



José Geraldo Rabello Petite

RA: 061800

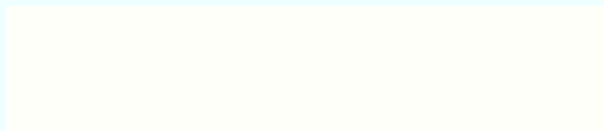
**O papel do BNDES no recente processo de
internacionalização das empresas brasileiras:
Análise de casos selecionados**

Monografia apresentada como requisito para obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas

Professora Orientadora: Dra. Simone Silva Deos

Universidade Estadual de Campinas

Instituto de Economia



À Banca Examinadora

Monografia para o Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Campinas.

Título: O papel do BNDES no recente processo de internacionalização das empresas brasileiras:

Análise de casos selecionados

Aluno: José Geraldo Rabello Petite

Orientadora: Prof. Dra. Simone Silva Deos

Banca Examinadora:

Profa. Dra. Simone Silva Deos
Instituto de Economia – UNICAMP

Prof. Dr. Giuliano Contento de Oliveira
Instituto de Economia – UNICAMP

Campinas, 09 de Dezembro de 2010.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	05
2. POR QUÊ SE INTERNACIONALIZAR?	
2.1 Introdução.....	07
2.2 Importância da internacionalização em nível microeconômico.....	07
2.3 Importância da internacionalização em nível macroeconômico.....	13
3. O BNDES	
3.1 O conceito de Bancos de Desenvolvimento e sua origem histórica.....	22
3.2 Bancos de Desenvolvimento no Brasil e o BNDES.....	25
3.3 Papel do BNDES e forma de atuação.....	28
3.4 A atuação do BNDES no apoio à internacionalização.....	29
4. O PAPEL DO BNDES NA INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: Análise de casos selecionados	
4.1 Introdução e metodologia.....	37
4.2 JBS-Friboi.....	41
4.3 Gerdau.....	49
4.4 Marfrig.....	58
4.5 Vale.....	66
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	71
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	74

RESUMO

A internacionalização de empresas é um tema relativamente recente no meio acadêmico. A internacionalização de empresas brasileiras, dada a condição de subdesenvolvimento do país, é um tema ainda mais recente. Contudo, desde a década de 1960 este processo já vem ocorrendo na economia brasileira, ainda que somente fosse possível para empresas de grande porte, financeiramente fortes, e que tinham como objetivo a expansão de suas atividades para o mercado internacional. Dessa forma, até o início do século XXI, a internacionalização das empresas brasileiras aconteceu de forma esporádica. Mais recentemente, contudo, a internacionalização deixou de ser uma opção para as empresas, passando a ser uma condição necessária para sua sobrevivência, devido à forte globalização da competição. É neste contexto que o comércio internacional e a inserção externa mais ampla ganham lugar nas políticas públicas brasileiras. Dessa forma, tentamos analisar, neste trabalho, qual tem sido o papel do BNDES neste processo.

Palavras-chave: BNDES, BNDESPar Internacionalização, FINAME, FINEM, Exim

ABSTRACT

The internationalization of companies is a relatively recent topic in academia. In Brazil, given its backwardness in economic development, this subject is more recent. Since the 60's this process has been occurring in the Brazilian economy, however was only possible for big companies, financially strong, and that had as its objective the expansion of its activities to international trade. Thus, until the beginning of the century, the internationalization of Brazilian companies happened sporadically. Recently, the internationalization is no longer an option for companies, becoming a necessary condition for their survival due to the strong globalization of competition. It is in this context that international trade and foreign insertion gain importance in Brazilian public policy. Thus, we try to analyze in this monograph, which has been the role of BNDES in the process.

Keywords: BNDES, BNDESPar, Internationalization, FINAME, FINEM, Exim

1. INTRODUÇÃO

As mudanças observadas na economia, política e tecnologia estão entrelaçadas às mudanças no ambiente de negócios, o que inclui a globalização da competição. Esta é uma força poderosa que tem afetado as empresas/grupos, exigindo que as mesmas deixem sua “zona de conforto” e busquem otimizar seus processos internos e externos, o que acarreta mudanças em sua gestão e na forma como devem se posicionar frente às novas condições do ambiente.

Furtado (1999) sugere que a globalização é apenas uma consequência da escolha por parte dos dois principais países (EUA e Reino Unido) de uma, dentre as muitas vias possíveis, para a superação da crise e dos impasses dos anos 70 – o liberalismo. Dada a importância destes dois países, as suas escolhas estreitaram o espaço disponível para os demais, cujas políticas foram sendo aprisionadas dentro dos limites definidos pelos novos parâmetros. O caráter cumulativo deste processo foi assim criando irreversibilidades.

Estes limites são mais ou menos estreitos segundo os países e, sobretudo, segundo a sua capacidade de fazer face às restrições que decorrem do novo ambiente internacional. Assim, face às escolhas dos principais países, os demais tiveram que renunciar – em graus variados – aos seus projetos e às dimensões autônomas de suas arquiteturas nacionais, aderindo gradativamente à dimensão internacional comum, marcada pela competitividade. A partir daí, a competitividade tornou-se uma dimensão incontornável e sem alternativa. O único caminho, para todos os países, excetuado aquele que conta com o privilégio monetário, é adaptar-se. Para todos aqueles que contam ainda com certo raio de manobra, a busca da competitividade é compatível com outros objetivos nacionais; mas para a maioria, é essa busca que condiciona todas as demais dimensões da política.

A concepção sustentada pelo autor afirma que a globalização, quando ela se refere aos fenômenos atuais, corresponde ao fato de que o sistema econômico internacional funciona na lógica de uma modalidade de competitividade. Esta ascensão da competitividade, tornada a condição fundamental de funcionamento do sistema econômico, não se deve ao acaso ou a uma evolução simples e automática do sistema econômico. É o resultado de escolhas, de uma política econômica e de uma política em sentido mais amplo, em direção à globalização e, por consequência, em direção à competitividade.

É neste cenário de globalização competitiva que as políticas públicas brasileiras passam a dar maior relevância ao comércio internacional e à internacionalização das

empresas. Essas políticas têm o objetivo de buscar, além de uma situação mais “confortável” na balança comercial, a inserção de empresas brasileiras no cenário internacional. A abertura dos mercados ao comércio internacional e a globalização competitiva trazem para dentro do país uma concorrência acirrada para as empresas nacionais, as quais, se não reagirem, certamente perderão a fatia do mercado na qual atuavam. Nesse sentido, dentro desta disputa concorrencial, as empresas nacionais veem-se obrigadas a se lançar no processo de internacionalização, seja como uma forma de defesa, seja com o objetivo de expandir suas atividades.

A partir disto, o presente trabalho se propõe a analisar qual vem sendo o papel do BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – no recente processo de internacionalização das empresas brasileiras. Para tal, iniciaremos com um capítulo que discute os motivos que levam as empresas/grupos à internacionalização produtiva. No capítulo seguinte abordaremos o BNDES como instituição de fomento e sua evolução ao longo do tempo. Por fim, no último capítulo faremos a análise dos dados econômico-financeiros de quatro empresas/grupos brasileiros com atuação no exterior, com vistas a evidenciar o papel do BNDES para o desempenho de tais empresas/grupos.

2. POR QUE SE INTERNACIONALIZAR?

2.1. Introdução

Com a crescente liberalização, em âmbito internacional, das atividades comerciais e industriais e com o aumento da concorrência para além das fronteiras políticas, as empresas se vêem forçadas a buscar formas de se tornarem cada vez mais competitivas. Essa busca preocupa, atualmente, grandes e pequenas empresas, não se restringindo a um pequeno número das mais ousadas ou especialmente voltadas para as atividades externas. A globalização da competição acarreta mudanças significativas na gestão das empresas, exigindo que estas se posicionem de forma eficiente em face das novas condições do ambiente.

É neste contexto que o comércio internacional e a inserção externa mais ampla ganham lugar nas políticas públicas brasileiras, na academia e nas discussões de lideranças empresariais. Os objetivos são a busca de superávit na balança comercial e a inserção das empresas brasileiras no comércio internacional, com produtos de alto padrão competitivo. Aquelas que não atingem o mercado externo precisam competir com concorrentes internacionais por fatias do mercado interno.

Mas em que consiste a internacionalização das empresas? A internacionalização significa a atuação em diferentes mercados conduzindo movimentos de fatores de produção como transferências de capital, desenvolvendo projetos em cooperação com parceiros estrangeiros ou, simplesmente, comercializando os seus produtos noutros países. Do ponto de vista empresarial, a internacionalização compreende todo o tipo de intervenção qualitativamente avançada nos mercados externos abrangendo todas as fases, desde a exportação até o investimento direto no estrangeiro (ABRANTES, 2002).

2.2. Importância da internacionalização em nível microeconômico

A internacionalização de empresas pode ser tratada em diferentes níveis: 1) exportação, 2) investimento direto (IDE), seja para 2.1) instalação de representações comerciais, seja para 2.2) a implantação de unidades produtivas. Neste trabalho estamos focados nas realizações de negócios internacionais através da modalidade IDE. A maior parte

da literatura sobre internacionalização de empresas trata das empresas em países desenvolvidos, enquanto os motivos que levam as empresas dos países periféricos a se internacionalizar encontram-se menos explorados. (XAVIER e TUROLLA, 2006)

Em termos do debate teórico, há uma corrente principal que é a chamada “comportamentalista”, para a qual a internacionalização é um processo evolutivo e gradual. Para Lee e Caves (1998 *apud* ALEM e CAVALCANTI, 2005), este processo se dá primeiramente como exportação, passando a investimento prévio em estruturas de distribuição no atacado e, por fim, atinge-se o estado de investimento em subsidiárias no exterior. Essa tipologia, contudo, não dá conta de explicar vários casos, tal como o brasileiro, dado que o movimento de internacionalização de empresas no Brasil é bastante recente, gerando a necessidade de uma atuação mais efetiva das empresas nos negócios com outros países. No caso brasileiro, a redução das barreiras internacionais fez com que o ponto de referência da competição mudasse, de forma muito rápida, do mercado doméstico para os mercados internacionais (ALEM e CAVALCANTI, 2005).

De fato, as empresas que percebem a internacionalização como uma estratégia de crescimento podem reagir de diferentes formas em relação ao mercado internacional. A reação vai desde um baixo envolvimento até uma postura em que a empresa assume a responsabilidade por todas as fases do *marketing* internacional e controle de suas operações externas.

Andersen (1993 *apud* ALEM e CAVALCANTI, 2005) identifica dois modelos relativamente ao processo de internacionalização. São eles o U-model (Uppsala model) e o I-Model (Innovation-related internationalization model). O modelo de Uppsala considera que a empresa gradualmente aumenta seu compromisso com o mercado externo, de acordo com a forma que evolui sua experiência e conhecimento. Também chamado de modelo dinâmico de aprendizado, esse modelo está associado a um estudo desenvolvido por Johanson e Wiedersheim-Paul (1975). Estudando quatro empresas industriais suecas e suas trajetórias em mercados internacionais, os autores observaram algumas características em comum, as quais foram denominadas de cadeia de estabelecimento e distância psíquica. (ALEM e CAVALCANTI, 2005).

O conceito de cadeia de estabelecimento significa que a empresa desenvolve suas atividades em um mercado externo através do investimento sequencial de seus recursos. Os autores propõem uma sequência de quatro estágios de desenvolvimento gradual: atividades de exportação irregulares, atividades de exportação por meio de representantes, escritórios de vendas e produção local. Os autores reconhecem, ainda, que nem todas as empresas

necessariamente passarão pelos quatro estágios de internacionalização. O investimento no mercado externo pode ser direto em produção local se a empresa possuir recursos financeiros abundantes, por exemplo. Ao contrário, se o mercado-alvo não for suficientemente atrativo, a empresa não investirá um montante substancial de recursos. Ademais, o volume de recursos investidos no mercado-alvo tem relação direta com o grau de conhecimento da empresa sobre este mercado.

Um segundo conceito em Johanson e Wiedersheim-Paul (1975) é o de distância psíquica, definido como a soma de fatores que interferem no fluxo de informações entre mercados, como a diferença entre línguas, educação, práticas de negócios, cultura e desenvolvimento industrial. Este conceito é importante porque explica os motivos que restringem o investimento em países considerados distantes culturalmente. Ou, por outro lado, explica porque as empresas iniciam seu processo de internacionalização em países considerados próximos culturalmente, o que pode significar um país distante fisicamente – alguns autores utilizam o termo “distância psicológica”. Ademais, ao realizar IDE em países culturalmente próximos, a empresa adquire, além de conhecimentos sobre o mercado-alvo, conhecimento de como se internacionalizar. Este último aprendizado pode ser utilizado em outras ações de expansão internacional, já que se trata de *know-how* em internacionalização (CYRINO, BARCELLOS e TANURE, 2010).

Os resultados obtidos com o estudo deram origem ao modelo de Uppsala (JOHANSON e VAHLNE *apud* ALEM e CAVALCANTI, 2005), o qual se baseia em três pressupostos, a saber: 1) a falta de conhecimento é o maior obstáculo em processos de internacionalização; 2) o conhecimento adquirido através da experiência é o mais importante em se tratando da internacionalização; 3) a empresa se internacionaliza investindo recursos de maneira gradual, de forma que o processo de internacionalização é visto como um processo de aprendizagem em que a empresa adquire conhecimentos gradualmente e investe em determinado mercado também de forma gradual.

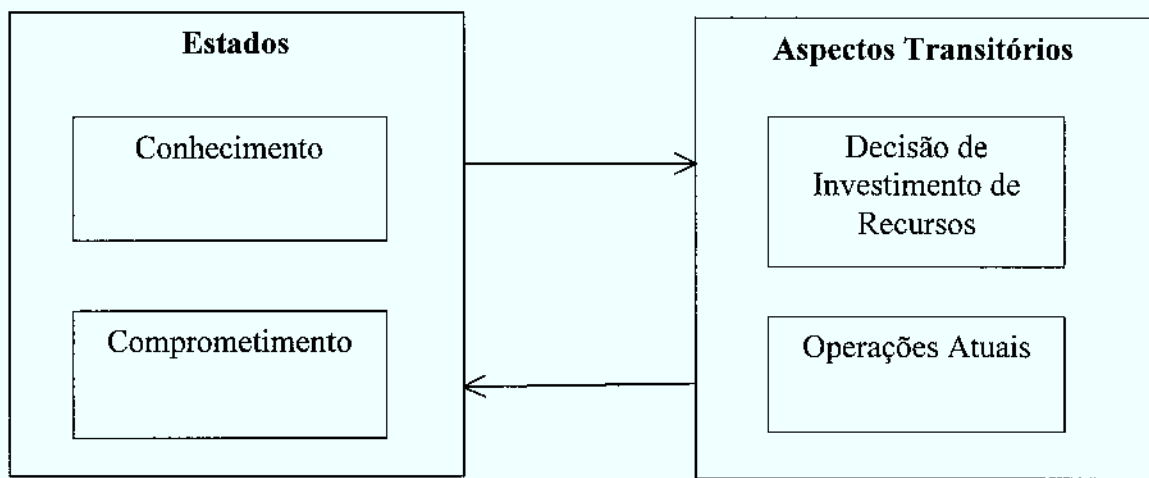
Com base nesses pressupostos, os autores apresentam dois conceitos básicos para explicar seu modelo: conhecimento e comprometimento. O primeiro refere-se ao conhecimento sobre o mercado-alvo, e o segundo refere-se ao volume de recursos aplicados em determinado mercado internacional e ao grau de especificidade desse investimento (possibilidade de utilizá-lo em outro mercado sem que ocorra a desvalorização).

Estes dois conceitos são entendidos como “estados” do modelo, os quais interagem com o que foi denominado pelos autores de “aspectos transitórios”, que são as ações de comprometimento e as operações atuais. As ações de comprometimento referem-se às

decisões de investimento em determinado mercado, as quais são definidas de acordo com as experiências anteriores. Isto é, a empresa decide por uma alternativa, que já foi testada anteriormente, com o intuito de reduzir seu risco. O segundo aspecto transitório diz respeito às operações atuais, que se constituem na principal fonte de conhecimento da empresa sobre o mercado-alvo.

A dinâmica do modelo de Johanson e Vahlne (1977) é dada pela interação entre os aspectos transitórios e os estados, de forma que obtemos as seguintes relações: quanto maior o investimento de uma empresa em determinado mercado, mais conhecimentos ela adquire sobre ele; quanto maior o conhecimento da empresa sobre esse mercado, maior será a sua aptidão a realizar novos investimento; quanto maior a aptidão, maior a probabilidade de realização de investimentos; e assim sucessivamente. Como ilustrado abaixo, esta é uma dinâmica circular, na qual os aspectos transitórios resultam do conhecimento e comprometimento realizados no passado, ao mesmo tempo em que determinam os níveis de conhecimento e comprometimento no futuro.

Quadro 1. Mecanismo Básico de Internacionalização – Estados e Aspectos Transitórios



Fonte: JOHANSON e VAHLNE (1977)

Como não poderia deixar de ser, existem alguns críticos desse modelo gradualista de Uppsala. Andersen (1993) considera que o gradualismo apresentado no modelo de Uppsala é excessivamente determinista, já que existem diferentes possibilidades de sequência a serem seguidas pelas empresas na operação em mercados internacionais. A sequência e a velocidade do processo de internacionalização podem ser afetadas por um ambiente com rápidas

mudanças e mais interdependente em nível global, podendo as empresas apresentar uma reação mais rápida em termos de internacionalização. Fletcher (2001) apresenta uma visão contrária ao que seria o modelo de Uppsala, na qual as empresas podem desinvestir em mercados internacionais.

O segundo modelo identificado por Andersen (1993) é o chamado I-model, ou modelo de estágios. Este considera que o processo de internacionalização das empresas acontece numa sequência de estágios rumo aos mercados que apresentam distância psíquica cada vez maior, passando do estágio de pré-exportadora, no qual busca informação e avalia a possibilidade de exportar, até o último estágio, que seria de produção comprometida com a exportação. Cada estágio é considerado uma inovação da firma, que gera vantagens competitivas. Para que uma inovação gere vantagens competitivas ela deve antecipar as necessidades tanto no mercado interno, como no mercado externo. A inovação pode ser tanto em tecnologia, como em métodos e processos.

Dunning (1988) apresenta um modelo – chamado de Paradigma Eclético de Dunning ou Paradigma OLI –, de seleção da forma de entrada das firmas em mercados estrangeiros que possui três conjuntos de variáveis. Esses conjuntos de variáveis são vantagens que justificam a internacionalização. São eles: i) as vantagens de propriedade, de ativos tangíveis ou intangíveis, de recursos humanos, de diferenciação, específicas à firma, relacionadas às questões de controle, além dos custos e benefícios dos relacionamentos inter-firmas, as quais não são acessíveis às demais empresas por um determinado período de tempo; ii) as vantagens locacionais, derivadas da disponibilidade e do custo dos recursos em diferentes localizações, ou seja, a existência de ativos complementares na localização de destino do investimento; e iii) as vantagens de internalização, relacionadas à redução de custos de transação e de coordenação a partir da operação no país-destino em vez do simples uso das relações de mercado internacional. Dunning (1988) faz ainda uma lista dos motivos que levam as empresas à sua internacionalização, a saber: i) ganhos de eficiência; ii) busca por recursos naturais; iii) acesso a novos mercados e iv) comercialização.

O quadro abaixo ilustra as vantagens da internacionalização, como proposto por Dunning (1988):

Quadro 2. Paradigma Eclético de Dunning

Vantagem de propriedade (O)	Vantagem locacional (L)	Vantagem de internalização (I)
Propriedade tecnológica	Diferenças de preços nos <i>Inputs</i>	Diminuição dos custos de câmbio
Dimensão, economias de escala	Qualidade dos <i>Inputs</i>	Diminuição do volume de direito de propriedade
Diferenciação	Custos de transporte e comunicação	Controle da oferta, em quantidade e qualidade
Homens, capitais, organização	Distância física, língua e cultura	Controle dos mercados
Acesso aos mercados, fatores e produtos.	Distribuição espacial de <i>Inputs</i> e de mercados	Possibilidade de acordos
Internacionalização anterior		Internalização das externalidades
		Inexistência de mercados a prazo

Fonte: DUNNING (1981) *apud* FERREIRA e CORDEIRO (2008).

Academicamente, o estudo sobre a internacionalização das empresas começa a se consolidar a partir da década de 1960, apesar de sua existência anterior no “campo prático”. Inicialmente, o fenômeno era estudado no campo da economia, sociologia e antropologia. Recentemente, têm-se a maior participação do marketing, bem como do comportamento organizacional e dos negócios internacionais. Considerando-se a origem da produção científica, a maior parte dos estudos tem origem em países desenvolvidos, nos quais o contexto é diferente daquele encontrado nos países periféricos. As motivações para o

investimento internacional são, dessa forma, normalmente apontadas na literatura para empresas com sua sede em países desenvolvidos. Questiona-se, portanto, a aplicabilidade desses modelos às empresas instaladas nos países periférico. (AULAKH, KOTABE e TEEGEN, 2000).

A maior dificuldade de aplicar essa teoria para países da periferia é oriunda, em grande parte, da não consideração do contexto diferenciado em que se inserem as economias desses países, geralmente entrantes tardios no comércio internacional. Assim, em se tratando de empresas de países periféricos, algumas motivações adicionais devem ser consideradas, a saber:

- o maior custo de capital relativamente aos mercados mais desenvolvidos;
- diferenças de acesso à tecnologia.

2.3. Importância da internacionalização em nível macroeconômico

Na perspectiva macroeconômica, a criação de multinacionais brasileiras tem uma importância fundamental para o país. A economia mundial está cada vez mais se estruturando de acordo com o crescimento das empresas transnacionais. Isto é, o molde da estrutura de funcionamento da economia internacional é dado, hoje, pela atuação dessas empresas. (ALEM e CAVALCANTI, 2005). De fato, governos e empresas têm buscado estratégias de internacionalização que garantam ganhos em competitividade, acesso a mercados, diminuição de riscos de operação e novas fontes de financiamento, entre outros. A internacionalização de empresas, assim, assume papel crucial para as economias periféricas, que formulam políticas para o crescimento econômico e para superar seu atraso estrutural.

De acordo com dados do BNDES (cf. *website* <www.bndes.gov.br>), no início dos anos 1990, as 420 principais empresas multinacionais eram responsáveis por mais da metade da produção mundial. Ademais, tais empresas já eram responsáveis por cerca de 75% do comércio mundial total, sendo que mais de um terço correspondia ao comércio intrafirma. Junte-se a isso o fato de que as empresas transnacionais têm sido a principal fonte privada de financiamento à pesquisa e desenvolvimento, e teremos um indicador do grau da importância que representa para o desenvolvimento de um país a internacionalização de empresas.

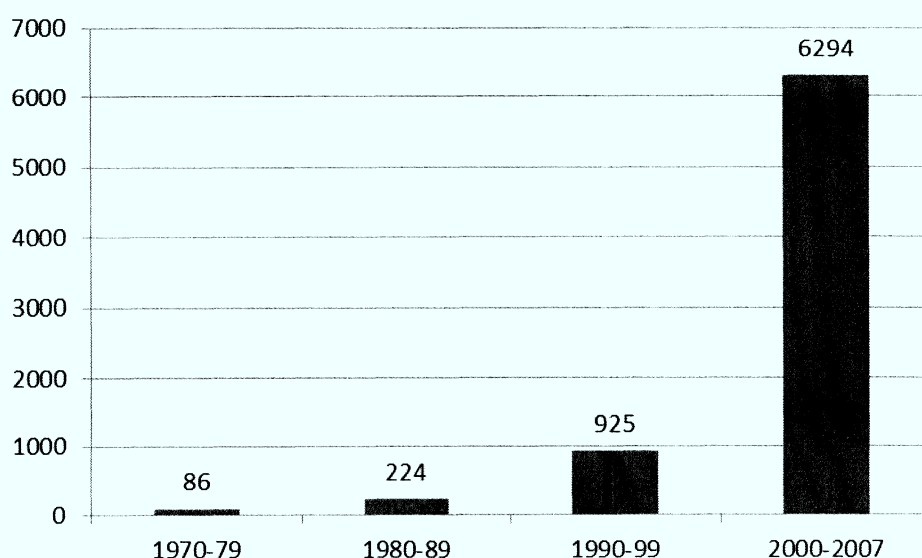
A despeito disso, nos países da América Latina o que se observa é que políticas de incentivo à internacionalização de empresas são ainda muito incipientes. (ALEM e

CAVALCANTI, 2005) Paradoxalmente, os países em desenvolvimento têm ganhado crescente importância como geradores de IDE. Se considerarmos os fluxos mundiais de IDE desde o início da década de 1990 até o ano 2000, temos uma tendência ascendente, que se acelera a partir de 1995, sendo que a principal via de expansão foram as fusões e aquisições entre firmas. Os países da periferia alcançaram uma participação de 15% e 20% do IDE mundial, nos anos de 2008 e 2009, respectivamente (UNCTAD, 2010). Claramente esta participação não é algo extraordinário, entretanto representa um grande avanço em relação aos 1% de participação no IDE mundial nos anos 1970.

As empresas transnacionais oriundas de países em desenvolvimento são diferentes daquelas dos países desenvolvidos, seja porque são *technological followers*, seja porque têm uma tendência maior a realizar investimentos em mercados vizinhos. Esta última pode ser explicada pela importância que assumiu, recentemente, para estas empresas, a busca por novos mercados. Assim, buscam expandir suas atividades para mercados vizinhos, onde a economia possui semelhante nível de desenvolvimento, além de requisitos tecnológicos e preferência dos consumidores parecidas com as do país de origem.

No Brasil, os casos bem sucedidos de internacionalização, antes dos anos 2000, aconteceram independentemente de políticas públicas. Não houve, até o início da década de 1990, uma política pública clara de fomento à internacionalização das empresas nacionais.

Gráfico 1. Fluxo de IDE Brasileiro no Exterior (média em US\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de Deos *et al.* (2009)

De qualquer forma, a expansão das empresas brasileiras é algo que tem chamado a atenção nos últimos anos. Dados do *World Investment Report* (UNCTAD, 2010) mostram que em 2010 o estoque de IDE brasileiro no exterior alcançou a cifra de US\$157,6 bilhões. Comparado com o valor alcançado em 2001 (US\$51 bilhões), pode ser considerado um crescimento significativo.

O quadro abaixo mostra a evolução dos fluxos de IDE oriundos da América do Sul, por país, como uma porcentagem do total do continente. Chama a atenção a evolução do Brasil, interrompida apenas durante a crise em 2001, e a involução da Argentina, que assistiu sua economia entrar numa profunda crise, no referido ano.

Tabela 1. Distribuição dos Fluxos de IDE provenientes da América do Sul

Distribuição dos fluxos de IDE provenientes da América do Sul, por países (em %)						
Países	1992- 1996	1997- 1998	1999- 2000	2001- 2002	2003- 2004	2005- 2006
Argentina	39,3	37,2	17,4	-11,9	6,9	6,6
Bolívia	0,1	0	0	0	0	0
Brasil	16,9	23,4	26,3	5,7	57,4	64,1
Chile	23,8	18,3	43,3	49,9	17,9	10,4
Colômbia	6,7	10	2,9	22,3	6,2	12
Paraguai	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0
Peru	-0,1	0,9	0,8	1,9	0,3	0
Uruguai	0	0,1	0	0,5	0,2	0,1
Venezuela	13,1	10	9,2	31,4	11,1	6,8
Total América do Sul	3.045	8.039	7.562	1.956	8.764	23.978

Fonte: Cepal (2006) *apud* Deos et al (2009)

A expansão das empresas brasileiras rumo a mercados internacionais é interessante porque tem gerado o aparecimento de empresas verdadeiramente globais, as quais têm se posicionado como *players* de primeira linha em nível global (DEOS *et al.*, 2009). O Brasil possui 13 empresas citadas no *100 New Global Challengers from Emerging Economies*, elaborado pelo *Boston Consulting Group*, situando-se em terceiro lugar, atrás apenas de China e Índia. O quadro abaixo mostra quais são estas empresas e seus respectivos setores de atuação.

Tabela 2. Empresas brasileiras incluídas no *ranking* BCG 100

Empresa	Setor
Braskem	Petroquímica
Companhia Vale do Rio Doce	Mineira
Coteminas	Têxtil
Embraer	Aeronáutica
Gerdau Aceros	Siderurgia
JBS Friboi	Alimentos e bebidas
Marcopolo	Equipamento automotor
Natura	Cosméticos
Perdigão	Alimentos e bebidas
Petrobrás	Petróleo
Sadia	Alimentos e bebidas
Votorantim	Processos industriais
WEG	Produtos Elétricos

Fonte: BCG (2008) *apud* DEOS *et al.* (2009)

Ademais, cerca de 11% das Fusões e Aquisições (F&A) realizadas pelo grupo das 100 empresas ranqueadas diz respeito a empresas brasileiras, de forma que 60% destas operações foram realizadas com empresas de países da periferia, e o restante com empresas de países desenvolvidos. Esse padrão difere do observado na China e Índia, que realizaram fusões ou aquisições, na maior parte, com empresas de países desenvolvidos. Aqui se observa mais uma particularidade do processo de internacionalização das empresas oriundas de países em desenvolvimento. A opção por F&A é característico destas empresas.

Ainda de acordo com Deos *et al.* (2009) o processo de internacionalização das empresas brasileiras pode ser dividido em três grandes etapas, começando dos anos 1980, passando pelos anos 90, até a década atual. Na primeira fase, durante a década de 1980, prevaleceu a exportação como forma de internacionalização dominante, com algumas poucas empresas atuando diretamente no exterior. Empresas estatais e algumas firmas familiares iniciaram uma busca por recursos naturais (basicamente indústria mineira e petrolífera), e novos mercados. Em vista da crise pela qual passava o Brasil, o desaquecimento do mercado interno juntamente à crise do Estado foram os principais determinantes na internacionalização das empresas nacionais de construção e engenharia, que ocorreram também a esta época. Para

as demais empresas o objetivo principal, ao buscarem a internacionalização, era garantir canais de exportação, de forma que a presença direta era apenas um complemento à atividade exportadora.

A segunda fase se inicia em meados da década de 1990. Após 1994, com o Plano Real, temos um cenário macroeconômico diferente daquele dos anos anteriores: uma economia mais estável, com inflação controlada, maior abertura ao comércio internacional e ao investimento estrangeiro, além de um forte processo de privatização de empresas estatais. Apesar disso, muitas empresas evoluíram no processo de internacionalização de suas atividades, seja pelo fato de que as condições de concorrência mundial estavam mais severas, seja pela abertura da economia brasileira, que as forçou a mudar de estratégia e se reestruturar, visando a própria sobrevivência. É neste contexto que muitas empresas brasileiras se lançam no mercado mundial. Entre elas, temos a Petrobrás, Gerdau, CVRD (Companhia Vale do Rio Doce), o grupo Camargo Correa, Embraer, Weg, Votorantim, Braskem, Embraco, Arteccla, Sadia, entre outras. No limite, poderíamos dizer que estas empresas buscavam, na sua maior parte, assegurar canais de exportação, visando não perder mercados já conquistados (DEOS *et al.*, 2009).

A terceira fase se iniciou nos anos 2000, com condições de disponibilidade de financiamento bastante diferentes. Não só havia uma maior disponibilidade de crédito internamente, mas também existia a possibilidade de captação internacional, possibilidade esta ampliada pelo fato de que as empresas começaram a operar com capital aberto. Segundo Sarti e Hiratuka (2008), este fato foi fundamental na expansão recente das firmas brasileiras. No que diz respeito às questões internas à firma, as motivações passam a ser outras. As empresas já têm consciência da importância de se lançarem no mercado internacional, de forma que, expostas a crescentes pressões competitivas, a expansão internacional passa a ser vista como uma via de geração de novas fontes de competitividade e rentabilidade no longo prazo.

Ao longo desta década (2000-2010) temos presenciado a constituição de verdadeiras transnacionais brasileiras: Coteminas, Natura, Perdigão, Andrade Gutierrez, Usiminas, Tramontina, Marfrig, Friboi JBS são apenas alguns exemplos.

De qualquer modo, esse processo não teria sido possível sem um desenvolvimento prévio em termos de modernização e criação de bases sólidas para as empresas. É neste ponto que entra a discussão acerca do papel que as políticas públicas teriam como indutoras desse processo.

Evidentemente não faltam críticas a essas políticas. Os argumentos que sustentam a posição contrária ao uso de políticas públicas de internacionalização podem ser resumidos em três pontos: 1- possibilidade de exportação de empregos: um investimento feito no exterior significaria criação de empregos no exterior; 2- desequilíbrio de balanço de pagamentos: poderia gerar um déficit na conta capital, na medida em que significa saída de recursos do país; e 3- uma possível redução dos níveis de investimento doméstico, devido ao estímulo ao investimento no exterior.

A contra-argumentação vai no sentido de que essa análise dos fatores negativos da internacionalização é estática. Ela não consideraria consequências desse processo de uma forma dinâmica, no sentido de que é vital para a sobrevivência da empresa nacional, e para o aumento da competitividade de seus países de origem (XAVIER; TUROLLA, 2006). A internacionalização mostra-se, de fato, de extrema importância para a sobrevivência da empresa e aumento da competitividade dos países

Como exposto, o processo de abertura econômica que acontece a partir da década de 1990 gera como consequência a necessidade de mudança na estratégia de atuação das empresas. A atuação internacional passa a ser uma necessidade, no sentido de que as empresas precisam se tornar mais competitivas para enfrentar suas concorrentes em uma economia aberta. Ademais, a internacionalização não significa um *trade off* entre mercado interno e mercado externo, pois a exploração de mercados internacionais é também essencial para que se possa manter o espaço conquistado no mercado interno. Caso contrário, a perda de competitividade significaria perda de espaço para empresas estrangeiras.

Ao contrário do que argumentam os críticos, o fortalecimento de uma firma, internacionalizando-se, pode levar a um crescimento do número de empregos na economia de origem. Isso não aconteceria se, por exemplo, uma empresa não internacionalizada, exposta à concorrência internacional, viesse a encerrar suas atividades. A interdependência dos mercados faz com que as empresas de um país sejam não só afetadas pelas condições econômicas domésticas, mas também pelas condições externas. A exposição à concorrência externa tem obrigado as empresas nacionais a reduzirem custos, investirem no processo de inovação e realizarem alianças estratégicas. Essa busca de adequação aos padrões internacionais contribuiu para gerar ganhos de qualidade e de produtividade.

As empresas que não se reestruturam estrategicamente, tentando desenvolver produtos e serviços conforme os padrões internacionais, perdem competitividade e têm sua existência ameaçada. E parte dessa nova estratégia passa pela internacionalização, que, ao ser realizada, pode gerar benefícios encadeados para a economia de origem. A expansão das atividades de

uma empresa em um mercado internacional carrega consigo uma maior demanda de insumos, o que eleva o nível de produção e emprego nos setores encadeados.

O acesso a tecnologias é outro ponto positivo da internacionalização (ALEM e CAVALCANTI, 2005). Com filiais em diversos países, uma empresa tem acesso a diferentes tecnologias. E com o aumento da escala de produção para nível mundial, os custos de P&D ficam mais diluídos. Portanto, fica mais barato prospectar tecnologia.

Ademais, temos ainda que a atuação competitiva das empresas nacionais no exterior é também importante para o desempenho do país como um todo. Via efeito de transbordamento, a internacionalização pode gerar acesso a mercados e ganhos de competitividade de outras empresas no país. Sem firmas internacionalizadas, um país não melhora seu desempenho. Isto nos leva a um outro ponto positivo da internacionalização de empresas, que é a atenuação da vulnerabilidade externa do país.

De acordo com Gonçalves *et al.* (1998: 157),

A vulnerabilidade externa significa uma baixa capacidade de resistência das economias nacionais frente a fatores desestabilizadores ou choques externos. (...) A volatilidade dos fluxos econômicos internacionais tem efeitos macroeconômicos importantes sobre o país. Ademais, esses efeitos acabam levando a alterações nas políticas macroeconômicas que, por seu turno, quando mudam os preços relativos, o nível e composição dos agregados econômicos, têm impacto microeconômico também significativo. Ao fim e ao cabo, a volatilidade dos fluxos internacionais cria um problema de vulnerabilidade externa para as economias nacionais.

Ainda de acordo com o autor, os países periféricos têm, em geral, a vulnerabilidade externa como atributo. A volatilidade dos fluxos externos se apresenta como mudanças abruptas na quantidade e preço do capital externo e das mercadorias. Alterações de quantidade envolvem uma mudança tanto no volume como na composição dos recursos externos e do comércio exterior. As alterações de preços afetam as condições de captação de recursos externos, com mudanças tanto de custos como de prazo, e os termos de troca.

O Brasil possui essa barreira histórica ao crescimento de sua economia, a vulnerabilidade externa, isto é, a capacidade de gerar divisas via exportação em quantidade suficiente para importar o necessário para manter o ritmo de crescimento, uma vez que a

dependência do financiamento via fluxo de capitais externos é problemática. Se isso não acontece, temos um desequilíbrio em transações correntes, e a barreira ao crescimento contínuo e sustentado está estabelecida.

Como dito anteriormente, a instalação de uma empresa nacional no exterior, pode, em princípio, gerar a redução das exportações da matriz. Essa percepção dos críticos da internacionalização é verdadeira, mas, como já foi dito, uma análise estática do processo não é a mais adequada. A internacionalização produtiva não impede o aumento das exportações, pelo contrário, pode até desencadear um aumento das exportações no médio e longo prazo. Seria “um passo para trás, e dois para frente”. Há que se considerar, pois, que a expansão das atividades ao exterior gera um aumento do comércio intrafirma, além de estimular o desenvolvimento de setores encadeados, aumentando o potencial de exportação do país de origem. Os fornecedores são estimulados, pela maior demanda, a expandir suas atividades, o que por sua vez ativa uma série de médios, pequenos e micro produtores, num efeito multiplicador totalmente benéfico à economia do país.

Ademais, a instalação de uma unidade produtiva em outro país, num outro ambiente competitivo, em meio a tecnologias diferentes, pode gerar ganhos de competitividade que são importantes para o crescimento de sua matriz em direção a terceiros mercados.

Ainda, a internacionalização permite a entrada de empresas em segmentos de *non-tradeables*, que também são importantes tendo em vista a possibilidade de estímulos indiretos às exportações a partir das firmas multinacionais domésticas (as filiais podem importar equipamentos, insumos etc. de fornecedores do país de origem).

A partir do que foi colocado, pode-se dizer que a internacionalização tem, de forma geral, impactos positivos sobre as contas externas do país de origem. No que diz respeito às exportações, afeta não só na quantidade, mas também a qualidade das exportações. De acordo com dados de Filha e Modenesi (2002), houve mudança significativa na pauta de exportações com o IDE brasileiro, elevando a exportação de bens intermediários. De qualquer forma, é inegável que pode acontecer também o aumento das importações, mas isso é natural, dado que o nível de atividade econômica aumenta como um todo. Além do mais, importações são necessárias para o desenvolvimento econômico, e a maior capacidade de importar permite melhorar a qualidade das nossas importações.

No que tange ao nível da empresa, a internacionalização também se mostra, de forma geral, bastante importante, como já foi dito. Tais empresas tornam-se mais competitivas, ganham em economias de escala e efeitos de especialização e aprendizado. Via efeito de transbordamento, a melhora dessas empresas se traduz em melhor desempenho das empresas

nacionais. Nesse caso, o efeito de melhora geral no desempenho em nível microeconômico gera um melhor desempenho em nível macroeconômico do país.

3. O BNDES

3.1.O conceito de Bancos de Desenvolvimento e sua origem histórica

A instituição Banco de Desenvolvimento aparece na história a partir do século XX, com a criação do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, em 1945. Esta foi a primeira instituição criada com o objetivo de “promover o desenvolvimento”, algo completamente novo. Tão novo o era que, de acordo com Renck (*apud* BOUZA, 2001: 12), houve alguns problemas com a adoção da nomenclatura banco.

A criação do banco foi um empreendimento totalmente novo. Tão novo que sequer para ele um nome adequado podia ser encontrado. Na medida em que podemos falar de subscrições de capital, empréstimos, garantias e emissões de bônus, a nova instituição financeira pode ter algum direito aparente de denominar-se banco. Porém, o tipo de acionista, a natureza das subscrições do capital, a eliminação de todo tipo de depósitos e empréstimos de curto prazo e sua base sem fins lucrativos, são características completamente alheias à índole do que se aceita de um banco. Sem dúvida, nasceu de forma acidental com tal nome e assim segue chamando-se, principalmente devido a que não se pode encontrar no dicionário nenhum nome satisfatório para esta instituição sem precedentes.

Apesar do fato de que a criação dos bancos de desenvolvimento com tal denominação se deu apenas após a II Guerra Mundial, não podemos ignorar o fato de que já em 1852 existia, na França, uma instituição parecida, com o mesmo intuito. O *Crédit Mobilier*, primeiro exemplo de instituição financeira voltada ao desenvolvimento, ficou responsável pelo financiamento do investimento de longo prazo em infra-estrutura e na industrialização na França. Esta instituição trazia um novo conceito de banco, uma vez que a França passara a ter nele o responsável pelo crédito de longo prazo que viria a financiar obras de infra-estrutura e daria um impulso no processo de industrialização. Como esse banco foi pioneiro no formato, acabou servindo de modelo e incentivo para a criação de outras instituições voltadas para o mesmo objetivo.

Durante o século XX veríamos, ainda, o surgimento do *Istituto Mobiliare Italiano*, na década de 30, o *Industrial and Commercial Finance Corporation* e *Finance Corporation for Industry*, no Reino Unido em 1945, o *Industrial Bank of Japan* (1902), a Nacional Financeira

(NAFIN), no México em 1934, que se transformou em banco de fomento em 1941, entre outras.

Bouza (2001) coloca que o surgimento, estruturação e evolução desse tipo de instituição de fomento não aconteceram de forma similar no tempo e no espaço. Existem peculiaridades relativas a cada país e período histórico que determinaram a formação e as características destes bancos.

A Inglaterra, por exemplo, só necessitou desse tipo de instituição ao final do século XIX, quando as necessidades de capital das empresas, numa economia capitalista mais moderna, se torna maior. Antes disso, o capital necessário à industrialização veio do próprio mercado. Já na Alemanha, o papel do banco de desenvolvimento foi crucial para o processo de industrialização do país, pois estes assumiram de fato a responsabilidade pelo financiamento de longo prazo, e os seus riscos. Os bancos foram os promotores do desenvolvimento industrial alemão e, além de assumir riscos, participavam do lucro da empresa e davam assistência técnica e administrativa às empresas financiadas. (BOUZA, 2001)

A Itália é um caso a parte, visto que seus bancos privados estavam mais interessados em investir em habitações urbanas do que na industrialização. Dessa forma, seu processo de industrialização, que aconteceu somente a partir de 1894, foi financiado pelos bancos alemães, que aproveitaram a brecha no sistema financeiro italiano de fomento. (BOUZA, 2001)

De fato, é inegável o papel que tiveram os bancos de desenvolvimento nos processos de industrialização dos países que hoje são desenvolvidos. No entanto, a pergunta que se coloca nesse trabalho é qual seria o papel destes bancos hoje, nas economias capitalistas contemporâneas, nos países periféricos. Nos países em desenvolvimento, inclusive o Brasil, coube principalmente ao Estado e aos bancos de desenvolvimento o planejamento e financiamento do desenvolvimento.

Um estudo publicado pela ABDE – Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento – (ABDE *apud* BOUZA, 2001) discorre sobre a função do fomento. Segundo o referido trabalho, o fomento tem caráter público e compete ao Estado traçar estratégias de desenvolvimento nacional e regional, e isso seria válido também para países desenvolvidos. De fato, a incapacidade dos mecanismos de mercado equacionarem as demandas por financiamento de longo prazo pode ser vista em alguns tipos de situações de externalidades. Um projeto de moradia popular, que tem mérito social indiscutível, não tem condições de ter seus resultados econômico-financeiros aferidos. Projetos de infra-estrutura

são outro exemplo, visto que não são passíveis de apropriação de todo o seu resultado econômico-financeiro. Assim, as Instituições Financeiras de Desenvolvimento atuam no sentido de cobrir as “brechas” deixadas pelo sistema financeiro privado, bem como apoiar as políticas de desenvolvimento do governo. Mais uma vez, é preciso observar que a orientação dessas instituições varia no tempo e no espaço, de acordo com as especificidades de cada região ou país. Fica fácil de perceber isso se olharmos para a Ásia, pois, claramente, suas instituições de fomento estão voltadas ao financiamento de indústrias de alta tecnologia e de setores estratégicos.

Esta visão sobre a função dos bancos de desenvolvimento representa o consenso que existe hoje na literatura a respeito. De acordo com Deos e Mendonça (2010), a maior parte da literatura a respeito dos bancos de desenvolvimento entende que a função de tais bancos é cobrir falhas de mercados, partindo de um pressuposto de que eles (os mercados) são, a princípio, perfeitos. Assim, a incompletude, ou imaturidade no desenvolvimento do mercado financeiro leva à necessidade de atuação das instituições públicas.

Deos e Mendonça (2010: 2-3) propõem, ao contrário, que tais instituições públicas teriam um papel que vai além do preenchimento das falhas de mercado, podendo criar mercados inexistentes, atuar na regulação da concorrência dos mercados nos quais se inserem, e agir de forma anti-cíclica, mesmo em economias desenvolvidas, como exposto a seguir:

Acreditamos (...) que essas instituições podem e devem ocupar papel importante mesmo em economias com elevado nível de desenvolvimento do setor privado, vale dizer, em economias com sistemas financeiros “maduros”. Isto no tocante ao atendimento de segmentos não interessantes do ponto de vista do setor privado, mas que podem ter desdobramentos relevantes sobre a economia local, setorial ou nacional, bem como no que diz respeito à contribuição para a implementação de uma política financeira. Assim, além dessa atuação mais ‘pontual’, que não entendemos ser desempenhada apenas no sentido de minimizar as chamadas falhas e lacunas do mercado, mas também no sentido de criar mercados inexistentes, as instituições públicas podem, e muitas vezes devem, atuar em outras dimensões. Entre estas desde logo se pode destacar: *i*) a regulação da concorrência nos mercados onde atuam e a criação de mercados; e *ii*) a atuação anticíclica, no sentido de evitar a formação de um sistema com alto grau de fragilidade (no sentido minskyano), mas talvez, em especial, em momentos de grande fragilização dos

sistemas financeiros, estabelecendo uma rede de segurança informal e/ou garantindo a manutenção de operações de crédito.

3.2. Bancos de Desenvolvimento no Brasil e o BNDES

Restringindo a discussão ao contexto do Brasil, podem-se destacar algumas instituições de desenvolvimento. A criação dos Bancos de Desenvolvimento no Brasil foi estimulada a partir da década de 1950. O resultado dos estudos realizados pela CMBEU – Comissão Mista Brasil-Estados Unidos – e Cepal apontou no sentido da criação de tais instituições. Estas podem hoje ser classificadas em quatro diferentes categorias.

A primeira categoria é a de Instituições Financeiras Federais com atuação nacional. Nesta categoria temos a Caixa Econômica Federal, que concentra suas atividades de financiamento no setor de habitação, o Banco do Brasil, que tem importante participação no crédito agrícola, e o BNDES. A segunda categoria inclui as Instituições Interestaduais e as com atuação Regional. Alguns exemplos são o BNB (Banco do Nordeste), o Banco da Amazônia (BASA) e o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE). O objetivo dessas instituições é promover a modernização da economia de suas regiões, com um desenvolvimento equilibrado e integrado. Na terceira categoria estão os Bancos Estaduais, na forma de banco múltiplo, os quais operam principalmente como repassadores de recursos do BNDES. Ao todo, são dezessete instituições desse tipo. Essa categoria é de bastante importância, uma vez que o BNDES, ao ampliar sua atuação no sentido de atingir pequenas empresas e produtores, necessita de uma maior capilaridade, para chegar até eles. É este o papel desempenhado por tais bancos ao repassarem os recursos. Por fim, temos os Bancos Estaduais Exclusivos de Desenvolvimento, que têm objetivos similares ao do BNDES, restritos à sua unidade da federação (BOUZA, 2001). Contudo, com vistas a manter o foco do trabalho, concentraremos nossa atenção no BNDES.

O BNDES foi criado em 1952 e é uma empresa pública que tem o Governo Federal do Brasil como seu acionista controlador único. O Sistema BNDES é formado por três empresas: o BNDES e duas subsidiárias. Uma delas é a BNDESPar, que atua no mercado de ações e debêntures, e a outra é a FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial -, criada com o objetivo de financiar a comercialização de máquinas e equipamentos. As três empresas, juntas, compreendem o que é chamado de Sistema BNDES.

Desde 1999, o BNDES está vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, sendo o principal instrumento do Governo Federal do Brasil na execução

de políticas de investimento ao prover, direta ou indiretamente, financiamento de longo prazo e, respondendo por cerca de 20% de todo o crédito do sistema bancário brasileiro ao setor privado (cf. *website* <www.bndes.gov.br>). Ademais, a importância do BNDES na economia brasileira vai além do volume de crédito oferecido. Isso porque a oferta de crédito do BNDES reage às oscilações da economia de forma diferente daquela do crédito ofertado por bancos privados, sendo o primeiro muito menos pró-cíclico (DEOS *et al.*, 2009). Assim, os financiamentos do BNDES servem também como um instrumento de política econômica, no sentido de aumentar ou evitar a queda do nível de atividade geral na economia.

A estrutura do sistema financeiro brasileiro de fomento é tal que se pode observar uma concentração dos financiamentos de longo prazo e de alto risco sobre o setor público (CARNEIRO e CARVALHO *et al.*, 2009). Este formato é totalmente diferente daquele que se observa na Europa e na Ásia. Além desta “divisão do trabalho” entre setor público e setor privado, até pouco tempo o crédito do BNDES era direcionado ao financiamento integral de projetos, o que implicava em assumir todo o risco. Em decorrência disso, muitas vezes o Banco se encontrava em situação de crise, em função das inadimplências. Podemos ainda mencionar a captação inexpressiva de recursos de longo prazo junto ao mercado de capitais do país ou do exterior, o que “sobrecarregava” o banco.

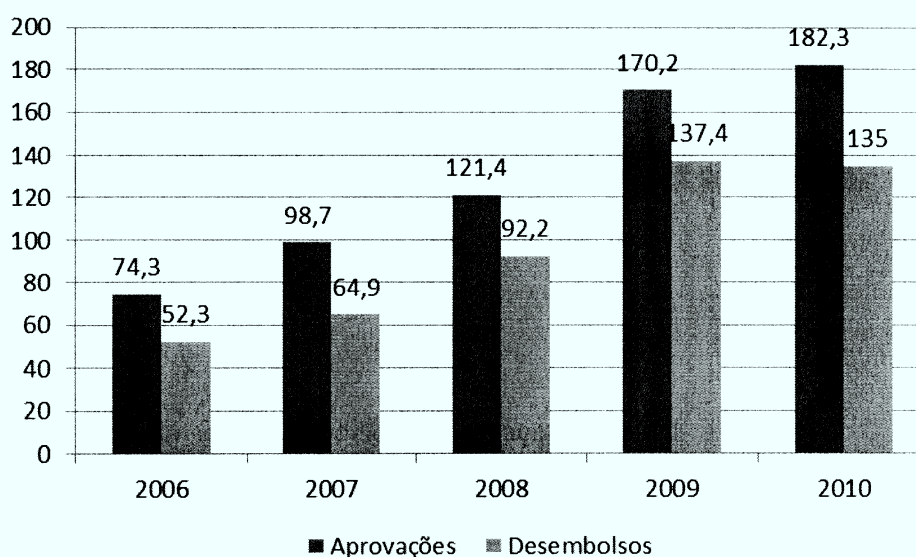
Em 1997 foi instituído o “Programa de Redução da Presença do Setor Público na Atividade Bancária”, o qual resultou na privatização de muitos bancos estaduais, e na transformação de alguns deles em agências de fomento, não-financeiras. Uma vez terminado este processo, o BNDES passa a ser o principal ator, e quase único, no cenário de financiamento do desenvolvimento no Brasil (BOUZA, 2001).

Neste ano de 2010, até o mês de julho, o BNDES apresentou um valor total de ativos de R\$ 472 bilhões e, os desembolsos atingiram o valor de R\$ 72,6 bilhões, mostrando um ritmo forte na atividade do Banco, mas com ligeira moderação em relação ao mesmo período do ano passado (cf. *website* <www.bndes.gov.br>). Em relação ao mesmo período de 2009, as liberações registram uma leve queda, de 3%. A variação é explicada em grande parte pelo efeito do empréstimo excepcional de R\$ 25 bilhões concedido em 2009 à Petrobras, cujos desembolsos se encerraram em junho de 2010. Com isso, reverteu-se em julho de 2010 o comportamento que vinha sendo observado ao longo do primeiro semestre do ano, quando os desembolsos, que encerraram a primeira metade do ano em R\$ 59,3 bilhões, registraram alta de 38% em relação ao período de janeiro a junho de 2009.

Com relação às aprovações, houve expansão de 14% em 2010, na comparação com os sete primeiros meses do ano anterior, atingindo R\$ 99,5 bilhões, e as consultas ficaram estáveis em R\$ 134,1 bilhões.

O gráfico abaixo fornece mais informações dados mais recentes sobre aprovações e desembolsos do BNDES.

Gráfico 2. Desembolsos e aprovações BNDES 2006-2010 –
dados acumulados em 12 meses até julho/2010
(R\$ bilhões)



Fonte: BNDES

O gráfico acima mostra que, à exceção do último período, os desembolsos do BNDES vêm, de fato, crescendo de forma muito expressiva nestes últimos anos, a despeito da crise que atingiu o mundo todo – é nesse sentido que o crédito do BNDES é muito menos pró-cíclico. Na verdade, a crise acentuou o papel do BNDES, já que a demanda por recursos dessa fonte aumentou. Essa demanda somente pôde ser atendida porque o governo tem atuado no sentido de fortalecer o banco, procedendo, assim, diversas operações de capitalização. Em uma recente operação o governo capitalizou o Banco em R\$30 bilhões.

3.3. Papel do BNDES e Forma de atuação

De acordo com Bouza (2001), o BNDES pode desempenhar quatro papéis. São eles: i) Intermediário Financeiro; ii) agente financeiro do Tesouro Nacional; iii) agente financeiro de programas de geração de emprego e renda e de desenvolvimento social; e iv) regulamentador da concorrência bancária. O BNDES, levando-se em consideração estas quatro possibilidades, exerce de forma mais enfática três delas, a saber: o papel de intermediário financeiro, o papel de agente financeiro do Tesouro Nacional e o papel de agente financeiro de programas de geração de emprego e renda (este último é o mais recente deles).

O BNDES tem como seus clientes: 1) pessoas físicas (produtor rural, transportador de carga, acionista para subscrição na empresa e pessoas interessadas pelos Programas Sociais), que são intermediadas, na sua relação com o Banco, por organizações civis ou entidades governamentais; 2) empresas privadas, de capital nacional ou estrangeiro, independentemente do porte; 3) as administrações pública, federal, estadual e municipal. A atuação do Banco pode ser de primeira ou de segunda linha, isto é, opera diretamente algumas linhas de financiamento e outras são intermediadas pelos seus agentes capilares. A atuação do Banco em primeira linha se dá para operações com valor acima de R\$ 7 milhões por empresa ao ano. Neste caso, portanto, o financiamento acontece diretamente via BNDES. A atuação em segunda linha acontece nos casos em que o valor não ultrapassa os R\$ 7 milhões por empresa ao ano e se destinam a investimentos, incluindo a aquisição de máquinas e equipamentos. Também existem os casos em que o financiamento se dá exclusivamente para a aquisição de máquinas e equipamentos, independentemente do valor. Incluem-se ainda nesta categoria as operações de financiamento às exportações. Nestes casos, portanto, o BNDES utiliza-se de instituições financeiras credenciadas como intermediadores do financiamento.

Quando o financiamento acontece em segunda linha, todo o risco da operação é assumido pela instituição intermediária. No entanto, tais instituições já têm seu público-alvo selecionado, e fazem toda a análise de crédito e risco normalmente necessárias em qualquer operação de crédito. Uma vez feito isso, a instituição intermediária repassa os documentos ao BNDES, que faz uma nova análise. Aprovando a operação, processa a formalização do contrato e a liberação dos recursos. Fica também a cargo da instituição financeira o acompanhamento da execução físico-financeira do projeto (cf. *website* <www.bndes.gov.br>).

3.4. A atuação do BNDES no apoio a internacionalização

Quando, no capítulo 1 desse trabalho, tratamos dos motivos que levam à internacionalização, apontamos a mudança no ambiente competitivo internacional como o principal deles. Apesar dessa mudança de padrão competitivo ter se iniciado há cerca de 30 anos, a percepção dessa mudança, pelas empresas, só aconteceu um pouco depois. Alem e Cavalcanti, (2005) analisam exatamente essas mudanças e quais seriam suas implicações para a atuação do BNDES no financiamento do IDE brasileiro.

Tratemos, primeiramente, das mudanças no padrão de concorrência. O referido trabalho (ALEM e CAVALCANTI, 2005) toma como base as empresas dos Estados Unidos. Atuando num mercado que é líder mundial em produtividade e tecnologia, as empresas norte-americanas demoraram a perceber a mudança no ambiente competitivo e mantiveram, assim, suas estratégias e práticas gerenciais baseadas na redução de custos. De fato, poderiam fazer isto porque tinham algumas vantagens que as garantiam, mesmo com uma estratégia afirmada num cenário já ultrapassado. Vejamos quais são essas vantagens.

Primeiramente, um mercado doméstico muito grande, o que garantia, internamente, economias de escala. Em segundo e terceiro lugares, tem-se a superioridade tecnológica e a melhor qualificação média dos seus trabalhadores. Por fim aponta-se a excelência da capacitação gerencial, baseada nos princípios da administração científica.

Uma vez que a competitividade de uma indústria é dada pela capacidade de a empresa produzir com custo baixo, temos que a gestão empresarial das empresas nos EUA era totalmente produtivista, focando escala, lotes econômicos de fabricação, padronização de produtos, e níveis de qualidade apenas aceitáveis. Ficavam de lado outras dimensões, como a qualidade e prazo de entrega, tudo para não prejudicar os custos. Até mesmo a relação com fornecedores era muito conflituosa. Dentro de seu “paroquialismo”, bastando-se a si mesmas e dando reduzida importância ao que acontecia no restante do mundo, as empresas americanas não se preocupavam em se capacitar para um atendimento diferenciado. Ainda, os avanços tecnológicos ou gerenciais que aconteciam no resto do mundo não eram por elas detectados ou valorizados. “Os Estados Unidos eram o mundo” (FILHA e MODENESI, 2002: 32).

Esse cenário se rompeu na década de 70, quando o Japão despontou como potência tecnológica. Surgiu, então, um novo padrão de concorrência, que desafiava aquele americano. As empresas norte americanas saem, então, daquele estado confortável em que se encontravam, e à preocupação com custos somaram-se outras dimensões importantes para a concorrência, como a capacidade de diferenciação, de forma ágil, permanente e crescente.

Esse ambiente novo exigia uma mudança concomitante das práticas gerenciais, de forma que fossem compatibilizadas com a nova realidade. O quadro abaixo mostra a diferença entre o antigo e o novo paradigma de competitividade.

Quadro 3. O antigo e o novo paradigma de competitividade

<i>Caracterização</i>	<i>Práticas Gerenciais</i>
Antigo	
	Produção em massa
Unidimensional	Padronização
	Qualidade aceitável
Introvertido	Custo-Padrão
	Lotes Econômicos
Estático	Departamentalização
	Especialização
Novo	
	<i>Benchmarking</i>
Multidimensional	Parceria
	Qualidade total
Extrovertido	Inovação permanente
	Aprimoramento contínuo de fatores
Dinâmico	Organiz. participativa do trabalho
	Rapidez de resposta
	Flexibilidade

Fonte: Filha e Modenesi (2002)

Tendo em vista essas novas características do ambiente competitivo internacional, a importância de se estimular a internacionalização de empresas nacionais e o fato de que as estratégias de internacionalização de empresas não levam unicamente em conta os fatores externos para obtenção de resultados, mas se inserem num contexto mais geral da política econômica e industrial do país, o governo brasileiro passou a participar mais ativamente no sentido de dar apoio a essas empresas.

A UNCTAD (2005) divulgou um estudo que analisa quais são os principais entraves à internacionalização de empresas em países emergentes, e a partir destes, sugere políticas

públicas que poderiam remover os entraves, e assim obter avanços significativos no incentivo à internacionalização. De acordo com o estudo, o que dificulta a internacionalização é menos a falta de oportunidade do que o conjunto de políticas econômicas dos países em desenvolvimento. Tais políticas estão historicamente arraigadas e colocam limites qualitativos e quantitativos aos investimentos externos, além de controles cambiais. Outro ponto é a falta de informações sobre oportunidades e a falta de acesso ao financiamento.

Alguns pontos limitadores da internacionalização, que podem ser objeto de políticas públicas são listados a seguir:

- Elevado custo de capital;
- Elevada carga tributária no país de origem;
- Volatilidade cambial;
- Inexistência de programas de apoio governamental;
- Limitado acesso a financiamentos.

O referido estudo da UNCTAD (2005) aponta diretrizes para a elaboração de políticas públicas. Primeiramente, seria necessário um maior apoio institucional no sentido de disponibilizar informações sobre oportunidades de investimento – uma espécie de consultoria, um serviço de inteligência comercial. De fato, a ApexBrasil é apontada como um dos braços do governo para atuar neste sentido. O governo brasileiro já oferece programas de informações e assistência técnica através da ApexBrasil (inteligência comercial e centros de distribuição em Dubai, Frankfurt, Lisboa, Miami e Varsóvia) que, mesmo não sendo programas específicos para o apoio à internacionalização, apoiam de forma indireta as multinacionais brasileiras no exterior. Outro ponto diz respeito aos incentivos financeiros e fiscais e seguro de riscos. O estudo ainda menciona a falta de estatísticas, que não permite que as empresas analisem resultados de outras empresas que se lançaram na internacionalização. Assim, o governo poderia melhorar seus sistemas de estatísticas.

Para cumprir seu intento de atuar mais intensamente no incentivo à internacionalização, o governo tem como seu “braço direito” o BNDES. Desde a década de 90, com o aumento do interesse na internacionalização, até por volta do ano de 2002, o BNDES financiava operações de internacionalização via operações de renda variável, nas quais o incentivo ao investimento no exterior acontecia de forma indireta. Isto é, o BNDES, através da BNDESPar, realizava aportes de capital nas empresas, os quais não tinham uma

destinação específica (ALEM e CAVALCANTI, 2005). Apesar da pequena quantidade e valor desse tipo de operação, a grande quantidade de consultas despertou no BNDES a necessidade de se criar uma linha de crédito voltada para esse fim, a internacionalização. Sobre isso, Alem e Cavalcanti (2005: 69) dizem:

Embora a quantidade e o valor das operações desse tipo tenham sido reduzidos, um volume significativo e crescente de consultas nesse sentido e as discussões travadas entre as empresas interessadas e o Banco demonstraram a necessidade de estudos acerca da possibilidade de criação de uma modalidade específica para esse tipo de financiamento.

Em 2002, foi criado o Programa de Apoio a Investimentos de Empresas Brasileiras de Capital Nacional no Exterior, para financiamento de investimentos nas áreas de comercialização, logística, infra-estrutura de serviços de apoio a exportações, instalação de unidades produtivas no exterior e até formação de *joint ventures* (VEIGA e IGLESIAS *apud* XAVIER; TUROLLA, 2006). A Resolução BNDES 1189.9 de 19/07/2005 foi criada com o objetivo de “estimular a inserção e o fortalecimento de empresas de capital nacional no mercado internacional, (...), através do apoio a investimentos ou projetos a serem realizadas no exterior, sempre que contribuam para promover as exportações brasileiras” (XAVIER e TUROLLA, 2006: 10). O Banco aprovou ainda as diretrizes para o crédito a empresas que desejam realizar investimentos no exterior. Pouco depois da aprovação, houve uma mudança nas diretrizes. As firmas poderiam obter financiamento para seu investimento no exterior, desde que seu projeto resultasse em estímulo à exportação de produtos domésticos. O Estatuto do BNDES define que

(...)o apoio a investimento diretos no exterior deve beneficiar exclusivamente empresas de capital nacional. Como requerimentos de desempenho (...) o incremento nas exportações líquidas da empresa em função do projeto apoiado deverá ser equivalente ao investimento total do empreendimento no prazo máximo de seis anos. (ALEM e CAVALCANTI, 2005: 71)

A internacionalização das empresas brasileiras começa, então, a ser percebida pelo BNDES como uma condição necessária para a obtenção de melhores condições de acesso à tecnologia, novas culturas empresariais e, naturalmente, mercados.

- Mesmo em se tratando de firmas que estão com o seu processo de internacionalização mais avançado, estas demonstraram necessidade de apoio financeiro, operacional e/ou técnico. Assim, o apoio do BNDES se faz imprescindível;
- Dentre as principais formas de IED estão a criação de bases no exterior para gestão de estoque, desenvolvimento das vendas locais, assistência técnica e promoção comercial. Também existe demanda por financiamento para instalação de plantas industriais que utilizem insumos importados do Brasil.
- O BNDES deve levar em conta que as demandas por financiamentos possuem particularidade referentes a cada setor de atuação.

O BNDES possui diversas linhas de crédito que visam o financiamento das atividades das empresas brasileiras. Apresentaremos, aqui, algumas delas, que serão importantes no decorrer do trabalho. São elas:

- BNDES Finem: financiamento a empreendimentos de valor igual ou superior a R\$ 10 milhões, realizado diretamente pelo BNDES ou por meio das Instituições Financeiras Credenciadas. Este produto divide-se em linhas de financiamento, com objetivos e condições financeiras específicas, dentre as quais temos a linha de financiamento à internacionalização, que apoia investimentos relacionados à construção de novas unidades, aquisição, ampliação ou modernização de unidades instaladas e participação societária, bem como necessidades de capital de giro, desde que associadas aos investimentos previstos acima;
- BNDES Finame: financiamento, por intermédio de instituições financeiras credenciadas, para produção e aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados no BNDES;
- BNDES Exim: o apoio do BNDES destinado ao comércio exterior de bens e serviços nacionais.

Mais recentemente, o BNDES passou a considerar uma nova possibilidade para ampliação do leque de instrumentos destinados a financiar o IDE brasileiro no exterior. Em 2009 criou uma estrutura para sua área internacional, com um escritório em Montevideu e

uma subsidiária em Londres. O objetivo é financiar “diretamente no exterior”, vale dizer, que os recursos emprestados para as empresas no exterior não passem pelo Brasil. Ao fazer isso, o Banco ganha em agilidade e o tratamento tributário da operação é mais simples, uma vez que, ao trazer os recursos captados, tem que se pagar tributo à Receita Federal. Dessa forma, o BNDES quer dar poder à sua subsidiária em Londres, *BNDES Limited*, para captar e emprestar recursos diretamente do exterior. É válido dizer que outros bancos de desenvolvimento de outros países já têm esse instrumento funcionando (DURÃO, 2010).

Em suma, temos dois fatos importantes em tela. O primeiro é a crescente expansão internacional das empresas brasileiras, o que é demonstrado pelo fato de o Brasil ter se tornado o maior emissor de IDE da América do Sul. Segundo dados da UNCTAD, em 2009 o estoque de IDE brasileiro no exterior chegou a US\$157,6 bilhões enquanto no ano de 2000 era de US\$51 bilhão. O segundo fato é que o BNDES compreendeu a importância, para o país como um todo, de se estimular esse processo de internacionalização citado. É nesse sentido que, na discussão sobre os motivos que impulsionaram tal processo de internacionalização, cabe apontar o papel das políticas públicas e, dentre estas, o apoio recente do BNDES.

4. O PAPEL DO BNDES NA INTERNACIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS: Análise de Casos Selecionados

4.1. Introdução e Metodologia

Neste quarto e último capítulo faremos um estudo sobre a importância do financiamento do BNDES para a internacionalização das empresas brasileiras. Como metodologia de trabalho para fazer tal estudo teríamos, em princípio, duas opções. A primeira delas seria a análise dos desembolsos do BNDES, por empresa ou por finalidade (neste caso, aqueles destinados à internacionalização), ou, se possível, a análise dos dados de desembolsos organizados por empresa e por finalidade.

Analisar os desembolsos do Banco que foram destinados à internacionalização propriamente dita seria um método inconclusivo ou incompleto, porque não se deve desconsiderar o fato de que os recursos que o BNDES disponibiliza para uma empresa, não diretamente para a aquisição ou expansão das atividades no exterior, podem ser importantes também para esse fim. Assim, não se pode restringir a análise somente aos dados de desembolso do BNDES que foram destinados à internacionalização de uma empresa. Isso porque o Banco não atua somente de forma direta no processo de internacionalização, de forma que outros tipos de operações, que não aquelas com a finalidade específica de financiar uma operação de internacionalização, são também importantes para tal processo. É neste sentido que analisar dados de desembolso por finalidade – destinados à internacionalização – seria inconclusivo.

Por outro lado, analisar os desembolsos do BNDES por empresa de destino do recurso seria, então, outra forma de fazer tal estudo, pois abarcaria todo e qualquer recurso que o Banco disponibilizasse para a empresa. Assim, poderíamos fazer uma comparação entre a evolução da internacionalização das atividades da empresa e a evolução da participação dos recursos do BNDES no total de financiamento desta. Todavia, os dados de desembolso do BNDES não estão disponíveis nem por empresa de destino, nem por finalidade. Na realidade, estes dados estão disponíveis de forma geral e agregada, impossibilitando uma análise mais acurada.

Uma segunda forma de análise, que é a que usaremos, é fazer um estudo a partir da empresa, e não a partir do BNDES. Assim, seria necessário fazer uma análise dos balanços e relatórios anuais das empresas, tentando identificar a participação dos recursos do BNDES no total de financiamento contraído por elas, bem como o destino deste. O problema deste

segundo método, que inviabilizaria o tratamento nos limites deste trabalho, é o grande número de empresas com as quais poderíamos trabalhar. De fato, existem muitas empresas brasileiras com atividades no exterior. Somente olhando para o ranking das empresas brasileiras mais internacionalizadas (RAMSEY *et al.*, 2010) temos 40 empresas, o que já seria um número grande. Por esse motivo, ao adotarmos esse método de trabalho, faz-se necessário determinar qual o número de empresas a ser analisado, e por qual motivo foi escolhido este conjunto.

Como o trabalho discute o papel do BNDES na internacionalização de empresas brasileiras, decidiu-se por selecionar as empresas brasileiras mais internacionalizadas. Entretanto, não existe um consenso na literatura sobre como se determina o grau de internacionalização de uma empresa. Sobre isso, Sullivan (1994) afirma que não há uma medida pronta para o grau de internacionalização de uma firma, que seja consensual e, se observa, nas diversas pesquisas que buscam relacionar o grau de internacionalização com o desempenho das empresas, que os resultados obtidos se revelam contraditórios. Em diversos trabalhos realizados, a avaliação do grau de internacionalização das empresas permanece arbitrária. Sullivan (1994) aponta, ainda, que alguns autores defendem a escolha de uma única variável para a medição do grau de internacionalização, porém cada um trabalha com uma variável distinta, o que resulta em uma grande variedade de indicadores, tornando cada vez mais difícil a adoção de um padrão.

Outros autores, como Kroeck, Ramaswamy e Renforth (1996), também compartilham essa mesma posição de que o conceito de internacionalização é muito complexo, e não pode ser totalmente absorvido por um indicador. Para tais autores, ainda não é possível a construção de indicadores agregados, capazes de captar toda a sua complexidade.

No Brasil, a Fundação Dom Cabral realiza estudos, sobre a internacionalização das empresas brasileiras, divulgando anualmente um *ranking* das empresas brasileiras mais internacionalizadas. Para realizar tal pesquisa, a Fundação Dom Cabral decidiu utilizar um índice que seja ao mesmo tempo aplicável ao contexto brasileiro, e que permita que a pesquisa esteja alinhada com os *rankings* produzidos em outros países, visando a comparação mundial. Assim, o índice utilizado é baseado na metodologia adotada pela UNCTAD – *United Nations Conference on Trade and Development* –, índice esse usado em mais de dez países. É por esse motivo que utilizaremos tal índice para definir as empresas a serem analisadas neste trabalho.

O índice é composto por três outras variáveis, as quais, quando agregadas, indicam o nível de internacionalização das empresas brasileiras. A primeira delas é o total das receitas brutas de todas as subsidiárias no exterior relativamente ao total das receitas da empresa. A

segunda variável mostra a proporção do valor dos ativos no exterior em relação ao valor dos ativos totais da empresa. Por fim, a terceira variável mostra a relação entre o número de funcionários no exterior e o número total de funcionários. Cada variável reflete a proporção do exterior sobre o total. A média das três variáveis forma o “índice de transnacionalidade da empresa”. Este índice pode variar de 0 a 1, sendo que 0 representa o caso em que a empresa não possui nenhum tipo de atividade no exterior, e 1 o caso em que a empresa atua somente no exterior.

O *Ranking* das Transnacionais Brasileiras do ano de 2009 foi divulgado pela Fundação Dom Cabral em junho de 2010. Segue abaixo a lista das 10 empresas brasileiras mais internacionalizadas, segundo esta pesquisa.

Tabela 4. *Ranking* das empresas brasileiras mais internacionalizadas

Posição	Empresa	Índice	Vendas	Ativos	Empregados
1	JBS-Friboi	0,616	0,836	0,373	0,640
2	Gerdau	0,495	0,482	0,544	0,460
3	Ibope	0,456	0,321	0,507	0,541
4	Metalfrio	0,437	0,365	0,409	0,538
5	Odebrecht	0,379	0,456	0,196	0,486
6	Marfrig	0,366	0,515	0,232	0,351
7	Vale	0,342	0,329	0,457	0,240
8	Sabó	0,288	0,336	0,190	0,338
9	Tigre	0,286	0,197	0,428	0,234
10	Suzano Papel e Celulose	0,276	0,700	0,085	0,042

Fonte: Fundação Dom Cabral

Neste trabalho, analisaremos a participação do financiamento do BNDES no balanço de quatro empresas, as quatro mais internacionalizadas, para o período de 2004 a 2009. De acordo com o Estatuto do BNDES, o Banco passa a operar a linha de crédito destinada à internacionalização de empresas a partir de 2002. No entanto, somente a partir de 2004 as consultas a essa linha passam a ser mais frequentes e, em 2005, as empresas passam a expandir, com maior intensidade, suas atividades no mercado internacional. Dessa forma, o período a ser analisado é 2004-2009

Também é necessário considerar o fato de haver ou não dados disponíveis para análise. De acordo com este *ranking*, as quatro empresas brasileiras mais internacionalizadas são JBS-Friboi, Gerdau, Ibope e Metalfrio. Entretanto, a empresa Ibope não possui dados disponíveis na CVM – Comissão de Valores Mobiliários – para análise de seu balanço, pois

esta não é uma empresa de capital aberto, e a empresa Metalfrio não apresenta nos seus relatórios dados de financiamento que sejam suficientemente abertos para o propósito deste trabalho. Na sequência do *ranking* temos as empresas Odebrecht, Marfrig e Vale. Destas três, apenas a Odebrecht não apresenta dados disponíveis para análise na CVM, também pelo fato de não ser uma empresa com capital aberto. Portanto, as quatro empresas a serem analisadas são JBS-Friboi, Gerdau, Marfrig e Vale.

Um dos problemas conceituais deste trabalho é utilização dos termos “empresa” e “grupo econômico”, de forma que definiremos estes conceitos para, mais tarde, utilizá-los.

Leff (1978) propõe que, nos países menos desenvolvidos, parte significativa do setor industrial privado doméstico e, particularmente, as atividades nas quais são usadas tecnologias relativamente modernas e técnicas intensivas em capital, está organizado sob um padrão institucional especial, o qual é chamado de “grupo”. Para o autor, o grupo econômico é formado por muitas empresas dentro de uma só, sob o mesmo controle empresarial e financeiro, e com atividades em diferentes mercados. Nas palavras do autor:

The group is a ‘multicompany’ firm which transacts in different markets but which does so under common entrepreneurial and financial control. More generally, this pattern of industrial organization has two essential features. First, the group draws its capital and its high-level managers from sources which transcend a single family. The capital and the managers may come from a number of wealthy families, but they remain within the group as a single economic unit. (...) Second, (...) the groups invest and produce in several product markets rather than in a single product line. These product markets may be quite diverse (...). These activities have sometimes been selected on the basis of forward or backward integration. In other cases, new investments have been made in product markets which are unrelated but in activities where the group’s technical and managerial capabilities are applicable as inputs. (...) Finally, the groups usually exercise a considerable degree of market power in the activities where they operate.” (LEFF, 1978: 663-664).

Portanto, usaremos a definição de grupo econômico proposta por Leff neste trabalho. Passaremos então à análise das empresas.

4.2. JBS-Friboi

A JBS-Friboi é, atualmente, a maior processadora de proteína animal do mundo e detentora de marcas conhecidas como Leco, Vigor, Swift e Friboi. A empresa atua em diversos segmentos, como os de alimentos, couro, biodiesel, colágeno, latas, produtos para limpeza e produtos para animais domésticos. Está presente no mundo inteiro, com unidades produtivas e escritórios no Brasil, Argentina, Itália, Austrália, EUA, Uruguai, Paraguai, México, China, Rússia, entre outros países.

A JBS foi a primeira empresa a se consolidar no setor de frigoríficos no Brasil, e iniciou sua expansão internacional no ano de 2005, com a aquisição da Swift Argentina. No ano de 2007, consolidou-se como a maior empresa do mundo no setor de carne bovina ao adquirir a Swift and Company no Estados Unidos e na Austrália. Em 2009, a empresa continuou expandindo e, com a compra da Pilgrim's Pride, empresa norte-americana, entrou no segmento de frangos. A seguir iremos analisar os relatórios anuais desta empresa, buscando avaliar a participação dos financiamentos do BNDES *pari passu* a seu processo de internacionalização.

Os dados desta empresa para os anos de 2004, 2005 e 2006 estão disponíveis em um único relatório, dado que a abertura do seu capital aconteceu apenas no ano de 2007. No relatório apresentado, a empresa deixa claro, em mensagem da administração, sua intenção de manter a estratégia de buscar oportunidades de crescimento via aquisições e investimentos no Brasil e no exterior, visando consolidar sua história de crescimento. Assim, pretende monitorar as oportunidades de parcerias estratégicas no mundo, que ofereçam ganhos de escala e sinergias operacionais. Ademais, a JBS pretende ainda consolidar sua atuação nos mercados em que já atua e, ao mesmo tempo, investir na consolidação da liderança nos mercados domésticos do Brasil e Argentina, além de realizar um contínuo esforço para reduzir custos e aumentar a eficiência e produtividade (cf. *website* <www.cvm.gov.br>).

Em relação às operações de fusão e aquisição do grupo, temos as seguintes informações, para os anos de 2005 e 2006:

- Em 2005, a JBS adquiriu 100% do capital social da Swift-Armour, a maior produtora e exportadora de carne bovina na Argentina;
- Após esta aquisição, dentro da sua estratégia de expansão, e aproveitando as oportunidades de consolidação do setor no mundo, como a abertura dos mercados internacionais para IDE, a JBS, através da sua companhia Swift-Armour Argentina

S.A. ofereceu, também em 2005, o maior valor para a aquisição da planta em Pontevedra (Argentina), que pertencia a *Compañía Elaboradora de Productos Alimenticios* (CEPA);

- Em 2006, adquiriu a planta em Venado Tuerto, também na Argentina, a qual também pertencia à CEPA.

Nos anos seguintes a empresa continuou buscando seu objetivo de expansão das atividades no mundo. Vejamos:

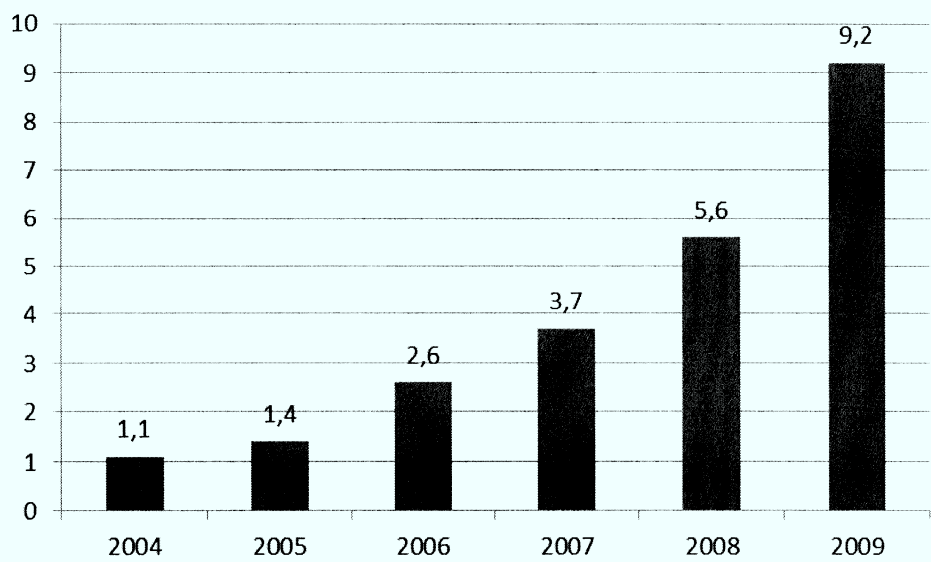
- Em janeiro de 2007, a Companhia adquiriu 100% das ações de emissão da empresa norte-americana SB Holdings e suas subsidiárias, *Tupman Thurlow*, *Astro Sales Internacional* e *Austral Foods*, uma das maiores distribuidoras de produtos industrializados de carne bovina no mercado norte-americano e detentora das marcas “*Hereford*”, “*Manco Pride*” e “*Rip n’ Ready*”;
- Em julho de 2007, concluiu a aquisição do controle acionário da Swift Foods Company, com sede em Delaware, nos Estados Unidos, pelo valor de US\$ 1.459 milhões;
- Em 2008 a Companhia dá outro passo no plano de consolidação de uma plataforma internacional de produção e comercialização de carne bovina, com a aquisição de 50% da italiana Inalca;
- No mesmo ano, adquiriu o Tasman Group, na Austrália;
- Nos Estados Unidos, adquiriu a Smithfield Beef e Five Rivers, também em 2008, operação a qual foi totalmente finalizada no segundo semestre, e paga com a utilização de recursos da Companhia e a capitalização da BNDESPar;
- Em março de 2008, a JBS concluiu a aquisição de 50% da italiana Inalca, que inclui a compra da Montana Alimentari;
- No ano de 2009, em continuidade ao seu processo de expansão internacional, concluiu a operação pela qual se tornou titular de ações representativas de 64% do capital social total e votante da PPC (Pilgrim’s Pride Corporation), sediada em Pittsburgh, nos Estados Unidos, pelo valor de US\$ 800 milhões;
- Em 15 de dezembro de 2009, a JBS fechou um acordo de aquisição da Tatiara Group Company, sediada em Bordertown South, na Austrália, pelo valor de

US\$ 27,5 milhões. Com essa aquisição, a JBS tornou-se a maior processadora de carne ovina na Austrália. O acordo foi confirmado em fevereiro de 2010.

É importante destacar que o BNDES, dentro de sua recente política que visa dar maior apoio à internacionalização de empresas brasileiras, teve participação na aquisição da Swift Argentina pela JBS, quando aprovou um empréstimo de US\$80 milhões para o grupo. Esta foi a primeira operação de crédito liberada pelo Banco ao grupo que objetivava, especificamente, o apoio à internacionalização.

Como se pode ver no gráfico abaixo, o valor total dos empréstimos e financiamentos da JBS cresceu anualmente no período analisado. O valor, que era de R\$1,1 bilhões em 2004, passou a ser de R\$9,2 bilhões em 2009.

Gráfico 3. Valor Total dos Empréstimos e Financiamentos JBS (em R\$ bilhões)



Fonte: elaboração própria, a partir dos dados da CVM

A seguir temos a Tabela 5, que mostra os valores de empréstimos e financiamentos do grupo JBS para o período 2004-2009.

Tabela 5. Empréstimos e financiamentos JBS-Friboi
(em R\$ milhares)

	Consolidado		
	2006	2005	2004
Financiamento para aquisição de imobilizado:			
FINAME/FINEM-Financ. à empreend. – BNDES	250.785	59.164	44.980
FINIMP - Financimaneto à importação	12.492	17.497	8.084
CDC - Crédito Direto ao Consumidor	-	2.282	3.450
Empréstimos para capital de giro:			
Adiantamento contrato de câmbio	-	289.363	413.577
EXIM – BNDES	550.452	310.282	74.622
Euro Bonds	597.224	-	-
Capital de giro	75.562	37.283	64.511
Pré-pagamentos	275.046	307.420	314.507
Capital de giro - Resolução 63	-	77.562	111.254
144-A	673.256	-	-
NCE/COMPROR	229.198	334.943	52.646
Pagamento antecipado	-	-	15.757
PROGEREM	29.600	-	-
Total geral	2.693.615	1.435.796	1.103.388

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da CVM

Analisando a tabela acima, observa-se o aumento do valor financiado junto ao BNDES entre os anos de 2004 e 2006. Existem duas modalidades de financiamento via BNDES que podem ser destacadas neste balanço. A primeira delas é o que aparece no balanço como FINAME/FINEM, que são, na verdade, duas modalidades de crédito. O FINAME é o financiamento feito com recursos do BNDES, mas através de instituições financeiras credenciadas no BNDES, para a produção e a comercialização de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados no BNDES. O FINEM é o financiamento para a realização de projetos de investimentos, visando à implantação, à expansão da capacidade produtiva e à modernização de empresas, incluindo a aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados pelo BNDES, bem como a importação de maquinários novos – sem similar nacional – e operações de internacionalização produtiva. Essa linha de crédito pode ser operada diretamente com o BNDES, ou através de instituições financeiras credenciadas. A segunda modalidade de financiamento a ser destacada do balanço é a EXIM, que é o apoio do BNDES ao comércio exterior – também uma forma de internacionalização –, através do financiamento da exportação de bens e serviços nacionais (pós-embarque) e da produção de bens e serviços nacionais para exportação (pré-embarque).

Entre os anos de 2004 e 2005 observa-se um aumento do valor financiado via FINAME/FINEM de R\$14,1 milhões, o que representa um aumento de 31% de um ano para o outro. Já entre 2005 e 2006 esse aumento foi ainda maior, chegando a 320%, atingindo o valor de R\$250 milhões.

Com relação ao EXIM, entre 2004 e 2005 (quando adquiriu a Swift-Armour e a CEPA) e entre 2005 e 2006 (quando adquiriu a planta em Venado Tuerto, também pertencente à CEPA) observa-se um aumento no valor total financiado de 315% e 77%, respectivamente, indo de R\$74 milhões para R\$550 milhões.

O mais importante a ser ressaltado é que, o aumento da participação do BNDES, como fonte de *funding* neste triênio, coincide com as ações da empresa de se lançar no mercado internacional, expandindo suas atividades no exterior. Como visto, nos anos de 2005 e 2006, a JBS realizou algumas aquisições de grande porte. Assim, podemos considerar que o financiamento do BNDES neste período foi fundamental para as realizações desta empresa. Passemos ao triênio seguinte.

Tabela 2. Empréstimos e financiamentos JBS-Friboi (2007-2009)

Empréstimos e Financiamentos (em milhares de reais)			
	Consolidado		
	2009	2008	2007
Financiamento para aquisição de imobilizado:			
FINAME/FINEM-Financ à empreend.	804.450	231.700	227.561
FINIMP - Financiamento à importação	974	-	-
Notas de pagamento	-	26.380	19.325
Empréstimos para capital de giro:			
Adiantamento contrato de câmbio	1.499.167	714.885	340.879
EXIM	511.814	177.407	426.891
Euro Bonds	485.439	651.713	494.338
Capital de giro	420.585	1.006.773	1.449.401
Pré-pagamentos	1.514.128	516.838	167.810
144-A	545.670	731.569	554.638
NCE/COMPROR	1.510.450	1.559.232	68.793
Outros	1.944.736	-	-
Total geral	9.237.413	5.616.497	3.749.636

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da CVM

Em 2007, ao confrontarmos as informações de aquisição com os valores de estoque de financiamento, observamos um paradoxo, pois há uma pequena redução do valor financiado

junto ao BNDES, tanto via FINAME/FINEM, como via EXIM. Entretanto, a empresa não parou de se expandir.

A explicação para o “paradoxo” está no fato de que parte substancial do financiamento dos recursos para aquisição da Swift Foods se originou do aumento de capital no montante de R\$ 1.853.833, mediante emissão de 227.400.000 novas ações. O que interessa destacar aqui é que parte relevante das novas ações foram subscritas pela BNDESPar – BNDES Participações S.A. – no valor total de R\$ 1.160.776, o que permitiu participação significativa da BNDESPar no recursos que foram captados. A participação relativa da BNDESPar na composição do capital social da empresa passou a ser de 12,95%, como mostrado na tabela 3 abaixo. O restante dos recursos para o financiamento da aquisição foi obtido através de nova dívida assumida pela Swift Foods no momento da aquisição. Então, de fato, o sistema BNDES foi importante nesse segundo triênio de internacionalização.

Tabela 6. Participação acionária BNDESPar –
JBS-Friboi (2007)

Posição	Número de ações	%
J&F Participações S.A.	597.195.003	55,43%
ZMF Fundo de Investimento em Participações	87.903.348	8,16%
Administradores	17	0,00%
BNDESPar	139.470.609	12,95%
Minoritários (Ações em circulação)	252.831.023	23,47%
Total	1.077.400.000	100,00%

Fonte: CVM

Observando o balanço da empresa para o ano seguinte, o valor dos financiamentos obtidos junto ao BNDES sofreu alteração, com pequena queda, entre 2007 e 2008, para a modalidade FINAME/FINEM, enquanto a modalidade EXIM sofre grande queda, passando de R\$427 milhões em 2007, para R\$177 milhões em 2008. Uma das aquisições da empresa no ano em questão, a da Smithfield Beef foi paga com a utilização de recursos próprios, de acordo com informações do seu relatório anual (cf. *website* <www.cvm.gov.br>). As demais aquisições feitas em 2008 podem ser explicadas, do ponto de vista da forma pela qual foram financiadas, pelo aumento da participação de outras fontes de financiamento, que não aquele oriundo do BNDES, uma vez que, de acordo com a tabela 2 o valor total de empréstimos e financiamentos, para esta empresa, aumentou, entre os anos de 2007 e 2008, em

aproximadamente 50%. A própria ampliação da base de capital, feita pela BNDESPar, em 2007, permitiu maior alavancagem, via mercado, para outras operações de internacionalização.

Em 2008, a estrutura do capital social sofreu algumas mudanças. Em abril deste ano foi aprovada a subscrição privada de 360.678.926 novas ações. Parte das novas ações foram, novamente, subscritas pelo BNDESPar, que obteve um pequeno aumento na sua participação no capital social desta empresa. Como mostra a tabela 4 abaixo, a participação relativa do BNDESPar passou de 12,95% em 2007 para 13% em 2008.

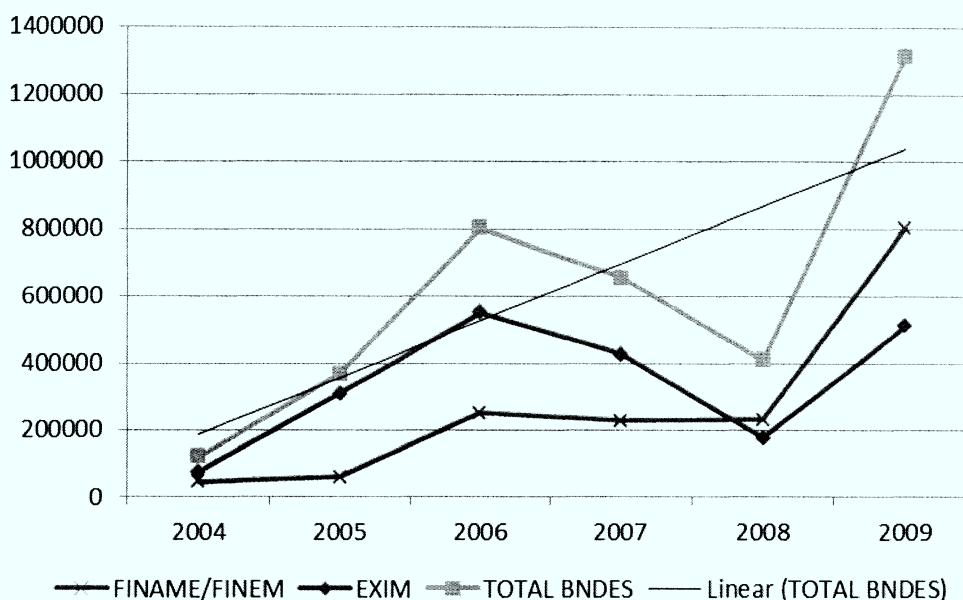
Tabela 7. Participação acionária BNDESPar –
JBS-Friboi (2008)

Posição	Número de ações	%
J&F Participações S.A.	632.781.603	44,00%
ZMF Fundo de Investimento em Participações	87.903.348	6,11%
Ações em tesouraria	34.226.200	2,38%
Ações em circulação		
BNDESPar	186.891.800	13,00%
PROT – FIP	205.365.101	14,28%
Minoritários	290.910.874	20,23%
Total	1.438.078.926	

Fonte: CVM

Para o ano de 2009, observa-se, através da Tabela 2, um grande aumento no valor financiado junto ao BNDES pela JBS. O valor do estoque de financiamento para a modalidade FINAME/FINEM em 2008 era de R\$231,7 milhões, e passa, em 2009, para a cifra de R\$804,4 milhões, o que representa um aumento de 247%, de um ano para o outro. Para a modalidade EXIM também se verifica um aumento, passando de R\$177,4 milhões em 2008, para R\$511,8 milhões, em 2009, o que representa um aumento de 188%.

Gráfico 4. Financiamento BNDES – JBS-Friboi (2004-2009)



Fonte: elaboração própria a partir dos dados da CVM

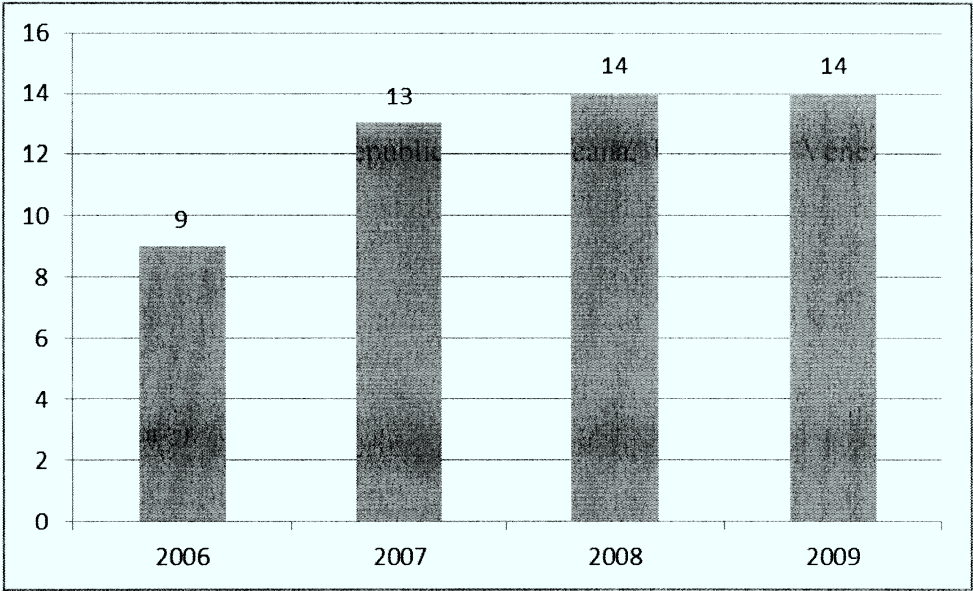
O Gráfico 4 acima mostra a evolução do valor total financiado junto ao BNDES pela JBS-Friboi, entre os anos de 2004 e 2009, nas modalidades FINAME/FINEM e EXIM. A linha com marcadores quadrados representa a soma das outras duas linhas, isto é, o valor total financiado pelo BNDES. O que podemos observar é que esse valor apresenta uma tendência crescente ao longo do período em análise (linha de tendência sem marcadores). Os anos de 2007 e 2008 são a exceção. Todavia, nestes anos, o BNDES aumenta sua participação na Companhia via BNDESPar. A Companhia fez novas emissões de ações nestes dois anos, e a BNDESPar comprou parte importante destas ações, adquirindo uma participação no capital social da empresa de 12,95% em 2007 e 13% em 2008, sendo que não era acionistas até então. Ademais, o valor total dos empréstimos e financiamentos totais da JBS continuou crescendo nestes dois anos, de forma que, se não tomou mais recursos do BNDES, obteve em outras fontes, mas amparado em uma base de capital maior, que contou com o apoio do BNDES (BNDESPar). Enquanto isso, o estoque de financiamento via FINAME/FINEM permanece relativamente estável, sem grandes alterações. Em relação ao estoque de financiamento via EXIM, observa-se uma forte queda neste biênio (2007-2008), uma vez que não houve novas contratações. O mesmo não acontece com empréstimos FINAME/FINEM porque são empréstimos de longo prazo, no qual a amortização do valor emprestado leva mais tempo. Temos que ressaltar ainda, que a partir de setembro de 2008 o mundo entrou em uma grave crise, reduzindo o nível da atividade econômica, e deixando os investidores receosos quanto a novas inversões.

Assim, pode-se sugerir que o financiamento do BNDES via FINAME, FINEM e EXIM e, o apoio do Banco, não só financiando diretamente, mas capitalizando a empresa, tem apresentado participação significativa no processo de internacionalização das atividades do Grupo JBS.

4.3. Gerdau

A Gerdau é uma empresa metalúrgica, líder no segmento de aços longos nas Américas e um dos maiores fornecedores de aços longos especiais do mundo. Está presente hoje em 14 países, a saber, Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colômbia, Espanha, Estados Unidos, Guatemala, Índia, México, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela. No Brasil, possui operações em quase todos os Estados, que produzem aços longos comuns, especiais e planos. Seus produtos, comercializados nos cinco continentes, atendem os setores da construção civil, indústria e agropecuária. Possui também suas ações listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Nova York, Toronto, Madri e Lima (cf. *website* <www.gerdau.com.br>).

Gráfico 5. Presença no mundo (Países) – Gerdau



Fonte: www.gerdau.com.br

Se considerarmos o ano de 2008, uma vez que 2009 foi um ano atípico devido à crise mundial que se estabeleceu, temos os seguintes números gerais para esta empresa: R\$ 47,6

bilhões em faturamento, 19,5 milhões de toneladas/ano de produção de aço e 19,1 milhões de toneladas/ano de vendas físicas.

No que diz respeito ao tema do trabalho, os dados de financiamento dessa empresa estão dispostos de forma que não se consegue visualizar a participação específica do BNDES. Há dados disponíveis sobre o total do estoque de financiamento, discriminados por moeda, por taxa de juros contratada ou por modalidade (curto ou longo prazo). Todavia, não estão disponíveis os dados discriminados pela origem do recurso. Existem ainda, algumas informações nos relatórios anuais (cf. *website* <www.cvm.gov.br) sobre linhas de crédito liberadas pelo BNDES e algumas indicações da participação do BNDES no total de recursos emprestados. Tentaremos, a partir destes dados disponíveis, fazer uma análise dessa participação, concomitantemente à análise dos dados sobre internacionalização desta empresa.

Os dados da Metalúrgica Gerdau S.A. estão disponíveis na CVM a partir do ano de 2002. Aproveitando a disponibilidade dos dados, usaremos, para esta empresa, dois anos a mais em nossa análise, a título de obter um maior período de comparação.

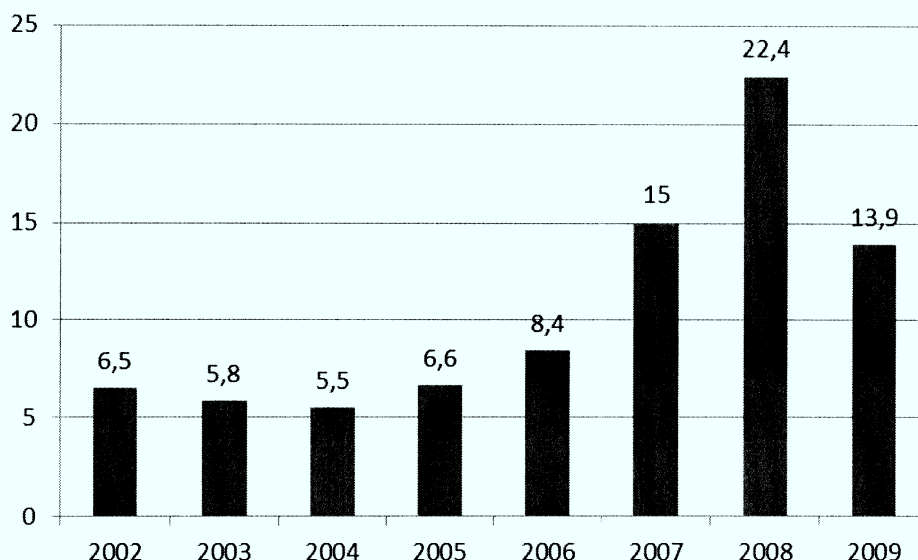
Veremos a seguir os fatos importantes do processo de crescimento, internacionalização e consolidação de posições mercadológicas da Gerdau:

- Em 2002, adquiriu o controle acionário da Açominas, buscando com isso uma posição privilegiada na produção de matéria-prima e possibilidades de expansão;
- No mesmo ano, fundiu suas operações nos EUA e Canadá com as da *Co-Steel*, constituindo assim a Gerdau *Ameristeel Corporation*;
- Em 2004, a Companhia deu continuidade ao seu processo de expansão mundial. Em fevereiro, a controlada Gerdau Ameristeel Corporation assinou um contrato de compra e venda para a aquisição de todos os ativos da *Potter Form & Tie Co.*, com sede em Belvidere, Illinois, nos Estados Unidos, pelo preço de US\$ 11 milhões, equivalentes, naquela data, a R\$ 31,9 milhões.
- Em outubro de 2004, também através da mesma controlada, a Gerdau S.A. assinou outro contrato de compra e venda para aquisição dos ativos da *Gate City Steel Inc.* e da *RJ Rebar Inc.*, com sede em Indianápolis, nos EUA. O preço de aquisição foi de US\$ 16 milhões, o que equivalia na época a R\$ 42,4 milhões.

- No ano de 2005, o Grupo protagonizou três grandes operações de aquisições. A primeira delas foi a aquisição de 35,98% das ações de emissão da Sipar Aceros S.A., laminadora de aços longos, localizada na província de Santa Fé, na Argentina, pelo valor de R\$ 94,8 milhões. A Gerdau passou a ter, então, 74,44% do capital social desta empresa. A segunda operação foi a conclusão da aquisição da participação de 57,1% na Diaco S.A., maior produtora de vergalhões da Colômbia, na qual foram gastos US\$ 75,5 milhões. Ademais, destinou-se ainda US\$ 10,6 milhões para a conclusão da aquisição da Sidelpa, uma subsidiária da Diaco. Na terceira operação do ano de 2005, a Gerdau, em conjunto com empresa do Grupo Santander e outra dos executivos do Grupo Sidenor, comprou a totalidade das ações de emissão da empresa *Corporación Sidenor S.A.*, da Espanha. O investimento da Gerdau foi de € 185,3 milhões, o que corresponde a 40% de participação no capital social.
- Em 2006, já no início do ano, a Gerdau adquire a empresa *Fargo Iron and Metal Company*, com sede em Fargo, nos Estados Unidos, pelo valor de R\$ 11,8 milhões.
- Em março, adquiriu os ativos da *Callaway Building Products*, com sede em Knoxville, também nos EUA, pelo valor de R\$ 4,6 milhões.
- Em junho deste mesmo ano, a Gerdau adquiriu todas as ações de emissão da *Sheffield Steel*, no valor total de R\$ 237,7 milhões. No mesmo mês, a Companhia comprou ações representativas de 50% mais uma ação, do capital social da Empresa Siderúrgica Del Peru S.A.A. – Siderperú, pelo valor de R\$ 134,9 milhões.
- Em 2007, temos a aquisição de 100% do capital social do Grupo Feld S.A de C.V, no México. O preço total pago foi de R\$ 536,5 milhões;
- No mesmo ano, aquisição da *Chaparral Steel Company*, localizada nos Estados Unidos, no valor total de R\$ 7,7 bilhões e aquisição da *Quanex Corporation*, também localizada nos Estados Unidos, totalizando um desembolso de R\$ 2,6 bilhões;
- Em 2008, temos a aquisição da Corsa Controladora, localizada no México, pelo valor de R\$ 186,3 milhões;
- E a aquisição da *SJK Steel Plant Limited*, empresa espanhola, no valor de R\$ 127,3 milhões;

- Em 2009, na esteira da crise que se agravou a partir de setembro de 2008, ocorreu uma queda na atividade geral da empresa, sem nenhuma operação de aquisição.

Gráfico 6. Evolução do estoque de financiamento
Gerdau (em R\$ bilhões)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da CVM

Em relação aos dados de financiamento, temos dados disponíveis para o valor total do estoque de financiamento, como mostrado no gráfico 7 acima. Em 2002, este valor era de 6,5 bilhões de reais. Contudo, não está especificado quanto desse estoque é junto ao BNDES. Um dado que pode indicar uma aproximação desse valor é o total de empréstimo obtido em moeda nacional, que totalizou R\$ 968 milhões. É possível saber ainda, que o BNDES tem uma participação neste montante devido à seguinte nota explicativa: “Em garantia dos financiamentos FINAME das controladas, foram oferecidos os bens, objeto dos mesmos, em alienação fiduciária”. Ademais, é possível inferir que o BNDES tem participação na expansão da empresa, uma vez que encontramos no relatório anual da Gerdau, esta outra nota explicativa: “No contrato junto ao BNDES para financiamento do aumento da participação acionária na Açominas, a limitação do montante de financiamentos é de 5 vezes o EBITDA”.

No relatório anual citado, existe ainda a informação de que a BNDESPar fez a conversão de 29.986 debêntures em ações da Gerdau S.A., aumentando o capital em R\$14,9

milhões, com a emissão de 626.764.191 ações. Isto é, existe uma participação da BNDESPar no capital social desta empresa, entretanto, não se sabe qual o seu tamanho.

Em 2003, quando a Gerdau S.A. não realizou nenhuma operação de aquisição no exterior, o estoque total de financiamento da Gerdau S.A. diminuiu relativamente a 2002, passando de R\$6,5 para R\$5,8 bilhões. O mesmo aconteceu com a dívida adquirida em moeda nacional, que passou de R\$ 968 para R\$ 769 milhões. De acordo com a informação disponível no relatório anual de 2003, aproximadamente 15,2% da dívida total foi contratada em moeda nacional, principalmente com o BNDES. Isto significa dizer que a maior parte da dívida contraída em moeda nacional foi junto ao BNDES.

No ano de 2004, a recuperação econômica global e a forte demanda na China e em outros países asiáticos, assim como na União Européia, impulsionaram o consumo de aço e beneficiaram a elevação dos preços no mercado internacional, fazendo de 2004 um ano de recordes no setor siderúrgico. No Brasil, o setor também registrou números nunca antes alcançados. Em aços laminados longos, segmento em que as empresas Gerdau atuam, a produção cresceu ainda mais.

Em relação ao financiamento, neste ano, a maior geração de caixa, de acordo com o relatório anual da empresa (cf. *website* www.cvm.gov.br), decorrente da maturação de investimentos realizados em períodos anteriores e da melhora da demanda por produtos siderúrgicos no mercado interno, aliada ao aumento dos preços no mercado internacional, gerou condições para que se reduzisse o endividamento líquido ao longo de 2004. Dessa forma, o valor total do estoque de financiamento passa de R\$5,8 para R\$5,5 bilhões. O contrário acontece com o valor da dívida adquirida em moeda nacional. Esta cresceu, passando de R\$769 para R\$780 milhões, de 2003 para 2004, sendo que esta dívida está dividida entre debêntures e contratos com o BNDES.

Outra forma de tentar avaliar a participação do BNDES no financiamento desta empresa é observar o valor oferecido como garantia aos contratos FINAME. Em 2004 a garantia dos financiamentos contratados na modalidade FINAME/BNDES foram os bens objeto dos mesmos, no valor de R\$ 180 milhões, em alienação fiduciária.

Em 2005, como era de se esperar, o estoque de financiamento da Companhia aumentou, passando de R\$5,5 bilhões em 2004, para R\$6,6 bilhões em 2005. O mesmo aconteceu com o valor dos empréstimos tomados em moeda nacional, que passou de R\$780 para R\$980 milhões. A participação do BNDES neste valor não está explícita, como já observamos, mas pode ser inferida a partir das notas presentes no relatório, como a seguinte: “Em garantia dos financiamentos contratados na modalidade FINAME/BNDES foram

oferecidos os bens objeto dos mesmos, no valor de R\$ 469.708, em alienação fiduciária.” Observa-se, aqui, que o valor oferecido em garantia aos contratos FINAME aumenta de R\$ 180 para R\$ 469 milhões.

Neste mesmo ano, no mês de outubro, a Companhia obteve uma linha de crédito pré-aprovada junto ao BNDES no valor total de R\$ 900 milhões, para aquisição de equipamentos e realização de despesas, os quais seriam disponibilizados à medida que a empresa realizasse seu plano próprio de investimento e apresentasse ao BNDES a respectiva comprovação da realização. Até o fim do ano de 2005, essa linha ainda não havia sido utilizada.

Em 2006, o valor total do estoque de financiamento aumentou, chegando à cifra de R\$ 8,3 bilhões, sendo que o valor adquirido em moeda nacional atinge R\$ 1,8 bilhões – praticamente dobrando em um ano. Do valor de R\$ 900 milhões da linha de crédito pré-aprovada pelo BNDES, a Gerdau utilizou R\$ 366 milhões, até o fim do ano de 2006. Ademais, em agosto deste ano, a Gerdau obteve a aprovação de um financiamento junto ao BNDES no valor de R\$ 344 milhões, para aumento da capacidade de produção de aço líquido na unidade de Ouro Branco – MG. Se somarmos esses dois valores, temos um total de R\$ 710 milhões; isto significa que, do aumento de R\$ 820 milhões no estoque de financiamento em moeda nacional, R\$ 710 milhões tem origem no BNDES. Temos ainda, a informação do valor dos bens oferecidos em garantia aos contratos FINAME, que neste ano atingiu a cifra de R\$753,9 milhões, contra o valor de R\$469,7 milhões do ano anterior.

O ano seguinte, 2007, caracterizou-se para a Gerdau como um ano de importante expansão, bem como de continuado desempenho operacional positivo. Esta performance está alinhada às aspirações estratégicas de adicionar valor aos acionistas e conquistar novas posições no mercado siderúrgico, as quais visam contribuir para o fortalecimento dos negócios em um ambiente cada vez mais competitivo.

O valor total do estoque de financiamento desta empresa, em 2007, atingiu o valor de R\$15 bilhões, sendo que o valor financiado em moeda nacional passou de R\$1,8 para R\$2,8 bilhões. O financiamento para aquelas operações foi obtido de diferentes formas. Primeiramente, a Companhia procedeu à colocação privada de Notas Perpétuas Garantidas, no valor de R\$1,06 bilhões. Para a aquisição da *Chaparral Steel Company*, realizou dois financiamentos distintos: i) um *Bridge Loan Facility*, no valor de R\$2,03 bilhões e, ii) um *Term Loan Facility*, no valor de R\$4,8 bilhões. Além disso, a Companhia ainda colocou *Ten Years Bonds*, no total de R\$1,7 bilhões.

Temos ainda o saldo devedor dos financiamentos contratados na modalidade FINAME/BNDES, que ao fim de 2007 era de R\$ 1,4 bilhões, contra R\$ 753,9 milhões no ano

de 2006 – praticamente dobrando em um ano. Do valor de 900 milhões da linha de crédito pré-aprovada pelo BNDES, ao fim de 2007 a Gerdau já havia utilizado R\$ 535 milhões.

Em 2008, o valor total do estoque de financiamento da empresa continuou crescendo. Entretanto, há que se considerar que nem todo o crescimento desse estoque representa uma nova operação de empréstimo, uma vez que ao adquirir uma empresa, a Gerdau assume também sua estrutura de passivos. De 2007 para 2008, a Companhia passou de um valor de estoque de financiamento de R\$ 15 bilhões, para R\$ 22,4 bilhões, sendo que a dívida assumida em moeda nacional caiu de R\$ 2,8 bilhões para R\$ 2,69 bilhões.

O saldo devedor dos financiamentos contratados na modalidade FINAME/BNDES chegou ao valor de R\$ 1,87 bilhões. Pode-se concluir que a participação do BNDES no valor financiado através da modalidade FINAME mostrou-se crescente a cada ano. Ademais, em maio de 2008 a Gerdau obteve a aprovação junto ao BNDES de financiamento no montante total de R\$ 543 milhões, para ser utilizado na construção do Complexo Energético Caçú/Barra dos Coqueiros. Ao fim do ano, R\$ 262 milhões dessa linha haviam sido utilizados.

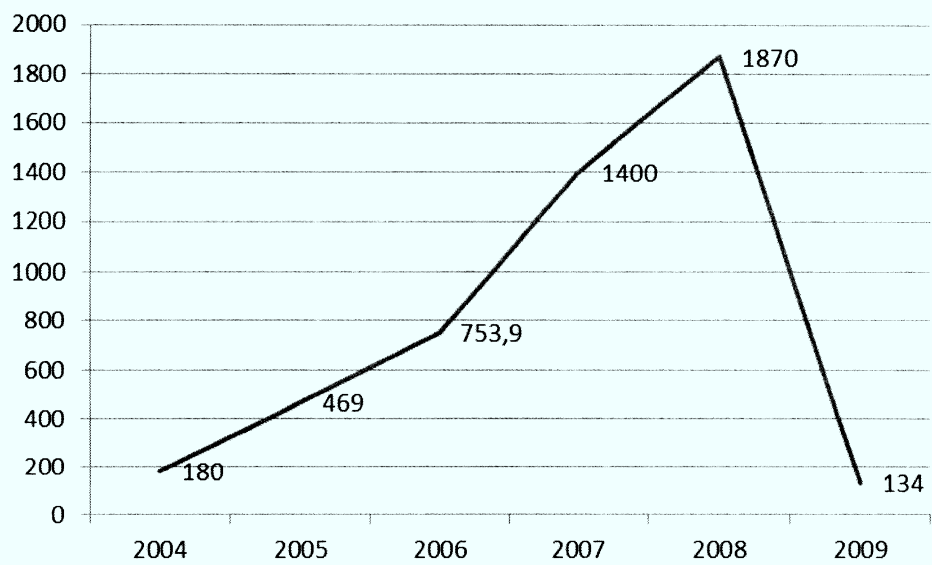
O exercício de 2009 caracterizou-se, de acordo com o relatório deste ano, como um período de otimização operacional e financeira, alinhando-se ao novo cenário global que se apresentava. A empresa reduziu custos fixos, além de reduzir também seu capital de giro, em R\$ 5 bilhões, e sua dívida líquida em R\$ 8 bilhões. Não houve também nenhuma nova transação de fusão ou aquisição (cf. *website* <www.cvm.gov.br>).

O valor do estoque de financiamento total da empresa, em 2009, passou de R\$ 22,4 bilhões para R\$ 13,9 bilhões, sendo que a dívida assumida em moeda nacional passou de R\$ 2,69 bilhões para R\$ 2,2 bilhões. O saldo devedor dos contratos FINAME/BNDES passou a ser de apenas R\$ 134 milhões, frente aos R\$ 1,87 bilhões do ano anterior. No entanto, da linha de crédito aprovada pelo BNDES no valor de R\$ 543 milhões para construção do Complexo Energético, ao fim de 2009 já tinham sido usados R\$ 402 milhões. Ademais, em junho de 2009, a Gerdau obteve uma linha de crédito pré-aprovada junto ao BNDES no valor total de R\$ 1,5 bilhões, para reformas e modernizações, os quais serão disponibilizados à medida que a empresa realize os investimentos.

O Gráfico 7 abaixo mostra a evolução do valor financiado junto ao BNDES na modalidade FINAME. Nota-se que, a partir do ano de 2004, quando a economia brasileira e mundial se estabiliza e retoma o crescimento, o valor desse financiamento passa a aumentar ano a ano. Somente no ano de 2009 sofreu uma queda brusca, pelo fato de este ser um ano atípico, num contexto de crise mundial.

A tabela 8, seguinte, é um resumo das linhas de crédito aprovadas pelo BNDES, exceto contratos FINAME, ao longo do período analisado, para a Gerdau. Uma vez que não há o valor do estoque de financiamento oriundo do BNDES discriminado no balanço da empresa, as informações sobre os créditos aprovados pelo Banco são úteis para termos uma noção de sua participação no financiamento das atividades da empresa. Como pode-se observar na tabela 8 , o BNDES, constantemente, aprovou novas linhas de crédito para a Gerdau, totalizando um valor de R\$3,28 bilhões.

Gráfico 7. Valor da dívida adquirida por contratos FINAME/BNDES
(em R\$ milhares) – Gerdau



Fonte: elaboração própria a partir dos dados da CVM

Tabela 8. Linhas de crédito aprovadas pelo BNDES
Gerdau (em R\$ milhões)

Ano	Valor
2004	-
2005	900
2006	344
2007	-
2008	543
2009	1500

Fonte: elaboração própria a partir dos dados da CVM

Mesmo que, com as informações disponíveis, não seja possível determinar exatamente os valores de empréstimos obtidos junto ao BNDES, podemos extrair delas uma indicação de que a participação do Banco tem sido importante nas atividades desta empresa. De fato, como ilustrado pela tabela 8 acima, temos nos relatórios anuais informações sobre novas linhas de crédito aprovadas pelo BNDES para a Gerdau. Em 2005, o BNDES aprovou uma linha de crédito de R\$ 900 milhões, para compra de equipamento, que foi sendo liberada à medida do necessário. Em 2006 uma nova linha de financiamento foi aprovada, no valor de R\$ 344 milhões, para o aumento da capacidade produtiva da unidade de Ouro Branco, em Minas Gerais. No ano de 2008, mais uma vez foi aprovada outra linha de crédito, no montante de R\$ 543 milhões, para construção do novo Complexo Energético Caçu/Barra dos Coqueiros. E por fim, no ano seguinte, mais uma linha de crédito foi aprovada pelo BNDES, no valor de R\$ 1,5 bilhões, destinados a reformas e modernizações gerais nas unidades produtivas da Gerdau.

Diante do exposto, no período de 2004 a 2009, ressalvado este último (crise mundial), é flagrante o processo de expansão internacional da Gerdau face às várias operações de fusão e aquisição em diversos países. A análise da participação do BNDES nos financiamentos desta empresa, consoante à expansão da mesma, apresenta-se também num crescente, o que nos permite sugerir que o BNDES tem significativa participação no processo de internacionalização da Gerdau.

4.4. Marfrig

O próximo grupo a ser analisado, de acordo com a seleção previamente feita, é o Grupo Marfrig. Este grupo é concorrente direto da JBS-Friboi, já analisada neste trabalho. O Grupo Marfrig atua no setor de alimentos com atividades nos segmentos de processamento e distribuição de carnes bovina, suína, ovina e de aves *in natura*, processados e industrializados, a clientes no Brasil e no exterior. É detentor de marcas como a Seara, Bassi, Mabela, Chikenitos e Da Granja.

O Grupo Marfrig é considerado um dos mais internacionalizados e diversificados do setor brasileiro de alimentos baseado em proteínas animais. Nos últimos três anos foram realizadas trinta e sete aquisições pelo grupo, sendo que a maior parte delas aconteceu no exterior, consolidando assim sua presença global e ampliando o acesso a novos mercados consumidores. A Marfrig chega a 2010 com uma base operacional diversificada e flexível, que inclui noventa e duas plantas e escritórios na América do Sul, América do Norte, Ásia, África e Europa (cf. *website* <www.marfrig.com.br>).

Existe uma dificuldade para proceder à análise desta empresa, devido ao fato de que seus dados estão disponíveis somente a partir do ano de 2006. A abertura do capital da empresa aconteceu em 2007, e por esse motivo seus dados só estão disponíveis, na Comissão de Valores Mobiliários, a partir deste ano. Ainda assim, a empresa disponibilizou em suas demonstrações financeiras anuais do ano de 2007 os dados referentes ao ano de 2006.

Todavia, esta dificuldade com a qual nos deparamos pode não ser significativa para nossos propósitos, tendo em vista que o grupo Marfrig iniciou sua internacionalização somente no ano de 2006. Nos anos anteriores, a expansão de suas atividades aconteceu somente no mercado interno. Passaremos então para a análise, ano a ano, deste grupo.

O ano de 2006 é significativo para o grupo Marfrig, pois é o marco do início da sua internacionalização. Para este ano temos as seguintes aquisições:

- Aquisição da *Breeders and Packers*, uma empresa argentina de longa tradição e líder na produção e comercialização de carne bovina de alta qualidade para exportação;
- Aquisição de 50% do capital da *Quinto Cuarto S.A.*, maior importadora de carnes do Chile;
- Aquisição do Frigorífico Tacuarembó S.A., empresa localizada no Uruguai que opera com exportações para todos os continentes;

- Aquisição da *Inaler S.A.*, unidade de abate e processamento de bovinos e cordeiros, com sede em San José, Uruguai.

Durante o ano seguinte, 2007, a empresa continuou expandindo suas atividades, tanto dentro do país, como internacionalmente. No mercado nacional, a empresa realizou as seguintes aquisições:

- Aquisição de Promissão II, segunda unidade de abate de bovinos em Promissão (SP), considerada hoje uma das plantas mais modernas da América do Sul;
- Aquisição da marca Kilo Certo;
- Aquisição do Frigorífico Pampeano, empresa gaúcha especializada em carnes enlatadas e carne desidratada, localizada na cidade de Hulha Negra (RS).

Sua expansão internacional, neste ano de 2007, foi marcada pelas seguintes aquisições:

- Aquisição do Frigoríficos LaCaballada, tornando-se o maior grupo exportador de carne bovina do Uruguai;
- Aquisição do capital remanescente da empresa chilena Quinto Cuarto S.A.;
- Aquisição do Frigorífico Patagônia S.A., do Chile, que tem como principais atividades o abate e produção de cortes de cordeiro e exportação para diversos mercados mundiais;
- Incorporação da *Quickfood S.A.*, empresa listada na bolsa de valores de Buenos Aires e detentora da marca Paty, líder de mercado e sinônimo de "hambúrgueres" no país;
- Aquisição da empresa argentina *Mirab S.A.*, líder em *meat snacks* e controladora da *Mirab USA*, maior processadora e distribuidora de *beef jerky* nos Estados Unidos.

Ao longo do ano de 2008, o grupo Marfrig, seguindo sua estratégia de diversificação e aumento de produtos processados e industrializados, deu continuidade ao seu processo de expansão. Neste ano, destacamos três operações de maior importância:

- Aquisição da *CBD Meats*, empresa importadora e distribuidora de alimentos no Reino Unido;

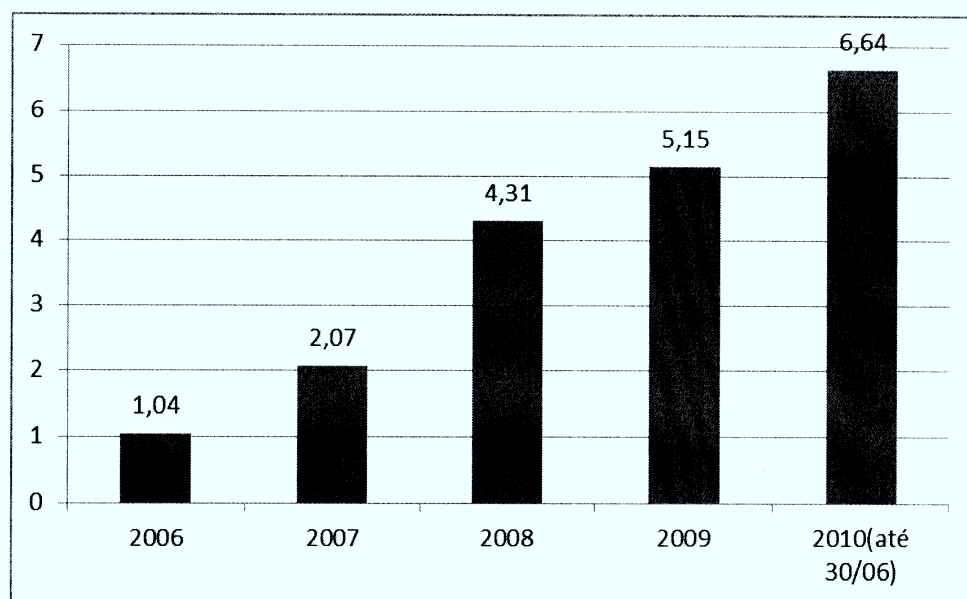
- Aquisição das operações no Brasil, Irlanda do Norte, Inglaterra, França e Holanda, do grupo norte-americano OSI, incluindo a Braslo (aves e bovinos), Pena Sul (industrializados de aves e suínos), Agrofrango (aves), Moy Park (2ª maior empresa da Irlanda do Norte, com produtos comercializados em todo o varejo e *foodservice* europeu);
- Expansão em “*beef jerky*” com a aquisição da empresa Mirab, líder na produção de “*beef jerky*” na Argentina, além da Mirab USA, maior processador e distribuidor de marca própria de “*beef jerky*” nos EUA e Canadá. Essa expansão foi complementada pela aquisição da marca Pemmican junto à ConAgra Foods, nos EUA.

Em 2009, a Marfrig deu mais um passo importante em sua estratégia de expansão através da diversificação geográfica e de proteínas, com duas aquisições importantes:

- Aquisição da SEARA, a qual foi de extrema importância, pois, segundo a própria empresa, permitirá à Marfrig crescer no segmento de alimentos industrializados e processados e *in natura*, firmando-se como a segunda maior empresa no mercado brasileiro e um dos maiores do mundo em exportação de carne de aves e carne suína (www.cvm.gov.br). Amplia, dessa forma, seu acesso às maiores redes varejistas e de “*Food Service*” no Brasil e no mundo, o que inclui países como Japão, China e países do Oriente Médio, Europa e África do Sul.
- Aquisição de 51% do Grupo Zenda, especializado na produção e comercialização de couros semi-terminados, com sede no Uruguai e unidades comerciais na Argentina, México, Estados Unidos, Alemanha, África do Sul, Chile, Hong Kong e China.

No que diz respeito ao financiamento destas operações, o relatório anual deste grupo, disponível na CVM (cf. *website* <www.cvm.gov.br>), não relata como foram pagas, ou financiadas, estas operações de aquisição. Ao olharmos para o balanço da empresa no ano de 2006, podemos observar que a participação do BNDES é pequena, ou até mesmo inexpressiva. O gráfico 7 abaixo mostra os estoques anuais de financiamento do grupo Marfrig.

Gráfico 7. Estoque total de financiamento
Marfrig (em R\$ bilhões)



Fonte: elaboração própria a partir dos dados da CVM

A maior parte da participação do BNDES no estoque total de financiamento da Marfrig, no ano de 2006, se deu via Exim, uma linha de financiamento que visa o incentivo às operações de comércio exterior. O estoque de financiamento via BNDES-Exim ao fim de 2006 era de R\$54 milhões. Existe ainda, para o mesmo ano, um pequeno montante de financiamento via FINAME, linha de crédito do BNDES destinada ao financiamento de máquinas e equipamentos. O valor, no fim do ano de 2006, era de R\$ 397 mil.

É importante considerar que, em 2006, a Marfrig realizou o seu primeiro acesso ao mercado de capitais, com a emissão de *bonds*, o que possibilitou a captação de recursos no exterior. Assim, ao fim do ano, a empresa possuía um estoque de dívida na forma de *bonds* no valor de US\$ 791 milhões, que representava 75% do total. Este montante, de fato, provavelmente financiou parcela importante do total necessário para as aquisições realizadas neste ano, já que a participação do BNDES era, como visto, muito pequena.

Tabela 9. Empréstimos e financiamentos –
Marfrig (em R\$ milhares)

Empréstimos e Financiamentos Marfrig (em milhares de Reais)					
	2006	2007	2008	2009	2010 (até 30/06)
Moeda Nacional					
FINAME	397	7.234	11.544	8.897	11.490
BNDES Exim	54246	137.787	74.236	-	-
BNDES Finem	-	7.664	14.203	10.954	17.661
FINEP	-	8.747	29.857	37.603	41.544
NCE	-	81.257	512.221	1.064.319	894.072
Capital de Giro	51440	7.890	102.814	133.648	100.216
Nota de crédito rural	-	16.855	49.076	25.029	157.593
Pré Pagamentos	-	-	341	1.648	1.880
Outros	111518	178	33	-	11.509
Total	217.601	267.612	794.325	1.282.098	1.235.965
Moeda Estrangeira					
ACC (US\$)	6413	149.870	580.985	503.757	686.923
Financ. Parque Ind. (US\$)	-	31.840	40.186	20.771	16.961
Pré Pagamento (US\$)	9659	550.732	1.335.609	2.138.133	2.411.044
BNDES Exim (US\$)	-	28.913	20.661	-	-
Bonds (US\$)	791463	647.109	869.188	643.583	1.539.424
BNDES Finem	-	3.316	2.792	2.149	1.852
NCE	-	265.012	466.296	398.149	412.043
Swap	-	1.028	32.330	42.484	20.397
Capital de Giro (US\$)	-	61.414	58.797	31.882	180.116
Capital de Giro (Pesos)	385	1.193	8.830	52	1.643
Empréstimo bancário (US\$)	7483	41.091	76.801	21.366	21.212
PAE(US\$)	-	7.243	12.559	8.376	12.028
Financiamentos (US\$)	14109	11.357	14.115	4.650	13.704
Conta Garantida (US\$)	-	6.200	-	3.896	6.630
Finimp	-	31	-	52.802	82.731
Total	829.512	1.806.349	3.519.149	3.872.050	5.406.708
Total	1.047.113	2.073.961	4.313.474	5.154.148	6.642.673

Fonte: CVM

Analisando o demonstrativo de empréstimos e financiamentos do ano de 2007, pode-se observar uma grande mudança em relação ao ano de 2006. De forma geral, como mostra o gráfico 8, observa-se um grande aumento no valor total do estoque de financiamento, que dobrou neste intervalo de tempo.

Os financiamentos obtidos junto ao BNDES também aumentaram bastante neste ano. O valor para a modalidade FINAME passou de R\$397 mil para R\$7,2 milhões, o que configura um expressivo aumento. Outra mudança que deve ser ressaltada foi o aparecimento da modalidade FINEM, que é o financiamento ao empreendimento, dentre os quais se inclui operações de internacionalização, também do BNDES. O valor para esta categoria no ano de 2007 foi de R\$7,6 milhões.

O valor do financiamento via BNDES EXIM também aumentou, atingindo o valor de R\$137,7 milhões em moeda nacional. Existe também um estoque de financiamento nesta modalidade contratado em dólar, no valor de US\$28 milhões.

Já no ano seguinte, 2008, o valor total financiado, pelo segundo ano consecutivo, dobrou, em relação ao ano anterior. Uma vez que a empresa está expandindo suas atividades, esse dado é totalmente coerente. Especificamente em relação à modalidade FINAME, temos também um aumento significativo no seu valor total. A Marfrig passou de um valor de R\$ 7,2 milhões em 2007, para um valor de R\$ 11,5 milhões contratados junto ao BNDES, na modalidade FINAME.

Outro ponto que nos chama a atenção é o aumento do valor financiado via BNDES FINEM. O valor total financiado nessa modalidade aumentou 85% entre os dois anos, passando de R\$7,6 milhões, em 2007, para R\$14,2 milhões, em 2008.

O estoque de financiamento do BNDES EXIM diminuiu, neste ano, para o valor de R\$74,2 milhões. O mesmo aconteceu com o valor financiado via BNDES EXIM em dólares americanos. Importante destacar, contudo, que os valores de financiamento direcionados para aquisição de máquinas e equipamento e para empreendimentos em geral aumentaram para o período de 2006 a 2008.

Adicionalmente, temos a participação do BNDES através da BNDESPar. Em 2008 a Marfrig realizou um aumento de capital social, através da emissão de 63.995.000 novas ações. Após esta emissão, a BNDESPar passa a ter uma participação de 14,66% no capital social do grupo Marfrig, contribuindo na capitalização do mesmo.

Em 2009, temos a importante compra da SEARA, para a qual qual parte do financiamento foi feito através da emissão pública de 79.040.000 ações ordinárias, ao preço de R\$ 19,00, o que correspondeu a uma captação de aproximadamente R\$ 1,5 bilhão. A participação da BNDESPar no capital social da empresa caiu, com isto, para 13,89%.

Em relação aos financiamentos diretos, o valor total financiado aumentou entre 2008 e 2009, como mostrado no gráfico 8. Grande parte deste aumento se deve ao crescimento do

valor financiado via NCE – Nota de Crédito de Exportação. A NCE é uma linha de crédito destinada a empresas exportadoras, com benefícios fiscais.

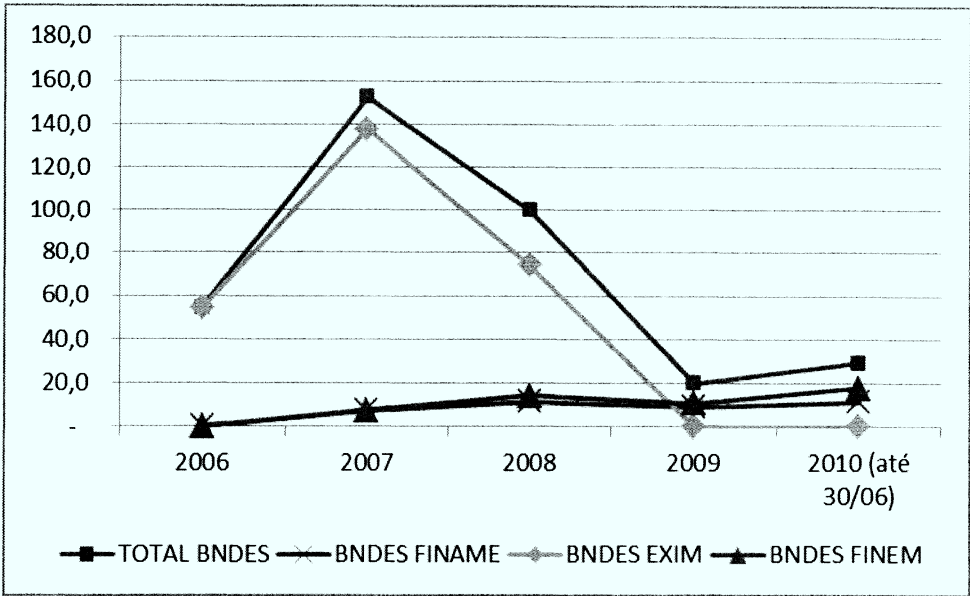
O estoque de financiamento obtidos através do BNDES sofreu queda. O valor contraído via FINAME caiu de R\$ 11,5 milhões para R\$ 8,9 milhões, em 2009. Para a modalidade FINEM, o valor caiu de R\$ 14,2 milhões para R\$ 10,9 milhões em 2009. Os empréstimos contraídas via BNDES EXIM apresentaram saldo zerado no ano de 2009. Por outro lado, a porcentagem do BNDESPar no capital do grupo Marfrig era de 13,89%, tendo o BNDES, dessa forma, importante participação na capitalização do grupo.

Uma vez que os dados para o grupo Marfrig estão disponíveis para um período de tempo relativamente menor, incluiremos os dados relativos ao primeiro semestre de 2010, que já estão disponíveis na CVM. Para o ano de 2010, passados os efeitos mais severos da crise mundial, que “explodiu” em setembro de 2008, e com a recuperação do nível da atividade econômica no mundo, os dados de financiamento do BNDES para a Marfrig voltam a crescer.

O valor dos empréstimos contratados via FINAME volta a atingir o patamar em que se encontrava no ano de 2008, R\$11,4 milhões. O estoque de financiamento via FINEM atinge o valor mais alto entre todos os anos analisados, chegando a cifra de R\$17,6 milhões. É necessário ter em mente, contudo, que esses valores são resultados parciais do ano de 2010. Entretanto, a inclusão destes dados é importante, pois podem nos mostrar qual é a tendência para este ano.

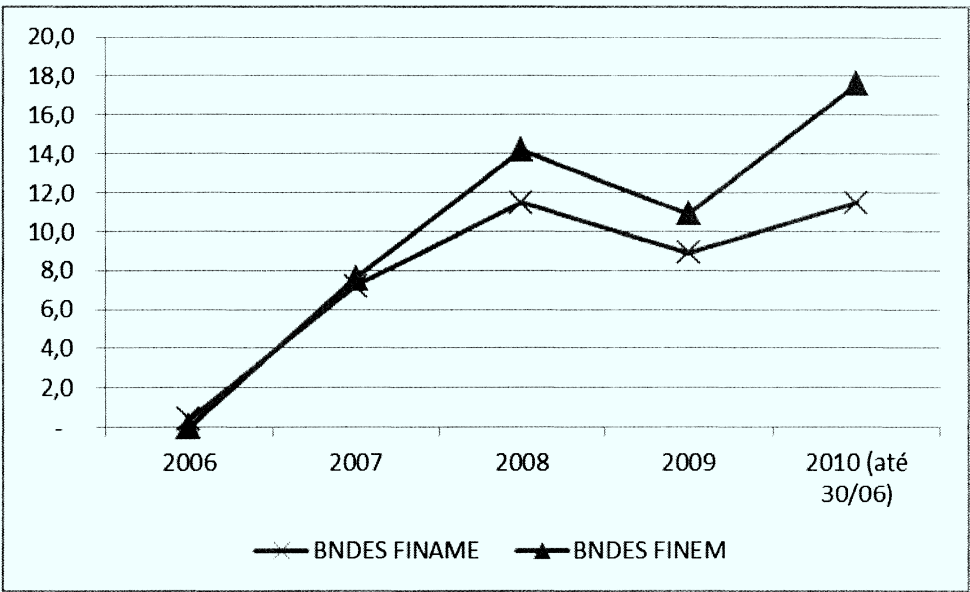
Diante do que foi visto para o grupo Marfrig, e a despeito da disponibilidade de dados para um menor intervalo de tempo, ficou evidente sua estratégia de expansão nestes anos analisados, tanto no mercado interno como no mercado internacional. Em um dos seus relatórios podemos encontrar a seguinte afirmação: “A Marfrig adota desde 2006 uma estratégia de crescimento consistente de suas operações, baseada em um modelo de negócios internacionalizados e diversificado. Em 4 anos, foram investidos aproximadamente R\$ 5 bilhões na aquisição de 37 empresas, sendo mais da metade no exterior, garantindo sua presença em 13 países”. Isto é, não há dúvidas de que a internacionalização de suas atividades esteve presente nestes últimos quatro anos (cf *website* <www.cvm.gov.br>). Consoante a essa estratégia de expansão, tivemos a presença do BNDES, sob várias formas, dentro deste grupo. Os gráficos abaixo resumem os dados que foram apresentados.

Gráfico 8. Financiamento BNDES –
Marfrig (em R\$ milhões)



Fonte: elaboração própria a partir dos dados da CVM

Gráfico 9. Financiamento BNDES –
Marfrig (em R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da CVM

O aumento do valor financiado junto ao BNDES aconteceu concomitantemente ao processo de expansão internacional da empresa. Além dos financiamentos via FINAME, FINEM e EXIM, temos ainda a participação da BNDESPar no Capital Social da empresa, que passou a existir a partir de 2007. A mensagem a seguir está exposta em um dos relatórios anuais analisados neste trabalho: “Agradecemos ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social pelo apoio ao setor de alimentos como estratégia para seus investimentos de médio e longo prazos, fundamental ao crescimento do Brasil e pelo aumento de participação em nosso Capital Social, criando uma parceria que nos impulsiona a cada vez mais a melhorarmos nossas práticas de governança corporativa” (cf. *website* <www.cvm.gov.br>). Portanto, pode-se propor que é de significativa a participação do BNDES, quer como financiador, quer como “sócio”, através das capitalizações realizadas pela BNDESPar, no processo de internacionalização desta empresa também.

4.5. Vale

A última das empresas que analisaremos é a Vale S.A., antiga Companhia Vale do Rio Doce. Com sede no Brasil e atuação em mais de 38 países, a Vale emprega atualmente mais de 115 mil pessoas, sendo a segunda maior mineradora do mundo. Atua hoje em mais de 38 países, dentre os quais temos Colômbia, Chile, Argentina, Peru, Paraguai, Canadá, Estados Unidos, França, Noruega, Suíça, Reino Unido, Angola, Zâmbia, Moçambique, África do Sul, Índia, China, Japão, Coreia do Sul, Taiwan, Tailândia, Cingapura, Indonésia, Austrália, além do Brasil.

Os dados para essa empresa abrangem um período de 6 anos, começando em 2004 e terminando em 2009.

Em relação às fusões e aquisições, os anos de 2004 e 2005 não foram representativos em termos da expansão internacional desta empresa. A partir de 2006, temos aquisições importantes. Para este ano temos:

- Aquisição da Inco Ltda, empresa canadense líder no mercado global de níquel, pelo valor de US\$ 17,8 bilhões. Esta foi a maior operação de fusão e aquisição realizada até então na América Latina, e foi considerada de grande sucesso, uma vez que, financiada em condições favoráveis, permitiu que o balanço da empresa continuasse sustentável;

- aquisição da Canico Resource Corporation, empresa também localizada no Canadá, pelo valor de R\$678 milhões.

Em 2007, a Vale dá sequência em sua expansão internacional:

- aquisição de 100% da AMCE Holdings Austrália Pty – AMCI HA, empresa privada australiana, que opera e controla ativos de carvão através de *joint ventures*, pelo valor de R\$1.381 milhões.

Por fim, temos em 2009 as seguintes aquisições:

- aquisição da mina de carvão térmico de *El Hatillo*, na Colômbia, pelo valor de US\$ 306 milhões, além da expansão do investimento em Moçambique, visando assegurar a constituição de infra-estrutura de logística, adicionando valor àquela base de operações;
- em março de 2009, a Vale adquiriu a *Cement Argos a Diamond Coal Ltd*, que possui ativos de carvão térmico na Colômbia por R\$ 695 milhões;
- em setembro de 2009, a Vale adquiriu da Rio Tinto, empresa de origem espanhola, a Companhia Mineração Corumbá Reunidas, localizada na Argentina detentora dos ativos relativos as operações de minério de ferro em Corumbá, por R\$1.473 milhões.

Em relação à estrutura de empréstimos e financiamentos, em 2004 as demonstrações financeiras dessa empresa não relatam nenhum financiamento junto ao BNDES. A participação do Banco na Vale fica por conta da BNDESPar, como demonstrado na tabela 1: o banco possuía, naquele ano, uma participação acionária de 5%, o que equivale a 55.244 mil ações da empresa.

No ano de 2005 a empresa não apresentou mudança significativa em relação ao ano anterior. Não há valor junto ao BNDES declarado nas demonstrações financeiras anuais, e a BNDESPar reduziu sua participação acionária na empresa, passando a possuir 4% das ações, o que representa 50.653 mil ações.

O mesmo acontece para o ano de 2006. Neste ano, a Vale realizou o desdobramento de suas ações. Assim, cada ação, tanto ordinária como preferencial, passou a ser representada por duas ações.

Tabela 10. Composição acionária Vale S.A.

ACIONISTAS	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Valepar S.A.	34%	34%	32%	32%	32%	32%
Governo Brasileiro	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Investidores estrangeiros em ADR's	33%	33%	34%	32%	28%	28%
FMP – FGTS	3%	3%	3%	3%	2%	2%
PIBB – BNDES	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BNDESPar	5%	4%	4%	4%	4%	5%
Invest. instit. estrangeiros no mercado local	9%	7%	8%	7%	8%	9%
Investidores institucionais	7%	8%	9%	10%	11%	12%
Investidores de varejo no país	6%	8%	7%	8%	9%	8%
Ações em tesouraria no país	1%	1%	2%	2%	3%	3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da CVM

No ano de 2007, a quantidade de ações em posse da BNDESPar voltou a aumentar, mas em função de um novo desdobramento feito pela empresa, de modo que cada ação passou a representar duas ações. Entretanto, no referido ano, o relatório anual da empresa mostrou uma valor de R\$418 milhões relativos a operações de empréstimos junto ao BNDES. Ainda de acordo com informações contidas no relatório anual (cf. *website* <www.cvm.gov.br>), a Vale completou, em 2007, o quinto ano consecutivo de grande crescimento de suas atividades, de forma que, a geração de caixa, medida pelo EBITDA, somou R\$33,6 bilhões, o que representou um aumento de 47,7% relativamente a 2006, e uma taxa de crescimento médio anual de 38,4% nos últimos cinco anos. A forte expansão do fluxo de caixa tem permitido o financiamento dos investimentos – a relação dívida total/EBITDA passou de 2,0x em 31 de dezembro de 2006 para 1,1x em 31 de dezembro de 2007, evidenciando rápida desalavancagem – o que, provavelmente, explica a pouca utilização de recursos do BNDES. De qualquer forma, o Banco tem atuado, durante estes anos, capitalizando a Vale.

Em 2008, a Vale concluiu, com sucesso, uma das maiores operações de lançamento de ações da história do mercado de capitais no mundo. Foram colocadas, através de uma oferta pública global, 256.926.766 ações ordinárias e 189.063.218 ações preferenciais, viabilizando captação de recursos no valor de US\$ 12,2 bilhões. Nessa operação a BNDESPar atuou comprando mais ações, e mantendo o mesmo nível de participação relativa no capital social da empresa.

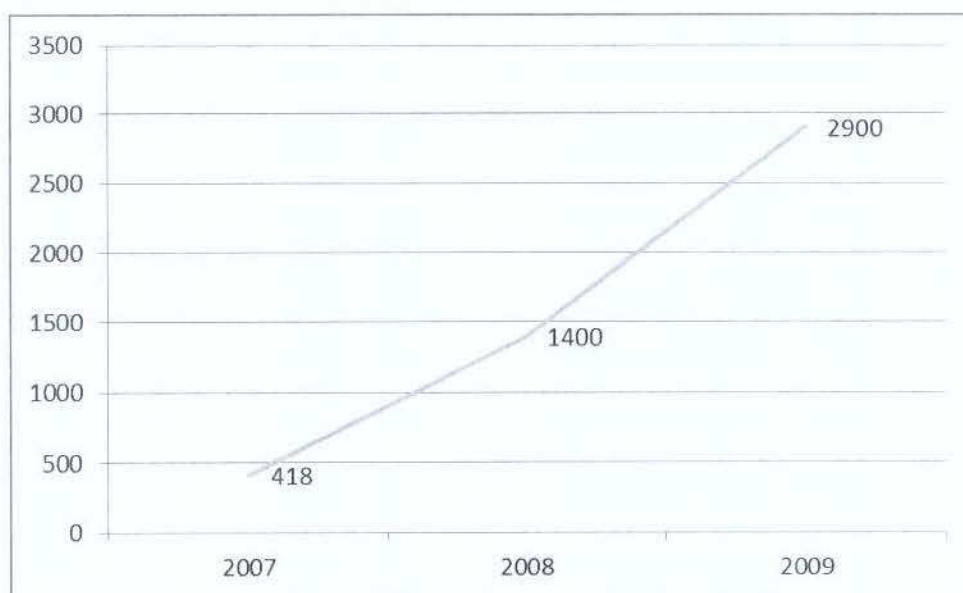
Ainda no referido ano, a Vale contratou, com o BNDES, uma operação para financiamento de capital de giro de R\$2 bilhões. Outros R\$500 milhões de outra linha de crédito de R\$7,3 bilhões foram desembolsando no quarto trimestre de 2008. Por fim, a Vale possui ainda o valor de R\$1,4 bilhões também relativos a operações de empréstimos recebidos do BNDES.

Em 2009, a quantidade de ações adquiridas pela BNDESPar volta a aumentar de forma que sua participação relativa no capital social da empresa aumenta de 4% para 5%. Isto é, novamente a BNDESPar atuou capitalizando a empresa. Adicionalmente, a Vale tem com o BNDES o valor de R\$2,9 bilhões relativo a operações de empréstimos. Durante o ano houve ainda desembolso de US\$1 bilhão da linha de crédito de longo prazo concedida pelo BNDES para financiamento de projetos de mineração. Novamente, não por acaso, neste ano a Vale S.A. voltou a expandir suas operações no exterior.

O gráfico abaixo mostra a evolução do estoque de financiamento da Vale junto ao BNDES ao final de cada ano, a partir de 2007, que é quando este dado passa a aparecer nos relatórios anuais.

Gráfico 10. Valor do estoque de financiamento junto ao BNDES

Vale – (R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da CVM

A Vale, ao longo dos anos analisados, esteve capitalizada pela BNDESPar. Em relação aos empréstimos diretos junto ao BNDES, esta empresa passou a utilizá-los mais expressivamente a partir de 2008, quando da deterioração das condições econômicas em

termos mundiais. Nos anos anteriores, podemos dizer que o excelente desempenho operacional e a forte geração de caixa permitiram financiar as operações de expansão internacional da Vale. Ademais, a maior abertura dos mercados de crédito e de capitais permitiu à empresa recorrer a diferentes forma de financiamento, o que, por consequência, reduz a importância relativa do BNDES. De qualquer forma, o BNDES esteve presente no processo de expansão desta empresa, no período analisado.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A liberalização das atividades de comércio internacional e o consequente aumento da concorrência no mercado interno e externo forçou as empresas brasileiras a se lançarem num processo de internacionalização, uma vez que, se não o fizessem, acabariam perdendo fatias significativas de mercado. Segundo Alem e Cavalcanti (2005), a redução das barreiras internacionais fez com que o ponto de referência da competição mudasse, de forma muito rápida, do mercado doméstico para os mercados internacionais, obrigando as empresas a se alinharem à nova situação na qual se encontravam.

Neste contexto de globalização competitiva, ganham importância as políticas públicas em prol da internacionalização das empresas nacionais. Para o país como um todo, este tipo de política de incentivo é de fundamental importância, no sentido de que suas empresas se tornam mais fortes e competitivas, contribuindo para a redução da restrição externa, que por tanto tempo limitou o crescimento econômico do Brasil. Dessa forma, governo e empresas têm buscado estratégias de internacionalização que garantam ganhos em competitividade, acesso a mercados, diminuição de riscos de operação e novas fontes de financiamento, entre outros. A internacionalização de empresas, assim, assume papel crucial para as economias periféricas, que formulam políticas para o crescimento econômico e para superar seu atraso estrutural.

O BNDES, como órgão financiador do desenvolvimento econômico e social brasileiro, despontou como o principal agente incentivador, no âmbito das ações públicas, do processo de internacionalização. O Banco passou a perceber que a internacionalização das empresas brasileiras é uma condição necessária ao nosso desenvolvimento. Portanto, a instrumentalização do BNDES como agente deste processo forneceu o impulso necessário, uma vez que, de acordo com Barbosa (2002), “ele não é mais uma opção, é uma realidade que se impõe para a sobrevivência das empresas competitivas brasileiras”. É em função disto que, na discussão sobre os motivos que impulsionaram tal processo de internacionalização, buscamos apontar o papel do recente apoio do BNDES.

A proposta deste trabalho é a de tentar analisar qual tem sido a função dos financiamentos disponibilizados pelo BNDES no processo de internacionalização das empresas brasileiras. No entanto, dificuldades foram encontradas. Primeiramente, não são todas as empresas internacionalizadas que têm dados disponíveis para análise, devido ao fato de que parte delas possui o capital fechado. Outra dificuldade encontrada foi em relação à disponibilidade de dados. O BNDES não disponibiliza dados suficientemente discriminados

para uma análise mais acurada, dentro dos nossos propósitos. Por outro lado, as empresas com capital aberto possuem tais dados disponibilizados, no site da CVM, os quais estão organizados de forma heterogênea, de acordo com cada empresa, o que também dificultou uma análise mais homogênea e assertiva. Essas dificuldades encontradas suscitam pesquisas futuras, como por exemplo, a realização de entrevistas com membros tanto do BNDES como das empresas analisadas, inclusive sendo possível a expansão da pesquisa para um maior número de empresas.

Nos limites deste trabalho analisamos, no capítulo 4, a participação dos recursos do BNDES no balanço das quatro empresas brasileiras mais internacionalizadas – de acordo com o *ranking* da fundação Dom Cabral – e que possuíam dados disponíveis para análise na CVM – Comissão de Valores Mobiliários –, isto é, empresas abertas.

O Grupo JBS-Friboi foi o primeiro a obter recursos do BNDES diretamente para uma operação de internacionalização. Também obteve recursos do banco através das linhas de crédito FINAME e EXIM, apresentando uma tendência de recursos tomados do BNDES no estoque de dívidas ao longo do período analisado, como mostra o gráfico 4, ao mesmo tempo em que expandiu suas atividades no exterior.

Quanto ao grupo Gerdau - e mesmo que, com as informações disponíveis, não tenha sido possível determinar exatamente os valores de empréstimos obtidos junto ao BNDES - concluímos que a participação do BNDES tem sido de grande importância nas atividades desta empresa. Esta participação, consoante à expansão internacional do Grupo, também foi crescente, o que permitiu concluir que o BNDES tem importante participação no processo de internacionalização da Gerdau.

Quanto ao Grupo Marfrig, ficou evidente sua estratégia de expansão nestes anos analisados, tanto no mercado interno como no mercado internacional. - a despeito da disponibilidade de dados para um menor intervalo de tempo. Em concomitância a esse processo de expansão internacional, houve o aumento do valor financiado junto ao BNDES, seja através de financiamento direto via FINAME, FINEM e EXIM, seja através de capitalização, via BNDESPar¹.

Dentre as quatro companhias analisadas, a Vale foi aquela que, relativamente, menos utilizou os recursos do BNDES - estando, porém, capitalizada pela BNDESPar ao longo do período analisado, mesmo que de forma não crescente em relação capital social. O

¹ A importância do BNDES para este Grupo ficou explicitada inclusive em uma mensagem de agradecimento da presidência ao BNDES nos relatório anual de 2009.

financiamento direto do BNDES somente apareceu de forma significativa a partir de 2008, sendo que o ótimo desempenho operacional e a maior abertura do mercado de crédito podem explicar tal fato. Isto é, até 2008 a Vale necessitou menos os recursos do BNDES, ao passo que, após a explosão da crise nesse mesmo ano, passou a utilizá-los de forma mais frequente e intensa.

Diante disto, ficou evidente a presença do BNDES durante os anos analisados em todas as quatro empresas/grupos seja financiando diretamente a internacionalização, seja indiretamente através da liberação de recursos destinados a outros fins que não especificamente a internacionalização, bem como financiando importações e exportações (na verdade, uma forma de atuar no mercado internacional), ou, ainda, capitalizando as empresas/grupos através da BNDESPar. Outro fato que também ficou claro foi a correlação entre os processos de expansão internacional das empresas/grupos analisados com o aumento da participação dos recursos do banco nas mesmas.

Entretanto, há que se fazer uma ressalva. A participação do BNDES, apesar de ser uma condição necessária para o processo de internacionalização das empresas brasileiras, não é suficiente para tal. Tal processo envolve outros fatores determinantes que não são tratados neste trabalho. Contudo, diante do que foi exposto, pode-se dizer que o BNDES vem apresentando significativa importância no recente processo de internacionalização das empresas brasileiras, papel que pode, inclusive, ser ampliado, na medida de sua disponibilidade de recursos.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDERSEN, O. "On the Internationalization Process of Firms: A Critical Analysis." In: *Journal of International Business Studies*, v. 24, n. 2, 1993 pp. 209-233.
- ABRANTES, A. A. C. "A internacionalização numa economia mundializada". Lisboa: IPV, [200-]. Disponível em: <http://www.ipv.pt/millennium/15_arq2.htm>. Último acesso em: 15 de abril de 2010.
- ALEM, A. C.; CAVALCANTI, C. E. "O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas reflexões". In: *Revista do BNDES*, v. 12, n. 24. Rio de Janeiro, dez./2005; pp. 43-76.
- AULAKH, P. S.; KOTABE, M.; TEEGEN, H. "Export Strategies and Performance of Firms from Emerging Economies: Evidence from Latin America". In: *Academy of Management Journal*, 43 (3), 2000; pp. 342-361.
- BARBOSA, R. A. *Internacionalização das Empresas Brasileiras*. Fev. 2006. Documento disponível em: <www.rbarbosaconsult.com.br>. Último acesso: 10/10/2010
- BNDES - O BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO. Disponível em: <www.bndes.gov.br>. Último acesso: 25/11/2010.
- BNDES, 2004. Informe BNDES n 187, Integração da América do Sul: o BNDES como agente da política externa. Nov. 2004
- BNDES, 2005. Informe BNDES n 190, BNDES aprova financiamento de US\$ 200 milhões para brasileiros construir gasoduto na Argentina. Mar. 2005
- BOUZA, G. M. C. (2001) *O papel e atuação dos bancos de desenvolvimento frente a questão do desenvolvimento sustentável: um estudo comparativo entre Brasil e México*. <www.eaesf.fgv.br>
- CARNEIRO, R. M.; CARVALHO, F. C. et alii. *Perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos*. Projeto de Pesquisa BNDES-Fecamp, 2009.
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Último acesso: 20/11/2010.
- CYRINO, A. B.; BARCELLOS, E. P.; TANURE, B. "International trajectories of Brazilian companies: empirical contribution to the debate on the importance of distance". In: *International journal of emerging markets*, v.5, n. 3-4, 2010; pp. 358-376.
- DEOS, S. et alii. (2008-2009) *Perspectivas do Investimento na Dimensão do Mercosul e da América Latina*. Relatório integrante da pesquisa "Perspectivas do Investimento no Brasil", em parceria com o Instituto de Economia da UNICAMP, financiada pelo BNDES. Rio de Janeiro: UFRJ. Instituto de Economia, 2009. Disponível em: <<http://www.projetopib.org/?p=documentos>>. Último acesso em: 15/03/2010.

DEOS, S.; MENDONÇA, A. R. R. *Uma Proposta de Delimitação Conceitual de Bancos Públicos*, 2010.

DUNNING, J. H. *Explaining International Production*. Londres e Boston: Unwin Hyman, 1988.

DURÃO, V. S. “BNDES quer financiar direto no exterior” In: *Valor Econômico*, Janeiro de 2010.

FERREIRA, M. e CORDEIRO, R. (2008-2009) *Formulação da estratégia: internacionalização*. Instituto Politécnico de Coimbra, abril de 2008.

FILHA, D. C. M.; MODENESI, R. L. (Org.) *BNDES, Um banco de idéias: 50 anos refletindo o Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

FLETCHER, R. “A holistic approach to internationalization”. In: *International Business Review*, v. 10(1), 2001.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL - www.fdc.org.br

FURTADO, J. “Mundialização, reestruturação e competitividade: a emergência de um novo regime econômico e as barreiras às economias periféricas”. In: *Novos Estudos Cebrap* n. 53, 1999.

GONÇALVES, R. *et alii. A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira*. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

JOHANSON, J.; WIEDERSHEIM-PAUL, F. “The internationalization of the firm: four Swedish case studies”. In: *Journal of management studies*, Hampshire, out. 1975; pp. 305-322.

KROECK, K. G; RAMASWAMY, K; RENFORTH, W. “Measuring the degree of internationalization of a firm: a comment”. In: *Journal of international business studies*, first quarter, 1996; pp. 167-77.

LEFF, N. H. “Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the economic group”. In: *Economic Development and Cultural Change*, v. 26, n. 4. The University of Chicago Press, jul./1978; pp. 661-676.

RAMSEY, J. *et alii. Repensando as Estratégias Globais: Internacionalização em Tempos de Incertezas Econômicas Mundiais*. Fundação Dom Cabral, 2010.

REZENDE, S. F. L. “Gradualismo e descontinuidade em processos de internacionalização”. In: *Revista de administração de empresas*, v. 37, n.1. São Paulo, jan./mar. 2002; pp. 39-50.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. “Notas sobre a internacionalização produtiva brasileira no período recente impactos sobre a integração regional.” Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigo/2056_603e0617509ab818a3a9abd972cc1c08.pdf>. Último acesso: 27/11/2010.

SULLIVAN, D. "Measuring the degree of internationalization of a firm". In: *Journal of International business studies*, Second Quarter, 1994; pp. 325-342.

UNCTAD - World Investment Report 2005. Disponível em: <<http://www.unctad.org/templates/WebFlyer.asp?intlItemID=3489&lang=1>>. Último acesso: 25/11/2010.

UNCTAD - World Investment Report 2010. Disponível em: <<http://www.unctad.org/templates/WebFlyer.asp?intlItemID=5535&lang=1>>. Último acesso: 25/11/2010.

XAVIER, A. N.; TUROLLA, F. A. "A internacionalização da empresa brasileira: a literatura e alguns fatos estilizados". In: *IV Ciclo de Debates do EITT/PUC-SP* — Anais do IV Ciclo de Debates EITT. São Paulo, 2006;