidade. (IPEA, 2012)

A princípio, o Industrial Development Bank of India (IDBI) iniciou um programa de empréstimos em 1964 em rúpias para os investimentos externos. Parte da estrutura deste programa foi passada ao Exim Bank em 1982, que o aprofundou posteriormente. O Exim Bank apresentou uma linha para IDE (Overseas Investment Finance Programme), desempenhando um papel importante de suporte à internacionalização por intermédio de financiamentos, provisão de recursos para *equity* e F&A, emissão de garantias e viabilização de prospecção no exterior através de seus escritórios e consultorias. Em 2011, segundo relatório anual do Exim Bank, foi fornecido auxílio financeiro e não-financeiro a 41 corporações, perfazendo um total de recursos da ordem de 50,29 bilhões de rúpias (aproximadamente US\$ 1 bilhão), e atingindo 20 países. (IPEA, 2012)

Em 2005, os bancos indianos obtiveram a permissão para financiar as aquisições das firmas indianas no exterior. Esta flexibilização se deu a partir da percepção da importância da experiência dos bancos nesse tipo de operação, e seu potencial de alavancagem da presença internacional das companhias indianas. Entretanto, os bancos que optaram por realizar estas operações, estiveram submetidos a regras rígidas no que diz respeito aos limites de investimento, prazos e condições de elegibilidade dos tomadores, seguridade, margens, etc. (IPEA, 2012)

Em relação aos instrumentos de minimização de riscos, o Exim bank ficou a cargo da emissão de garantias para a realização de negócios no exterior. Também a *Export Credit Guarantee Agency* da Índia celebrou acordos e parcerias com a MIGA (*Multilateral Investment Guarantee Agency*, do Banco Mundial), em anos mais recentes, para oferecer garantias de risco e assistência técnica aos acordos de investimentos envolvendo as relações Sul-Sul.

O Exim Bank também ficou a cargo de viabilizar estudos de prospecção no exterior, por meio de seus escritórios e consultorias, para dar suporte à avaliação dos projetos de investimentos. A Federação das Câmaras de Comercio da Índia ajuda as empresas indianas a melhorar sua competitividade global através de pesquisas e interações entre instituições de mais alto nível político utilizando para isso sua rede global de contatos; Do mesmo modo, os Conselhos de Negócios da Índia têm aberto oportunidades de negócios no exterior para empresas indianas. Tais conselhos foram estabelecidos em mais de 69 países, incluindo Austrália, China, Japão, República da Coreia e os Estados Unidos. Eles se reúnem regularmente para promover ao mesmo tempo oportunidades de comércio e investimentos.

A Índia ainda possui uma série de acordos internacionais sobre investimentos, que incluem uma ampla gama de atividades em áreas como comercio e trabalho relacionados com a realização de investimentos e cobrem diversos setores. A Índia estabeleceu acordos com a Colômbia, Coreia, Cingapura, Reino Unido, Moçambique, além de vários outros países na África, cujo principal interesse no caso desta região tem sido obter fontes suplementares de energia para sua economia, em constante crescimento.

2.6. Conclusões do capítulo

Viu-se então neste capítulo a evolução dos fluxos de IDE, os principais destinos, localização, forma de entrada, além dos principais determinantes e das principais políticas de apoio a esses investimentos. Um dos aspectos que mais tem chamado à atenção tem sido a crescente evolução dos fluxos de IDE realizado por Brasil, China e Índia a partir de meados da década de 2000.

Os principais determinantes para essa evolução variam de país para país, ressaltando-se, no entanto, a positiva contribuição da melhoria das condições macroeconômicas a partir do início dos anos 2000. No caso brasileiro, por exemplo, dentre as principais razões estão um conjunto de fatores como a melhoria dos preços relativos das commodities (que permitiu maior lucratividade a um grupo de empresas nacionais), o elevado grau de maturidade das empresas nacionais, a valorização do real (que permitiu que ativos localizados no exterior se tornassem mais atrativos), a estabilidade macroeconômica (que facilitou o planejamento de médio e longo prazo das empresas), além do fortalecimento do mercado de capitais e da conjuntura internacional de excesso de liquidez que reduziu o custo de capital.

Os investimentos chineses e indianos, por sua vez, tiveram como elemento comum o aumento das reservas internacionais. Na China, esse fator aliado à maior liberalização financeira do país e às crescentes necessidades de recursos naturais, fizeram com que o governo, por meio da política China *Going Global*, passasse a apoiar fortemente este processo de internacionalização, conduzido principalmente pelas estatais. Já na Índia, as melhores condições macroeconômicas fizeram com que o governo passasse de uma posição de restrição aos investimentos para outra de apoio. A grande disponibilidade de mão de obra barata e de qualidade e a proteção ao mercado interno (que propiciou o desenvolvimento de grande número de empresas locais) foram também preponderantes nesse processo.

Os dados de localização e de setorização, no entanto, acabaram sendo prejudicados pela falta de precisão dos dados oficiais, em razão da presença de destinos paraísos fiscais (o que impede uma correta mensuração dos destinos dos investimentos), da formação de holdings financeiras (o que impede a correta mensuração da setorização dos investimentos) e das diferentes metodologias adotadas pelos países (o que impede uma comparação mais abrangente

dos dados). No próximo capítulo, estes itens serão analisados a partir dos dados de investimentos *greenfield* da base *fDi Markets*, e no capítulo 4, a partir de bases de F&A, o que diminuirá esses problemas metodológicos. Além disso, será possível ter uma análise no nível da firma, não mais apenas dos países.

3. ANÁLISE DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO A PARTIR DE DADOS SOBRE PROJETOS DE INVESTIMENTOS GREENFIELD

Neste capítulo serão analisadas a partir dos dados de projetos *greenfield*⁴¹ as principais tendências para os investimentos de Brasil, China e Índia, de 2003 a 2011. A intenção é mostrar com maior detalhamento as tendências globais quanto aos setores, destinos dos investimentos e principais empresas, dados esses contidos na base *fDi Markets*⁴², do Financial Times, que monitora os investimentos *greenfield* internacionais, cobrindo todos os setores e países no mundo desde 2003. Neste trabalho, utilizam-se os dados até 2011. Apenas projetos que criem novos postos de trabalho e valor de investimento (não há um valor mínimo requerido) são incluídos. F&A e outras formas de investimento não estão incluídas. A base de dados contém informações sobre os países de origem e destino dos investimentos, além de prover um conjunto de informações relevantes, como o ano do investimento, número de empregos criados, valor investido, setor e atividade. Sua atualização é diária e os investimentos anunciados que não se realizam acabam excluídos da base, com isso, a base deixa ao longo do tempo de ser uma de anúncio de investimentos, tornando-se uma de investimentos realizados. Não à toa, a Unctad (2012) utiliza os dados da base como fonte oficial para os dados de investimentos *greenfield*

⁴¹ Ao trabalhar apenas com dados *greenfield* é importante notar que enquanto os PED se caracterizam por receber mais investimentos *greenfield*, os PD recebem mais investimentos em fusões e aquisições. Com isso, na base *fDi Markets* os PED acabam recebendo mais investimentos totais que os PD, o que não necessariamente se reflete nos dados de IDE, já que de acordo com dados da UNCTAD, apenas em 2010 os PED passaram os PD como principal destino dos investimentos. A setorização dos investimentos também é influenciada, já que conforme dados da UNCTAD (2011), os projetos em extração de recursos naturais e manufatura são em sua maioria *greenfield*, já os investimentos em serviços ocorrem principalmente por fusões e aquisições.

⁴² A base *FDI Markets* seleciona todos os projetos de investimento *greenfield* ou em expansão, que efetivamente impliquem aumento de postos de trabalho e investimento. Os projetos Joint Venture são apenas incluídos quando levam a aumento de capacidade de operação física. F&A não são selecionados. Como as empresas nem sempre divulgam os valores investidos nem a quantidade de postos de trabalho criada, a base utiliza-se de modelo econométrico para nesses casos prever tanto o valor investido quanto a quantidade de postos de trabalho.

realizados. A base utiliza uma divisão regional e setorial, conforme dados dos itens 7.2 e 7.3 do apêndice.

Mesmo assim, a base está sujeita a erros e distorções, já que alguns dos projetos anunciados, mas não realizados e que não tenham sido retirados da base quando se realizou a captura dos dados, podem distorcer a análise dos dados. Além disso, os projetos sem valor publicamente anunciado têm seus valores estimados a partir de modelos econométricos. Esses fatores podem prejudicar uma análise mais precisa dos dados. Ainda assim, podem fornecer informações importantes e complementares aos utilizados nos capítulos 2 (dados gerais de IDE, da Unctad) e 4 (dados de fusões e aquisições de três diferentes bases).

A vantagem da utilização dessa base em relação aos dados oficiais dos governos e da Unctad é que a base divide cada um dos projetos em uma classificação setorial, que está alinhada com a classificação industrial adotada em nível internacional. Além do mais, a partir dessa base é possível se evitar problemas comuns aos dados oficiais, como os investimentos destinados a paraísos fiscais (o que dificulta conhecer exatamente o país de destino do projeto) e ainda aqueles que criem holdings que depois efetivamente realizem o investimento (o que muitas vezes acaba distorcendo o efetivo setor do investimento, atribuindo a serviços projetos muitas vezes direcionados a demais setores).

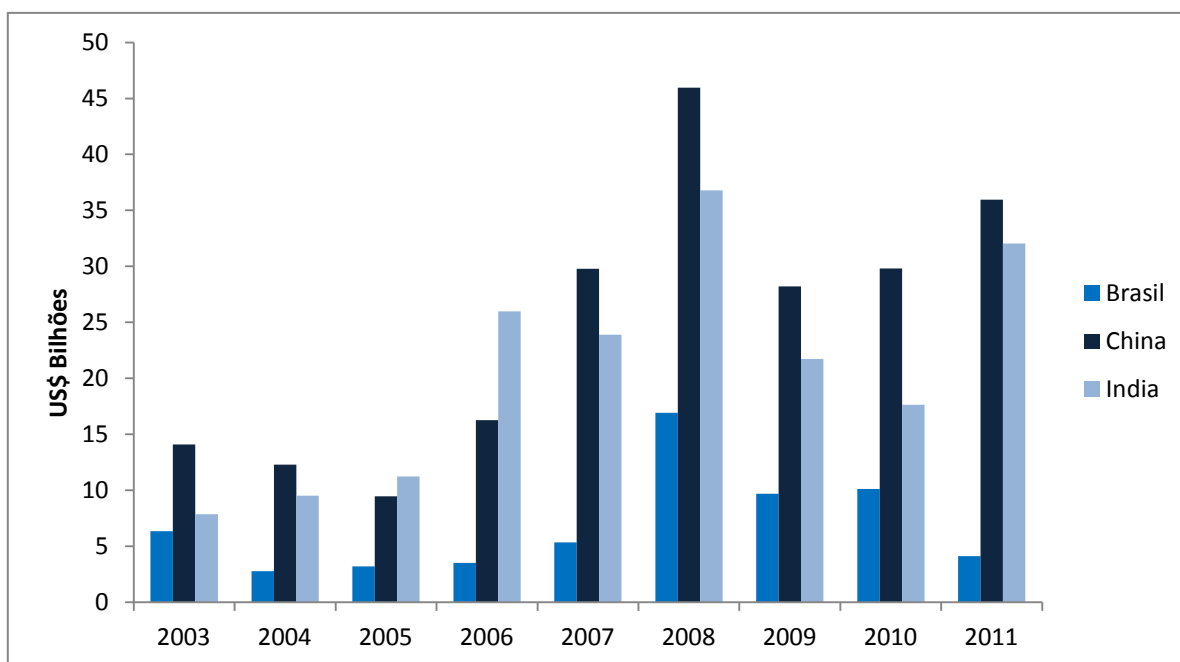
O período de 2003 a 2011 foi escolhido em razão da disponibilidade de dados para esses anos. Analisa-se ainda a participação das empresas estatais nesses investimentos. A definição das empresas que são ou não estatais deu-se a partir de pesquisa individualizada sobre cada uma das empresas de Brasil, China e Índia presentes nessa base de dados.

A partir dos dados da fDi *Markets* e dos dados da Unctad (2012), elaborou-se o gráfico 9, a seguir, que mostra a evolução dos investimentos *greenfield* de Brasil, China e Índia. No caso brasileiro, o nível de investimentos foi bastante flutuante. Em 2003 foram investidos em projetos *greenfield* e de expansão no exterior o montante de US\$ 6,3 bilhões. Este valor foi drasticamente reduzido em 2004 (US\$ 2,8 bilhões), e aumentou de forma suave nos três anos seguintes (US\$ 3,2 bilhões em 2005, US\$ 3,5 em 2006 e US\$ 5,4 em 2007), até que atingiu o seu pico em 2008, com a marca de US\$ 17 bilhões.

Com o advento da crise econômico-financeira global, os investimentos nacionais caíram em grande medida no exterior, mas ainda mantiveram-se em um patamar muito mais elevado do que os alcançados até 2007, atingindo-se os montantes de US\$ 9,7 bilhões em 2009, e de US\$ 10,1 bilhões em 2010. Em 2011, houve um forte e inesperado recuo, atingindo-se o valor de US\$ 4,1 bilhões.

A participação brasileira nos investimentos dos PED foi também alvo dessa flutuação, conforme se pode observar a partir do gráfico 10. Em 2003, o país foi responsável por 4% dos investimentos realizados por este grupo de países. Essa participação caiu nos anos posteriores, chegando novamente a marca de 4% em 2008, ano do maior nível de investimentos do Brasil e dos países em desenvolvimento. Essa participação teve ligeira queda em 2009 (3%), e atingiu a sua maior marca em 2010: 4%. Em 2011, no entanto, dada a grande queda dos investimentos nacionais, o Brasil caiu para uma participação de apenas 2%.

Gráfico 9 – Valor dos Investimentos *greenfield* de Brasil, China e Índia– (Bilhões de US\$ em níveis correntes)



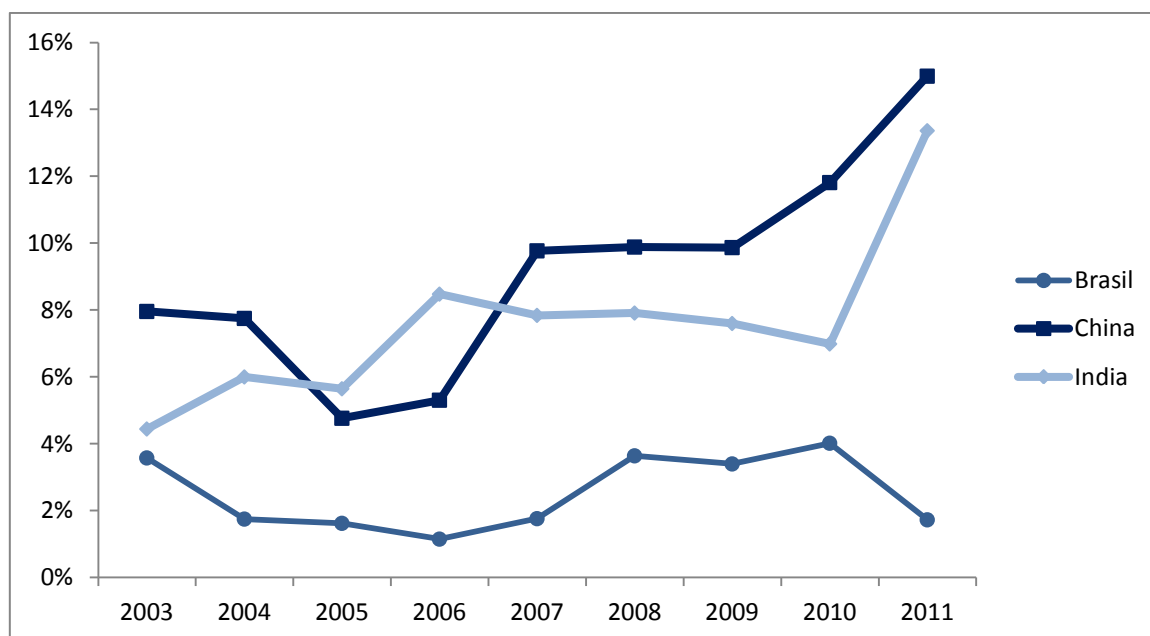
Fonte: fDi Markets, Financial Times e Unctad (2012). Elaboração Própria

Na China, o nível de investimentos foi também bastante flutuante. O país partiu, em 2003, de um nível de US\$ 14,1 bilhões em investimentos. O valor dos investimentos caiu nos dois anos

seguintes (US\$ 12,3 bilhões em 2004 e US\$ 9,5 em 2005), mas recuperou-se fortemente em 2006 (US\$ 16,2 bilhões), 2007 (US\$ 29,8 bilhões) e 2008 (US\$ 46 bilhões). Em 2009, dado o cenário global adverso, houve queda nos investimentos, atingindo-se a marca de US\$ 28,2 bilhões. Em 2010 e 2011, os investimentos chineses aumentaram, atingindo os respectivos montantes de US\$ 29,8 bilhões e US\$ 36 bilhões.

A elevação dos investimentos chineses, principalmente nos últimos anos da análise, fez com que a participação da China dentro do grupo dos PED aumentasse. Em 2008 e 2009, essa participação esteve na casa dos 10%, já em 2010 e 2011 essa participação foi elevada respectivamente para 12% e 15%.

Gráfico 10 – Valor dos Investimentos de Brasil, China e Índia em relação aos Países em Desenvolvimento – (Em %)



Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

A Índia também aumentou o seu nível de investimentos ao longo do período. Saindo de um patamar de US\$ 7,8 bilhões em 2003, com exceção de uma pequena queda em 2007, o país aumentou seu nível de investimentos em todos os anos até 2008, quando atingiu o seu maior nível de investimentos: US\$ 36,8 bilhões. Houve queda nos anos de 2009 e 2010. Mas, em 2011 houve forte aumento dos investimentos, a ponto de quase se atingir o nível de 2008, com investimentos

de US\$ 32 bilhões. Com esse crescimento no nível investido ao longo do período, a Índia aumentou sua participação como inversor dentro do grupo dos PED: De 4% em 2003, para 13% em 2011. Observa-se assim que diferentemente do Brasil, a China e a Índia tiveram um aumento muito mais consistente em sua participação como inversores dentro do grupo dos PED⁴³.

3.1. As Empresas Brasileiras, Chinesas e Indianas

Nesta seção será feita uma análise comparativa das empresas de cada um dos países, comparando o número de empresas inversoras por país, o investimento médio de cada projeto, além de apresentar as principais empresas de cada um dos países, e sua importância para os investimentos do país referido.

As empresas brasileiras com investimentos mapeados são as menos numerosas. Enquanto foram registrados investimentos de apenas 197 empresas do País, foram registrados investimentos de 884 empresas chinesas e de 758 indianas. Isso, no entanto, é claro reflexo das diferentes dimensões econômicas e populacionais desses países.

Interessante notar que o número de empresas inversoras teve pouca mudança no Brasil ao longo do período. Enquanto em 2003 foram 31 as empresas mapeadas, em 2011 este número foi de 43. O ano em que mais empresas investiram no exterior foi 2008, quando 50 empresas brasileiras se aventuraram em projetos *greenfield* ou de expansão em demais países.

Além do número de empresas inversoras da China ser maior, houve ainda uma grande evolução nesse indicador ao longo do período. Em 2003, por exemplo, foram 77 as empresas inversoras. Já em 2011, este número chegou a 181. O ano em que mais empresas chinesas investiram no exterior foi o de 2009, quando 211 empresas o fizeram.

Por sua vez, a Índia segue um padrão parecido ao da China. Além de ter um número maior de empresas inversoras, o número delas cresceu de forma considerável ao longo do

⁴³ China e Índia também tiveram uma maior tendência de crescimento que o Brasil quanto ao número de projetos realizados. Na China, por exemplo, enquanto o número de projetos realizados em 2003 foi de 109 e em 2011 de 345 (crescimento de 216%). Na Índia, esse crescimento foi de 128% (175 projetos em 2003 e 398 em 2011), já no Brasil, de apenas 105% (40 projetos em 2003 e 82 em 2011).

período. Enquanto eram 84 as empresas em 2003, tal número chegou a 163 em 2011. Em 2008 foram 195 as empresas que investiram no exterior.

Como o número de empresas brasileiras é menor que o de China e Índia, é natural se esperar que as principais empresas do Brasil tenham uma participação maior no valor total investido, e é exatamente isso o que ocorre. Conforme se observa na tabela 2, a seguir, as três principais empresas brasileiras possuem uma participação de 66% no total investido pelo país. Já as dez principais representam 86% do total investido. Dentre essas empresas brasileiras, oito são privadas e duas são estatais (Petrobrás e Eletrobrás), o que será um fator de diferenciação para as empresas de Índia e China.

Os principais setores de investimento de tais empresas são: carvão, petróleo e gás natural; construção e materiais de construção; e minerais. Ou seja, há predomínio dos setores mais relacionados a recursos naturais, ou a setores industriais com menor nível de adensamento tecnológico.

Tabela 2 – Dez principais empresas brasileiras – Participação no investimento total

Empresa	Setor Principal	Tipo	Participação %
Vale (Companhia Vale do Rio Doce)	Minerais	Privada	29,8
Petrobras	Carvão, Petróleo e Gás N.	Estatal	21,6
Odebrecht	Construção e Mat. de Construção	Privada	14,5
Gerdau	Metais	Privada	6,2
Hejoassu Administração ⁴⁴	Minerais	Privada	4,3
Centrais Elétricas Brasileira	Energia Alt. e Renovável	Estatal	3,1
EBX Group	Carvão, Petróleo e Gás N.	Privada	2,0
Sondotecnica	Construção e Mat. de Construção	Privada	1,6
Camargo Correa	Construção e Mat. de Construção	Privada	1,4
Marcopolo	Componentes Automotivos	Privada	1,2
Total			85,8
Outros			14,2

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

Diferentemente do caso brasileiro, os investimentos chineses são menos concentrados em um dado número de empresas. As três principais empresas chinesas, por exemplo, são

⁴⁴ Grupo Controlador da Camargo Correa

responsáveis por 25% dos investimentos realizados pelo país. Já as dez principais são responsáveis por 42% dos investimentos chineses no exterior (contra 86% no caso brasileiro).

Também diferentemente do caso brasileiro, a maior parte dessas empresas chinesas são estatais. Das dez principais, nove pertencem ao Estado, sendo que as oito principais são estatais. Há uma maior diversificação setorial entre essas principais empresas chinesas, já que além de uma forte ênfase nas empresas mais relacionadas a recursos naturais como as de carvão, petróleo e gás; metais; e minerais, há ainda empresas químicas, financeiras e de produtos eletrônicos.

Tabela 3 – Dez principais empresas chinesas – Participação no investimento total

Empresa			Participação %
China National Petroleum (CNPC)	Carvão, Petróleo e Gás N.	Estatal	14,8
China Petroleum and Chemical	Carvão, Petróleo e Gás N.	Estatal	6,8
China Metallurgical Group Corporation	Metais	Estatal	3,5
Aluminium Corporation of China	Minerais	Estatal	3,4
Zhejiang Hengyi Group	Químicos	Estatal	2,7
Wuhan Iron and Steel Co Ltd	Metais	Estatal	2,7
China State Const. Engineering Corp	Const. e Mat. de Construção	Estatal	2,6
Citic	Serviços Financeiros	Estatal	2,1
Huawei Technologies	Eletrônicos de Consumo	Privada	2,0
SAIC Chery Automobile	Componentes Automotivos	Estatal	1,8
Total			42,3
Outros			57,7

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

Já no caso indiano, há uma concentração maior do que no caso chinês, mas muito menor que no caso brasileiro. As três principais empresas inversoras do país são responsáveis por 26% do investimento total (China: 25% / Brasil: 66%). Já as dez principais são responsáveis por 49% do total.

Assim como no caso brasileiro, essas empresas indianas estão mais ligadas a setores mais relacionados a recursos naturais, e em uma mescla aos casos chinês e brasileiro, essas empresas estão divididas entre estatais e privadas: cinco são estatais e cinco privadas.

Tabela 4 – Dez principais empresas indianas – Participação no investimento total

Empresa			Participação %
Tata Group	Multi-setores	Privada	10,3
ONGC	Carvão, Petróleo e Gás N.	Estatat	8,2
Essar Group	Metais	Privada	7,2
Indian Oil (IOC)	Carvão, Petróleo e Gás N.	Estatat	5,7
Jindal Organisation (OP Jindal)	Metais	Privada	4,7
NTPC Limited	Energia Alt. e Renovável	Estatat	3,3
GAIL (India)	Carvão, Petróleo e Gás N.	Estatat	2,5
Videocon Industries	Eletrônicos de Consumo	Privada	2,3
National Aluminium Company	Minerais	Estatat	2,3
Mahindra & Mahindra (M&M)	Componentes Automotivos	Privada	2,2
Total			48,8
Outros			51,2

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

Ao comparar o grau de concentração das empresas desses países a partir do índice de Herfindahl-Hirschman, conforme metodologia exposta no apêndice (item 7.4), observa-se que o grau de concentração no caso brasileiro é muito maior, com índice de 16,45%, ao passo que o indicador para a China e para a Índia ficou em 3,57% e 3,45%, conforme disposto na tabela 5, a seguir. Como quanto maior for o índice, maior a concentração, vê-se que o Brasil é de longe o país em que há maior concentração, seguido pela China e pela Índia. A distância entre China e Índia, no entanto, é pequena.

Tabela 5 – Índice de Concentração Herfindahl-Hirschman

Grau de Concentração	
Brasil	16,45%
China	3,57%
Índia	3,45%

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

3.2. Divisão Setorial dos Investimentos

Brasil, China e Índia têm suas próprias peculiaridades quanto aos investimentos realizados no exterior. Apesar disso, seguem uma tendência parecida quando comparados aos demais PED e os PD. Dentre essas características estão as seguintes:

- i. Alto percentual de investimentos em recursos naturais, quando comparado aos países desenvolvidos e aos demais países em desenvolvimento. Enquanto os PED têm 22,7% do valor total de seus investimentos direcionados para recursos naturais e os PD têm 22,8%, a Índia tem 32,5%, a China 42,2%, e o Brasil, 37,2%; e
- ii. Baixo percentual alocado para os serviços. Enquanto os PED alocam 44,2% de seus investimentos e os PD 32,4%, Brasil, China e Índia alocam apenas 10,5%, 20,7% e 20,7%, respectivamente.

Apesar das aparentes semelhanças entre os investimentos de Brasil, China e Índia, há algumas importantes diferenças entre os países. A China, por exemplo, caracteriza-se por ter investimentos mais guiados para os setores extrativos (recursos naturais) e em contrapartida, investimentos menos relevantes na indústria. Isso ocorre tanto pela maior necessidade do país em assegurar recursos naturais para o seu crescimento, como pelo baixo custo da mão de obra na China, que torna os investimentos *efficiency seeking* menos favoráveis.

A Índia, por sua vez, caracteriza-se por baixo investimento em recursos naturais (32%) e investimentos relativamente altos na indústria (47%). Já o Brasil caracteriza-se pelos altos investimentos na indústria, com 52% do total, por um nível relativamente alto de investimentos em recursos naturais (37%) e pelos baixos investimentos em serviços (11%).

Tabela 6 – Distribuição Setorial dos investimentos de Brasil, China e Índia. Em %

Setores	Brasil	China	Índia	PD	PED
Indústria	52,3	37,0	46,8	44,8	33,1
Metais	24,4	13,2	18,5	5,7	8,2
OEM Automotivo	1,1	7,5	4,6	5,9	3,1
Químicos	9,0	1,5	9,7	4,9	3,8
Alimentos e Tabaco	1,9	0,7	1,5	3,2	2,1
Semicondutores	0,0	0,0	0,1	3,1	2,3
Componentes eletrônicos	0,3	1,3	0,4	2,5	2,6
Produtos de consumo	0,3	0,3	0,6	3,0	0,9
Componentes automotivos	0,4	3,3	0,4	1,7	0,7
Têxteis	1,9	0,4	0,7	1,7	0,8
Construção e materiais de construção	1,9	1,6	0,8	1,3	1,3
Maquinaria industrial e equipamentos	0,2	2,4	0,8	1,4	0,7
Papel e impressão	0,0	0,4	1,2	1,2	0,8
Plásticos	8,5	0,3	1,4	0,9	1,0
Farmacêuticos	0,6	0,2	1,2	1,3	0,3
Aeroespacial	1,2	0,1	0,6	1,1	0,6
Motores e turbinas	0,0	0,4	0,8	1,1	0,4
Eletrônicos de consumo	0,1	1,5	1,9	0,5	0,9
Outros	0,4	1,9	1,7	4,2	2,7
Serviços	10,5	20,7	20,7	32,4	44,2
Setor imobiliário	0,0	3,7	3,5	6,9	23,9
Energia alternativa / renovável	6,3	5,2	2,1	6,0	2,1
Transporte	1,0	2,6	0,4	3,8	4,7
Comunicações	0,6	6,4	1,6	3,6	4,1
Hotéis e turismo	0,3	0,0	1,4	3,4	4,0
Serviços financeiros	1,0	1,4	2,8	2,7	1,7
Software e produtos de TI	0,4	0,6	4,7	2,3	0,8
Estoque e armazenamento	0,3	0,0	0,3	1,4	1,2
Lazer e Entretenimento	0,6	0,0	1,8	1,1	1,2
Outros	0,1	0,7	2,2	1,3	0,7
Recursos Naturais	37,2	42,2	32,5	22,8	22,7
Carvão, petróleo e gás natural	27,4	29,1	31,5	19,1	20,3
Metais	4,6	12,9	0,4	3,4	2,2
Minerais	5,1	0,3	0,6	0,3	0,3
Total geral	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

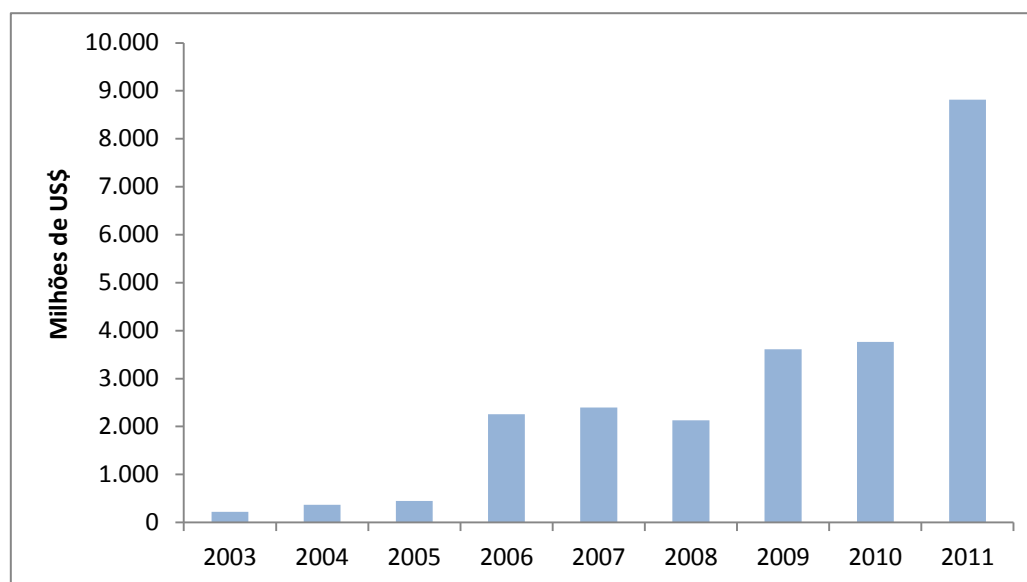
A alta participação da indústria nos investimentos brasileiros deve-se especialmente aos altos investimentos em metais (24% do total na categoria industrial), produtos químicos (9%) e plásticos (9%). Os investimentos em metais ocorrem majoritariamente na América Latina e Caribe (40% do total), sendo guiados especialmente pelas operações da Gerdau. Apesar de não ter operações mapeadas na região, a Vale é a empresa com maior valor de investimentos (52% do total no setor). Seus investimentos são dirigidos para a América do Norte (especialmente Canadá), Oriente Médio e Ásia-Pacífico. Já nos setores de químicos e plásticos, há grande predomínio dos investimentos da Braskem (78% no acumulado dos dois setores), especialmente na América Latina e Caribe (88% do total).

Outros importantes setores para os investimentos brasileiros, conforme se observa a partir da tabela 6, acima, são os seguintes: carvão, petróleo e gás (27%), energia alternativa e renovável (6%), minerais (5%), alimentos e tabaco, (2%), construção e materiais de construção (2%), têxteis (2%) e aeroespacial (1%).

Já os principais setores de investimento no exterior das empresas chinesas são, em ordem de importância, o carvão, petróleo e gás natural (29%), metais (26%), OEM e componentes automotivos (11%), comunicações (6%), energia alternativa e renovável (5%), setor imobiliário (4%), transporte (3%), maquinaria industrial e ferramentas (2%), construção e materiais de construção (2%) e eletrônicos de consumo (1,5%). Uma característica a se ressaltar nos investimentos chineses é que em projetos no setor industrial, as motivações principais são a busca por mercados consumidores (Amighini et al, 2011) ou de complementaridade produtiva (Medeiros, C., 2008).

Dentre os setores que têm mais crescido para os investimentos chineses destacam-se os de OEM automotivo e de componentes automotivos, cujo valor de investimento tem crescido em grande medida ao longo dos últimos anos, conforme se observa a partir do gráfico 11, a seguir.

Gráfico 11 – Crescimento dos investimentos nos setores de OEM Automotivo e Componentes Automotivos da China. (US\$ milhões)



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Já os investimentos indianos destinam-se especialmente para o setor de carvão, petróleo e gás natural (31%), metais (19%), químicos (10%), OEM e componentes automotivos (5%), software e serviços de TI (5%), setor imobiliário (3%), serviços financeiros (3%), energia alternativa e renovável (2%), eletrônicos de consumo (2%) e lazer e entretenimento (2%). Destaca-se ainda em termos relativos o setor farmacêutico (1%). A participação deste setor é muito maior, no entanto, em operações de F&A, como será visto no item 4.1.

Observa-se que o país cuja concentração setorial é menor é a Índia. Nesse país, os cinco principais setores são responsáveis, por exemplo, por 69,7% do total investido. Na China, este valor chega a 78%, e no Brasil, a 80%. Quando se analisa o índice HHI, obtemos o valor de 18% para o Brasil, 17% para a China e 15% para a Índia. Isso indica que a diversificação setorial é maior na Índia e menor no Brasil.

Essa maior diversificação setorial para os investimentos indianos e a maior concentração em torno dos recursos naturais para a China decorre das diferenças nos ambientes político e econômico que guiaram a evolução industrial nessas economias. Apesar da liberalização econômica que se iniciou na China no final da década de 1970, as estatais continuam a deter forte

importância na economia do país (ver item 3.4). Dada a dependência do país por exportações, uma parte considerável dos investimentos chineses no exterior busca assegurar o acesso a matérias-primas críticas, especialmente energia.

Já os setores industriais indianos, em contraste, passaram por muitas variações, conforme visto na seção 2.5.3. O país foi bastante aberto para a recepção de IDE durante toda a década de 1950, permitindo a recepção de grande quantidade de multinacionais estrangeiras. A partir da década de 1960, a política de industrialização por substituição de importações permitiu considerável escopo para as empresas privadas, criando assim um significativo pool de empresas privadas. Já a liberalização econômica nas últimas duas décadas permitiu que um conjunto de empresas privadas surgisse em setores de alta tecnologia, como TI (destaque para o grupo Infosys) e produtos farmacêuticos (destaque para o grupo Ranbaxy), e essas firmas estão particularmente ativas nos mercados externos (Athreye, 2009).

Em razão dessa diferença quanto aos ambientes políticos, as empresas indianas geralmente apresentam uma história de evolução corporativa até chegarem a formar grandes conglomerados. Já os grupos chineses são mais jovens, e seu rápido crescimento ocorre devido ao apoio estatal.

Já para o Brasil, a alta participação dos investimentos em recursos naturais (37%) e em setores industriais relacionados a recursos naturais, como metais, mostra que as vantagens do país são bastante derivadas das vantagens específicas dos países (CSA) do País. Algumas companhias, no entanto, têm desenvolvido suas próprias FSA, não à toa, a Petrobras está na fronteira tecnológica do setor (Goldstein, 2008).

3.3. Distribuição Regional dos Investimentos

Em referência à distribuição regional⁴⁵ dos investimentos, observa-se que o Brasil é o país com maior concentração geográfica de seus investimentos em torno de sua própria região, conforme observado na Tabela 7, a seguir. Do total de US\$ 62,1 bilhões investidos de 2003 a

⁴⁵ Utilizando como base a classificação regional da base fDi *Markets*, conforme exposto no item 7.2 do apêndice.

2011, US\$ 26,4 bilhões tiveram como destino a América Latina e o Caribe, ou o equivalente a 43%.

Os outros principais destinos dos investimentos do Brasil são, em ordem de importância, a África (18%), a Ásia-Pacífico (16%) e a América do Norte⁴⁶ (11%). Europa Ocidental (6%), Oriente Médio (5%) e Resto da Europa (1%) têm uma importância reduzida para os investimentos do País.

A China tem também importante participação regional em suas decisões de investimento, mas abaixo do nível brasileiro. Os chineses investiram US\$ 87,6 bilhões na região da Ásia-Pacífico, ou o equivalente a 40% de seus investimentos totais. Outras importantes regiões para os investimentos chineses são a África (19%), a América Latina e Caribe (17%) e o Oriente Médio (10%). O Resto da Europa (8%), a Europa Ocidental (4%) e a América do Norte (3%) têm importância menor.

Por fim, a Índia tem menor participação de sua região como destino dos investimentos. O país investiu em sua região, Ásia-Pacífico, o equivalente a 27% do total investido. Como resultado, o país é aquele com maior diversificação de seus investimentos, possuindo três regiões com mais de 20% de participação no total investido (Brasil e China possuem apenas uma): além da Ásia-Pacífico, tem a África, com 23% e o Oriente Médio, com 23%. Como será visto no capítulo 4, a Índia possui uma tendência clara de investimentos *greenfield* nos PED e de *brownfield* nos PD.

O alto volume de investimentos em suas próprias regiões, especialmente para o caso brasileiro, ressaltam o previsto no modelo de Upsalla (ver seção 1.2), de que a expansão das empresas será dirigida, em especial no início das operações, para locais que sejam mais similares aos das operações existentes, visto que a incerteza em relação ao resultado de uma ação aumenta com a distância (Kovacs, E. 2007).

⁴⁶ Nesta análise, conforme exposto no item 7.2 do apêndice, o México está sendo considerado como América Latina e Caribe, não como América do Norte

Tabela 7 – Distribuição Regional dos investimentos de Brasil, China e Índia. Investimentos em US\$ bilhões

Região	Brasil	%	China	%	Índia	%	PD	%	PED	%
África	11,3	18%	42,1	19%	43,2	23%	443,5	8%	409,2	17%
Ásia-Pacífico	9,8	16%	87,6	40%	50,3	27%	1.909,1	33%	1.009,9	42%
Europa Ocidental	3,9	6%	9,0	4%	14,0	8%	1.056,0	18%	123,6	5%
Resto da Europa	0,8	1%	17,0	8%	14,7	8%	831,2	14%	263,5	11%
Oriente Médio	3,1	5%	21,3	10%	43,4	23%	357,2	6%	342,9	14%
América Latina e Caribe	26,4	43%	37,5	17%	11,4	6%	688,0	12%	157,8	7%
América do Norte	6,9	11%	7,4	3%	9,8	5%	527,3	9%	82,4	3%
Total geral	62,1	100%	221,9	100%	186,7	100%	5.812,4	100%	2.389,4	100%

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

Como comparação a esses países, foram também analisados os investimentos realizados pelos países desenvolvidos e pelos em desenvolvimento. Algumas das principais diferenças encontradas foram:

- i. Os PD investem muito menos, percentualmente, na África do que fazem os PED, e também o Brasil, a Índia e a China. Enquanto os PD investem 8% do total do valor de seus investimentos nesse continente, os PED investem 17%, o Brasil 18%, a China 19% e a Índia 23%;
- ii. Os PD investem muito mais na Europa Ocidental, o que já era de se esperar, dado que boa parte desses países se encontra nesse continente. Enquanto tais países realizam 18% do valor de seus investimentos nessa região, apenas 5% do valor dos PED é alocado para tal região. Brasil, China e Índia seguem a mesma tendência, com baixo valor investido nessa região;
- iii. Os investimentos para o Resto da Europa são também mais relevantes para os PD, dada a maior proximidade geográfica e cultural da Europa a tal região.

Em relação à importância dos investimentos de Brasil, China e Índia para os países receptores, observa-se que os investimentos brasileiros têm uma importância maior para a região da América Latina e Caribe, já que representam cerca de 3% do volume total destinado à região. Para a América do Norte e para a África, essa importância é de 1%. Para as demais regiões, a importância dos investimentos brasileiros é praticamente nula, sendo menor que 1%. No cômputo

geral, os investimentos brasileiros representam 1% dos investimentos globais, conforme observado na tabela 8, a seguir.

A importância chinesa é maior que a brasileira para todas as regiões, o que é normal dada a diferença de magnitudes das duas economias. A região mais dependente da China é a África, que recebe 5% de seus investimentos *greenfield* da China. A América Latina e Caribe tem também importante fatia de seus investimentos advindos da China, 4% do total. Ou seja, as empresas chinesas investem mais na região que as brasileiras. Outras regiões que recebem importante fatia de seus investimentos da China são a Ásia-Pacífico, com 3% e o Oriente Médio, com 3%.

A Índia, por sua vez, tem como região mais dependente o Oriente Médio, que recebe 6% do volume de seus investimentos *greenfield* da Índia. A África recebe também importante fatia do país, 5%, assim como a Ásia-Pacífico, 2%, e a América do Norte, 2%.

Tabela 8 – Importância dos investimentos de Brasil, China, Índia, PD e PED para as regiões receptoras. Investimentos em US\$ bilhões

Região	Brasil	%	China	%	Índia	%	PED	%	PD	%
África	11,3	1%	42,1	5%	43,2	5%	409,2	48%	443,5	52%
Ásia-Pacífico	9,8	0%	87,6	3%	50,3	2%	1.009,9	35%	1.909,1	65%
Europa Ocidental	3,9	0%	9,0	1%	14,0	1%	123,6	10%	1.056,0	90%
Resto da Europa	0,8	0%	17,0	2%	14,7	1%	263,5	24%	831,2	76%
Orientes Médio	3,1	0%	21,3	3%	43,4	6%	342,9	49%	357,2	51%
América Latina e Caribe	26,4	3%	37,5	4%	11,4	1%	157,8	19%	688,0	81%
América do Norte	6,9	1%	7,4	1%	9,8	2%	82,4	14%	527,3	86%
Total geral	62,1	1%	221,9	3%	186,7	2%	2.389,4	29%	5.812,4	71%

Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração própria

Os investimentos para a América do Norte e principalmente para a Europa são pouco dependentes de Brasil, China e Índia. Como se observa pela tabela 8, essas regiões recebem a grande maioria de seus investimentos de outros países desenvolvidos. Na América do Norte, por exemplo, 86% dos investimentos *greenfield* têm como origem países desenvolvidos. Já na Europa essa fatia chega a 90%. As outras regiões têm maior participação de investimentos *greenfield* oriundos dos PED, em especial o Oriente Médio, com 49%, a África, com 48% e a Ásia-Pacífico, com 35%.

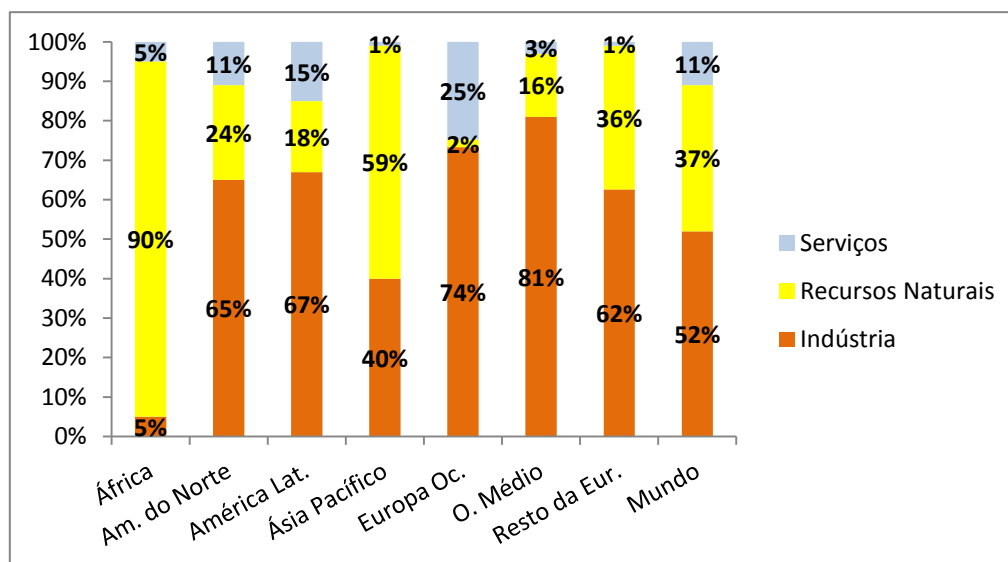
3.3.1. Os investimentos brasileiros por região

Os investimentos brasileiros na África são concentrados principalmente na extração de recursos naturais, com 90% de todo o investimento destinado ao continente, conforme se observa no gráfico 12, a seguir. Esse maior volume de investimentos direcionado para recursos naturais no continente africano é previsto pelo IDP, que prevê que nos estágios iniciais de desenvolvimento, os países tendem a receber maior volume de investimentos em recursos naturais, como é o caso da África.

Uma fatia de 5% dos investimentos são ainda direcionados para a indústria e 5% para os serviços. Em relação aos setores, os investimentos são direcionados sobretudo para carvão, petróleo e gás, com 84%, e metais, com 5% do total investido.

Interessante ainda notar que 73% dos investimentos direcionados ao continente se destinam a dois países de língua portuguesa, Moçambique (53% dos investimentos direcionados à África) e Angola (20%). Certamente a maior proximidade cultural favoreceu um maior nível de investimentos a tais países, como já previsto pela escola de Uppsala.

Gráfico 12 – Distribuição Regional e Setorial dos investimentos brasileiros. (Em %)



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Já os investimentos brasileiros direcionados à América do Norte são dirigidos principalmente para a categoria setorial⁴⁷ industrial (65%). A segunda categoria mais importante é a de recursos naturais, que recebe 24% dos investimentos brasileiros. Por fim, a de serviços recebe 11% dos investimentos brasileiros. Dentre os setores, destacam-se metais, com 56%, carvão, petróleo e gás natural, com 16%, e lazer e entretenimento, com 5%.

Na Ásia-Pacífico, 40% do valor investido tem como destino a indústria. Os setores principais são os de metais, com 45%, minerais, com 33% e carvão, petróleo e gás, com 12%. Os quatro principais destinos dos investimentos nacionais na região são a Malásia (38%), a Nova Caledônia (33%), o Japão (11%) e a China (11%).

Na Europa Ocidental, os investimentos são também direcionados principalmente para a indústria, responsável por 74% dos recursos recebidos, ao passo que os serviços são responsáveis por 25% dos investimentos. Os principais setores são os de químicos, com 26%, metais, com 16%, e energia alternativa e renovável, com 14%. Portugal é alvo de 74% do valor investido na região. Reino Unido e Espanha também se destacam, sendo responsáveis, respectivamente, por 6% e 5% dos investimentos nacionais. Observa-se, assim, novamente, a influência do aspecto cultural para as decisões de investimento das empresas nacionais.

No Oriente Médio, os investimentos são também principalmente destinados à indústria (81%). Destacam-se os setores de metais, com 74%, e carvão, petróleo e gás natural, com 16%. Já no resto da Europa, destacam-se a categoria industrial, com 62% do valor total, e o de recursos naturais, com 36% do total de investimentos. Os principais setores dos investimentos são carvão, petróleo e gás (36%), alimentos e bebidas (27%), e setor automotivo, com 24%. Os principais destinos nessa região são a Rússia, destino de 60% dos investimentos nacionais, e a Turquia, que recebeu 36% de tais investimentos.

Na América Latina e no Caribe, os investimentos *greenfield* dirigem-se especialmente para a indústria, com 67% do total, seguido pelos recursos naturais, com 18%, e pelos serviços, com 15%. Em termos comparativos, a região é a terceira que mais recebe investimentos na indústria, atrás apenas do Oriente Médio, com 81% do valor investido, e da Europa Ocidental,

⁴⁷ Definimos neste trabalho três categorias setoriais: Indústria, Serviços e Recursos Naturais. A inclusão de um determinado projeto em uma dessas categorias segue a metodologia abordada no item 7.3

com 74%. Em termos absolutos, no entanto, a região é a que mais recebe investimentos brasileiros na indústria, com 48% do total investido.

Quanto aos principais setores, destacam-se os de metais, com 24% do total, carvão, petróleo e gás (17%), plásticos (19%), produtos químicos (17%) e energia alternativa/renovável (10%). Interessante notar que nesses três últimos setores, a participação dos investimentos brasileiros é muito maior do que no mundo como um todo.

O Peru foi o país que mais recebeu investimentos brasileiros, com 31% do valor total recebido, seguido da Argentina, com 16%, Venezuela e Colômbia, com 15% e o México, com 11%. Os investimentos ao Peru dirigem-se especialmente para o setor de plásticos (31% do total), energia alternativa e renovável (28% do total) e metais (27% do total). Na Argentina, o segundo principal destino, o principal setor para os investimentos é o de carvão, petróleo e gás, com 32% do total. Na sequência aparece o setor de metais, com 28% e o de transporte, com 12%. Já na Venezuela, o terceiro principal destino, destacam-se os setores de químicos, com 52%, carvão, petróleo e gás, com 32% e o de comunicações, com 7%.

Outro indicador que mostra a grande importância da região para os investimentos brasileiros é o alto índice de filiais brasileiras na região, como descrito pelo Ranking das Transnacionais Brasileiras 2010, elaborado pela Fundação Dom Cabral (FDC). De acordo com esse levantamento, apresentado no item 7.5, o índice médio de regionalidade referente à América Latina ficou em 53% para 2009, o que indica que em média para o conjunto dessas empresas, 53% dos países em que têm filiais estão localizados na América Latina.

Interessante ainda notar que as empresas que têm menor grau de internacionalização, ou seja, que estão presentes em menor número de países, pelos dados do estudo da FDC, têm, em geral, uma maior participação percentual na América Latina, como observado na tabela 9, que mostra que, com exceção da faixa de participação em entre 10 e 14 países, quanto maior a internacionalização, menor é a participação relativa na América Latina.

Tabela 9 – Índice de Regionalidade – Participação Média na América Latina

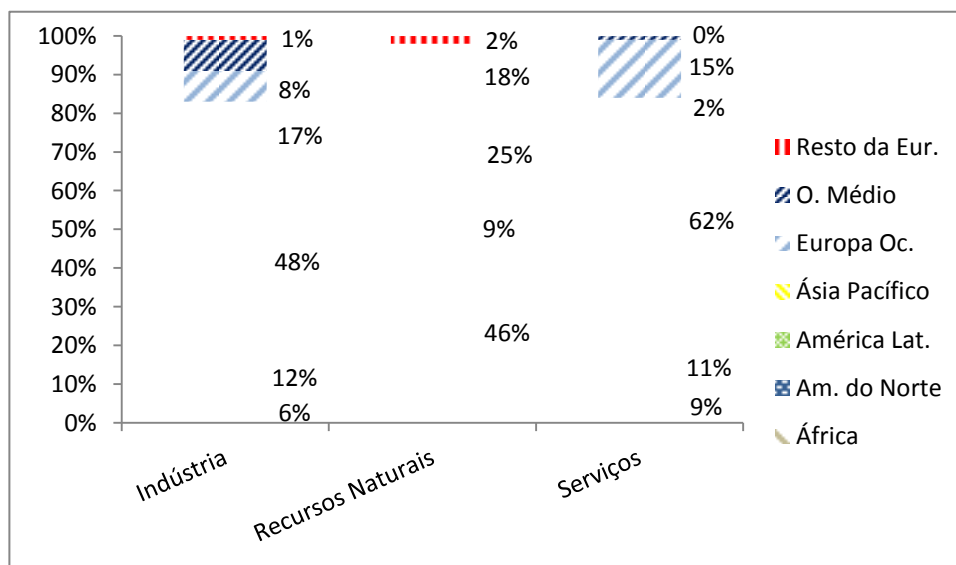
No de países presente	Média América Latina
Acima de 20	29%
Entre 15 e 20	37%
Entre 10 e 14	68%
Entre 5 e 9	47%
Entre 1 e 4	57%

Fonte: Elaboração Própria. Dados Fundação Dom Cabral

Esta tendência de alta regionalização é típica de fases iniciais no processo de internacionalização, pois reflete a influência da proximidade geográfica e cultural na redução dos custos envolvidos no processo de expansão para esses países.

De maneira geral, os investimentos *greenfield* brasileiros no exterior concentram-se principalmente na indústria, que recebeu 52% do valor total investido de 2003 a 2011. Dentre esses investimentos, há três destinos principais: A América Latina, que recebeu 48%, em relação ao valor total, desse tipo de investimentos, conforme se observa a partir do gráfico 13, a seguir, a Ásia Pacífico, com 17%, e a América do Norte, com 12% do total investido na indústria.

Gráfico 13 – Distribuição Setorial e Regional dos investimentos brasileiros. (Em % do valor total)



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração própria

A segunda principal categoria setorial para os investimentos nacionais é a de recursos naturais, que tem a África como destino preferencial. Cerca de 46% do valor total investido nessa categoria setorial tem como destino o continente. Na sequência aparecem a América Latina, com 25% e a Ásia Pacífico, com 18%. Já os investimentos em serviços destinam-se em sua grande maioria para a América Latina, 62%. Na sequência aparecem a Europa Ocidental, com 15%, e a América do Norte, com 11%.

3.3.2. Os investimentos chineses por região

Os investimentos chineses são majoritariamente destinados para a categoria setorial de recursos naturais, com 42% do total. Na sequência aparecem a indústria, com 37%, e os serviços, com 21%.

Na América do Norte, há predomínio dos investimentos na indústria, com 67% do total. O setor de serviços vem na segunda posição, com 27%, e o de recursos naturais, com 5%, é o menos relevante, conforme observado a partir do gráfico 14.

Dentro dos investimentos industriais, destacam-se os investimentos em Maquinaria Industrial e Ferramentas, com 31% dos investimentos na indústria; Motores e Turbinas, com 16%, e os investimentos em OEM automotivo, com 12% do total. Já no setor de serviços, destacam-se os investimentos em Comunicações, 50% dos investimentos em serviços e Software e Serviços de TI, com 13% desses investimentos.

Na região da Ásia-Pacífico, destacam-se também os investimentos na indústria, com 40% do total. Na sequência, aparece o grupo de recursos naturais, com 38% e, por fim, o de serviços, com 22%. Já os setores mais relevantes são os de metais, com 34% dos investimentos na região, o de carvão, petróleo e gás, com 21%, e ainda o de Energia Alternativa e Renovável, com 8%. O setor de OEM automotivo e de componentes automotivos têm, somados, 13% do total investido na região. Isso provavelmente ocorre em razão da integração produtiva na região.

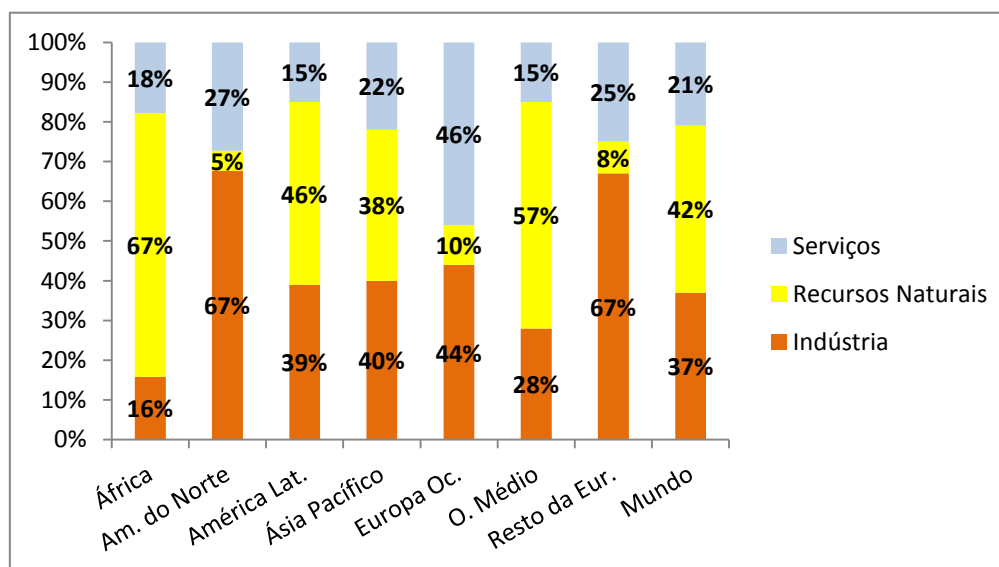
As principais empresas chinesas que investem na região da Ásia-Pacífico são também estatais. As 16 empresas com maior valor investido na região são pertencentes ao Estado. Quanto aos principais destinos, destacam-se os países mais ricos em recursos naturais, como a Indonésia

(com 18%), o Vietnã (12%), as Filipinas (11%) e a Austrália (8%). Países mais desenvolvidos e não abundantes em recursos naturais, como Japão e Coreia do Sul (que receberam mais investimentos nos setores de serviços e industriais) tiveram uma participação muito baixa como destino dos investimentos chineses, 0,5% para cada.

Na Europa Ocidental, diferentemente das demais regiões analisadas, há uma maior participação do grupo de serviços nos investimentos, 46% do total, enquanto que 44% dos investimentos foram direcionados para a indústria. O setor que mais atraiu investimentos foi o de serviços financeiros, com 11% do total. O setor de comunicações é o segundo mais importante, com 11% dos investimentos totais. Depois aparecem na sequência os setores de carvão, petróleo e gás, com 9%, e o de componentes eletrônicos, com 9%.

Além de uma diferença quanto aos setores, há diferença quanto ao tipo de empresas que investe na Europa, já que há predomínio de empresas privadas. Das dez principais empresas inversoras no continente, sete são privadas. Os principais destinos dos investimentos são a Alemanha, com 28%, o Reino Unido, com 18%, a Suécia, com 17% e a Espanha, com 9%.

Gráfico 14 – Distribuição Regional e Setorial dos investimentos chineses. (Dados em %)



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Nos investimentos no Oriente Médio ganha destaque a maior ênfase nos recursos naturais, com 57% do valor total investido. Na sequência aparece a indústria com 28% e os serviços, com

15%. A maior parte dos investimentos, 57%, foi direcionada para o setor de carvão, petróleo e gás. Outros setores importantes foram os de metais, com 16%, e o de comunicações, com 14%.

Como não poderia deixar de ser, as principais empresas que investem na região são as grandes empresas estatais de petróleo e de minérios, como a China National Petroleum, com 42% do total investido, a Sinopec, com 22%, e a Aluminium Corporation of China, com 14%. Os principais destinos dos investimentos são, em ordem: i) Arábia Saudita, com 40% dos investimentos totais; ii) Irã, com 36%; e iii) Síria, com 7%.

Já no restante da Europa destacam-se também os investimentos na indústria (67% do total) e nos serviços (25%). Os recursos naturais têm uma participação mais baixa, com apenas 8% do total investido. O setor principal para os investimentos chineses na região é o de OEM Automotivo, responsável 24,3% dos investimentos realizados. Na sequência aparece o setor imobiliário, com 18%. Ainda se destacam os setores de eletrônicos de consumo, com 10%, e o de construção e materiais de construção, com 7% dos investimentos na região. Também predominam na região os investimentos de grandes estatais. O principal destino dos investimentos na região é a Rússia, destino de 66% dos investimentos. Na sequência aparecem a Bulgária, com 10%, a Polônia, com 5%, e a Romênia, com 4%.

Para os investimentos chineses na América Latina, a principal categoria setorial é a de recursos naturais, com 46%, seguido pela indústria, com 39%, e pelos serviços, com 15%. Em termos relativos, a América Latina é a terceira que mais recebe investimentos em recursos naturais, atrás apenas da África e do Oriente Médio. Enquanto na América Latina a participação dos recursos naturais é de 46%, na África é de 67%, no Oriente Médio, de 57% e no mundo como um todo, de 42%. No Brasil essa participação é de 24%.

Quanto aos principais setores, chama a atenção o alto valor investido⁴⁸ no setor de metais. Enquanto a China tem 26% do total de seus investimentos destinado para o setor de metais, nos investimentos chineses na América Latina, essa fatia chega a 46%. No Brasil, por sua vez, chega a 60%. Esse valor é alto inclusive quanto ao recebido pela América Latina como um todo, que chega a 27%. Na sequência aparecem os investimentos em carvão, petróleo e gás, com 23%, e OEM Automotivo, com 11% do total.

⁴⁸ Dados dos investimentos *greenfield* da base *fDi Markets*, de 2003 a 2011.

Os principais destinos para os investimentos chineses na América Latina e no Caribe são o Brasil, com 50% do total investido, Cuba, 16% e Peru, 13%. Os investimentos ao Brasil dirigem-se especialmente para o setor de metais (60% do total – sendo que 41% para atividades industriais e 19% para extrativas), energia alternativa e renovável (14% do total) e OEM automotivo (8% do total). Em Cuba, 99% do total investido tem como destino o setor de carvão, petróleo e gás. No Peru, o principal destino dos investimentos é o setor de metais, com 99% do total investido. Interessante notar que enquanto no Brasil os investimentos em metais destinam-se majoritariamente para atividades industriais, no Peru destinam-se quase que exclusivamente (99%) para atividades extrativas.

Os investimentos chineses na África têm aumentado consideravelmente nos últimos anos, apesar de serem ainda reduzidos quando comparados aos de Europa ou de Estados Unidos. Assim, enquanto em 2003 a China era responsável por 0,2% do estoque de IDE na África, em 2010 este valor chegou a 2,3%. O que chama a atenção, no entanto, é o crescente volume de exportações da China para a África (em 1995 a China era responsável por 2% do volume exportado para a África, em 2011 foi responsável por 13%), que pode ser um importante indicativo de que os investimentos do país na região tendem a aumentar no futuro, já que, em geral, as exportações são um prelúdio para os investimentos.

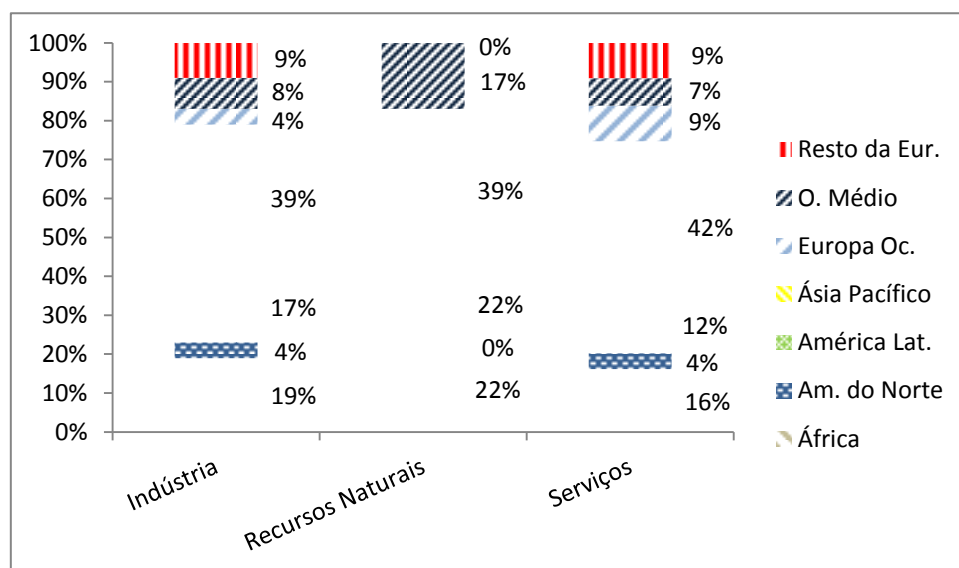
Uma das principais características do IDE com destino para a África é a predileção por investimentos em recursos naturais (67% do valor total dos projetos *greenfield*⁴⁹). Na sequência aparecem as categorias de serviços (18%) e industrial (16%). Já os principais setores para os investimentos são os de carvão, petróleo e gás natural, com 56% do total investido no continente, metais (14%) e setor imobiliário (9%). As motivações principais para os investimentos são certamente o acesso a recursos naturais, mas também o acesso a mercados (Pal, 2008). Essa maior proximidade entre China e África ainda teve como resultado, ou resultou, o movimento recente de cooperação entre a China e os países do continente, que vem se traduzindo em tratados bilaterais de investimento, em programas de treinamento de mão de obra na África, em eliminação da dívida externa de países africanos (US\$ 10 bilhões), na concessão de empréstimos a esses países, além da realização de quatro fóruns que contemplaram esse ambiente de cooperação (Unctad, 2007).

⁴⁹ Dados da base fDi *Markets*, de 2003 a 2011.

Quanto à destinação dos investimentos, novamente utilizando como base os investimentos *greenfield*, observa-se a partir do gráfico 15, a seguir, que o país que mais recebeu investimentos chineses ao longo do período de análise foi a Nigéria, com 25% do total recebido. Na sequência aparecem Angola, 15%, Sudão, 7%, Egito, 7% e Argélia, com 6%. Em quatro desses principais destinos (Nigéria, Sudão, Egito e Argélia) o carvão, petróleo e gás é o principal setor para os investimentos. A única exceção é Angola, cujo principal destino dos investimentos é o setor imobiliário.

De maneira geral, os investimentos *greenfield* chineses destinam-se principalmente à categoria de recursos naturais, que recebeu 42% do valor investido entre 2003 e 2011. O principal destino dos investimentos em recursos naturais é a Ásia-Pacífico, com 39% do valor total realizado nessa categoria setorial, conforme se observa no gráfico 15, a seguir. Na sequência aparecem a África, com 22% e a América Latina, com 22%. A segunda principal categoria setorial é a industrial, com 37% do total realizado. Destacam-se também a Ásia-Pacífico como principal destino, com 39%. Em seguida aparecem a África, com 19% e a América Latina e o Caribe, com 17%. Já em serviços, destacam-se a Ásia-Pacífico, com 42%, e a África, com 16%.

Gráfico 15 – Distribuição Setorial e Regional dos investimentos chineses. (Dados em %)



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração própria

3.3.3. Os investimentos indianos por região

A maior parte dos investimentos indianos é destinada à categoria industrial, com 47% do total. Na sequência aparecem os recursos naturais, com 32% e os serviços, com 21%, conforme se observa no gráfico 16.

Na África, os investimentos indianos têm como principal destinação os recursos naturais, com 48% do total. Na sequência aparecem a indústria, com 42%, e os serviços, com 11%. O principal setor para os investimentos é o de carvão, petróleo e gás, com 47% do total. Na sequência aparecem os setores de químicos, com 19%, e metais, com 11%. Assim como no caso do investimento chinês, o investimento indiano na África visa, em especial, o acesso a recursos naturais e a mercados consumidores.

Dada a escassez de petróleo na Índia, não surpreende que quase metade do valor investido no continente africano se destine a este setor (Pal, 2008). Além disso, o mercado consumidor do continente, com crescente renda, está atraindo muitas empresas indianas em setores como comunicações (exemplos: Bharti e Reliance), farmacêutico (Ranbaxy e Dr. Reddy's) e automotivo (Tata Motors e Mahindra and Mahindra).

Os principais destinos dos investimentos são a África do Sul, 16%, o Quênia, 14%, a Zâmbia, 12% e a Nigéria, 11%.

Na América do Norte há também preponderância da indústria quanto ao destino dos investimentos. Na região, 73% dos investimentos são direcionados para a indústria, enquanto que 27% o são para serviços.

O setor de metais é aquele com maior volume de investimentos na América do Norte, tendo recebido 41% dos investimentos. Em seguida, aparece um dos principais setores da economia indiana, o de Software e Serviços de TI, com 12% dos investimentos. Com destaque ainda aparecem o setor de carvão, petróleo e gás (6%) e o de plásticos (6%).

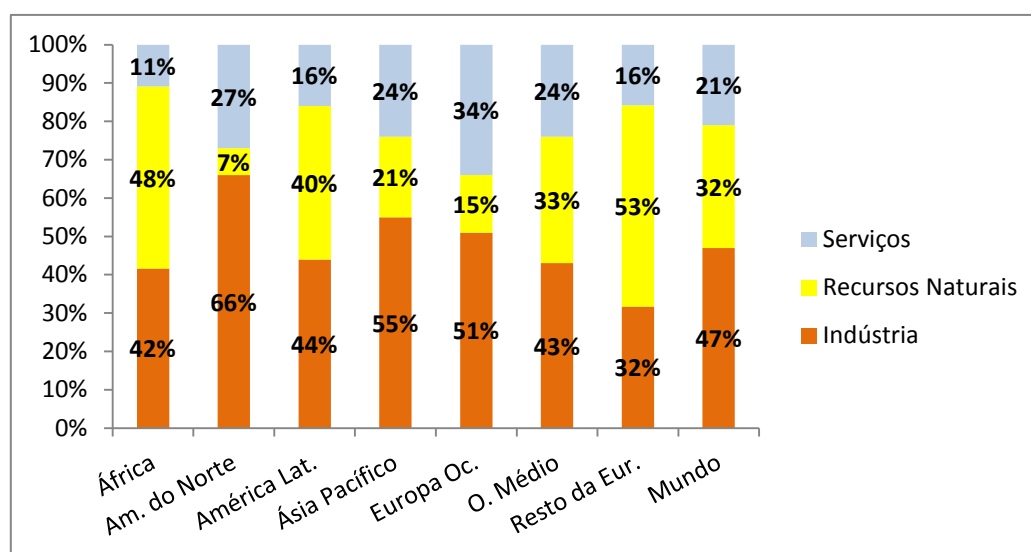
Na América Latina há uma maior participação dos recursos naturais (40% dos investimentos), apesar da preponderância da indústria (44%). Os serviços têm uma participação mais modesta, com 16%. O principal setor para os investimentos indianos na América Latina e no Caribe é o de carvão, petróleo e gás, com 40% do total. Na sequência aparecem os setores de

metais (21%), OEM Automotivo (15%) e o de Energia Alternativa/Renovável (6%). Os principais destinos do investimento indiano na região são o Brasil, com 25%, o Equador, com 22%, Trinidad & Tobago, com 11% e a Colômbia, com 9%.

Na Ásia-Pacífico, há predomínio da indústria (66%), mas os serviços (24%) têm também uma participação relevante. Os recursos naturais têm uma participação mais modesta, com 10% do total. O setor de metais é o mais relevante, com 30% dos investimentos. O setor de carvão, petróleo e gás, recebeu 19% do investimento total. O setor de Software e Serviços de TI é o terceiro mais relevante, com 10% do total recebido. Destaca-se ainda o setor imobiliário, com 5% do total investido.

O destino principal dos investimentos indianos na região é a Indonésia, que recebeu 25% do total investido na região, em especial nos setores de metais (58%) e de carvão, petróleo e gás (31%). A China é o segundo principal destino, com 17% do total de investimentos recebidos pela região. Destacam-se em tais investimentos os setores de papel e impressão, com 23% dos investimentos em tal setor, o OEM Automotivo, com 19% dos investimentos, além do setor de Software e TI, com 18% do volume investido.

Gráfico 16 – Distribuição Regional e Setorial dos investimentos indianos. (Dados em %)



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Na Europa Ocidental, a indústria é também preponderante, com 66% dos investimentos, mas chama a atenção a alta participação dos serviços, responsáveis por 34% dos investimentos. Na região não houve qualquer investimento em recursos naturais.

O setor que mais recebeu investimentos foi o de carvão, petróleo e gás, com 14% do total recebido. Na sequência aparecem eletrônicos de consumo, com 11%, OEM automotivo, com 9%, serviços financeiros, com 8% e ainda software e serviços de TI, com 7%.

Mostrando também influência cultural, o Reino Unido foi o país que mais recebeu investimentos indianos na Europa, com 43% do valor investido⁵⁰ direcionado ao continente. Na sequência aparecem a Itália⁵¹ (14%), a Holanda⁵² (11%) e a Alemanha⁵³ (11%). Apesar da preferência indiana por projetos *greenfield* nos PED e por F&A nos PD, é de se ressaltar a importante participação de Estados Unidos e de Reino Unido como destinos para os investimentos *greenfield* da Índia. Isso reforça a importância da maior proximidade cultural e do ambiente de negócios para a definição do destino dos investimentos.

No Oriente Médio, o grupo com maior volume de investimentos foi a indústria, que recebeu 61% dos investimentos. O grupo de serviços concentrou 24%, ao passo que os recursos naturais ficaram com 16%.

Dentro desses grupos, destacaram-se os investimentos em carvão, petróleo e gás natural, responsáveis por 32,7% do total, metais, com 19%, e químicos, com 18%. Os principais destinos dos investimentos são, em ordem de importância, o Irã⁵⁴, com 28% do total, os Emirados Árabes⁵⁵, com 25% e o Omã⁵⁶, com 23%.

Por fim, no Resto da Europa, a indústria foi preponderante, com 73% dos investimentos recebidos. O grupo de serviços recebeu 16%, enquanto que o de recursos naturais, 11%. Dentro

⁵⁰ No Reino Unido, os investimentos se direcionaram principalmente para o setor de OEM Automotivo (20,3%), serviços financeiros (13,6%) e carvão, petróleo e gás (13,1%).

⁵¹ Na Itália destacaram-se os investimentos em eletrônicos de consumo.

⁵² Na Holanda, houve destaque para o setor de carvão, petróleo e gás.

⁵³ Na Alemanha, os investimentos são concentrados em especial no setor aeroespacial, e no de Software e Serviços de TI.

⁵⁴ No Irã os investimentos são praticamente todos destinados para o setor de carvão, petróleo e gás.

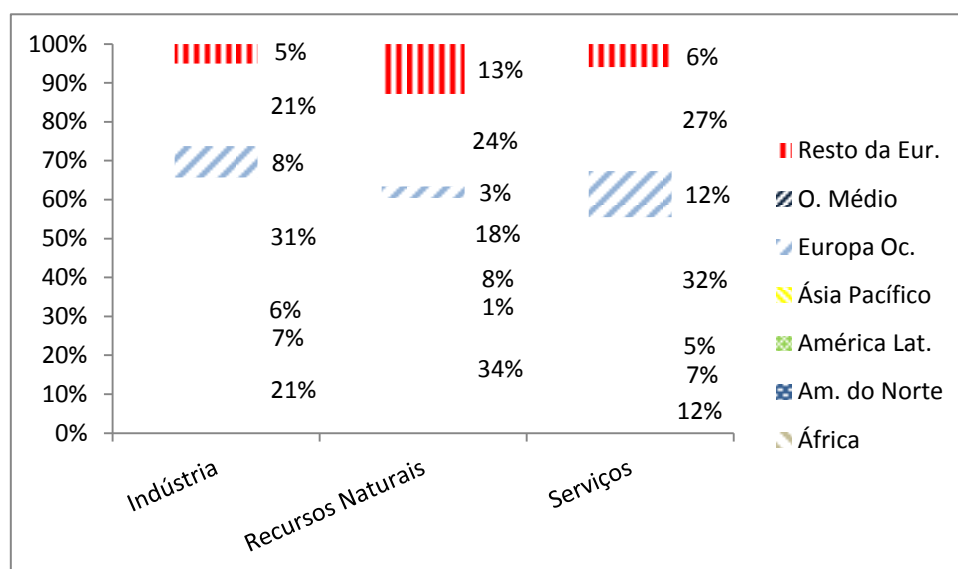
⁵⁵ Nos Emirados Árabes destacam-se os investimentos em Lazer e Entretenimento, com 22% do total e o imobiliário, com 14,6% do total.

⁵⁶ No Omã, os destaques são para os setores de metais e químicos.

desses grupos, o setor que mais recebeu investimentos foi o de carvão, petróleo e gás, com 53% do total. Na sequência aparece o setor de eletrônicos de consumo com 12% do total e o de OEM automotivo, com 8%. Quanto à destinação, destaca-se a Turquia (em especial pelos investimentos em carvão, petróleo e gás), que recebeu 48% dos investimentos. Na sequência aparecem Rússia (destaque para os investimentos em carvão, petróleo e gás, além dos setores de OEM automotivo e farmacêuticos), com 14% e Polônia (destaque para os eletrônicos de consumo), com 14%.

Os investimentos indianos, como visto, destinam-se em especial para a indústria, responsável por receber 47% do valor total investido. A região que mais recebe esses investimentos industriais é a Ásia-Pacífico, com 31%. Na sequência aparecem a África, com 21%, e o Oriente Médio, com 21%, conforme se observa a partir do gráfico 17, a seguir.

Gráfico 17 – Distribuição Setorial e Regional dos investimentos indianos. (Dados em %)



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração própria

Os investimentos em recursos naturais destinam-se em especial à África, com 34%. Na sequência aparecem o Oriente Médio, com 24%, e a Ásia-Pacífico, com 18%. Já nos investimentos em serviços, destaque para a Ásia-Pacífico, com 32% do total. Na sequência ainda aparecem o Oriente Médio, com 27% e a África, com 12%.

3.4. Participação das Empresas Estatais

3.4.1. Descrição das Estatais de Brasil, China e Índia

As empresas estatais ocupam até hoje uma fatia de bastante relevância nas economias de Brasil, China e Índia. Nesta seção será analisada a importância que esse tipo de empresas tem ainda hoje nas suas respectivas economias, e será traçado o panorama geral dos investimentos *greenfield* que essas empresas têm realizado.

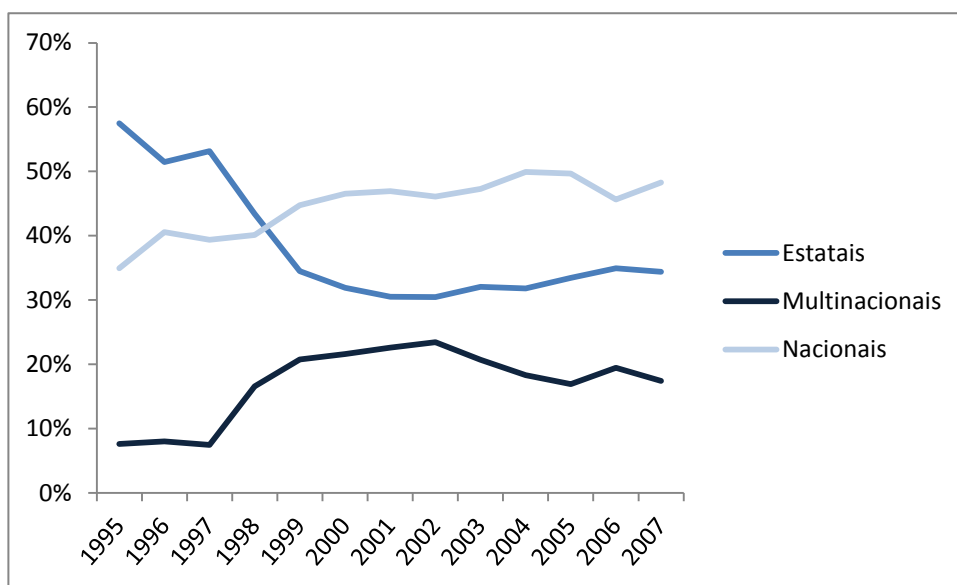
Conceitua-se nesse trabalho como estatais as empresas em que o Estado tenha a maior parte do capital votante, seja essa empresa aberta ou não, podendo essas empresas ser de propriedade tanto dos governos federal, estadual ou provincial, ou municipal. Nessa definição, não se considera os fundos soberanos, que se tornaram importantes figuras nos últimos anos, como estatais, pois não são empresas e por que não são governados pelos mesmos princípios corporativos. No entanto, isso não acarreta perdas ao estudo, já que são pouquíssimos e de pouca relevância os investimentos *greenfield* mapeados para o fundo soberano chinês (CIC Group), e nenhum para o brasileiro. Já a Índia não possui um fundo soberano. Não se considera também como estatais formas híbridas de empresas parcialmente controladas pelo Estado, como os casos das chinesas Huawei e Lenovo. São consideradas estatais apenas as que tiverem a maior parte de seu capital votante estatal. Passemos então a analisar as estatais dos três países.

As estatais brasileiras perderam participação econômica nas duas últimas décadas. De 1995 a 2007, por exemplo, houve uma queda real⁵⁷ no patrimônio líquido (PL) das estatais de 13,1% (de R\$ 179,9 bilhões para R\$ 156,3 bilhões). Essa queda, no entanto, foi bem maior ao longo do período entre 1995 e 2002, em que houve queda real de 50% no patrimônio líquido das estatais. De 2003 a 2007, no entanto, houve recuperação, já que as empresas saíram de um PL de R\$ 89,6 bilhões e passaram para outro de R\$ 156,3 em 2007, o que configura um crescimento em níveis reais de 57% (Pinto, 2010). A forte queda real do PL dos grupos estatais entre 1995 e 2002 foi decorrência do Programa Nacional de Desestatização (PND) que vigorou durante toda a década de 1990. Já sua evolução a partir de 2002 foi resultado das políticas do governo federal de fortalecimento de alguns grupos estatais. Essa evolução relativa pode ser observada a partir do gráfico 18, a seguir, que mostra a participação entre os grupos estatais, nacionais e multinacionais no Brasil em termos de PL. É visível a grande queda relativa das estatais ao longo da década e o crescimento, moderado, a partir de 2002. Esse crescimento acabou moderado em razão do forte

⁵⁷ Deflacionado pelo IPCA anual

desenvolvimento que também experimentaram as empresas nacionais e as multinacionais ao longo da década de 2000.

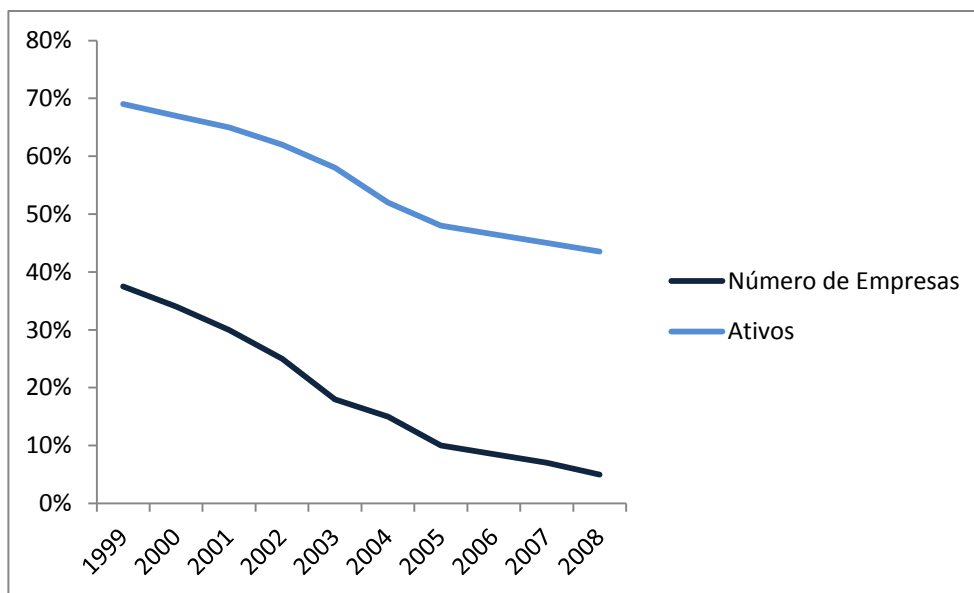
Gráfico 18 – Participação dos grupos estatais, multinacionais e nacionais – Medição pelo Patrimônio Líquido dos grupos econômicos



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Pinto E. C. (2010)

Na China, até a reforma em 1978 só havia companhias estatais. Durante os anos 1990 e 2000, o número de empresas privadas no país começou a crescer em grande medida. No gráfico 19, a seguir, por exemplo, observamos o declínio na participação das estatais no setor industrial chinês, tanto relativo aos ativos como ao número de empresas. No entanto, mesmo com participação cada vez menor na economia, as estatais chinesas continuam a controlar uma fatia relevante da economia, detendo, até o final de 2008, cerca de 30% dos ativos totais no setor terciário, e mais de 40% no setor industrial. O tamanho médio das estatais na China é muito maior que o das empresas privadas, já que elas possuem, em média, treze vezes mais ativos que as empresas privadas.

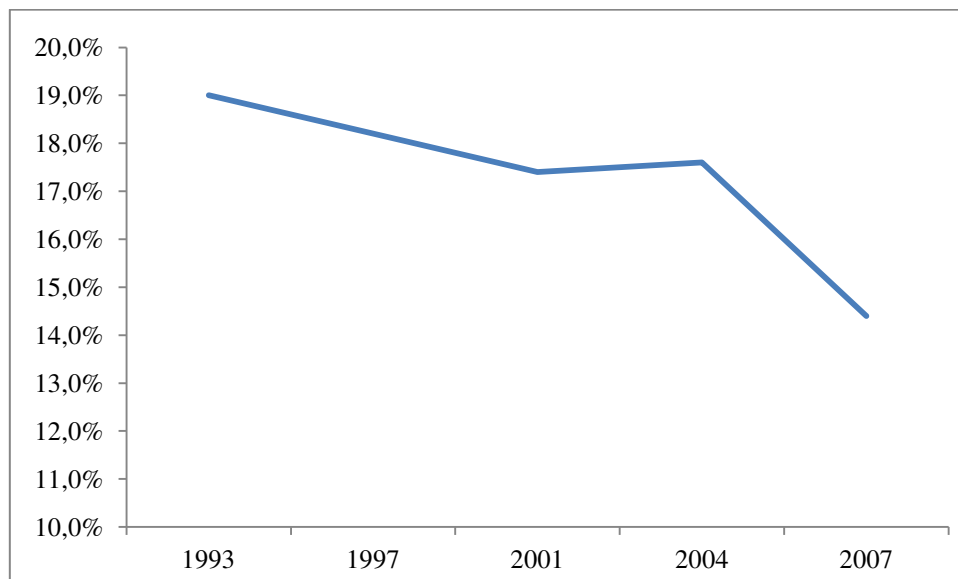
Gráfico 19 – Participação das Estatais no Setor Industrial na China



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados de Gao Xu (2010)

Fenômeno similar ocorre com a Índia, em que as empresas estatais vão perdendo aos poucos espaços na economia como um todo. Os setores em que há maior presença estatal no país são eletricidade, gás e fornecimento de água; transporte, comunicação e armazenamento; setor financeiro; e setor industrial. Todos esses setores, no entanto, viram a participação estatal cair ao longo das últimas duas décadas, como observado no gráfico 20, a seguir, como decorrência de algumas reformas econômicas e do fim de monopólios em diversos setores.

Gráfico 20 – Participação das Estatais na Economia Produtiva⁵⁸



Fonte: OECD (2009)

É de se notar assim que ao longo das últimas três décadas as estatais de todos esses países perderam posição relativa, como claro processo de privatização e fim de monopólios. No Brasil, no entanto, desde 2003 as empresas estatais retomaram alguma participação.

3.4.1.1. As estatais de Brasil, China e Índia

São poucas as empresas estatais brasileiras com investimentos no exterior. Apenas nove realizaram investimentos *greenfield* ou em expansão no período analisado, sendo que uma delas, a Petrobras, realizou 86% do valor total investido. Apenas mais uma empresa, a Eletrobras, teve uma participação relevante no total investido, com 12%. As empresas estatais brasileiras, seus investimentos, e suas respectivas participações estão na tabela 10, a seguir.

⁵⁸ Seguindo a metodologia de OECD (2009), entendemos como a participação dessas empresas na economia produtiva o total do PIB das estatais indianas, dividido pelo PIB total, com exclusão do PIB do setor público, mas somando-se o PIB das estatais, como equação a seguir:
$$\frac{PIB\ das\ Estatais}{PIB\ Total - PIB\ do\ Setor\ Público + PIB\ das\ Estatais}.$$

Tabela 10 – Estatais brasileiras com investimentos no exterior no período analisado

Empresas Estatais	Investimento (US\$ mil)	%
Petrobras	13.418.000	86,0
Centrais Elétricas Brasileira (Eletrobras)	1.947.300	12,5
Banco do Brasil	107.800	0,7
BNDES	69.900	0,4
Banco do Nordeste do Brasil	15.000	0,1
Nossa Caixa	15.000	0,1
Banco do Estado do Rio Grande do Sul (Banrisul)	11.200	0,1
Embrapa	11.050	0,1
IRB-Brasil Resseguros	2.500	0,0
Total geral	15.597.750.000	100,0

Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Diferentemente do Brasil, as empresas estatais chinesas com investimentos relevantes no exterior são numerosas: 221. Essas empresas estão presentes em muitos setores, 36, e são dois os que essas empresas têm maior participação: i) carvão, petróleo e gás, com 37%; e ii) metais, com 28%.

As três principais empresas chinesas têm participação de 33% dos investimentos estatais, ao passo que as dez principais têm 66%. As principais empresas estatais chinesas, seus investimentos e suas respectivas participações estão na tabela 11, a seguir.

Tabela 11 – Estatais chinesas com investimentos no exterior no período analisado

Empresas Estatais	Investimento (US\$ mil)	%
China National Petroleum (CNPC)	32.328.703	19,6
China Petroleum and Chemical (Sinopec)	15.046.100	9,1
China Metallurgical Group Corporation (MCC)	7.745.900	4,7
Aluminium Corporation of China (Chinalco) (Chalco)	7.524.000	4,6
Zhejiang Hengyi Group	6.000.000	3,6
Wuhan Iron and Steel Co Ltd (Wisco)	5.928.100	3,6
China State Construction Engineering Corporation	5.739.900	3,5
Citic	4.686.000	2,8
SAIC Chery Automobile	4.095.590	2,5
CITIC Group	3.605.600	2,2
Outras	72.076.070	43,7
Total	164.775.963	100,0

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

No caso indiano, são 68 as empresas estatais com investimentos no exterior. Estão presentes em 15 setores econômicos, e são três os em que essas empresas têm maior participação: i) carvão, petróleo e gás, com 61%; ii) químicos, com 16%; e iii) metais, com 11%.

As três principais empresas indianas têm 55% de participação, ao passo que as dez principais têm 88% de participação. A seguir há a listagem dessas principais empresas e de suas participações.

Tabela 12 – Estatais indianas com investimentos no exterior no período analisado

Empresa	Investimento (US\$ mil)	%
ONGC	15.396.660	26,4
Indian Oil (IOC)	10.658.800	18,3
NTPC Limited (National Thermal Power)	6.236.490	10,7
GAIL (India)	4.644.100	8,0
National Aluminium Company (Nalco)	4.238.400	7,3
Rashtriya Chemicals & Fertilizers	3.500.000	6,0
Steel Authority of India Limited (SAIL)	3.000.000	5,1
Indian Farmers Fertiliser Cooperative (IFFCO)	1.425.000	2,4
Coal India Limited (CIL)	1.313.900	2,3
State Bank of India (SBI)	894.700	1,5
Outras	7.032.365	12,1
Total	58.340.415	100,0

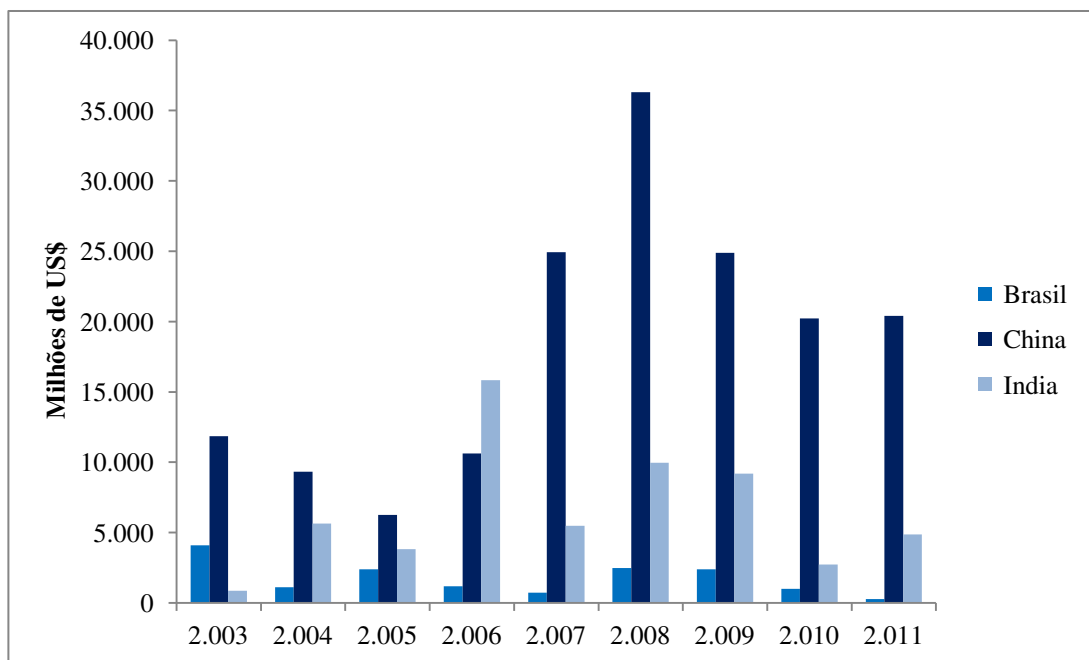
Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Como não poderia deixar de ser, o país onde ocorre maior concentração dos investimentos das estatais é o Brasil, com índice Herfindahl-Hirschman de 76%, o que representa uma concentração bastante elevada. No caso indiano este índice é de 13% e na China, de 6%, o que mostra que há um grau de concentração pequeno para as empresas estatais chinesas.

3.4.2. Comparação dos investimentos estatais

As estatais chinesas são aquelas com o maior volume de investimentos quando comparadas às estatais do Brasil e da Índia, conforme observado no gráfico 21, a seguir. Com exceção de 2006, as estatais chinesas foram as que mais investiram em todos os anos.

Gráfico 21 – Investimento anual no exterior das empresas estatais de Brasil, China e Índia



Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

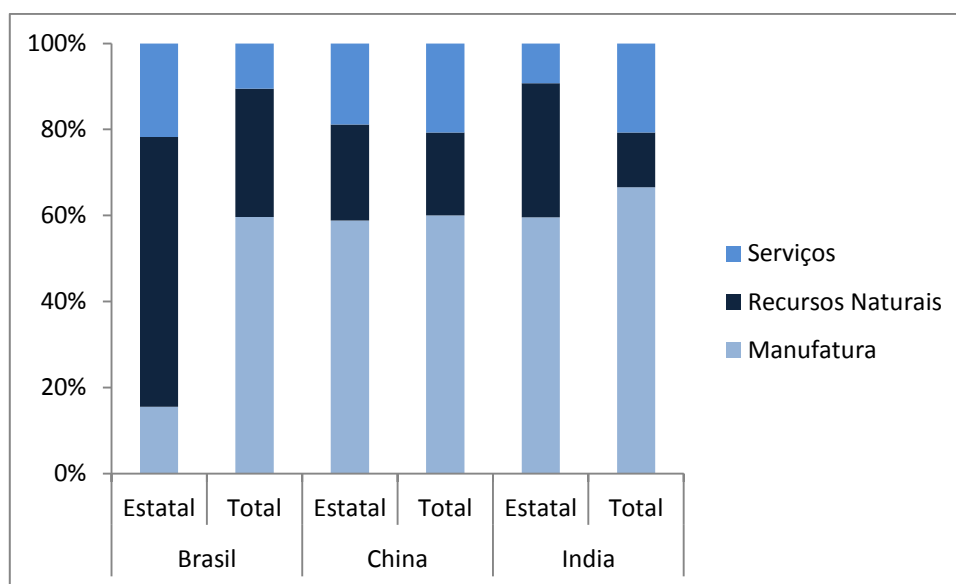
Além das diferenças de amplitude entre as economias dos três países, parte das diferentes magnitudes dos investimentos estatais chineses é explicada pela alta participação⁵⁹ relativa que tem as empresas estatais nos investimentos do país, cerca de 74%. Na Índia essa participação é de 31%, ao passo que no Brasil, de apenas 25%.

É de se notar, no entanto, que o governo chinês tem dado maior prevalência à elevação do IDE das empresas privadas, em especial devido à aversão que os investimentos chineses têm enfrentado, principalmente os estatais. Uma demonstração desse receio foi a recusa, em julho de 2005, da venda da empresa americana Unocal Oil Company, mediante oferta de US\$ 18,5 bilhões da estatal China National Offshore Oil Corporation (CNOOC). Outros casos foram ainda as tentativas da Haier (estatal) de adquirir o terceiro maior fabricante de eletrodomésticos nos EUA, e da estatal Aluminum Corporation of China (Chinalco), em adquirir parcela das ações da australiana Rio Tinto (Silva, 2012a).

⁵⁹ Medido neste caso pelo somatório do valor dos projetos. Em relação à quantidade de projetos, no Brasil as estatais foram responsáveis por 24%, as chinesas 58% e as indianas 29%.

Quanto à distribuição setorial, observa-se, no caso brasileiro, uma grande preferência pelos setores de recursos naturais, o que é explicado pelos investimentos da Petrobrás em setores extrativos. Essa divisão pode ser observada no gráfico 22, a seguir.

Gráfico 22 – Distribuição Setorial dos Investimentos de Brasil, China e Índia



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

As estatais chinesas acompanham a média total, apesar de estarem mais voltadas para os setores extrativos que a média geral. Isso ocorre devido ao fato de as principais empresas dos setores de petróleo e de metais serem estatais. O mesmo fenômeno ocorre na Índia, embora em maior magnitude, já que as principais empresas dos setores de recursos naturais são estatais.

Os investimentos estatais brasileiros ocorrem em um restrito número de setores (6). Como não poderia deixar de ser, os investimentos estatais do Brasil estão voltados, em especial, para os setores de carvão, petróleo e gás natural, com 78% do total. Esses investimentos foram todos realizados pela Petrobrás. O segundo setor em importância é o de Energia Alternativa e Renovável, com investimentos tanto da Petrobras, como da Eletrobras.

Tabela 13 – Distribuição Setorial dos investimentos Estatais do Brasil (Em bilhões de US\$)

Setores	Investimento	%
Carvão, Petróleo e Gás Natural	12,1	77,6
Energia Alternativa e Renovável	2,7	17,3
Transporte	0,5	3,2
Serviços Financeiros	0,2	1,3
Químicos	0,1	0,6
Total	15,6	100

Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Os investimentos das estatais chinesas ocorrem em muito mais setores, 36, e são menos concentrados. Os principais setores, como se observa a partir da tabela 14, a seguir, são: i) carvão, petróleo e gás, com participação de 36%; ii) metais, com participação de 28%; iii) energia alternativa e renovável, com 6% e iv) OEM automotivo, com 5%.

No caso chinês, a presença dos investimentos estatais ocorre em setores não usuais, como o de OEM automotivo, setor imobiliário, eletrônicos de consumo, componentes eletrônicos, dentre outros. Isso demonstra a intensiva participação do estado na economia do país.

Tabela 14 – Distribuição Setorial dos investimentos Estatais da China (Em bilhões de US\$)

Setores	Investimento	%
Carvão, Petróleo e Gás Natural	61	36,5
Metais	46,4	27,8
Energia Alternativa e Renovável	9,8	5,9
OEM Automotivo	8,2	4,9
Comunicações	7,1	4,3
Componentes Automotivos	7	4,2
Transporte	5,5	3,3
Setor Imobiliário	5,2	3,1
Eletrônicos de Consumo	2,7	1,6
Serviços Financeiros	2,6	1,6
Outros	11,5	6,9
Total	167	100,0

Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Na Índia, os investimentos ocorrem em 15 setores, com amplo destaque para três: i) carvão, petróleo e gás natural, com 60,8% do total; ii) químicos, com 16,3%; e iii) metais, com 10,8%.

Tabela 15 – Distribuição Setorial dos investimentos Estatais da Índia (Em bilhões de US\$

Setores	Investimento	%
Carvão, Petróleo e Gás Natural	35,4	60,8
Químicos	9,5	16,3
Metais	6,3	10,8
Serviços Financeiros	3,9	6,7
Energia Alternativa e Renovável	1	1,7
Minerais	0,8	1,4
Construção e Materiais de Construção	0,4	0,7
Aeroespacial	0,2	0,3
Transporte	0,2	0,3
Alimentos e Tabaco	0,1	0,2
Outros	0,4	0,7
Total	58,2	100,0

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

No Brasil, observa-se que as empresas estatais têm uma participação mais relevante na África do que o conjunto dos investimentos do País. Enquanto a África é destino de 18% do volume investido pelo total das empresas do Brasil, é destino de 39% dos investimentos estatais. Isso ocorre basicamente pela relevância que tem a África para os investimentos da Petrobras. Como essa empresa domina quase todos os investimentos estatais, então seus principais destinos acabam tendo alta participação nos investimentos totais.

Na China há uma relação praticamente total entre os destinos dos investimentos estatais e os totais, o que não seria de se estranhar, já que os investimentos estatais são 74% dos totais.

Tabela 16 – Distribuição Regional dos investimentos total e estatal de Brasil, China e Índia.
Dados em %

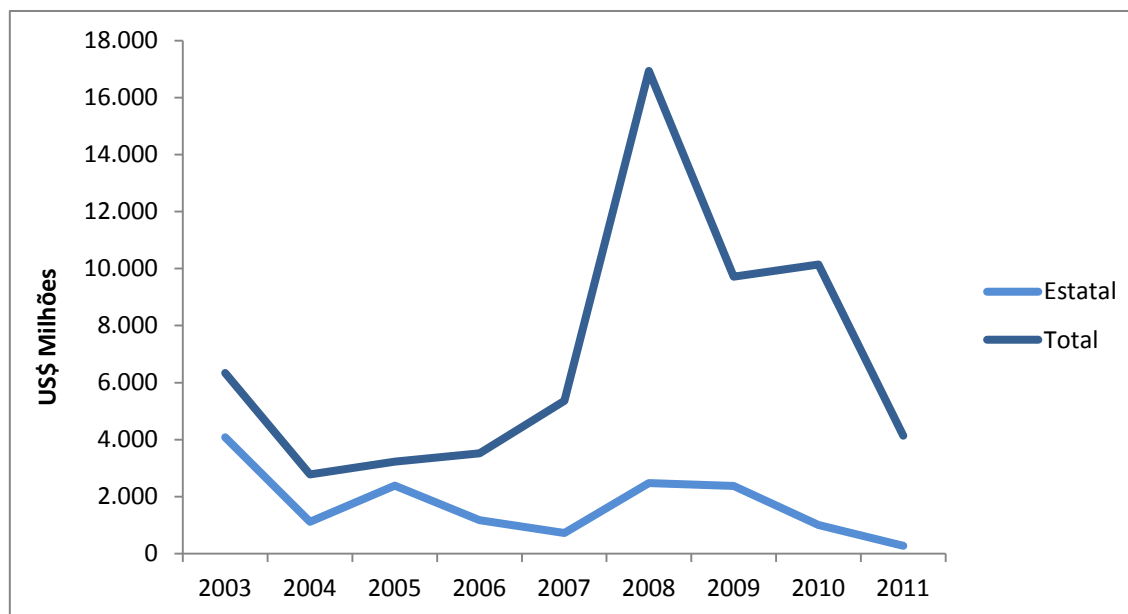
Região	Brasil		China		Índia		Total geral
	Estatatal	Total	Estatatal	Total	Estatatal	Total	
África	39	18	19	19	24	23	21
Ásia-Pacífico	7	16	41	40	17	27	31
Europa Ocidental	4	6	2	4	2	8	6
Resto da Europa	2	1	5	8	11	8	7
Oriente Médio	3	5	11	10	38	23	14
América Latina e Caribe	37	43	19	17	8	6	16
América do Norte	7	11	2	3	1	5	5
Total geral	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

Já na Índia, há uma participação mais do que proporcional dos investimentos no Oriente Médio. Isso ocorre por que há grande disponibilidade de petróleo na região, o setor principal para as estatais indianas.

Vale também notar a evolução dos investimentos estatais em comparação com os investimentos totais dos países. No caso brasileiro, pode-se observar, em geral, certa relação entre os investimentos estatais e os totais, em especial nos primeiros anos da análise. No entanto, observa-se, principalmente a partir de 2005, uma forte queda na participação relativa dos investimentos estatais. Em 2010 e 2011, por exemplo, essa participação cai a níveis muito baixos.

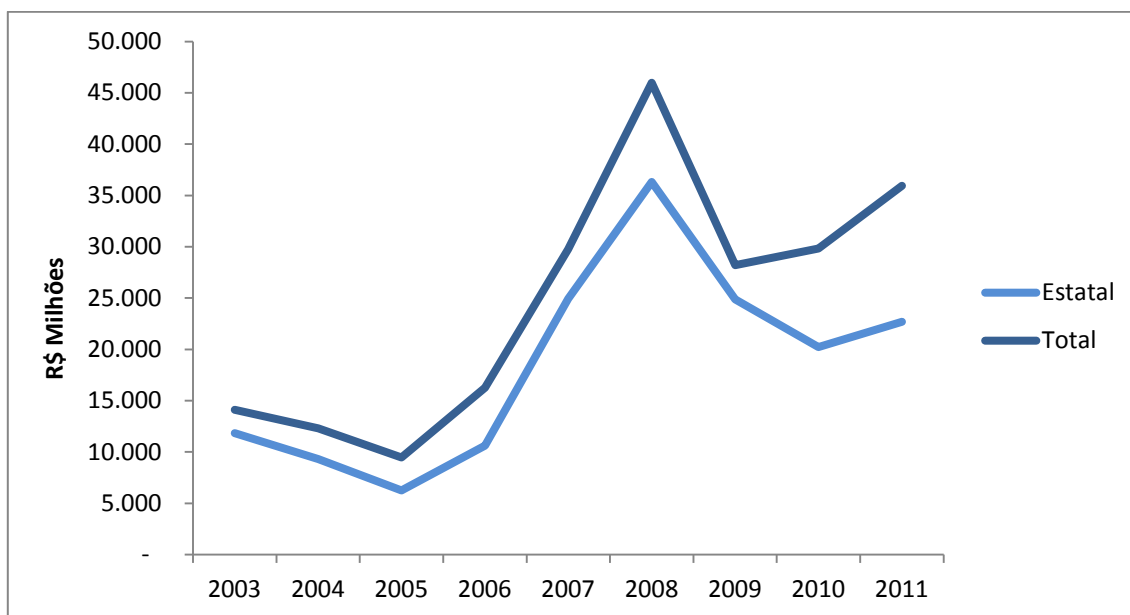
Gráfico 23 – Comparação entre o investimento estatal e o total do Brasil



Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração Própria

Diferentemente do caso brasileiro, na China há forte correlação entre os investimentos estatais e os totais, conforme observado no gráfico 24, a seguir. Observa-se, no entanto, que a partir de 2009 houve um avanço dos investimentos privados em relação aos estatais, o que pode ser observado pelo aumento da diferença entre as curvas de investimento estatal e total.

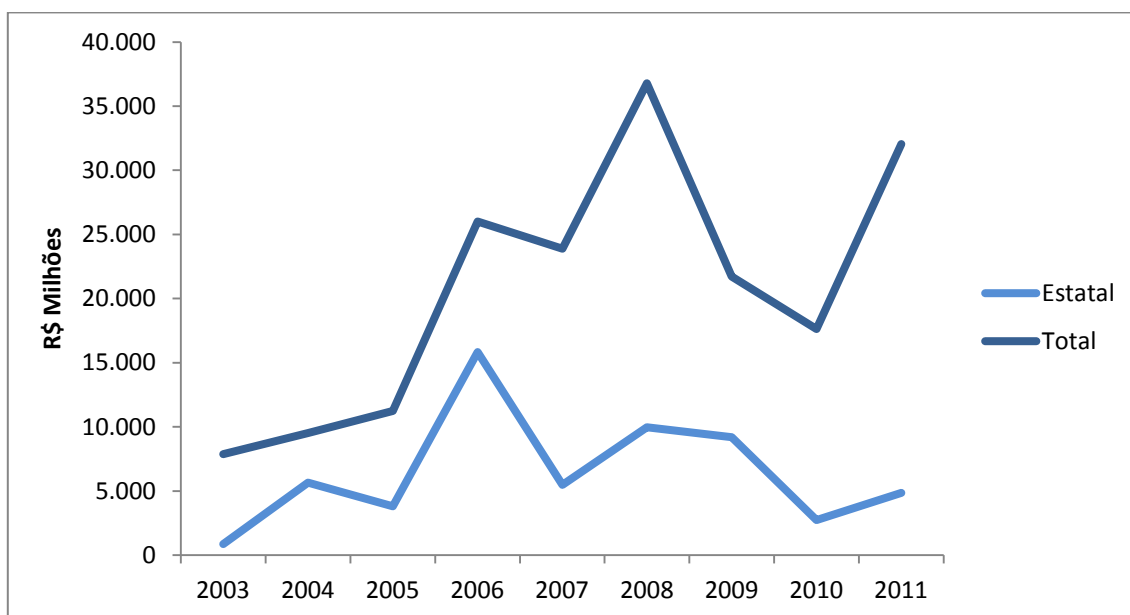
Gráfico 24 – Comparação entre o investimento estatal e o total da China



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

No caso indiano, observa-se uma maior convergência entre os investimentos estatais e os totais nos primeiros anos da análise. No entanto, principalmente a partir de 2006, os investimentos estatais também passaram a perder participação relativa, em um movimento parecido ao ocorrido no Brasil e na China.

Gráfico 25 – Comparação entre o investimento estatal e o total da Índia



Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração Própria

Essa perda de participação relativa dos investimentos das estatais desses países entram em convergência com a perda de participação relativa das estatais nas economias como um todo, embora também seja possível observar como essas empresas ainda tem um peso relevante, em especial nas economias de China e Índia.

3.5. Conclusões do capítulo

Trabalhou-se neste capítulo com os dados de investimento contidos na base fDi Markets, do Financial Times. Como se observou, o número de empresas brasileiras com investimentos greenfield mapeados é bem menor do que o de chinesas e indianas, e em consequência, a concentração dos investimentos em um pequeno número de empresas é maior no caso brasileiro. Isso, no entanto, é decorrente das diferentes magnitudes dessas economias.

Em relação à distribuição setorial, observamos que a China caracteriza-se por ter investimentos mais guiados para os setores extrativos (recursos naturais) e em contrapartida, investimentos menos relevantes na indústria. Isso ocorre tanto pela maior necessidade do país em assegurar recursos naturais para o seu crescimento, como pelo baixo custo da mão de obra na China, que torna os investimentos *efficiency seeking* menos favoráveis.

A Índia, por sua vez, caracteriza-se por baixo investimento em recursos naturais (32%) e investimentos relativamente altos na indústria (47%), além de uma maior diversidade setorial. Essas características são derivadas de sua formação econômica, em especial de um mercado privado protegido da competição externa, que permitiu que um conjunto de empresas privadas surgisse em setores de alta e média tecnologia. Já o Brasil caracteriza-se pelos altos investimentos na indústria, com 52% do total, por um nível relativamente alto de investimentos em recursos naturais (37%) e pelos baixos investimentos em serviços (11%). Para o Brasil, a alta participação dos investimentos em recursos naturais e em setores industriais relacionados a recursos naturais, como metais, nos mostram que as vantagens do país são bastante derivadas de suas vantagens específicas dos países (CSA).

Outro aspecto importante que vimos neste capítulo foi a participação das empresas estatais nesses investimentos. Para a China, cerca de 74% do valor total dos investimentos

greenfield mapeados foram realizados por estatais. Para a Índia, essa participação é de 31%, ao passo que para o Brasil, de 25%. Enquanto na China, os investimentos estatais são mais diversificados tanto setorialmente quanto regionalmente, os investimentos estatais brasileiros concentram-se em recursos naturais, em razão da alta participação da Petrobras, e na América Latina e na África. Já os indianos, são também mais diversificados geograficamente, mas, assim como no caso brasileiro, bastante concentrados em recursos naturais.

Isso nos mostra que apesar da queda da participação geral das empresas estatais nas economias dos três países, esse conjunto de empresas ainda tem um papel relevante na internacionalização empresarial desses países, em especial na China, onde as estatais são as principais impulsionadoras da internacionalização em um grande conjunto de setores. Apesar de a política China *Going Global* ter como um de seus focos a importância da participação das empresas privadas, as empresas do governo foram ainda preponderantes, apesar de terem perdido um pouco de participação nos últimos anos da pesquisa.

No capítulo seguinte, complementaremos os estudos deste capítulo com os dados sobre investimentos *brownfield*.

4. ANÁLISE DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO A PARTIR DE DADOS DE F&A

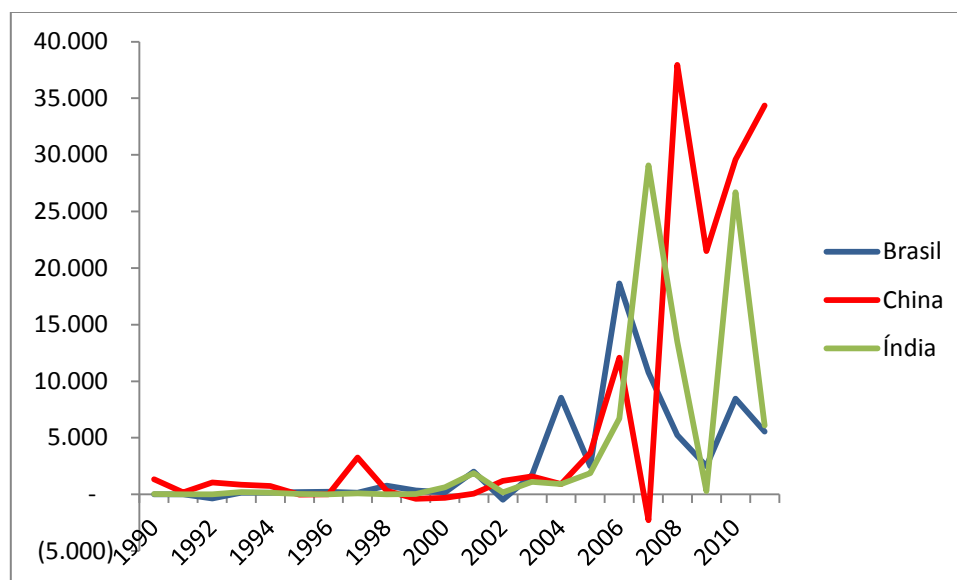
Nesta seção, analisam-se a partir dos dados de projetos de fusões e aquisições as principais tendências para os investimentos de Brasil, China e Índia. A intenção desta seção é a de complementar a análise dos investimentos dos três países, que já havia sido abordada de modo geral (dados de IDE realizado) no capítulo 2 e a partir dos investimentos *greenfield* no capítulo 3. Já na seção 0, faremos uma análise comparativa da evolução dos investimentos *greenfield* e em F&A, primeiramente de maneira geral e depois dos três países.

A partir do gráfico 26, a seguir, podemos observar que assim como para os investimentos *greenfield* e para o IDE como um todo, as F&A desses países também ganharam maior fôlego a partir de meados dos anos 2000. As grandes oscilações são decorrentes de algumas operações de grande vulto. Assim, em 2004 e 2006, por exemplo, o Brasil teve o maior valor de fusões & aquisições por causa de duas operações: a fusão da Interbrew, da Bélgica, com a Ambev, em

2004, em operação que totalizou US\$ 4,5 bilhões e a compra da Inco pela Vale, em 2006, em operação que totalizou US\$ 8,5 bilhões.

No cômputo geral, a China teve um valor maior nessas operações, com o acumulado de US\$ 147 bilhões, de 1990 a 2011. A Índia realizou US\$ 89 bilhões e o Brasil, US\$ 67 bilhões.

Gráfico 26: Evolução do valor das operações de F&A das empresas brasileiras, chinesas e indianas. Dados em milhões de US\$ em níveis correntes



Fonte: Unctad. Elaboração própria

Para a análise regional e setorial, diferentemente dos dados sobre projetos *greenfield*, não temos uma base de dados única que analisasse os projetos de fusões e aquisições dos três países. Serão então utilizadas três bases de dados diferentes, uma para os dados de cada um dos países, procurando utilizar a mesma classificação setorial já empregada no capítulo 3.

Para os dados do Brasil é utilizada a base de dados Thomson One Banker, da Thomson One Reuters, que agrega todas as operações de F&A de empresas brasileiras no exterior de 2000 a 2011. Para os dados chineses, é utilizada a base de dados China Global Investment Tracker, da Heritage Foundation⁶⁰, que agrega todas as operações de fusões e aquisições das empresas

⁶⁰ Disponível no seguinte endereço: <http://www.heritage.org/research/projects/china-global-investment-tracker-interactive-map>

chinesas no exterior de 2005 a 2011. Já para os dados indianos, utiliza-se a base Dealtracker⁶¹, da Grant Thornton, que agrega as operações de F&A das empresas indianas de 2010 e 2011.

Para a divisão regional dos projetos, utiliza-se o mesmo padrão do capítulo 3, exposto nos itens 7.1 e 7.2 do apêndice. Para a divisão dos setores e das classificações setoriais também é utilizada a mesma classificação do capítulo 3, conforme exposto no item 7.3 do apêndice. Por fim, para o tipo de empresa, estatal ou privada, utiliza-se a mesma metodologia do capítulo 3.

Em razão da diferente periodicidade das bases e pelo fato de muitas operações não terem seus valores divulgados, os dados não serão analisados com foco em valores absolutos, mas apenas com base nas tendências de localização e setorização dos projetos, utilizando para isso o número de projetos realizados, não o valor total deles. É de se ressaltar que em razão desses problemas metodológicos e ainda da utilização de bases de dados diversas, uma análise mais precisa dos dados entre os três países torna-se prejudicada. Ressaltamos, por fim, a dificuldade em se comparar os dados deste capítulo com os dados dos capítulos 2 e 3, em razão da utilização de bases diferentes com metodologias, naturezas e dados diversos.

4.1. Divisão Setorial dos Investimentos

Em relação às principais categorias setoriais, elaborou-se o gráfico 27, a seguir, que relaciona as principais categorias setoriais para os investimentos desses países, comparando-se ainda os investimentos em F&A com os projetos *greenfield*. Importante ressaltar que para essas duas formas de entrada, utilizou-se como balizador o número de projetos, não o valor deles, por isso a diferença para os dados do capítulo 3, já que enquanto aqui se analisa a participação em relação ao número de projetos, no capítulo anterior a análise era em relação ao valor dos projetos.

A principal categoria setorial⁶² para os projetos brasileiros é a industrial, com 48% da quantidade de projetos. Na sequência aparecem as operações em serviços, com 27% e a em recursos naturais, com 25%. Em relação aos projetos *greenfield*, há maior participação da

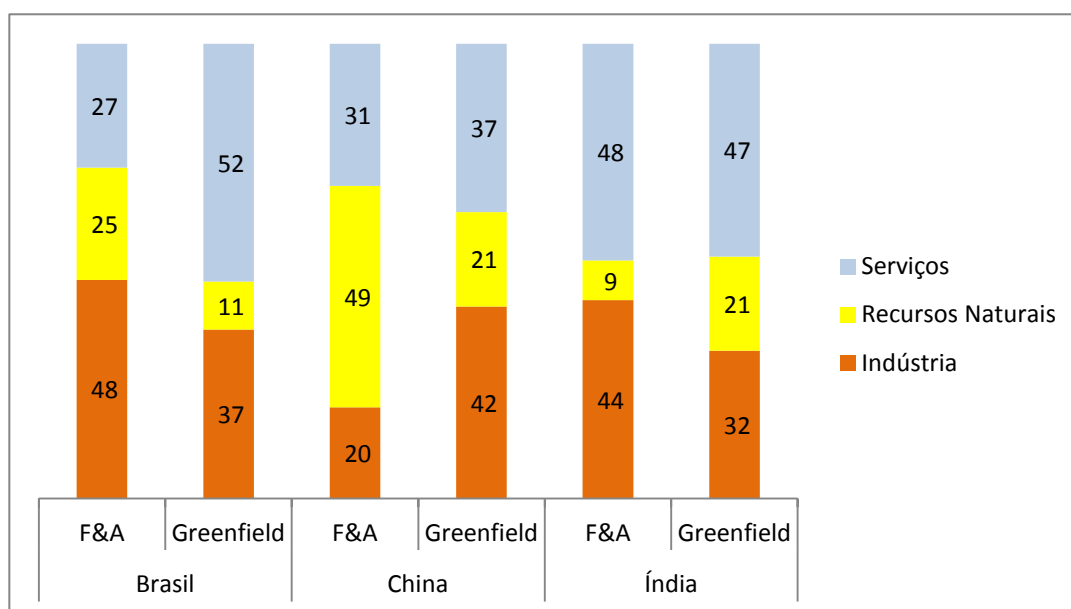
⁶¹ Os dados de 2011 estão disponíveis no seguinte endereço: http://www.ibef.org/artdisplay.aspx?cat_id=410&art_id=30921. Já os de 2010 estão disponíveis em: <http://india.smetoolkit.org/india/en/file/content/44191/en/DealtrackerAnnualEdition2010.pdf>

⁶² Conforme item 7.7 do apêndice.

categoria de recursos naturais. Enquanto nas fusões e aquisições, 25% dos projetos são dessa categoria, nos projetos *greenfield* apenas 13% dos projetos são de recursos naturais. .

Na China há predomínio dos projetos em recursos naturais, com 49% do total de projetos. Essa participação é muito maior do que nos investimentos *greenfield*, em que apenas 21% destinam-se para esta categoria. A categoria industrial, por sua vez, é responsável por 20% da quantidade de projetos, contra 42% nos projetos *greenfield*. Já a categoria de serviços é responsável por 31% dos projetos em F&A, contra 37% nos projetos *greenfield*. Isso demonstra que as principais operações em setores de recursos naturais ocorrem principalmente via F&A, ao passo que os investimentos industriais ocorrem mais propriamente a partir de projetos *greenfield*.

Gráfico 27 – Distribuição entre as categorias setoriais para os investimentos em F&A de Brasil, China e Índia. (Em %)



Fonte: Dados *greenfield*: fDi Markts / Dados de F&A: Thomsom Reuters - dados do Brasil / Heritage Foundation - dados da China / Grant Thornton (2010 e 2011) – dados da Índia

Já para a Índia, há predomínio dos projetos direcionados para serviços, com 48% do total. Na sequência aparecem a indústria, com 44%, e os recursos naturais, com 9%. Essa participação é relativamente próxima à encontrada para os projetos *greenfield*, em que 47% do total de projetos destina-se para serviços, 32% para a indústria e 21% para recursos naturais.

Observa-se assim que enquanto o Brasil concentra seus investimentos em F&A na indústria (48%), a China concentra em recursos naturais (49%) e a Índia, em serviços (48%).

Em relação à divisão setorial dos investimentos em fusões e aquisições de Brasil, China e Índia, elaborou-se a tabela 17, a seguir, que relaciona os principais setores para os investimentos dos três países, comparando-se os investimentos em F&A com os *greenfield*. Observa-se que os principais setores para as fusões & aquisições brasileiras são os de metais (com 16% do total de projetos), alimentos e tabaco (14%), serviços financeiros (9%), carvão, petróleo e gás (9%) e construção e material de construção (7%). Já em relação aos projetos *greenfield*, as principais diferenças são as participações mais acentuadas dos setores de metais (16% em F&A contra 4% em *greenfield*), alimentos e tabaco (14% em F&A contra 6% em *greenfield*) e maquinaria industrial e ferramentas (6% contra 1%) e as menos acentuadas em software e serviços de TI (4% em fusões e aquisições contra 13% em *greenfield*) e setor aeroespacial (1% em fusões e aquisições contra 6% em *greenfield*).

Para a China, os principais setores são os de carvão, petróleo e gás natural (28%), metais (24%), serviços financeiros (12%), energia alternativa e renovável (9%), comunicações (4%) e OEM automotivo (3%). Em relação aos projetos *greenfield*, as principais diferenças são as participações mais relevantes em F&A nos setores de metais (24% contra 8%) e carvão, petróleo e gás natural (28% contra 4%), e as participações menos relevantes nos setores de maquinaria industrial e ferramentas (1% em F&A e 7% em projetos *greenfield*), OEM automotivo (3% contra 7%) e comunicações (4% contra 12%).

Observa-se assim uma tendência dos investimentos chineses de optarem mais frequentemente por F&A nos setores extrativos e por operações *greenfield* nos setores industriais e de serviços.

Já para a Índia, os principais setores são os de software e serviços de TI (26%), lazer e entretenimento (10%), produtos farmacêuticos (10%), alimentos e tabaco (10%), metais (7%) e maquinaria industrial e ferramentas (6%). Interessante notar que para a Índia, a maior parte dos investimentos em carvão, petróleo e gás e minerais têm ocorrido principalmente por meio de operações *greenfield* nos PED, apesar de que muitas operações em telecomunicações, alimentos,

TI, metalurgia e energia ocorreram também por meio de fusões e aquisições para adquirir tamanho de mercado e garantir o acesso a recursos naturais nesses países (Sauvant, 2010).

Na comparação entre os projetos em F&A e os *greenfield*, observa-se que os investimentos em serviços financeiros foram muito mais relevantes nos projetos *greenfield* (18% contra 5%) e que os investimentos em lazer e entretenimento (10% contra 2%) e farmacêuticos (10% contra 4%) foram muito mais relevantes em F&A. No setor farmacêutico, não é surpresa que as firmas indianas optem mais frequentemente por aquisições do que por parceiras ou por investimentos *greenfield*, já que este é um setor em que há grandes desníveis tecnológicos e em que o interesse maior é a aquisição de tecnologias e patentes de outras empresas (Athreye, 2009b).

Tabela 17 – Distribuição setorial para os investimentos em F&A de Brasil, China e Índia.
Em %

Setores	Brasil		China		Índia	
	F&A	Greenfield	F&A	Greenfield	F&A	Greenfield
Metais	15,8	12,0	24,6	8,5	7,3	5,3
Carvão, petróleo e gás natural	8,9	9,1	28,1	4,4	1,5	3,3
Software e serviços de TI	4,4	13,3	0,0	4,1	25,9	20,2
Alimentos e tabaco	14,2	5,6	2,2	2,1	9,6	1,5
Serviços Financeiros	9,5	11,1	11,6	9,1	4,9	18,0
Energia alternativa / renovável	2,8	3,3	8,9	2,7	1,7	0,9
Construção e mat. de construção	7,0	1,6	2,7	1,5	3,8	0,8
Maquinaria industrial e ferramentas	6,0	0,9	0,9	7,5	5,8	3,1
Lazer e entretenimento	0,0	0,9	2,2	0,5	10,2	1,8
Químicos	5,7	3,6	2,2	2,0	4,4	2,5
OEM automotivo	3,2	2,2	3,1	7,1	4,9	2,9
Farmacêuticos	1,3	0,2	0,0	0,6	9,9	3,9
Transporte	5,4	1,5	2,7	1,4	1,5	1,4
Comunicações	1,6	1,1	3,6	12,0	2,6	2,0
Têxteis	3,2	7,6	0,0	2,7	1,5	2,5
Componentes eletrônicos	1,6	1,6	0,0	7,0	2,9	0,9
Setor imobiliário	1,3	0,2	1,8	1,3	0,9	1,3
Produtos de consumo	3,2	3,3	0,0	2,5	0,0	3,2
Setor aeroespacial	0,6	6,2	1,8	1,0	0,0	0,5
Cuidados com a saúde	1,9	0,2	0,4	0,7	0,0	2,2
Serviços de negócios	0,3	1,6	0,0	4,8	0,0	9,8
Componentes automotivos	0,0	3,1	0,0	2,3	0,0	1,6
Plásticos	0,0	2,7	0,0	0,9	0,0	2,1
Outros	2,2	7,1	3,1	13,4	0,9	8,2

Fonte: Dados *greenfield*: fDi Markts / Dados de F&A: Thomsom Reuters - dados do Brasil / Heritage Foundation - dados da China / Grant Thornton (2010 e 2011) – dados da Índia

A lista das principais operações de F&A de cada um dos países encontra-se no item 7.6.1 do apêndice.

4.2. Distribuição Regional dos Investimentos

Em relação à divisão regional dos investimentos, do mesmo modo que nos projetos *greenfield*, os investimentos brasileiros em F&A têm grande foco regional, já que a maior parte dos projetos (53%) destinou-se para países da América Latina e do Caribe, conforme observado no gráfico 28, a seguir. Na sequência aparecem a Europa (20%) e a América do Norte (20%),

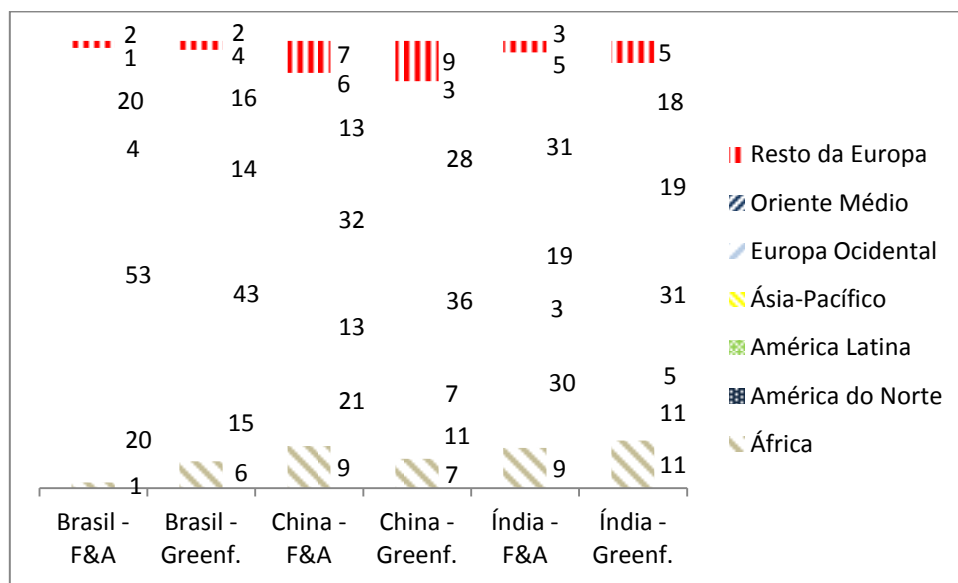
com participação maior do que nos projetos *greenfield*⁶³ (16% e 15%, respectivamente). A África e a Ásia-Pacífico tem participação baixa, com apenas 1% dos projetos, participação essa bem abaixo da dos projetos *greenfield*, de 6% e 14%, respectivamente. É ainda importante ressaltar para o caso brasileiro, como visto no capítulo 3, a maior preferência da América Latina como destino dos investimentos, em especial para as empresas de menor grau de internacionalização.

Como o foco das F&A na maioria das vezes é a aquisição de ativos tangíveis e intangíveis que garantam às empresas compradoras vantagens de propriedade (Mathews, 2006 e Luo e Tung, 2007), é natural que as operações de F&A aconteçam mais propriamente com PD do que com PED, por isso não é surpresa a preferência pela Europa e pela América do Norte, ao invés da África e da Ásia. Assim, enquanto 41% das operações de F&A brasileiras tiveram como destino PD, apenas 33% das operações *greenfield* foram destinadas para esse grupo de países. Os principais destinos das F&A são a Argentina (24% do total), os Estados Unidos (16%) e Portugal (7%). Na sequência aparecem um conjunto de países latino-americanos: Colômbia (4%), México (4%) e Uruguai (4%).

Na China, os principais destinos das operações de F&A são a região da Ásia-Pacífico, com 32% do total de projetos. Na sequência aparecem a América do Norte, com 21%, a Europa, com 13% e a América Latina e o Caribe, também com 13%. Assim como no caso brasileiro, a participação dos PD como destino para operações de fusões e aquisições chinesas é maior do que para os projetos *greenfield*. Enquanto para os PD foram destinados 48% da quantidade de F&A, para os PD destinaram-se 11% do valor total e 43% do número dos projetos *greenfield*. Os principais destinos para os projetos em F&A são três países desenvolvidos: EUA, com 16% dos projetos, Austrália, com 13% e Canadá, com 5%. Na sequência aparecem a Rússia, o Brasil e o Reino Unido, com 4%.

⁶³ Neste caso, para efeito de comparação, nos baseamos na quantidade de projetos *greenfield*, não no valor total dos projetos, como no capítulo 3.

Gráfico 28 – Distribuição regional dos investimentos em F&A de Brasil, China e Índia – Participação por número total de projetos – (Em %)



Fonte: Thomson One Reuters - dados do Brasil / Heritage Foundation - dados da China / Grant Thornton (2010 e 2011) – dados da Índia

Já na Índia, os principais destinos para as fusões e aquisições são a Europa Ocidental, com 31% e a América do Norte, com 30%. Depois aparecem a Ásia-Pacífico, com 19%, e a África, com 9% da quantidade de operações. Interessante notar que a participação da Europa Ocidental e da América do Norte para a quantidade de operações *greenfield* indianas era de apenas 19% e 11%.

Assim, da mesma forma que para a China e o Brasil, a participação dos PD como destino para as F&A indianas é mais relevante que para os projetos *greenfield*. Enquanto para os PD destinou-se 65% da quantidade de operações de F&A, para esse conjunto de países destinou-se apenas 14% do valor total dos projetos *greenfield* e 33% da quantidade dessas operações.

Para a Índia há assim um padrão mais claro de operações de fusões e aquisições com empresas dos PD e investimentos *greenfield* em PED. As firmas do país têm adquirido empresas líderes nos países desenvolvidos, conseguindo assim aumentar sua expertise tecnológica, mercado alvo e ainda reconhecimento de marca. Em alguns casos essas aquisições ocorreram especificamente para que as firmas adquirissem tamanho e status global, além de construir novas

vantagens competitivas pela combinação das melhores tecnologias internacionais com trabalho indiano de baixo custo (Sauvant, 2010).

Interessante notar quanto à destinação das operações F&A a grande participação dos Estados Unidos, com 28% dos projetos, e do Reino Unido, com 17%. A maior proximidade cultural, representada neste caso pelo idioma comum, certamente contribuiu para a preferência das operações nesses dois países.

Conforme exposto na seção 0, a escolha de fusões e aquisições nos PD deve-se ao fato de que as principais operações de F&A buscam a obtenção de ativos intangíveis, como tecnologia avançada e marcas, que são mais comuns às empresas dos países desenvolvidos. Por sua vez, como os projetos *greenfield*, em geral, não visam esses itens, a escolha das empresas acaba normalmente se voltando para países em desenvolvimento, tanto pelos menores custos de instalação como pela maior expectativa de crescimento desses países.

4.3. Participação das Empresas Estatais

Como visto no capítulo 3, as estatais de Brasil, China e Índia são até hoje parte importante nas economias de Brasil, China e Índia, apesar de que na China essa participação é maior. O enfoque desta seção voltará a ser a evolução dos investimentos estatais, mas focando-se nas operações de fusões e aquisições.

Para esta seção, foram utilizadas as mesmas bases de dados dos itens 4.1 e 4.2. A definição das empresas que são ou não estatais deu-se a partir de pesquisa em cada uma das empresas de Brasil, China e Índia presentes nessa base de dados.

Nas operações em F&A, apenas 5% dos projetos mapeados brasileiros e 3% dos indianos foram realizados por empresas estatais⁶⁴. Já para as empresas chinesas, essa marca alcança 79%, conforme observado a partir da tabela 18, a seguir. A participação estatal nos projetos *greenfield* de Brasil e Índia é bem maior, com 24% e 29% do total de projetos, respectivamente. Já para o caso chinês, a participação estatal é mais relevante nas fusões e aquisições, já que 58% dos

⁶⁴ Dentre essas bases de dados, foram encontradas poucas operações de F&A realizadas pelas estatais de Brasil e Índia. No caso brasileiro, foram mapeadas apenas 15 operações realizadas pela Petrobras. Já no caso indiano, foram mapeadas nove operações, realizadas por seis empresas.

projetos *greenfield* foram realizados por estatais, contra 79% nas F&A. Apesar da limitação dos dados e das diferentes bases utilizadas, essa análise pode nos indicar que as estatais chinesas preferem os projetos *brownfield* aos *greenfield*, e que as brasileiras e as indianas têm grande predileção pelos projetos *greenfield*.

Tabela 18: Comparação dos investimentos estatais e privados nas operações de F&A e projetos *greenfield* de Brasil, China e Índia. Medido pela quantidade de projetos. Em %

	F&A			<i>Greenfield</i>		
	Brasil	China	Índia	Brasil	China	Índia
Estatal	5	79	3	24	58	29
Privada	95	21	97	76	42	71

Fonte: Dados *greenfield*: fDi Markts / Dados de F&A: Thomsom Reuters - dados do Brasil / Heritage Foundation - dados da China / Grant Thornton (2010 e 2011) – dados da Índia

Em relação à divisão setorial dos investimentos estatais, observa-se que as operações de fusões e aquisições brasileiras destinam-se totalmente para o setor de carvão, petróleo e gás. Isso ocorre pois a única estatal brasileira mapeada com investimentos em F&A no exterior é a Petrobras, ao contrário do que ocorre com os investimentos *greenfield*, em que uma quantidade maior de empresas controladas pelo governo tem investimentos no exterior, conforme item 3.4.1.1. Dos investimentos nesse setor, 36% destinam-se para atividades industriais e 64% para atividades de recursos naturais.

Tabela 19: Participação setorial dos investimentos em F&A e *Greenfield* das empresas estatais de Brasil, China e Índia. Em % do número de projetos

	F&A			<i>Greenfield</i>		
	Brasil	China	Índia	Brasil	China	Índia
Aeroespacial	0	2	0	0	2	1
OEM Automotivo	0	2	0	0	9	0
Construção e Materiais de Construção	0	2	0	0	1	0
Químicos	0	1	0	3	3	2
Alimentos e Tabaco	0	2	22	0	2	1
Aparelhagem Médica	0	0	11	0	0	0
Biotecnologia	0	0	0	5	0	0
Carvão, Petróleo e Gás Natural	100	32	22	47	9	10
Metais	0	24	11	0	13	1
Minerais	0	0	0	0	0	0
Energia Alternativa e Renovável	0	11	0	14	4	0
Comunicações	0	2	0	1	7	0
Serviços Financeiros	0	13	11	25	18	80
Lazer e Entretenimento	0	2	11	0	0	0
Setor Imobiliário	0	2	11	0	1	0
Transporte	0	3	0	4	2	0
Outros	0	2	1	1	29	5

Fonte: Dados *greenfield*: fDi Markts / Dados de F&A: Thomsom Reuters - dados do Brasil / Heritage Foundation - dados da China / Grant Thornton (2010 e 2011) – dados da Índia

Na China, parte relevante das operações de fusões e aquisições estatais tem como destino os setores de carvão, petróleo e gás (32% da quantidade de projetos), metais (24%), serviços financeiros (13%) e energia alternativa/renovável (11%). Em relação aos investimentos estatais em F&A de Brasil e Índia, ressaltando-se a questão das diferentes bases de dados utilizadas para a comparação dos dados, e até a diferença dos períodos utilizados, observa-se no caso chinês uma quantidade muito maior de projetos, e até por consequência disso, uma diversidade setorial muito maior.

Em comparação com os investimentos em projetos *greenfield*⁶⁵, as F&A chinesas em carvão, petróleo e gás, metais e energia alternativa e renovável são muito mais relevantes

⁶⁵ É de se ressaltar que neste capítulo utilizamos como indicador a quantidade de projetos realizados, não o valor desses investimentos. Por isso ocorre grande diferença entre as participações dos investimentos *greenfield* entre este item e o item 3.4

proporcionalmente ⁶⁶ (32%, 24% e 11%, contra 9%, 13% e 4%, respectivamente). Em contrapartida, o setor de OEM automotivo teve participação muito maior nos projetos *greenfield*, de 9% contra 2%, e alguns setores industriais com investimentos relevantes em projetos *greenfield*, como os de eletrônicos de consumo (6% da quantidade de projetos *greenfield*), maquinaria industrial e equipamentos (5%) e componentes automotivos (2%) não tiveram investimentos relevantes nas operações de F&A. O mesmo ocorre com alguns setores de serviços, como serviços de negócios (4%), e software e serviços de TI (2%),

Em relação às categorias setoriais, chama a atenção a maior participação das F&A chinesas em recursos naturais, de 18% contra 7% nos projetos *greenfield*. Essa diferença decorre da maior participação dos projetos em carvão, petróleo e gás natural e em metais. Já as participações na categoria industrial e de serviços são pouco menores no caso das operações em F&A.

Já os investimentos estatais indianos têm como principais setores de destino nas F&A os setores de alimentos e tabaco e carvão, petróleo e gás, ambos com 22% da quantidade de projetos. O pequeno número de operações de fusões e aquisições das estatais indianas mapeadas (9), no entanto, acaba por prejudicar esta análise. As principais categorias setoriais para os investimentos indianos são a industrial, com 57% e a de serviços, com 33%.

Em relação à distribuição regional dos investimentos estatais em F&A, observa-se para o Brasil um grande foco regional, com 53% dos projetos estatais mapeados em F&A sendo direcionados para países da América Latina e do Caribe, a mesma marca alcançada para o total dos projetos em fusões e aquisições do País, conforme observado na tabela 20, a seguir. Na sequência aparece a América do Norte, com 20%.

⁶⁶ Como nem todas as operações de F&A têm seus valores determinados, não conseguimos comparar os projetos em F&A e os *greenfield* por valor, mas apenas por quantidade.

Tabela 20 – Distribuição Regional dos investimentos em F&A total e estatal de Brasil, China e Índia. Dados em %

Região	Brasil		China		Índia	
	Estatual	Total	Estatual	Total	Estatual	Total
África	7	1	10	10	0	9
América do Norte	20	20	21	21	33	30
América Latina e Caribe	53	53	14	13	11	3
Ásia-Pacífico	13	4	31	32	11	19
Europa Ocidental	0	20	10	13	44	31
Oriente Médio	0	1	7	5	0	5
Resto da Europa	7	2	7	7	0	3
Total Geral	100	100	100	100	100	100

Fonte: Dados *greenfield*: fDi Markts / Dados de F&A: Thomsom Reuters - dados do Brasil / Heritage Foundation - dados da China / Grant Thornton (2010 e 2011) – dados da Índia

Para a China também há um considerável foco regional, com 31%. Outros destinos importantes são a América do Norte, com 21%, e a América Latina e o Caribe, com 14%. A Índia, por sua vez, tem baixo conteúdo regional, apenas 11%. Os principais destinos são a Europa Ocidental, com 44%, e a América do Norte, com 33%.

4.4. Principais motivações para os investimentos de Brasil, China e Índia

Nesta seção serão discutidas as principais motivações para a internacionalização das empresas de Brasil, China e Índia, analisando-se tanto as tendências gerais, como as relativas aos investimentos *greenfield* e *brownfield*.

É muito difícil criar uma generalização para as motivações desse processo, já que elas acabam variando conforme os setores, as empresas e os países de destino. Uma característica distintiva para a internacionalização desses países, no entanto, ocorre quanto aos investimentos em recursos naturais. As principais empresas chinesas dessa categoria setorial, por exemplo, visam assegurar o suprimento de recursos naturais ao país (Buckley, 2007, Claassen, 2011, Davies, 2012, Deng, 2007, dentre outros). Diferentemente das empresas chinesas, as principais empresas brasileiras, como Vale e Petrobras, dão maior valorização às estratégias *market* e *asset seeking*, apesar de terem a busca por recursos naturais como um de seus objetivos, como foi o caso da aquisição da Inco pela Vale (Costa 2009 e Costa 2009b). A Petrobrás, por exemplo, hoje

uma referência em termos tecnológicos, tem como um de seus principais objetivos criar mercados para biocombustíveis e assim aproveitar comercialmente o conhecimento e as tecnologias próprias que desenvolveu ao longo de sua história (Costa 2009). Da mesma forma que para o Brasil, as firmas indianas buscam em sua expansão o acesso a recursos naturais (Kanungo, 2010, Rajan, 2009), mas tem na busca por conhecimento e tecnologia um de seus principais objetivos (Kumar, 2008 e Baskaran, 2010).

Outra característica distintiva ocorre quanto aos investimentos em seu próprio continente. Enquanto a busca por mercados tem sido a motivação principal para a internacionalização das empresas brasileiras na América Latina (Sarti e Hiratuka, 2010b), e os investimentos *efficiency seeking* são pouco relevantes no continente, em especial pela falta de uma integração produtiva regional mais efetiva (Medeiros, 2008), os investimentos chineses são pautados principalmente por ganhos de eficiência proporcionados pela integração regional.

Já uma das características distintivas dos investimentos indianos é a constante busca pela aquisição de tecnologias, *know-how* e marcas, especialmente nos setores farmacêutico e de TI. Isso fica evidente quando se observa a grande predileção das fusões e aquisições com empresas dos PD, em especial Reino Unido e Estados Unidos, que possuem um conjunto maior de vantagens de propriedade.

Apesar de menos comum, a busca por tecnologias é também um objetivo para um conjunto de empresas chinesas. Deng (2009), por exemplo, conduziu um estudo a partir de três empresas chinesas de setores de tecnologia (TCL, BOE e Lenovo) mostrando que o objetivo básico de sua internacionalização era a busca por ativos estratégicos. Os investimentos *market-seeking* são também muito importantes para as empresas chinesas, em especial em setores como o automotivo.

No caso brasileiro, no entanto, a grande predileção por F&A com países latino-americanos (item 4.2) parece nos sugerir que o objetivo das fusões e aquisições é mais propriamente a busca por mercados do que o acesso a tecnologias, marcas e *know-how*. Estudo da Fundação Dom Cabral (Fundação Dom Cabral, 2010) corrobora esta ideia, mostrando que os ganhos ou a manutenção de mercados é o fator primordial para a internacionalização e que os ganhos tecnológicos foram um fator marginal nesse processo. Das 40 empresas que responderam

à pesquisa, por exemplo, 19 afirmaram que o objetivo principal era ganhar ou manter posições em relação aos seus principais concorrentes, 17 responderam que buscavam maiores vendas e/ou lucro, e apenas uma afirmou que o objetivo principal era o de incorporar tecnologia.

De maneira geral, então, enquanto para as empresas chinesas de recursos naturais os objetivos de acesso a mercados e tecnologia são secundários, para as brasileiras são primários. Já nos investimentos regionais, enquanto as firmas chinesas buscam especialmente os investimentos *efficiency-seeking*, com o fim de aproveitar a integração produtiva com demais países, as empresas brasileiras buscam o acesso a mercados. Por fim, outra característica distintiva, é a constante busca, pelas firmas indianas, da aquisição de tecnologias, know-how e marcas, especialmente nos setores farmacêutico e de TI.

4.5. Operações *Greenfield* e F&A

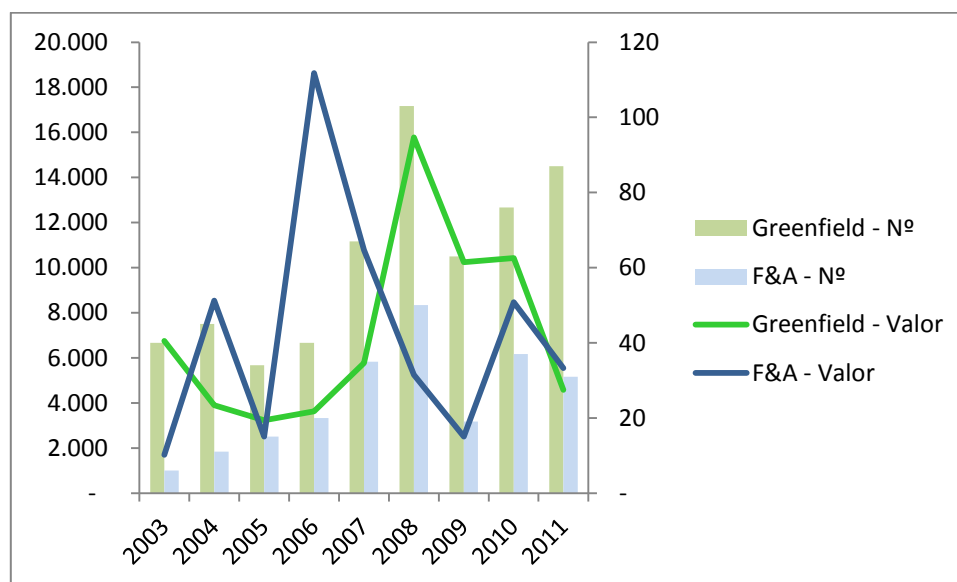
Como visto ao longo deste trabalho, as principais formas de entrada de uma multinacional em um país são por meio de operações *greenfield* e F&A. A escolha entre as formas de entrada depende de inúmeros fatores, como porte da empresa investidora, estrutura do mercado de destino, risco político do país que hospeda os investimentos, distância cultural entre os países, dentre outros fatores. Cada um desses fatores será mais ou menos relevante para a decisão de investimento conforme o objetivo deste. Assim, por exemplo, a estrutura de mercado será mais relevante para projetos *market-seeking* e o risco político para os projetos *resource-seeking*.

Será feita nesta seção uma análise comparativa⁶⁷ entre os investimentos *greenfield* e em fusões e aquisições para as empresas brasileiras, chinesas e indianas. Para as empresas desses países, assim como para o mundo como um todo (conforme visto no capítulo 1), os investimentos *greenfield* têm sido a principal forma de entrada em demais países. No Brasil, por exemplo, apesar do grande equilíbrio, os investimentos *greenfield* são preponderantes. De 2003 a 2011 (período para o qual há dados dos investimentos *greenfield*) o total investido em investimentos *greenfield* foi de US\$ 64,2 bilhões, contra US\$ 63,9 bilhões em operações de F&A. A evolução desses investimentos é mostrada no gráfico 29, a seguir.

⁶⁷ Conseguimos nesta seção uma análise mais precisa, que permite uma comparação mais apurada entre os dados *brownfield* e *greenfield* dos três países, já que os dados vêm de uma mesma fonte, a UNCTAD.

A grande oscilação no valor investido pode ser explicada por alguns projetos de grande vulto. Em 2006, por exemplo, o alto valor investido em projetos de F&A (US\$ 18,29 bilhões) é explicado pela compra da Inco pela Vale, em negociação que totalizou US\$ 16,7 bilhões, conforme exposto na tabela 21, na seção 7.6.1. Por sua vez, o alto valor investido em 2008 em projetos *greenfield* pode ser explicado com um conjunto de grandes investimentos, como os investimentos da Vale na Nova Caledônia, de US\$ 3,2 bilhões, e na Malásia, de US\$ 2,3 bilhões.

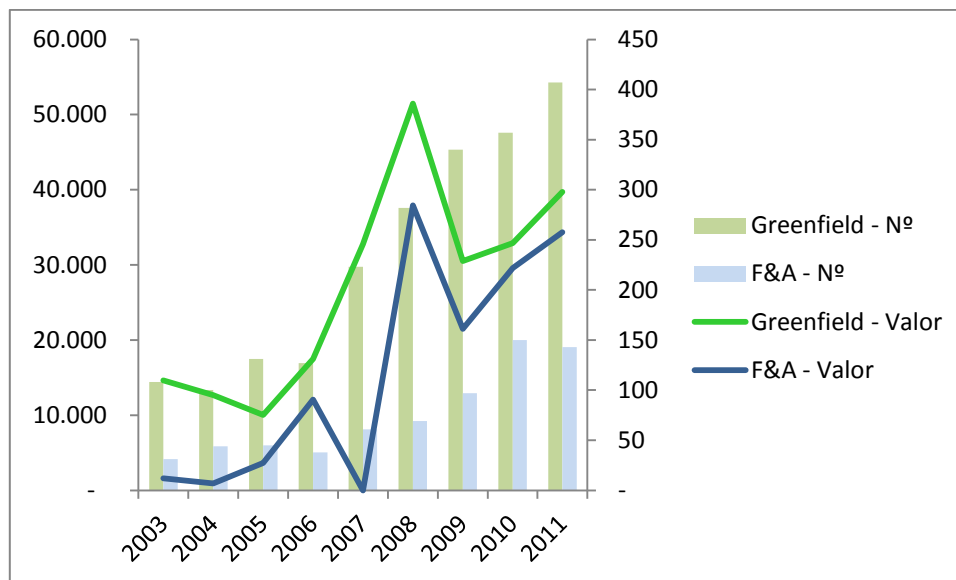
Gráfico 29: Evolução do valor e da quantidade das operações *greenfield* e de F&A das empresas brasileiras. (milhões de US\$ em níveis correntes)



Fonte: Unctad (2012). Elaboração própria

Na China, no entanto, tanto o número quanto o valor dos investimentos *greenfield* foram maiores que os em fusões e aquisições durante todo o período da análise, conforme observado no gráfico 30, a seguir. A menor oscilação no valor e no número de investimentos, tanto em F&A como em projetos *greenfield*, pode ser explicada pelo forte investimento estatal chinês, que é menos suscetível às oscilações econômicas. No acumulado do período, as empresas chinesas realizaram US\$ 242 bilhões em projetos *greenfield* contra US\$ 139 bilhões em F&A.

Gráfico 30: Evolução do valor das operações *greenfield* e de F&A das empresas chinesas - (milhões de US\$ em níveis correntes)



Fonte: Unctad (2012). Elaboração própria

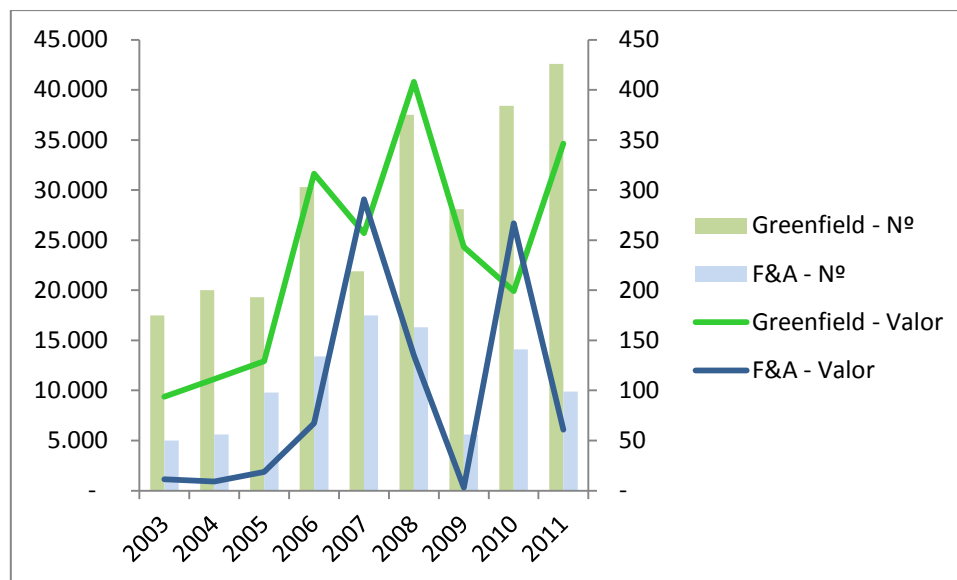
Na Índia, os investimentos *greenfield* foram preponderantes aos em fusões e aquisições. O número de projetos *greenfield* foi maior em todo o período de análise, e o valor investido em quase todos os anos. As exceções foram 2007 e 2010, conforme observado no gráfico 31, a seguir. Na Índia observa-se grande oscilação quanto aos valores e número de projetos ano a ano. Interessante notar que a crise afetou principalmente os projetos de F&A, apesar de ter também afetado os projetos *greenfield*.

Assim como no caso brasileiro, algumas operações de F&A acabaram por impactar fortemente o total investido pelo país. Em 2007, por exemplo, o país realizou o valor máximo em operações de F&A (US\$ 29 bilhões), impulsionado fortemente por duas aquisições: a compra do *Corus Group*, do Reino Unido, pela Tata Steel (US\$ 12,2 bilhões) e a aquisição da canadense Novelis pela Hindalco (US\$ 6 bilhões). No acumulado do período, as firmas indianas realizaram US\$ 242 bilhões em investimentos *greenfield*, contra US\$ 139 bilhões em projetos de fusões e aquisições.

Uma característica peculiar nas fusões e aquisições indianas no exterior é a alavancagem financeira presente nas transações. Esta alavancagem se dá através da utilização de *Special*

Purpose Vehicles (SPVs) que captam recursos no mercado financeiro internacional para financiar as compras. Estas transações acabam então não sendo capturadas pelas estatísticas oficiais de saída de IDE (IPEA, 2012).

Gráfico 31: Evolução do valor das operações *greenfield* e de F&A das empresas indianas – (milhões de US\$ em níveis correntes)



Fonte: Unctad (2012). Elaboração própria

Uma das características presentes nos investimentos dos três países é uma predileção por F&A com firmas dos PD e de projetos *greenfield* nos PED. Enquanto o Brasil destina 81% do valor de seus investimentos *greenfield* para PED, observa-se que apenas 59% das operações⁶⁸ de F&A, conforme exposto na seção 4.2, têm como destino PED.

Números semelhantes são encontrados para a Índia, que destina 86% do valor total de seus investimentos *greenfield* para países em desenvolvimento, mas cujos investimentos em F&A são destinados majoritariamente para PD. Cerca de 65% das operações de fusões e aquisições das empresas do país são realizadas com empresas dos PD, conforme exposto na seção 4.2. A China, por sua vez, destina 89% de seus investimentos *greenfield* para PED, ao passo que em relação às

⁶⁸ Utilizamos as 20 principais operações de F&A de cada um dos países, conforme exposto no item 7.6.1 do Apêndice, sendo que consideramos o período de 2004 a maio de 2012 para o Brasil, 2004 a 2010 para a China e 2007 a 2009 para a Índia.

operações de fusões e aquisições, destina 48% de suas operações de F&A (conforme exposto no item 4.2) para países desenvolvidos.

A predileção por investimentos em fusões e aquisições nos PD ocorre especialmente pois esses investimentos são muitas vezes utilizados como uma opção mais rápida para a empresa adquirir tecnologia avançada, canais de logística avançados, marcas e outros ativos estratégicos no exterior, como explicitado por Matthews (2006) e Luo e Tung (2007) (ver seção 1.2). Como, em geral, esses atributos são mais comuns às empresas dos PD, as operações de fusões e aquisições acabam mais frequentemente se realizando com empresas desses países. Os projetos *greenfield*, por sua vez, como normalmente não envolvem a aquisição direta de ativos intangíveis como marcas e tecnologia avançada, tendem a se realizar mais frequentemente em PED, devido aos menores custos de instalação e à maior expectativa de crescimento desses países.

Além do mais, a maior predileção das empresas brasileiras por F&A em relação às suas contrapartes chinesas e indianas pode indicar que as firmas brasileiras possuem, em geral, menos vantagens de propriedade, daí a maior necessidade de buscarem esses ativos em sua expansão internacional.

4.6. Conclusões do capítulo

Este capítulo teve como objetivo analisar a evolução dos investimentos *brownfield* de Brasil, China e Índia, servindo assim como uma complementação aos dados já trabalhados nos capítulos 2 e 3, apesar das evidentes restrições metodológicas deste capítulo, em especial o uso de diferentes bases de dados para a comparação dos investimentos *brownfield* de Brasil, China e Índia.

Em relação à distribuição setorial, observa-se que enquanto o Brasil concentra seus investimentos em F&A na indústria (48%), a China concentra em recursos naturais (49%) e a Índia, em serviços (48%). A China tem uma característica peculiar, por concentrar seus investimentos em recursos naturais em F&A e os *greenfield* na indústria. Já a Índia, tem a peculiaridade de ter alta participação de setores de maior adensamento em suas F&A, como os farmacêuticos e de TI.

Em relação à destinação dos investimentos, pode-se observar que em comparação aos investimentos *greenfield*, para os três países houve uma maior tendência de investimento em PD nos projetos *brownfield* do que nos *greenfield*. Isso mostra que um objetivo claro dessa forma de investimentos é a aquisição de marcas e tecnologia, como apregoada por teóricos como Matthews (2006) e Luo & Tung (2007). Essa tendência é ainda mais forte para a Índia (que destinou 65% de seus projetos em F&A e apenas 33% de seus *greenfield*) do que para Brasil e China. Isso demonstra que uma característica muito importante para os investimentos do país é a aquisição de vantagens de propriedade.

Para o caso brasileiro chama ainda atenção a preponderância da América Latina, já que 53% dos projetos mapeados tiveram como destino a região. Essa importância é maior quando tomamos em conta as empresas com mais baixo grau de internacionalização.

Quanto às principais motivações para os investimentos, apesar das dificuldades em se criar uma generalização, observa-se que as principais empresas chinesas de recursos naturais têm como objetivo central garantir o suprimento de recursos naturais ao país. As empresas brasileiras, como Vale e Petrobras, por sua vez, visam principalmente o acesso a ativos e mercados. Já as indianas, apesar de também valorizarem o acesso a recursos naturais, têm na busca por conhecimento e tecnologia um de seus principais objetivos.

Em relação aos investimentos em seu próprio continente, observa-se que as empresas brasileiras visam essencialmente assegurar mercados consumidores em sua expansão na América Latina, ao passo que as chinesas visam especialmente os ganhos de eficiência, através de projetos *efficiency seeking*, potencializados pela ampla integração produtiva regional no sudeste asiático.

Uma das características distintivas dos investimentos indianos é a maior ênfase na aquisição de tecnologias, *know-how* e marcas, especialmente nos setores farmacêutico e de TI. Apesar de menos comum, a busca por tecnologias é também um objetivo importante para um conjunto de empresas chinesas, assim como os projetos *market seeking*, como se observa no setor automotivo. No caso brasileiro, no entanto, a grande predileção por F&A com países latino-americanos parece nos sugerir que o objetivo dessas operações é mais propriamente a busca por mercados do que o acesso a tecnologias, marcas e *know-how*.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Procurou-se neste trabalho examinar os processos de internacionalização das empresas de Brasil, China e Índia, buscando os principais pontos em comum e as principais diferenças em relação à evolução dos investimentos, as empresas, os mercados de destino, os setores, a importância das políticas públicas e a participação das empresas estatais. Buscou-se ainda avaliar em que medida as teorias existentes são ou não úteis para explicar esse movimento de internacionalização.

Conforme visto, dentre os principais determinantes para a internacionalização das firmas brasileiras estão um conjunto de fatores como a melhoria dos preços relativos das commodities (que permitiu maior lucratividade a um grupo de empresas nacionais), o elevado grau de maturidade das empresas nacionais, a valorização do real (que permitiu que ativos localizados no exterior se tornassem mais atrativos), a estabilidade macroeconômica (que facilitou o planejamento de médio e longo prazo das empresas), além do fortalecimento do mercado de capitais e da conjuntura internacional de excesso de liquidez que reduziu o custo de capital.

Os investimentos chineses e indianos, por sua vez, tiveram como elemento comum o aumento das reservas internacionais. Na China, esse fator aliado à maior liberalização financeira do país e às crescentes necessidades de recursos naturais, fizeram com que o governo, por meio da política *China Going Global*, passasse a apoiar fortemente este processo de internacionalização, conduzido principalmente pelas estatais. Já na Índia, as melhores condições macroeconômicas fizeram com que o governo passasse de uma posição de restrição aos investimentos para outra de apoio. A grande disponibilidade de mão de obra barata e de qualidade e a proteção ao mercado interno (que propiciou o desenvolvimento de grande número de empresas locais) foram também preponderantes nesse processo.

Em referência à distribuição regional dos investimentos, observa-se a grande preponderância da América Latina e do Caribe para os investimentos brasileiros. Essa importância regional, no entanto, tem caído, especialmente pelo grande fluxo de IDE destinado para demais regiões. A região, no entanto, continua como de grande relevância, em especial para as empresas com menor grau de internacionalização.

Para a China, apesar de em termos relativos o país ser ainda um investidor marginal na África e na América Latina, chamam a atenção os crescentes volumes de investimento direcionados a essas regiões, em especial quando tomamos em conta o grande volume comercial do país com esses continentes, o que costuma preceder grandes ondas de investimentos. Já para a Índia, a característica mais distintiva é a predileção por investimentos nos PD, em especial em suas operações de F&A, o que demonstra que uma característica muito importante para os investimentos do país é a aquisição de vantagens de propriedade.

Em relação à distribuição setorial, a China caracteriza-se por ter investimentos mais guiados para os setores extrativos e em contrapartida, investimentos menos relevantes na indústria. Isso ocorre tanto pela maior necessidade do país em assegurar recursos naturais para o seu crescimento, como pelo baixo custo da mão de obra na China, que torna os investimentos *efficiency seeking* menos favoráveis. A Índia, por sua vez, caracteriza-se por maior diversidade setorial, por baixo investimento em recursos naturais e investimentos relativamente altos na indústria. Essas características são derivadas de sua formação econômica, em especial de um mercado privado protegido da competição externa que permitiu que um conjunto de empresas privadas surgisse em setores de alta e média tecnologia, com destaque para TI, produtos farmacêuticos e setor automobilístico. Já para o Brasil, a alta participação dos investimentos em recursos naturais e em setores industriais relacionados a recursos naturais, como metais, nos mostram que as vantagens do país são bastante derivadas de suas vantagens específicas dos países (CSA).

Quanto às principais motivações para os investimentos, apesar das dificuldades em se criar uma generalização, é de se notar que elas variam conforme os setores e destinos dos investimentos. As principais empresas chinesas de recursos naturais, por exemplo, visam especialmente garantir o suprimento de recursos naturais ao país, ao passo que as indianas e brasileiras visam também conhecimento e tecnologia. A Petrobras e a Vale buscam ainda a aquisição de novos mercados, em especial para produtos de maior valor agregado, como o etanol ou os biocombustíveis.

Nos investimentos regionais, as empresas chinesas, em razão da ampla integração produtiva, visam mais projetos *efficiency seeking*, ao passo que as brasileiras visam principalmente o acesso a mercados. Já os investimentos indianos realizados nos países

desenvolvidos caracterizam-se especialmente pela maior busca por conhecimentos, marcas e tecnologias.

Em relação às principais abordagens teóricas, como visto ao longo deste trabalho, a teoria convencional para explicar o processo de internacionalização das multinacionais é a abordagem OLI, de Dunning, que tem, no entanto, sido rebatida por um conjunto de teóricos, como Matthews (2006) e Luo e Tung (2007). Para esses autores (e outros) a abordagem OLI tem encontrado muitos problemas para ilustrar a internacionalização das firmas de PED como Brasil, China e Índia, em especial, pois ela prevê que para as firmas se internacionalizarem elas necessitam já possuir de forma consolidada as denominadas vantagens de propriedade, que são mais próprias às firmas dos PD.

Matthews (2006), por exemplo, afirma que a internacionalização para as firmas dos PED ocorre muitas vezes para adquirir vantagens de propriedade, não para explorar tais vantagens, como prevê a teoria OLI. Essa ideia pode ser exemplificada por um conjunto de operações, como a aquisição da divisão de PCs da IBM pela Lenovo e a dos grupos Jaguar e Land Rover pela Tata Motors. Essas aquisições proveram a essas empresas vantagens de propriedade importantes como tecnologia, conhecimento e marcas, tornando possível que essas firmas se tornassem mais competitivas globalmente.

É importante ressaltar, no entanto, que essas abordagens não podem ser vistas como opostas ao paradigma eclético, sendo na realidade complementos e adaptações (Unctad, 2006). Matthews (2006) e Luo e Tung (2007), por exemplo, afirmam que as firmas dos PED estão se internacionalizando em um momento anterior à antiga internacionalização das firmas dos PD, pois essas firmas visam adquirir vantagens de propriedade, não explorar as já desenvolvidas. No entanto, para que essas firmas se internacionalizem, elas necessitam deter algumas formas de vantagens de propriedade, mesmo que limitadas, como as FSA mais próprias às ETNs dos PED, como discutido ao longo do texto (ou seja, produtos adequados para os mercados emergentes, excelência operacional e produtiva e acesso privilegiado a recursos e mercados), daí que o paradigma OLI, de Dunning, continua válido, apesar de as ETNs dos PED se internacionalizarem com um conjunto de vantagens de propriedade de certa maneira diferente das mais usuais para as firmas dos PD.

Já a análise da internacionalização a partir das FSA e CSA pode também ser considerada uma adaptação do paradigma tradicional, na medida em que as FSA e as CSA são conceitos bastante próximos às vantagens de propriedade (O) e de localização (L), respectivamente, de Dunning. A principal diferença entre os conceitos é o de que enquanto as CSA referem-se ao país doméstico, as vantagens de localização referem-se ao país que hospedará os investimentos (Rugman, 2010). As ideias básicas, no entanto, são as mesmas.

Apesar de poder ser considerada uma adaptação ao paradigma OLI, a ideia de que as firmas dos PED internacionalizam-se para adquirir vantagens de propriedade parece fazer sentido e vai ao encontro da maior preferência que essas firmas possuem por fusões e aquisições nos PD e por projetos greenfield nos PED, como visto ao longo deste trabalho para os três países, em especial para a Índia. Isso mostra que, em geral, essas firmas buscam a aquisição de ativos tangíveis e intangíveis como marcas e tecnologia nos países em que essas qualidades são mais evidentes. Já nos investimentos que não buscam esses elementos, a preferência é pelos PED.

Ao se internacionalizar antes de adquirir as vantagens de propriedade tradicionais (como tecnologia e marcas), as firmas dos PED têm também tornado o IDP (Dunning, 1981), desdobramento da abordagem OLI, pouco preciso para explicar a internacionalização das empresas desses países, que têm pulado etapas e estão se internacionalizando antes do que previa essa teoria.

As principais críticas à teoria tradicional, no entanto, são relativas ao IDP. Um conjunto de autores tem afirmado que os estágios do IDP na realidade podem ser pulados e que as principais economias emergentes, como Brasil, China e Índia, tornaram-se relevantes investidoras no exterior apesar de não terem cumprido as etapas necessárias. Apesar disso, não se pode negar a relevância do IDP, principalmente para o contexto em que foi criado. A acirrada competição global em um mundo cada vez mais globalizado parece ter contribuído decisivamente para acelerar o ritmo de internacionalização das economias.

Em relação à localização dos investimentos, o conjunto teórico que melhor consegue explicar esse movimento é a escola de Uppsala, que supõe que a expansão da firma será dirigida para locais que sejam mais similares aos das operações existentes em termos de linguagem, educação, práticas de negócios, cultura e desenvolvimento industrial.

Essa abordagem acaba se aplicando mais ao Brasil, que tem um forte conteúdo regional em suas decisões de investimento, já que 43% do total investido pelo país em projetos *greenfield* foram destinados à América Latina e ao Caribe, e 53% de seus projetos em fusões e aquisições foram também para esta região. Além disso, como visto, a região é normalmente o destino inicial das firmas do país em seu processo de internacionalização. Em relação às diferenças culturais, vimos também que na Europa e na África, os destinos principais dos investimentos são os países de língua portuguesa, como Moçambique, Angola e Portugal.

Essa abordagem também é muito útil para explicar a internacionalização das firmas indianas, que têm um conteúdo regional alto (27% do valor total nos projetos *greenfield*) e grande preferência por investimentos nos Estados Unidos e no Reino Unido. Por fim, as empresas chinesas têm também um conteúdo regional bastante alto (40% do valor total nos projetos *greenfield*). O alto conteúdo regional chinês é explicado tanto pela maior proximidade cultural e de ambiente de negócios como pelo processo de integração produtiva regional, que é muito forte no sudeste asiático.

Finalmente, vale enfatizar três questões abordadas por esta dissertação e que não foram tratadas de maneira aprofundada pelas diversas abordagens teóricas. A primeira é o fato de que mesmo as teorias com foco na internacionalização dos PED muitas vezes buscam criar generalizações difíceis de serem verificadas na prática. Apesar de haver muitas semelhanças entre os PED, existem também especificidades importantes entre esses países e que precisam ser respeitadas. Ou seja, mesmo as teorias que buscam analisar a internacionalização das empresas dos países em desenvolvimento têm que ser analisadas com cuidado para não criar generalizações forçadas. Como visto, as internacionalizações de Brasil, China e Índia tiveram alguns pontos em comum, em especial um maior aprofundamento no mesmo período, mas várias diferenças, como a participação estatal, as principais motivações, setores, dentre outros, decorrentes de processos históricos específicos difíceis de serem generalizados.

O segundo diz respeito à importância da articulação do Estado no processo de internacionalização. A abordagem OLI deixa lacunas na explicação sobre a internacionalização das empresas por não dar a devida importância a fatores institucionais como a participação do Estado nesse processo. Como visto, a participação do Estado foi essencial para as empresas chinesas e muito importante para as indianas (em especial pela retirada das antigas restrições aos

investimentos). No Brasil, a participação do Estado foi mais importante principalmente para a formação dos grandes grupos que hoje investem no exterior.

Como destacado no capítulo 2, Uma das principais diferenças entre os três países foi o diferente nível de apoio governamental ao processo. No Brasil, por exemplo, o apoio governamental baseou-se principalmente em financiamentos do BNDES. Na China, a participação foi mais direta, já que além de conduzir o processo diretamente por meio de suas estatais, o governo concedeu empréstimos subsidiados, contribuição direta de capital e subsídios associados com os programas de apoio oficiais. Já na Índia, o principal papel do Estado foi facilitar os procedimentos para a internacionalização das empresas do país, como resposta a um cenário externo mais positivo, e o consequente aumento das reservas.

Entre os países em desenvolvimento que buscam ampliar seu crescimento econômico e melhorar sua inserção em setores de maior adensamento tecnológico, a lógica de atuação do sistema empresarial muitas vezes não é apenas guiada unicamente pelo mercado, mas sim por uma lógica política. A atuação de empresas estatais, ou os diferentes tipos de apoio estatal às grandes empresas, muitas vezes obedece a essa lógica política. Certamente essa questão se apresenta de maneira diferenciada para cada país, como se observou ao longo deste trabalho, mas as teorias não dão a devida atenção a este ponto.

Finalmente, o terceiro aspecto é que em geral as abordagens tratadas na dissertação, em especial as teorias com foco na internacionalização das firmas dos PED, ao se basearem demais na discussão empresarial acabam por negligenciar aspectos macroeconômicos dos estados de origem das empresas que se internacionalizam e a situação macroeconômica internacional. Assim, essas teorias não dão a devida importância ao contexto de maior liquidez internacional vigente em especial a partir dos anos 2000, nem à situação de maior folga nos balanços de pagamentos de grande parte dos países em desenvolvimento, que como se viu foi condição fundamental para o aprofundamento da internacionalização empresarial nos três países dessa pesquisa como em outras dezenas de experiências.

6. REFERÊNCIAS

ALEM, A.C.; CAVALCANTI, C. E. (2005). O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas brasileiras: algumas reflexões. Revista do BNDES, v.12, n.24, p.43-76.

AMAL, M (2010). Globalization and FDI from Developing Countries: Proposition of a Framework

AMIGHINI et al (2011). China's Outward FDI: An Industry-level Analysis of Host Country Determinants. Venke International University. Disponível em: < http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/CFP_CONF/CFP_CONF_VSI/VSI%202011/ge-Egger/Papers/vsi11_ge_Amighini.pdf>

ARAUJO JR J. T.. et al (2010). Abertura comercial e Inserção internacional: os casos do Brasil, China e Índia. In: Baumann, Renato, org. O Brasil e os demais BRICs – Comércio e Política. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010.

ATHREYE S. et al (2009). The internationalization of Chinese and Indian firms—trends, motivations and strategy. Industrial and Corporate Change, Volume 18, Number 2, pp. 209–221.

ATHREYE, S et al (2009b) Internationalization and technological leapfrogging in the pharmaceutical industry. Disponível em: < <http://icc.oxfordjournals.org/content/18/2/295.short>>

ATHUKORALA, P. C. (2009). Outward Foreign Direct Investment from India. Asian Development Review, vol. 26, no. 2, pp. 125–153

BAKARAT, L. L. et al (2010). Distância Cultural e modos de entrada: um estudo das maiores transnacionais brasileiras. Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 167-193, jul./dez. 2010.

BANGA, R. (2009). Drivers of outward foreign direct investment from Asian developing economies, in ESCAP (ed.), Towards Coherent Policy Frameworks – Understanding Trade and Investment Linkages, Bangkok: ESCAP

BASKARAN, A et al (2010). Exploring the outflow of FDI from the developing economies: case studies from China, India and South Africa. Institute for Economic Research on Innovation, Tshwane University of Technology.

BAUMANN, R et al (2010). As relações comerciais do Brasil com os demais BRICs. In: Baumann, Renato, org. O Brasil e os demais BRICs – Comércio e Política. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010.

BIANCO, C. et al (2008). La internacionalización de empresas brasileñas en Argentina. Buenos Aires: Documento de Proyecto - Oficina Cepal. Naciones Unidas, 2008. 74 p.

BUCKLEY et al (2007). The determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment. Centre for International Business

CARVALHO, F et al (2010). Drivers of Brazilian foreign investments – technology *seeking* and technology exploiting as determinants of emerging FDI. United Nations University – Working Paper Series.

CEPAL (2005). La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2005. Disponível em: <<http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/4/24294/lcg2309e.pdf>>

CEPAL (2006). La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2006. Disponível em: <<http://www.eclac.org/publicaciones/xml/3/28393/lcg2336e.pdf>>

CEPAL (2007). La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2006. Disponível em: <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/1/32931/lcg2360i_f2.pdf>

CHEN et al (2005). Outward foreign direct investment from Hong Kong. Hong Kong: Lingnan University

CHESNAIS, F (1996). A mundialização do capital. Tradução Silvana Finzi Foá. São Paulo: Xamã, 1996

CLAASSEN, C. (2011). The state of Chinese Foreign Direct Investment in Africa. North-West University, Potchefstroom Campus, 2011

COSTA, A. D. (2009b). La Vale dans Le nouveau contexte d'internationalization des entreprises brésiliennes. Paris: Editions Eska, ISSN 1161-2770, n. 54, avril 2009, p. 86-106.

COSTA, A. D. et al (2009). A trajetória de internacionalização da Petrobras na indústria de petróleo e derivados. Revista História Econômica & História de Empresas. Vol. XII, n.1, p. 5-32, jan.jun. 2009

COUTINHO, L., HIRATUKA, C. e SABBATINI, R. (2008). O investimento direto no exterior como alavanca dinamizadora da economia brasileira. In: BARROS, O.; GIAMBIAGI, F. (Org.). Brasil Globalizado. Rio de Janeiro: Campus.

DAVIES, K. (2012). Outward FDI from China and its policy context, 2012. Columbia FDI Profiles. Vale Columbia Center on Sustainable International Investment.

DE NEGRI, F. et al (2011). A primarização da pauta de exportações no Brasil: Ainda um dilema. In: Radar: tecnologia, produção e comércio exterior nº 13. IPEA.

DENG, P. (2007). Investing for strategic *resources* and its rationale: The case of outward FDI from Chinese companies. Kelley School of Business

DENG, P. (2009). Why do Chinese firms tend to acquire strategic *assets* in international expansion? Journal of World Business, 2009.

DEOS, S. et al. (2009) Perspectivas do Investimento na dimensão Mercosul e Integração da América do Sul. Relatório de Pesquisa. Projeto Perspectivas do Investimento no Brasil. UFRJ/UNICAMP.

DEOS, S.; OLIVEIRA; G. (2012). Apresentação. In: DEOS, S.; OLIVEIRA; G. (orgs). Formação e internacionalização de grandes empresas: experiências internacionais selecionadas. São Paulo: FUNDAP; Campinas: CERI/IE/UNICAMP, 2012.

DULLIEN, S. (2008), Productive Integration in EU: process, achievement and policies (a german perspective). Apresentação no Workshop “Integração Produtiva: lições da Ásia e Europa para o Mercosul”, patrocinado pela ABDI, Cepal e Ipea e realizado no Rio de Janeiro em outubro de 2008

DUNNING, J. H (1981). Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach, Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv), Springer, vol. 117(1), pages 30-64, March

DUNNING, J. H (1988). The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. Journal of International Business Studies, Washington, v. 19, n. 1, p. 1-31.

DUNNING, J. H. (1988b). Explaining international production. London: Unwin Hyman.

DUNNING, J. H. (1994). Re-evaluating the benefits of foreign direct investment. Transnational Corporations, vol. 3, nº 1.

FILGUEIRAS, M. et al (2010). A competitividade do Brasil e da China no mercado norte-americano: 2000-2008. In: Baumann, Renato, org. O Brasil e os demais BRICs – Comércio e Política. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010.

FLÔRES, R. (2008), The World Fragmentation of Production and Trade: concepts and basic issues. Trabalho elaborado para o Workshop “Integração Produtiva: lições da Ásia e Europa para o Mercosul”, patrocinado pela ABDI, Cepal e Ipea e realizado no Rio de Janeiro em outubro de 2008,

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (2007). A decolagem das Multinacionais Brasileiras. FDC, Nova York. Disponível em:

<http://www.fdc.org.br/pt/Documents/ranking_transnacionais_brasileiras2007.pdf

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (2009). Ranking Transnacionais Brasileiras 2009. FDC. Disponível em: <http://www.fdc.org.br/pt/Documents/ranking_transnacionais_2009.pdf

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (2010). Ranking Transnacionais Brasileiras 2010. FDC. Disponível em: <http://www.fdc.org.br/pt/Documents/ranking_transnacionais_2010.pdf

GAO, XU (2010). State-owned enterprises in China: How big are they? Disponível em: <<http://blogs.worldbank.org/eastasiapacific/state-owned-enterprises-in-china-how-big-are-they>>

GARCIA, A. (2011). BNDES e a expansão internacional de empresas com sede no Brasil. Disponível em: <<http://www.plataformabndes.org.br/site/index.php/biblioteca/category/11-analises-do-desenvolvimento>>

GOLDSTEIN, A et al (2008). Emerging Economies' Multinationals: General Features and Specificities of the Brazilian and Chinese Cases . Università Commerciale Luigi Bocconi

HIRATUKA, C e SARTI, F (2011). Investimento Direto e Internacionalização de Empresas Brasileiras no Período Recente. Texto para Discussão nº 1610. IPEA.

HOLLAND, M. et al (2010). China na América Latina: Uma análise da perspectiva dos investimentos diretos estrangeiros. In: In: Baumann, Renato, org. O Brasil e os demais BRICs – Comércio e Política. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010.

IPEA (2009). Nota Técnica: A internacionalização das empresas chinesas. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/notastecnicas22.pdf>>

IPEA (2012). Comunicados do IPEA nº 141: A Internacionalização das empresas indianas. Disponível em:

http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/comunicado/120329_comunicadoipea141.pdf

JOHANSON et al (1975). The internationalization of the firm – Four Swedish cases. The Journal of Management Studies, p. 305- 322, 1975.

KANUNGO, A. K. (2010). Internationalization of Indian Firms: Overseas investments a key strategy.

KARNANI, A. (2010). Dubious Value of International Acquisitions by Emerging Economy Firms: The Case of Indian Firms

KOLSTAD, I. et al (2009). What determines Chinese Outward FDI? CMI Working paper, 2009.

KOVACS, E. (2007). Redefinindo conceitos: Um ensaio teórico sobre os conceitos- chave das teorias de internacionalização. Revista de Gestão USP, São Paulo.

KUMAR N. et al (2008). India's Outward Foreign Direct Investments in Steel Industry in a Chinese Comparative Perspective. Industrial and Corporate Change, Oxford University Press, vol. 18(2), pages 249-267.

LESSARD et al (2008). Mexican Multinationals: Lessons from Cemex. In RAMAMURTI, R. (2008). What Have We Learned About Emerging-Market MNEs? Insights from a Multi-Country Research Project. Copenhagen Business School.

LIANG, X. et al (2012). Outward internationalization of private enterprises in China: The effect of competitive advantages and disadvantages compared to home *market* rivals. Journal of World Business, 2012.

LIU et al. (2005). Chinese economic development, the next stage: Outward FDI? International Business Review. Disponível em: <<http://58.194.176.234/gjtzx/uploadfile/200904/20090401134457114.pdf>>

LUO e TUNG (2007). International Expansion of Emerging *Market* Enterprises: A Springboard Perspective, *Journal of International Business Studies*, 38: 481- 498

LUO, Y. et al (2010). How emerging *market* governments promote outward FDI: Experience from China. *Journal of World Business*

MATHEWS, J. A. (2006). Catch-up strategies and the latecomer effect in industrial Development. *New Political Economy*, vol. 11, n. 3, pp. 313-335.

MATHEWS, J. A. (2006b). Dragon multinationals: New players in 21st century globalization. *Asia Pacific J Manage*

MEDEIROS, C (2008). Integração produtiva: a experiência asiática e algumas referências para o Mercosul. In: ALVAREZ, R.; BAUMANN, R.; WOHLERS, M. (Org.). *Integração produtiva: caminhos para o Mercosul*. Brasília: ABDI, 2010 (Série Cadernos da Indústria ABDI, v. XVI).

MORCK, R et al (2007). Perspectives on China's Outward Foreign Direct Investment

NORTH, D. *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

OECD (2008), *OECD Investment Policy Reviews: China 2008: Encouraging Responsible Business Conduct*, OECD Publishing. Disponível em: < http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-investment-policy-reviews-china-2008_9789264053717-en>

OECD (2009). *State Owned Enterprises in India: Reviewing the Evidence*. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/14/28/42095406.pdf>

OLIVEIRA, A. (2007). A política Africana da China. Disponível em: <<http://www.casadasafricanas.org.br/wp/wp-content/uploads/2011/08/A-politica-africana-da-China.pdf>>

- PAL, P. (2008). Surge in Indian Outbound FDI to Africa: An Emerging Pattern in Globalization?
- PENG, M. et al (2008). An institution-based view of international business strategy: a focus on emerging economies. *Journal of International Business Studies* (2008).
- PINTO, E. C. (2010). Bloco no Poder e Governo Lula: grupos econômicos, política econômica e novo eixo sino-americano / Eduardo Costa Pinto. Rio de Janeiro, 2010
- PLIHON, D (2004). Les grandes entreprises fragilisées par la finance. In CHESNAIS, F. (Org.). *La finance mondialisée: racines sociales et politiques, configuration, conséquences*. Paris: La Découverte, 2004. p. 125-145.
- PRADHAN, J. P. (2009), Emerging Multinations from India and China: Origin, Impetus and Growth, MPRA Paper N0. 18120. Disponível em: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/18210/1/MPRA_paper_18210.pdf>
- RAFF, H. et al (2005). *Asset Ownership and Foreign-Market Entry*. CESifo Working Paper Series 1676, CESifo Group Munich
- RAJAN, R. (2009). Outward Foreign Direct Investment from India: Trends, Determinants and Implications. Institute of Asian Studies.
- RAMAMURTI, R. (2008). What Have We Learned About Emerging-Market MNEs? Insights from a Multi-Country Research Project. Copenhagen Business School.
- RIBEIRO et al (2008). Investimentos Brasileiros na América do Sul: desempenhos, estratégias e políticas. Swiss Agency for Development and Cooperation – SDC e Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior – Funcex.
- RUGMAN, A. M. (2010). Reconciling internationalization theory and the eclectic paradigm. *Multinational Business Review*, 18 (2). pp 1-12. ISSN 1525-383X. Disponível em: <http://centaur.reading.ac.uk/6112/>.

RUGMAN, A.M. (1981). Inside the Multinationals: The Economics of Internal *Markets* (New York: Columbia University Press). Reissued by Palgrave Macmillan in 2006 as Inside the Multinationals (25th Anniversary Edition) (New York: Palgrave Macmillan).

RUGMAN, A.M. (2007). Multinational Enterprises from Emerging *Markets*. Disponível em: <<http://www.g8.utoronto.ca/conferences/2007/rugman2007.pdf>>

RUGMAN, A.M. (2007b). Will China's Multinationals Succeed Globally or Regionally? *European Management Journal* Vol. 25, No. 5, pp. 333–343, 2007

RUI, H. et al (2008). Foreign acquisitions by Chinese firms: A strategic intent perspective. *Journal of World Business*, 43(2): 213-226.

SABBATINI, R. (2008). Investimento direto estrangeiro: reflexões sobre seus determinantes e suas políticas de apoio / Rodrigo Coelho Sabbatini – Campinas, SP: [s.n.], 2008

SANTISO, J. (2008). La emergencia de las multilatinas. *Revista de la Cepal* n. 95

SARTI, F., HIRATUKA, C. (2010). Internacionalização de Empresas Brasileiras no período recente. NEIT/IE/UNICAMP.

SARTI, F., HIRATUKA, C. (2010b). Notas sobre a internacionalização produtiva brasileira no período recente e impactos sobre a integração regional. NEIT/IE/UNICAMP.

SATYANAND et al. (2010). Outward FDI from India and its policy context. *Columbia FDI Profiles*. Vale Columbia Center (VCC)

SAUVANT, et al. (2010). The Rise of Indian Multinationals: Perspectives on Indian Outward Foreign Direct Investment. New York: Palgrave, 2010.

SAUVANT, K. P. (2007) O investimento direto estrangeiro dos BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) no exterior. In: ALMEIDA, A. (Org.) Internacionalização de empresas brasileiras. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SILVA (2010). O governo brasileiro e a internacionalização de empresas. Puc Minas

SILVA, S T. S. (2012a). China: A importância do Estado na formação e internacionalização dos grandes grupos nacionais. In: DEOS, Simone; OLIVEIRA; Giuliano. (orgs). Formação e internacionalização de grandes empresas: experiências internacionais selecionadas. São Paulo: FUNDAP; Campinas: CERI/IE/UNICAMP, 2012.

SILVA, S T. S. (2012b). Os processos de formação e internacionalização de grandes grupos: a experiência indiana. In: DEOS, Simone; OLIVEIRA; Giuliano. (orgs). Formação e internacionalização de grandes empresas: experiências internacionais selecionadas. São Paulo: FUNDAP; Campinas: CERI/IE/UNICAMP, 2012.

SINGH, L.; JAIN, V. (2009). Emerging Pattern of India's Outward Foreign Direct Investment Under the Influence of State Policy: A Macro View. 2009. Disponível em: <http://mpr.aub.uni-muenchen.de/13458/>

SUN, S. L. (2009). Internationalization strategy of MNEs from emerging economies: The Case of Huawei. Multinational Business Review.

SUN, S. L. et al (2010). A Comparative Ownership Advantage Framework for Cross-Border M&As: The Rise of Chinese and Indian MNEs (June 3, 2010). Journal of World Business

SUTHERLAND, D. (2007). China's '*National team*' of Enterprise Groups: How Has It Performed? China Policy Institute's Discussion Paper (23).

TACHINARDI, M. H. (2008). Transnacionais brasileiras y la globalización. Serie Material Didáctico sobre Comercio Internacional no.1. Fundación Standard Bank.

U.S.-China Economic & Security Review Commission (2011). Going Out: An Overview of China's Outward Foreign Direct Investment. USCC Staff Research Report. Disponível em: <<http://www.uscc.gov/researchpapers/2011/GoingOut.pdf>>

UNCTAD (2000). Cross-border Mergers and Acquisitions and Development

UNCTAD (2005). World Investment Report. TNC and export competitiveness.

UNCTAD (2006). FDI from developing and transition economies: Implications for development

UNCTAD (2007). Asia foreign direct investment in Africa: towards a new era of cooperation among developing countries. New York and Geneva: United Nations.

UNCTAD (2011). World Investment Report. Non-Equity Modes of international production and development

UNCTAD (2012). World Investment Report. Towards a new generation of investment policies.

WANG, A. (2009). The Choice of *Market* Entry Mode: Cross-Border M&A or *Greenfield* Investment. International Journal of Business and Management. School of International Trade, Southwestern University of Finance and Economics, China.

7. APÊNDICE

7.1. Países desenvolvidos (PD) x Países em desenvolvimento (PED)

Neste trabalho, considera-se como países desenvolvidos (PD), os seguintes: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Grécia, Groenlândia, Holanda, Irlanda, Islândia, Itália, Japão, Liechtenstein, Luxemburgo, Noruega, Nova Zelândia, Portugal, Reino Unido, Suécia e Suíça.

Já como países em desenvolvimento (PED) consideramos os seguintes: Afeganistão, África do Sul, Albânia, Angola, Antigua, Arábia Saudita, Argélia, Argentina, Armênia, Azerbaijão, Bahamas, Bangladesh, Barbados, Barein, Bermuda, Bielorrússia, Bósnia-Herzegovina, Botsuana, Brasil, Brunei, Bulgária, Camarões, Camboja, Catar, Cazaquistão, Chile, China, Chipre, Colômbia, Congo, Coreia do Sul, Costa do Marfim, Costa Rica, Croácia, Cuba, Egito, El Salvador, Emirados Árabes Unidos, Equador, Eritreia, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Etiópia, Fiji, Filipinas, Gana, Geórgia, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras, Hong Kong, Hungria, Iêmen, Ilhas Cayman, Ilhas Maurício, Ilhas Salomão, Índia, Indonésia, Irã, Iraque, Israel, Jamaica, Jordânia, Kuwait, Laos, Letônia, Líbano, Líbia, Lituânia, Macau, Macedônia, Madagascar, Malásia, Malawi, Mali, Malta, Marrocos, Martinica, México, Mianmar, Micronésia, Moldávia, Mongólia, Montenegro, Namíbia, Nepal, Nicarágua, Nigéria, Nova Zelândia, Omã, Palestina, Panamá, Papua Nova Guiné, Paquistão, Peru, Polinésia Francesa, Polônia, Porto Rico, Quênia, Quirguistão, República Dominicana, República Tcheca, Romênia, Ruanda, Rússia, Samoa, Santa Lúcia, Sérvia, Singapura, Síria, Sri Lanka, Sudão, Tadjiquistão, Tailândia, Taiwan, Tanzânia, Togo, Trinidad e Tobago, Tunísia, Turquia, Ucrânia, Uganda, Uruguai, Venezuela, Vietnam, Zâmbia e Zimbábue.

7.2. Países e regiões

Seguindo a metodologia da base fDi *Markets*, utiliza-se a seguinte classificação regional dos países:

África: África do Sul, Angola, Argélia, Benin, Botsuana, Burquina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camarões, Chade, Comores, Congo, Costa do Marfim, Djibuti, Egito, Eritreia, Etiópia,

Gabão, Gâmbia, Guiné, Guiné Equatorial, Ilhas Maurício, Lesoto, Libéria, Líbia, Madagascar, Malawi, Mali, Marrocos, Mauritânia, Moçambique, Namíbia, Níger, Nigéria, Quênia, República Centro-Africana, República do Congo, Ruanda, São Tomé e Príncipe, São Vicente e Granadinas, Seicheles, Senegal, Serra Leoa, Somália, Somalilândia, Suazilândia, Sudão, Tanzânia, Togo, Tunísia, Uganda, Zâmbia e Zimbábue;

América do Norte: Canadá e Estados Unidos;

América Latina e Caribe: Argentina, Bolívia, Brasil, Ilhas Cayman, Chile, Colômbia, Costa Rica, Cuba, República Dominicana, Equador, Guatemala, Guiana, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Paraguai, Peru, Porto Rico, Suriname, Trinidad e Tobago, Uruguai, Venezuela, Nicarágua, El Salvador, Antigua, Bahamas, Barbados, Bermuda, Polinésia Francesa, Haiti, Martinica, Santa Lúcia, Aruba, Belize, Granada e Guadalupe;

Ásia-Pacífico: Afeganistão, Armênia, Austrália, Azerbaijão, Bangladesh, Brunei, Camdodia, China, Ilhas Fiji, Geórgia, Hong Kong, Índia, Indonésia, Japão, Cazaquistão, Quirguistão, Laos, Malásia, Micronésia, Mongólia, Mianmar, Nepal, Nova Zelândia, Coreia do Norte, Paquistão, Papua-Nova Guiné, Filipinas, Cingapura, Coreia do Sul, Sri Lanka, Taiwan, Tadjiquistão, Tailândia, Turcomenistão, Uzbequistão, Vietnã, Butão, Nova Caledônia, Samoa, Ilhas Salomão e Timor Leste;

Europa Ocidental: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Groenlândia, Holanda, Irlanda, Islândia, Liechtenstein, Itália, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Reino Unido, Suécia e Suíça;

Oriente Médio: Arábia Saudita, Bahrein, Catar, Emirados Árabes, Iêmen, Irã, Iraque, Israel, Jordânia, Kuwait, Líbano, Omã, Palestina e Síria; e

Resto da Europa: Albânia, Bielorrússia, Bósnia-Herzegovina, Bulgária, Chipre, Croácia, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Macedônia, Malta, Moldávia, Montenegro, Polônia, República Tcheca, Romênia, Rússia, Sérvia, Turquia e Ucrânia.

7.3. Categorias Setoriais

Com base na classificação setorial e de atividade de negócio da base fDi *Markets*, foram definidas as seguintes classificações setoriais:

Recursos Naturais: carvão, petróleo e gás natural; metais (em todas as atividades de negócio, com exceção da industrial); minerais (em todas as atividades de negócio, com exceção da industrial);

Industrial: metais (apenas na atividade de negócio industrial); minerais (apenas na atividade de negócio industrial); aeroespacial; componentes automotivos; OEM automotivo; bebidas; biotecnologia; construção e materiais de construção; equipamentos e máquinas; cerâmica e vidro; químicos; eletrônicos de consumo; produtos de consumo; componentes eletrônicos; motores e turbinas; alimentos e tabaco; maquinaria industrial, equipamentos e ferramentas; aparelhagem médica; OEM de transporte não-automotivo; papel e impressão; produtos farmacêuticos; plásticos; semicondutores; têxteis e produtos de madeira.

Serviços: Energia alternativa/renovável; serviços de negócios; comunicações; serviços financeiros; tratamento médico; hotéis e turismo; lazer e entretenimento; setor imobiliário; software e serviços de TI; espaço e defesa; transporte e estoque e armazenamento.

7.4. Índice Herfindahl-Hirschman

É calculado a partir da seguinte equação:

$$H = \sum_{i=1}^n P_i^2$$

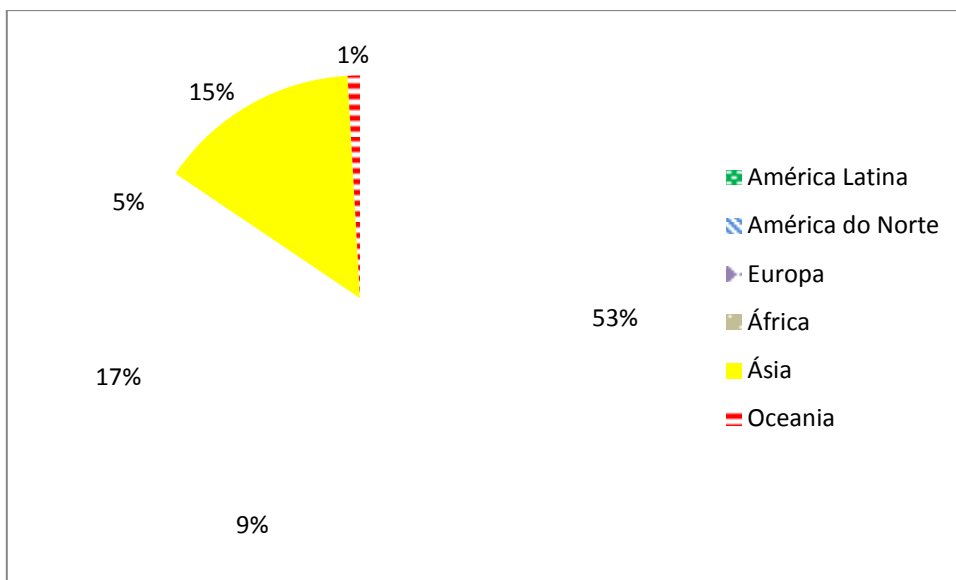
Onde P_i = participação da empresa sobre o total.

O valor do índice oscila entre $1/n$ (ou 0 para amostras muito grandes) com participações iguais de cada indivíduo e 1 (concentração máxima). O limite inferior será tão menor quanto maior for a amostra e menor a participação média dos indivíduos no todo

7.5. Localização das filiais das maiores multinacionais brasileiras por região

De acordo com estudo promovido pela Fundação Dom Cabral, em 2009, cerca de 53% das filiais de empresas brasileiras mais internacionalizadas⁶⁹ estavam localizadas em países da América Latina. A Europa era o segundo principal destino, com 17% das filiais, seguida pela América Latina, com 15%, América do Norte, com 9%, África, com 5% e Oceania, com 1%.

Gráfico 32 – Localização das maiores multinacionais brasileiras. (Dados de 2009)



Fonte: FDC (2010)

⁶⁹ O grau de internacionalização das empresas é medido pelo Índice de Transnacionalidade, que, por sua vez, corresponde à média de três indicadores: i) % de vendas no exterior; ii) % de ativos no exterior; e iii) % de empregados no exterior.

7.6. Principais operações *greenfield* e de F&A de Brasil, China e Índia

7.6.1. Operações de F&A

Tabela 21: Principais F&A das empresas brasileiras (De 2004 a maio de 2012)

Ano	Empresa Compradora	Empresa Comprada	Setor	País	Valor (US\$ bilhões)
2006	Vale	Inco	Siderurgia	Canadá	16,7
2004	Ambev	Interbrew	Alimentos e Bebidas	Bélgica	4,5
2007	Gerdau	Chaparral Steel	Siderurgia	Estados Unidos	4,0
2010	Vale	BSG Resources Guinea Ltd.	Mineração	Reino Unido	2,5
2012	Camargo Correa	Cimpor Cimentos de Portugal	Cimento	Portugal	1,9
2010	Gerdau	Gerdau Ameristeel Corp.	Siderurgia	Canadá	1,6
2007	Gerdau	Quanex	Siderurgia	Estados Unidos	1,5
2008	Gerdau	Macsteel	Siderurgia	Estados Unidos	1,5
2007	JBS	Swift & Co	Alimentos e Bebidas	Estados Unidos	1,4
2010	Marfrig Alimentos	Keystone Foods LLC	Alimentos e Bebidas	Estados Unidos	1,3
2006	Ambev	Quilmes	Alimentos e Bebidas	Argentina	1,2
2010	Votorantim	Cimpor Cimentos de Portugal	Cimento	Portugal	1,2
2007	GP Investimentos	Drilling Rights and E&P	Petróleo	Argentina e Outros	1,0
2005	Camargo Correa	Loma Negra	Cimento	Argentina	1,0
2011	CPFL Energia	Jantus	Energia	Espanha	1,0
2008	Magnesita	LWB Refractories GmbH & Co. K	Manufatura	Alemanha	1,0
2009	Vale	Rio Tinto	Mineração	Argentina	0,9
2007	Vale	AMCI Australia	Mineração	Austrália	0,8
2005	Vale	Canico Resource	Mineração	Canadá	0,7

Fonte: FDC (anos selecionados) e CEPAL (anos selecionados). Elaboração própria

Tabela 22 – Principais F&A das empresas chinesas (2004-2010)

Ano	Empresa Compradora	Empresa Comprada	Setor	País	Valor (US\$ bilhões)
2004	Wuhan Iron and Steel	BHP	Mineração	Austrália	9,3
2010	Sinopec Group	Repsol YPF Brasil	Petróleo e gás	Brasil	7,1
2008	ICBC	Standard Bank Group	Setor Bancário	África do Sul	5,6
2007	China Investment Corp (CIC)	Morgan Stanley	Serv. Financeiros	Estados Unidos	5,0
2010	Sinopec Group	Syncrude Canada	Petróleo e gás	Canadá	4,7
2005	CNPC	Petrokazakhstan	Petróleo e gás	Canadá / Cazaquistão	4,2
2006	Sinopec Group	Udmurtneft	Petróleo e gás	Rússia	3,7
2006	Bank of China	Singapore Aircraft Leasing	Aeronáutico	Cingapura	3,4
2010	CNOOC Ltd.	Bridas Corp.	Petróleo e gás	Argentina	3,1
2007	China Investment Corp (CIC)	Blackstone Group	Serv. Financeiros	Estados Unidos	3,0
2007	CDB	Barclays PLC	Bancário	Reino Unido	3,0
2009	Yanzhou Coal Mining	Felix Resources Ltd.	Mineração	Austrália	2,8
2007	China Metallurgical Group	Aynak copper field	Mineração	Afganistão	2,8
2007	Ping An Ins (Grp) Co of China	Fortis SA/NV	Serv. Financeiros	Bélgica	2,7
2009	Investor Group	OAO Mangistau MunaiGaz	Carvão, petróleo e gás	Cazaquistão	2,6
2008	China Merchants Bank Co.	Wing Lung Bank	Serv. Financeiros	Hong Kong	2,5
2008	Sinopec Group	Tanganyika Oil Co.	Carvão, petróleo e gás	Canadá	2,0

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados de Davies (2010) / Davies (2012) / OECD (2008)

Tabela 23 – Principais F&A das empresas indianas (2007-2009)

Ano	Empresa Compradora	Empresa Comprada	Setor	País	Valor (US\$ bilhões)
2007	Tata Steel	Corus Goup	Metais	Reino Unido	12,2
2007	Hindalco Industries	Novelis	Metais	Canadá	6,0
2008	Oil and Natural Gas Comission	Imperial Energy	Energia	Reino Unido	2,8
2008	Tata Motors	Jaguar and Land Rover	Automotivo	Estados Unidos	2,3
2007	Suzlon Energy	Repower Systems	Energia	Alemanha	1,7
2007	Essar Global	Algoma	Metais	Canadá	1,6
2007	Tata Power	Kaltim Prima Coal	Metais	Indonésia	1,3
2007	United Spirits	Whyte and Mackay	Alimentos e Bebidas	Reino Unido	1,2
2008	GMR Infrastructure	Whyte and Mackay	Energia	Holanda	1,1
2008	Tata Chemicals	General Chemical Industrial	Plásticos e químicos	Estados Unidos	1,1
2007	JSW Steel	Pipes	Metais	Estados Unidos	0,9
2008	HCL-EAS	Axon Group	TI	Reino Unido	0,8
2007	Wipro Technologies	Infocrossing	TI	Estados Unidos	0,6
2007	Rain Calcining	CII Carbon	Energia	Estados Unidos	0,6
2007	DS Constructions	Globeleq	Energia	Bermuda	0,6
2008	Tata Consultancy Services	Citigroup Global Services	TI	Índia	0,5
2007	Videocon/Bharat Petro Resources	Encana Brasil Petroleo	Energia	Brasil	0,4
2007	Firstsource Solutions	MedAssist Inc	TI	Estados Unidos	0,3
2007	Reliance Communications	Yipes Holding Inc	Telecomunicações	Estados Unidos	0,3
2009	Kiri Dyes and Chemicals	DyStar Group	Plásticos e químicos	Alemanha	0,2

Fonte: Elaboração própria a partir de Satyanand et al., 2010

7.6.2. Operações *Greenfield*

Tabela 24: Principais operações *greenfield* das empresas brasileiras (De 2003 a 2011)

Ano	Empresa Inversora	Setor	País	Valor (US\$ bilhões)
2008	Vale	Minerais	Nova Caledônia	3,2
2010	Vale	Metais	Canadá	2,8
2009	Odebrecht	Plásticos	México	2,5
2009	Odebrecht	Plásticos	Perú	2,5
2003	Petrobras	Carvão, petróleo e gás natural	Angola	2,3
2008	Vale	Metais	Malásia	2,3
2006	Odebrecht	Químicos	Venezuela	2,0
2005	Petrobras	Carvão, petróleo e gás natural	Nigéria	1,9
2008	Hejoassu Administracao	Metais	Colômbia	1,5
2010	Vale	Metais	Malásia	1,4
2008	Gerdau	Metais	Perú	1,4
2007	Odebrecht	Químicos	Bolívia	1,4
2008	Vale	Metais	Omã	1,4
2003	Petrobras	Carvão, petróleo e gás natural	Venezuela	1,3
2008	Petrobras	Carvão, petróleo e gás natural	Nigéria	1,3
2007	Vale	Carvão, petróleo e gás natural	Moçambique	1,2
2003	Sondotecnica	Químicos	Portugal	1,0
2008	Petrobras	Carvão, petróleo e gás natural	Japão	1,0
2008	Vale	Metais	Omã	0,9
2009	Vale	Carvão, petróleo e gás natural	Moçambique	0,7

Fonte: fDi *Markets*, Financial Times. Elaboração própria

Tabela 25: Principais operações *greenfield* das empresas chinesas (De 2003 a 2011)

Ano	Empresa Inversora	Setor	País	Valor (US\$ bilhões)
2011	Zhejiang Hengyi Group	Componentes Automotivos	Brunei	6,0
2007	Citic	Metais	Austrália	4,6
2010	China National Petroleum (CNPC)	Carvão, petróleo e gás natural	Cuba	4,5
2008	China Petroleum and Chemical (Sinopec)	Carvão, petróleo e gás natural	Vietnã	4,5
2009	Wuhan Iron and Steel Co Ltd (Wisco)	Metais	Brasil	4,0
2007	China National Petroleum (CNPC)	Carvão, petróleo e gás natural	Irã	3,6
2008	CITIC Group	Setor imobiliário	Angola	3,5
2007	Aluminium Corporation of China (Chinalco)	Metais	Arábia Saudita	3,0
2007	Cosco	Transporte	Filipinas	3,0
2007	Aluminium Corporation of China (Chinalco)	Metais	Arábia Saudita	3,0
2007	Cosco	Transporte	Filipinas	3,0
2009	China Metallurgical Group Co (MCC)	Metais	Afganistão	2,9
2009	China Metallurgical Group Co (MCC)	Metais	Afganistão	2,9
2008	China Union	Metals	Libéria	2,6
2011	Chongqing Grain Group	Energia alternativa e renovável	Brasil	2,5
2008	Shenzhen Energy Group	Carvão, petróleo e gás natural	Nigéria	2,5
2007	China Petroleum and Chemical (Sinopec)	Carvão, petróleo e gás natural	Angola	2,3
2005	China Huadian Corporation	Carvão, petróleo e gás natural	Indonésia	2,2
2008	China National Petroleum (CNPC)	Carvão, petróleo e gás natural	Turcomenistão	2,2
2008	Xinxing Group	Metais	Índia	2,2

Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração própria

Tabela 26: Principais operações *greenfield* das empresas indianas (De 2003 a 2011)

Ano	Empresa Inversora	Setor	País	Valor (US\$ bilhões)
2006	Indian Oil (IOC)	Carvão, petróleo e gás natural	Turquia	6,0
2009	NTPC Limited (National Thermal Power)	Carvão, petróleo e gás natural	Irã	5,2
2007	GAIL (India)	Químicos	Arábia Saudita	4,2
2006	ONGC	Carvão, petróleo e gás natural	Nigéria	4,0
2011	Essar Group	Metais	Zimbábue	4,0
2004	Indian Oil (IOC)	Carvão, petróleo e gás natural	Nigéria	3,5
2008	Tata Group	Metais	Vietnã	3,5
2008	ONGC	Carvão, petróleo e gás natural	Irã	3,0
2011	Jindal Organisation (OP Jindal)	Carvão, petróleo e gás natural	Moçambique	3,0
2011	International Coal Ventures (ICVL)	Metais	Indonésia	3,0
2011	Steel Authority of India Limited (SAIL)	Metais	Omã	3,0
2005	ONGC	Carvão, petróleo e gás natural	Equador	2,5
2006	National Aluminium Company (Nalco)	Metais	Indonésia	2,5
2008	Rashtriya Chemicals & Fertilizers	Químicos	Moçambique	2,0
2007	Essar Group	Carvão, petróleo e gás natural	Irã	2,0
2003	RGM	Papel e impressão	China	2,0
2011	Siva Group	Alimentos e tabaco	Camarões	1,9
2008	Era Group	Carvão, petróleo e gás natural	Zâmbia	1,8
2009	Essar Group	Carvão, petróleo e gás natural	Quênia	1,7
2007	Videocon Industries	Eletrônicos de consumo	Polônia	1,7

Fonte: fDi Markets, Financial Times. Elaboração própria

7.7. Categorias Setoriais – Divisão por setores e atividades

Recursos Naturais	Indústria	Serviços
Carvão, petróleo e gás	Aeroespacial	Energia Alternativa / Renovável
Metais (exceto ativ. industrial)	Componentes Automotivos	Atividades de Negócio
Minerais (exceção de ativ. industrial)	OEM Automotivo	Comunicações
	Bebidas	Serviços Financeiros
	Biotecnologia	Tratamento Médico
	Construção e Materiais de Construção	Hotéis e Turismo
	Equipamentos e Maquinaria Industrial	Lazer e Entretenimento
	Cerâmica e Vidro	Setor Imobiliário
	Químicos	Software e Serviços de TI
	Eletrônicos de Consumo	Espaço e Defesa
	Produtos de Consumo	Transporte
	Componentes Eletrônicos	Warehousing & Storage
	Motores e Turbinas	
	Alimentos e Tabaco	
	Maquinaria Industrial, Equip.e Ferramentas	
	Aparelhos Médicos	
	Metais (atividade industrial)	
	Minerais (atividade industrial)	
	OEM de Transporte Não Automotivo	
	Papel e impressão	
	Farmacêuticos	
	Plásticos	
	Semicondutores	
	Têxteis	
	Produtos Florestais	