

# **A INTERNACIONALIZAÇÃO DA EMPRESA BRASILEIRA: A LITERATURA E ALGUNS FATOS ESTILIZADOS<sup>1</sup>**

Alexander Nogueira Xavier<sup>2</sup>

Frederico Araujo Turolla<sup>3</sup>

## **SUMÁRIO**

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>2</b>
<b>1. POR QUE SE INTERNACIONALIZAR? BREVE REVISÃO DA LITERATURA</b> .....	<b>2</b>
<b>2. O BRASIL NA INTEGRAÇÃO PRODUTIVA GLOBAL</b> .....	<b>4</b>
<b>3. A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA E ALGUNS FATOS ESTILIZADOS SOBRE O INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO</b> .....	<b>6</b>
3.1 - A COMPOSIÇÃO DOS ESTOQUES DE IDE BRASILEIRO .....	7
<b>4. POLÍTICAS PÚBLICAS PRÓ-INTERNACIONALIZAÇÃO</b> .....	<b>10</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>12</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>12</b>

## **PALAVRAS-CHAVE**

Negócios internacionais; internacionalização de empresas; Investimento direto brasileiro; fluxo de capitais.

---

<sup>1</sup> Trata-se de versão preliminar de trabalho em andamento, sobre o qual os autores encorajam críticas e comentários. Devido ao seu caráter preliminar, pede-se não citar sem autorização.

<sup>2</sup> Economista-chefe da SOBEET.

<sup>3</sup> Professor do Departamento de Economia da ESPM.

## Introdução

Nos anos noventa, o Brasil consolidou sua posição como importante destino do investimento direto global. Em vários segmentos, o país se tornou palco da competição direta entre empresas líderes de todo o mundo.

A partir do final dos anos noventa, verificou-se um incipiente processo de internacionalização das empresas locais, através do investimento direto brasileiro no exterior. Por ser recente, esse processo é ainda pouco estudado. Em se tratando de área estratégica para a competitividade da economia brasileira, justifica-se o esforço, apresentado neste trabalho, de realizar um levantamento da literatura específica e uma coletânea de fatos estilizados sobre o assunto, para posterior tratamento analítico do fenômeno.

O trabalho está dividido em 5 seções, além desta introdução. A seção 1 realiza uma breve resenha da literatura sobre as razões da internacionalização de empresas, destacando a motivação específica que leva à internacionalização de empresas situadas em países emergentes. A seção 2 discute aspectos da história recente da economia brasileira, enfatizando a inserção brasileira no atual movimento de maior integração da economia global sob o ponto de vista produtivo. A seção 3 aponta alguns fatos estilizados sobre o estoque de investimentos diretos brasileiros no exterior. A seção 4 discute as políticas públicas que poderiam dar suporte a um incremento do processo de internacionalização da empresa brasileira.

## 1. Por que se Internacionalizar? Breve Revisão da Literatura

Um aspecto fundamental discutido na literatura de negócios internacionais é a distinção entre exportação, licenciamento ou investimento direto, que constituem as três formas gerais pelas quais uma firma pode participar de negócios em mercados estrangeiros. A preocupação deste artigo se refere à motivação de decisões de realização de negócios internacionais através da modalidade investimento direto no exterior.

Há uma ampla literatura sobre a internacionalização de empresas e a formação de multinacionais. Entretanto, boa parte dessa literatura não é aplicada à motivação que leva à formação de empresas multinacionais em países emergentes. Assim, em contraste com a abundância de referências sobre a formação de empresas multinacionais em países desenvolvidos, encontram-se menos explorados os motivos que levam as empresas dos países em desenvolvimento a se internacionalizarem.

A literatura sobre internacionalização de empresas tem vertentes nas áreas de Administração e Negócios e de Economia (Iglesias e Veiga, 2002). Na área de administração, a principal corrente é a comportamentalista, que explicam a internacionalização por um processo gradual ou evolutivo. Por exemplo, para Lee e Caves (1998), a expansão internacional de empresas se dá em bases incrementais, de forma que os passos iniciais servem como investimentos em informação e ajudam a identificar o custo e o grau de certeza dos passos seguintes. Nesse sentido, os passos iniciais de uma estratégia de investimento direto estrangeiro consistem na exportação; no investimento prévio em estruturas de distribuição no atacado; e o investimento em subsidiárias em países ou regiões próximos ao território-alvo do investimento.

De acordo com Carvalho (2005), o escopo de internacionalização se aplica às seguintes modalidades:

- Constituição de ativos no exterior, como a construção ou a compra de uma fábrica (ampliação da produção ou diversificação de negócios e riscos);
- Estratégia de fusão ou aquisição da empresa brasileira, associando-se ou incorporando a concorrentes no exterior;
- Estabelecimento de representação comercial ou filial de distribuição de produtos no exterior (ampliar mercados, fixar marca, prestar assistência técnica);
- Esforços de organizar e ampliar a estrutura de exportação ou importação (planejamento comercial e logístico).

O modelo eclético de Dunning<sup>4</sup> considera três conjuntos de variáveis na seleção da forma de entrada das firmas em mercados estrangeiros (Brouthers, Brouthers e Werner, 1999):

- Vantagens de propriedade, específicas à firma, relacionadas às questões de controle, além dos custos e benefícios dos relacionamentos inter-firmas;
- 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
- 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.

A estratégia de investimento direto pode ser realizada dentro de um contexto de diversificação de uma carteira de investimentos produtivos, visando à redução do risco diversificável dessa carteira. Isto porque, ao investir em ativos produtivos cujos retornos não são diretamente correlacionados, ou seja, em um conjunto de países cuja atividade econômica tem comportamento não-colinear, a empresa global pode obter uma redução do risco associado ao conjunto de seus negócios. Nessa linha, Choi (1989) aponta que todo investimento direto estrangeiro, tanto para aquisições de plantas quanto para a construção de novas plantas (*greenfield investment*), traz inevitavelmente conseqüências de diversificação para o investidor.

As razões de investimento internacional apontadas na literatura são normalmente apontadas para grandes corporações transnacionais (TNCs), cujas sedes se localizam em países desenvolvidos. No caso de empresas de países emergentes, é preciso levar em consideração que a motivação para a internacionalização pode se basear em vantagens adicionais que não estão presentes, ou não estão enfatizadas, na literatura geral sobre internacionalização de empresas. Entre estas, pode-se mencionar, como hipóteses de trabalho:

- o menor custo de capital em mercados mais desenvolvidos, que pode beneficiar toda a operação da empresa;
- a construção do valor de marca através da reputação a partir da presença em mercados externos;
- diferenças de acesso à tecnologia no mercado de destino;
- outros

---

<sup>4</sup> Uma interessante revisão autobiográfica da trajetória desse autor pode ser encontrada em Dunning (2002). Um dos artigos seminais que lança as bases da teoria eclética é Dunning (1973). Uma versão mais completa e amplamente citada na literatura é Dunning (1988).

É importante notar que a literatura internacional não ignora a questão da internacionalização de empresas de países emergentes. O próprio John Dunning vem abordando a questão, propondo o Investment Development Path (IDP), um modelo baseado em estágios de desenvolvimento da atividade de investimento direto. Conforme Dunning, Kim e Lin (2001), esse modelo inclui quatro estágios<sup>5</sup>:

- Estágio I (em valores de 1994, PIB per capita abaixo de 1000 dólares) – baixo comércio e investimento intra-indústria. Nenhum investimento direto no exterior.
- Estágio II (PIB per capita entre US\$ 1.000 e 3.000) – pequeno investimento direto no exterior.
- Estágio III (PIB per capita entre US\$ 3.000 e 10.000) – investimento direto crescendo em alguns setores.
- Estágio IV (PIB per capita superior a US\$ 10.000) – crescimento do investimento direto realizado no exterior, aproximando-se do investimento direto recebido do exterior.

Embora a questão venha sendo tratada na literatura, há ainda questões importantes a serem identificadas. É marcante o baixo investimento direto estrangeiro das empresas brasileiras, ainda que este venha crescendo nos últimos anos. Iglesias e Veiga (2002) apontam que *“a concentração da pauta brasileira em produtos homogêneos – isto é, não diferenciados – reduz a necessidade de investimentos que sustentem a diferenciação dos produtos nos mercados de destino, ao passo que a forte presença, nas exportações brasileiras de firmas transnacionais, que dispõem de redes próprias de distribuição, eliminando a necessidade de investimentos no exterior da filial brasileira”* (Veiga e Iglesias, 2003).

Iglesias e Veiga (2002) realizaram um levantamento dos principais trabalhos já realizados sobre o investimento direto estrangeiro de empresas brasileiras. Entre eles, destacam-se Dias (1994), Goulart, Brasil e Arruda (1994) e Lopez (1999). Iglesias e Veiga apontam que esses autores *“coincidem em que existem diversas fases no processo, com diferenças nas especificidades setoriais, nas motivações estratégicas, nas modalidades de financiamento e nas formas de implementação do investimento”*. Outra coincidência consistiria em *“vincular os determinantes dessas fases ao macrocontexto do país. Assim, por exemplo, a estabilização ou o processo de integração regional (Mercosul) tiveram impactos muito fortes no processo de investimento no exterior”*. Salerno e Negri (2005) apontam vantagens associadas ao processo de internacionalização.

## **2. O Brasil na Integração Produtiva Global**

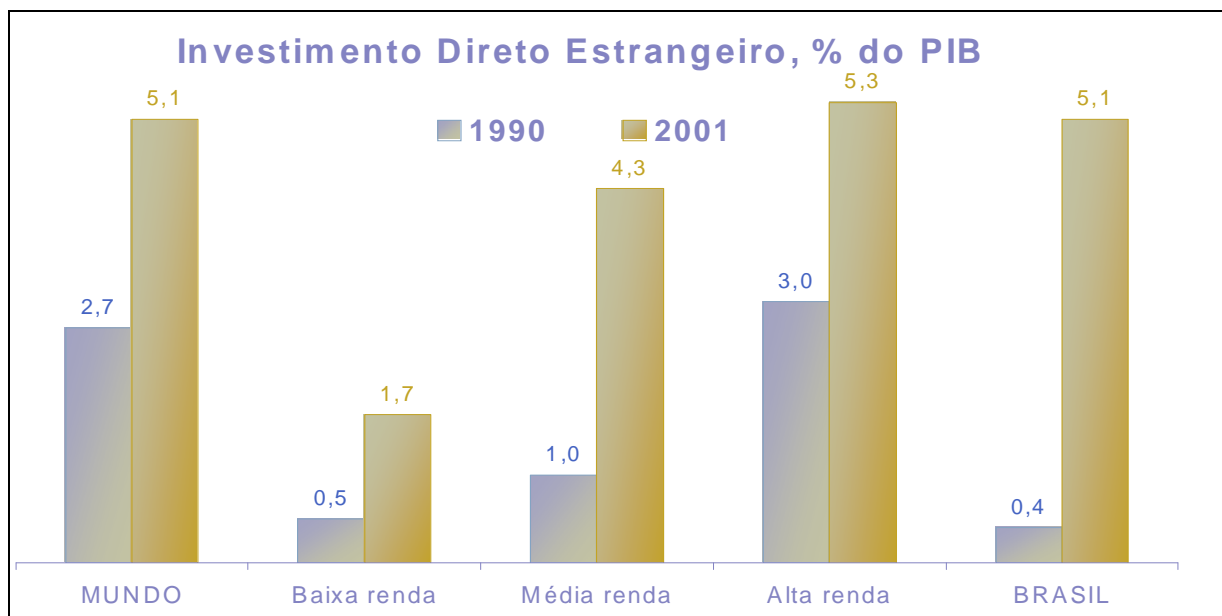
Na década de oitenta, o Brasil se encontrava praticamente insulado em relação aos fluxos de investimento direto internacional. Ao fim daquela década, os fluxos de investimento direto no mundo já correspondiam a 2,7% do Produto Interno Bruto mundial, enquanto o Brasil recebia apenas 0,4% do seu PIB em inversões produtivas. Nos anos noventa, o Brasil corrigiu esse atraso e incrementou a atração de fluxos de IDE em ritmo sensivelmente superior à média mundial. No ano de 2001, o Brasil já recebia 5,1% do seu PIB em IDE, situando-se na média mundial e próximo ao nível atingido pelos países desenvolvidos (ver Figura a seguir). Essa é uma evidência de uma maior inserção da economia brasileira no grande movimento de

---

<sup>5</sup> Na apresentação acima, omitiu-se o perfil de exportações, importações e de investimento direto no país. Para uma abordagem mais completa desse modelo, ver Dunning, Kim e Lin (2000).

integração produtiva que acompanhou o processo de globalização em curso desde os anos noventa.

**Figura - Evolução do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil e no Mundo em % do PIB**

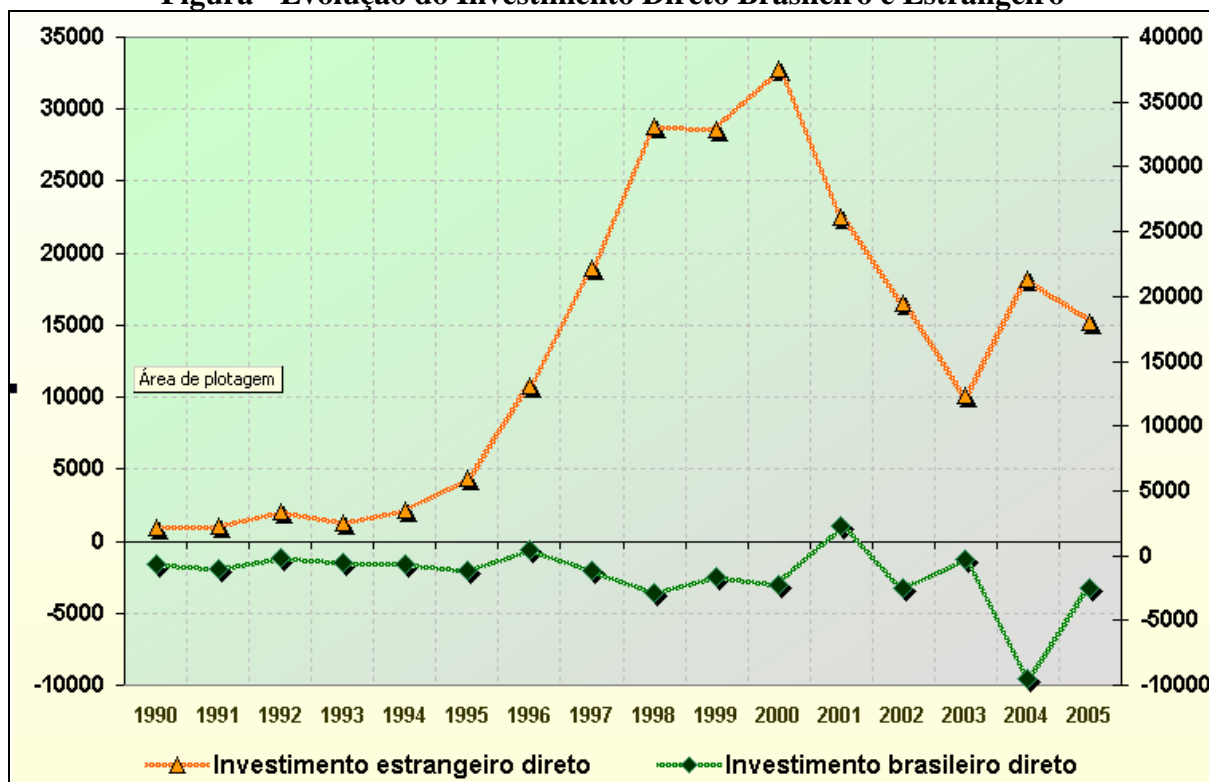


Fonte: World Development Indicators 2003.

As reformas realizadas pelo país nos anos noventa contribuíram para o fortalecimento da competitividade de algumas empresas brasileiras, em especial daquelas que foram capazes de resistir e de se adaptar aos fortes choques que sofreram desde a década passada. Entre esses choques, pode-se mencionar: a abertura comercial; o Plano Real e a âncora cambial, com apreciação do câmbio gerando vantagem artificial à produção estrangeira; volatilidade nos principais preços macroeconômicos; e ainda elevações na carga tributária ocorridos desde a Constituição de 1988.

Paralelamente ao incremento do fluxo receptivo de IDE, o Brasil tornou-se um ativo investidor direto em mercados externos. A Figura a seguir mostra que o investimento direto brasileiro é ainda pouco significativo relativamente aos fluxos de investimento direto estrangeiro no país, mas já atinge montantes que permitem presença marcante em alguns mercados relevantes no exterior.

**Figura - Evolução do Investimento Direto Brasileiro e Estrangeiro**



Fonte: Banco Central do Brasil

A Figura acima permite avaliar que houve um aumento sensível no ritmo de crescimento do investimento direto brasileiro no exterior a partir de 1997, quando foi atingido novo patamar. O ano de 2001 foi um ponto atípico devido a choques domésticos e externos. O recorde histórico foi atingido no ano de 2004, em função de uma mega-operação individual, a fusão entre a Ambev e a belga Interbrew.

Note-se que o ciclo de investimentos diretos brasileiros no exterior não esteve sincronizado com o fluxo de investimentos estrangeiros no Brasil. Estes últimos decolaram antes, em resposta à seqüência de reformas da economia brasileira nos anos noventa. As empresas brasileiras sofreram os impactos da abertura comercial, da âncora cambial e dos diversos choques e as que foram mais resistentes foram capazes de se modernizar e dar novos passos que eventualmente a expansão produtiva em mercados estrangeiros. No momento atual, em que o Brasil mostra maturidade econômica e institucional, abrem-se novas oportunidades para um avanço na internacionalização das empresas brasileiras.

### **3. A Experiência Brasileira e Alguns Fatos Estilizados sobre o Investimento Brasileiro Direto**

De acordo com IEDI (2003), o processo de internacionalização das empresas brasileiras começou nos anos setenta com investimentos externos de um pequeno número de empresas e bancos brasileiros. Essas empresas buscavam atender seus mercados de importação e os bancos visavam o acesso ao mercado de capitais dos países desenvolvidos e de paraísos fiscais. Nos anos oitenta, o processo continuou com empresas de engenharia e algumas empresas industriais, ainda de forma relacionada ao fortalecimento da presença dessas

empresas em mercados de exportação. O processo de internacionalização, entretanto, se intensifica e se torna mais complexo a partir dos anos noventa.

Até a implementação do Plano Real e da conseqüente estabilização da inflação e dos preços relativos de bens e serviços, o ambiente macroeconômico vigente no Brasil afetou negativamente o processo de internacionalização de suas empresas. O acesso restrito – ou mesmo a ausência – de canais de financiamento de longo prazo bem como as inúmeras tentativas frustradas de estabilização da economia acabaram criando entraves à viabilização dos investimentos no exterior.

A abertura econômica empreendida no começo da década de 90, sem dúvida, conseguiu romper com décadas de protecionismo industrial e favorecer o processo de internacionalização, a medida em que aproximou cada vez mais a economia nacional aos mercados globais.

Segundo Averbug (1999), “em 1990, foi instituída a nova Política Industrial e de Comércio Exterior, que extinguiu a maior parte das barreiras não-tarifárias herdadas do período de substituição de importações e definiu um cronograma de redução das tarifas de importação”.

Um outro elemento favorável ao processo de internacionalização se deu com a constituição do bloco regional do Mercosul. Nesse sentido, a integração entre os países do cone sul tende a criar sinergia e dinamismo nas relações comerciais entre os mesmos, o que facilita uma maior fluência de investimentos diretos entre esses países.

### **3.1 - A composição dos Estoques de IDE brasileiro**

O estoque dos investimentos brasileiros diretos (IBD) compreende o saldo apurado dos estoques de ativos que residentes mantêm no exterior. Em qualquer país, os estoques de investimentos diretos são formados por investimentos locais destinados à aquisição, subscrição e/ou ao aumento (total ou parcial) do capital social de empresas estrangeiras (*equity capital*); de empréstimos realizados entre matrizes e subsidiárias instaladas em outros países (*intra-company loans*); e/ou de lucros reinvestidos.

Como a apuração dos estoques é realizada com base em levantamentos censitários, estes incluem não apenas a participação brasileira no capital social das empresas estrangeiras, também a parcela do estoque relativa aos lucros reinvestidos<sup>6</sup>.

A tabela a seguir apresenta a composição do estoque de IBD. Podemos perceber que a participação do capital estrangeiro das empresas brasileiras instaladas no exterior variou entre 78% e 85%. Os estoques relativos aos empréstimos intercompanhia, por sua vez, variaram entre 15% e 28%. Esses resultados estão ligeiramente em descompasso quando comparamos com a composição dos estoques de investimentos estrangeiros diretos no Brasil. Por exemplo, para o mesmo período, a participação dos empréstimos intercompanhias variaram entre 12% e 13%.

---

<sup>6</sup> O inventário dos investimentos brasileiros no exterior pode ser apurado apenas recentemente com a realização do Primeiro Censo de Capitais Brasileiros no Exterior, em 2002. Conseqüentemente, dados desagregados dos estoques de IBD só estão disponíveis para os anos de 2001 a 2004.

Os estoques de investimentos diretos brasileiros realizados em diversos países são mostrados na tabela a seguir. Nessa tabela apresentamos os estoques relativos tanto à participação dos investimentos estrangeiros no capital social de empresas no Brasil quanto aos empréstimos intercompanhias em cada período do tempo.

Tabela – **ESTOQUES DE INVESTIMENTO BRASILEIRO DIRETO NO EXTERIOR E SUAS COMPONENTES**  
(Bilhões de US\$)

<b>ESTOQUE DE IED</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005<sup>a</sup></b>
<b>Investimento Direto Brasileiro no Exterior</b>	49.689	54.423	54.892	69.196	71.556
Participação no capital	42.584	43.397	44.769	54.027	56.451
Empréstimos intercompanhia	7.104	11.026	10.123	15.169	15.106
<b>Participação no capital em proporção do IED (%)</b>	<b>85,7%</b>	<b>79,7%</b>	<b>81,6%</b>	<b>78,1%</b>	<b>78,9%</b>

Fonte: BACEN – Capitais Brasileiros no Exterior – CBE.

Inicialmente, de acordo com Coutinho, Hiratuka e Sabattini (2003), “*Cruzando as informações dos ramos de atividade com as informações sobre os países de destino do investimento, fica claro que a maior parte dos investimentos diretos brasileiros realizados no exterior foram voltados para obtenção de ganhos de capital através de vantagens cambiais, fiscais e financeiras, em paraísos fiscais*”.

Países, como Ilhas Cayman, Ilhas Virgens Britânicas, Ilha da Madeira, Bahamas, Uruguai, Panamá e Luxemburgo são reconhecidamente considerados paraísos fiscais<sup>7</sup>. Os dados apresentados pela tabela abaixo oferecem elementos que ratificam o argumento dos autores acima. Os investimentos brasileiros para esses países têm permanecido no período de 2001 a 2004 entre US\$ 16,2 bilhões e US\$ 21,3 bilhões, cerca de 37% e 48%.

Excetuando-se os investimentos em paraísos fiscais, a partir de 2001, a Espanha, Estados Unidos e Argentina têm se mostrado como principais países receptores do IBD. Salvo o ano de 2003, a Espanha tem liderado o ranking dos países que mais recebem investimentos brasileiros.<sup>8</sup> Se em 2001 o estoque registrado de IBD era de US\$ 1,6 bilhão, mais recentemente US\$ 2,9 bilhões.

Em 2004 os investimentos na Dinamarca cresceram aproximadamente 650 vezes, valor muito superior à média de crescimento do estoque de IBD de 20% observada no biênio.

<sup>7</sup> Segundo a Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal, nº 188, de 6 de agosto de 2002, considera-se paraísos fiscais países ou dependências que tributem a renda com alíquota inferior a 20% e/ou cuja legislação protege o sigilo relativo à composição societária das empresas.

<sup>8</sup> Nesse ano os investimentos brasileiros na Espanha desceram uma posição na classificação dos maiores receptores de IED do Brasil.



Figura – **Distribuição do estoque de investimento direto brasileiro no exterior por país receptor, 2001-2004**  
(US\$ Milhões)

PAÍSES	Investimento Direto							
	Participação no capital <sup>a</sup>				Empréstimo Intercompanhia <sup>b</sup>			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Antilhas Holandesas	236	156	294	490	81	257	225	318
Argentina	1.625	1.503	1.549	1.722	164	121	100	77
Áustria	21	106	324	397	-	-	-	-
Bahamas, Ilhas	5.954	6.958	6.565	7.825	216	326	360	409
Bermudas	990	1.103	593	397	3	5	7	39
Canadá	405	222	22	23	31	46	33	20
Dinamarca	16	8	10	6.460	0	0	0	-
Espanha	1.657	2.953	1.775	2.934	16	12	19	41
Estados Unidos	1.401	1.830	2.100	2.552	134	280	193	264
Gibraltar	377	444	458	484	-	-	-	-
Hungria	-	13	112	405	-	0	0	-
Ilha da Madeira	1.048	691	716	580	1	23	-	1
Ilhas Cayman	14.785	16.465	15.097	13.930	3.814	7.696	7.151	12.389
Ilhas Virgens Britânicas	7.109	5.416	6.314	6.254	725	436	396	398
Luxemburgo	584	402	2.055	3.114	0	7	7	17
Países Baixos	208	247	599	1.095	372	127	143	83
Panamá	674	681	478	334	289	280	301	74
Portugal	697	1.186	1.066	945	37	15	13	22
Reino Unido	225	91	420	450	110	33	19	21
Uruguai	3.121	1.547	2.810	1.657	482	693	831	676
Demais	1.449	1.373	1.411	1.977	629	669	323	319
<b>TOTAL</b>	<b>42.584</b>	<b>43.397</b>	<b>44.769</b>	<b>54.027</b>	<b>7.104</b>	<b>11.026</b>	<b>10.123</b>	<b>15.169</b>

Fonte: BACEN – Capitais Brasileiros no Exterior – CBE.

<sup>a</sup> Investimento Direto referente a participação no capital social de empresas estrangeiras superior a 10%.

<sup>b</sup> Intercompanhia inclui empréstimos, financiamentos e *leasing* e/ou arrendamento;

A composição setorial dos investimentos brasileiros no exterior é apresentada a partir da tabela acima. Em termos macro-setoriais, é notório observar a participação elevada dos estoques de IBD no setor de serviços. Enquanto a indústria respondeu em todo o período de 2001 a 2004 por um pouco mais do que 3%. Na verdade, ao longo desses últimos anos observamos uma queda gradativa dessa participação, dos US\$ em 2001 para US\$ 2,1 bilhões e em 2004, US\$ 1,2 bilhão.

Dentre as muitas atividades relacionadas à agricultura, à extração de petróleo e serviços correlatos se destaca das demais atividades desse setor, com uma participação em termos do estoque de IBD da ordem de 94%, em média.

No setor industrial as diferenças entre as várias atividades econômicas não são tão pronunciadas, a despeito dos demais setores. Entretanto, a indústria de fabricação de produtos de metais tem, nesses últimos anos, tem elevado seus ativos no exterior.

Tabela – **DISTRIBUIÇÃO SETORIAL DO ESTOQUE DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO, 2001-2004**  
(Milhões de US\$)

ATIVIDADE ECONÔMICA	2001	2002	2003	2004
<b>Setor primário</b>	<b>1.671</b>	<b>119</b>	<b>259</b>	<b>1.040</b>
Agricultura, pecuária e serviços relacionados com estas atividades	108	36	58	245
Extração de petróleo e serviços correlatos	1.556	78	182	566
Extração de minerais metálicos	-	0	14	228
Demais	7	5	6	0
<b>Setor secundário</b>	<b>2.171</b>	<b>1.732</b>	<b>1.190</b>	<b>1.267</b>
Fabricação de artigos de borracha e plástico	52	548	143	186
Fabricação de coque, refino de petróleo, elaboração de combustíveis	626	228	205	-
Fabricação de produtos alimentícios e bebidas	119	129	209	211
Fabricação de produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	118	145	152	468
Fabricação de produtos de minerais não-metálicos	440	270	23	18
Fabricação de produtos do fumo	186	17	21	19
Fabricação e montagem de veículos automotores, reboques e carrocerias	159	109	81	67
Demais	472	287	357	298
<b>Setor de serviços</b>	<b>38.742</b>	<b>41.545</b>	<b>43.319</b>	<b>51.720</b>
Atividades auxiliares da intermediação financeira	7.536	8.469	8.477	12.887
Atividades imobiliárias	110	120	110	110
Comércio por atacado e intermediários do comércio	1.724	1.806	1.868	2.235
Construção	1.229	1.504	695	544
Intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada	13.171	15.083	13.856	15.137
Serviços prestados principalmente às empresas	14.306	13.945	17.811	20.013
Transporte aquaviário		162	117	151
Demais	666	456	386	643
<b>Total</b>	<b>42.584</b>	<b>43.397</b>	<b>44.769</b>	<b>54.027</b>

Fonte: BACEN – Capitais Brasileiros no Exterior – CBE.

Nota: os investimentos se restringem apenas à participação no capital social de empresas estrangeiras.

No setor de serviços, o destaque vai para os serviços prestados, sobretudo, a empresas. Desde 2001 esse ramo de atividade vem apresentando crescimento superior a 92%. A segunda maior atividade é destinada à intermediação financeira, com pouco mais de US\$ 13 bilhões e cuja participação chega a 30% do total do estoque de IBD.

#### 4. Políticas Públicas Pró-Internacionalização

A internacionalização das empresas brasileiras é uma necessidade também no tocante à própria política de promoção de exportações (Iglesias e Veiga 2002 e Veiga e Iglesias 2003). A internacionalização de empresas exportadoras via investimentos pode trazer benefícios importantes para o fortalecimento de sua competitividade. O governo pode desempenhar um papel fundamental como incentivador, facilitador e coordenador do processo de

internacionalização de empresas nacionais. O documento governamental Diretrizes de Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (Brasil, 2003) preconiza ações voltadas para a inserção externa através de “estímulo à criação de centros de distribuição de empresas brasileiras no exterior e à sua internacionalização”.

O BNDES, por sua natureza, é um braço importante de qualquer política de fomento à internacionalização. Além e Cavalcanti (2005) discutem o papel do BNDES no apoio à internacionalização da empresa brasileira. Em 2002, o BNDES criou 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. O programa exigiu mudança no estatuto do BNDES (Veiga e Iglesias, 2002).

A Resolução BNDES 1189<sup>9</sup> de 19/07/2005 constitui novo esforço de política pública de fomento a operações de Investimento Direto no Exterior das empresas de capital nacional. A Resolução teve como objetivo “*estimular a inserção e o fortalecimento de empresas de capital nacional no mercado internacional, [...], através do apoio a investimentos ou projetos a serem realizados no exterior, sempre que contribuam para promover as exportações brasileiras*”. O apoio abrange investimentos na construção de novas unidades, na aquisição, ampliação ou modernização de unidades já instaladas ou mesmo na participação societária em companhias internacionais, sempre que contribuam para a exportação de bens e serviços brasileiros, além de suprimento de necessidades de capital de giro.

O prazo desta nova linha de financiamento é negociado entre a empresa e o BNDES e é definido tendo-se em vista as características próprias de cada investimento ou projeto. O custo financeiro dessa linha de crédito se assemelha ao de outras modalidades disponibilizadas pelo BNDES. Ele pode se basear na variação de uma cesta de moedas ou no custo dos recursos captados pelo Banco no mercado doméstico. Em ambos os casos o Banco cobra ainda spread básico e spread de risco. As modalidades são: 1) através da definição de meta de desempenho relacionada à atividade exportadora da empresa que tomar os recursos e acrescenta-se participação nos lucros da operação para o BNDES, com garantias semelhantes às de um empréstimo bancário convencional; e 2) a concessão a partir da compra de valores mobiliários subscritos pelas empresas beneficiárias (ações ou debêntures). Nesta última modalidade, a cláusula de desempenho é dispensada e as garantias podem ser exigidas apenas quando a subscrição se tratar de compra de debêntures simples da empresa pelo BNDES. A operação de financiamento supõe permanência do controle nacional sobre o capital e prevê multa de 10% sobre o valor financiado em caso de descumprimento dessa obrigação, além da antecipação do vencimento da dívida. Nos contratos com cláusulas de desempenho, a multa por descumprimento é ponderada pela proporção das exportações que estejam aquém dessa meta. Contudo, nos financiamentos lastreados através de subscrição de valores mobiliários, aplicam-se às empresas tomadoras do empréstimo diferentes penalidades de acordo com o tipo de ativo subscrito.

A primeira operação contratada sob as regras da Resolução 1189 foi a aquisição, pelo frigorífico Friboi S.A., da Swift Armour, o maior grupo no setor de carnes e embutidos da Argentina, uma operação no valor de US\$ 80 milhões.

---

<sup>9</sup> Baseado em SOBEET (2006).

Em breve análise do caso espanhol, Passanezi Filho (2005) destaca que, naquele país, “o apoio do setor público ocorre sob vários instrumentos, com destaque para: a) apoio institucional por meio de acordos de bitributação. A Espanha tem 46 acordos de bitributação assinados; b) apoio institucional e técnico por meio das agências de promoção de investimentos e pelos escritórios de comércio exterior; c) dedução fiscal dos investimentos realizados no exterior com possibilidade de dedução de determinados gastos até 25% do imposto de renda devido; e d) seguro de risco político pela CESCE, com cobertura de até 99% sobre riscos de expropriação, conversibilidade, transferibilidade e força maior”.

Outro aspecto do caso espanhol diz respeito à constituição de ETVEs, um veículo específico para investimento de residentes e não-residentes no exterior, que gera isenção do imposto de renda na Espanha sobre dividendos provenientes de subsidiárias estrangeiras e sobre ganhos de capital quando da transmissão da participação acionária.

Note-se que o caso espanhol, conforme apresentado por Passanezi Filho (2005), constitui interessante exemplo de política pública voltada para o fomento à internacionalização de empresas, abordando inclusive a questão tributária nos países de destino dos investimentos e a questão da repatriação dos investimentos no exterior.

## 5. Considerações Finais

Este trabalho apresentou uma resenha preliminar da literatura, internacional e local, sobre a internacionalização de empresas, com especial foco nas possibilidades de internacionalização das empresas brasileiras. É possível verificar que há uma ampla literatura sobre o assunto, mas essa literatura ainda falha em explicar adequadamente as razões do crescente investimento direto de países emergentes no exterior. No caso brasileiro, uma preocupação é explicar o baixo grau de participação das empresas nacionais nos fluxos de investimento direto. A constatação de que o Brasil vem participando de forma tímida na expansão dos fluxos globais levanta a questão sobre a necessidade de políticas públicas e a avaliação das políticas já em andamento, como a linha de financiamento recentemente implantada pelo BNDES.

## Referências bibliográficas

- Além, Ana Cláudia; Cavalcanti, Carlos Eduardo. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas Reflexões. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 12 no. 24, p. 43-76, dezembro de 2005.
- Averburg, André Abertura e Integração Comercial Brasileira na década de 90. In: A Economia Brasileira nos Anos 90. Giambigai, Fábio e Moreira, Maurício Mesquita. (1th edição, 1999), 43-81.
- Brasil. Diretrizes de Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior. 26 de novembro de 2003.
- Brouthers, Lance Eliot; Brouthers, Keith D.; Werner, Steve. Is Dunning's Eclectic Framework Descriptive or Normative? Journal of International Business Studies, Vol. 30, No. 4. (4th Qtr., 1999), pp. 831-844.
- Carvalho, André Costa. A Empresa Transnacional Brasileira: Porque e Como Ela se Internacionaliza. Revista Fórum de Líderes Empresariais, Ano VIII, número 13, 2005.

- Choi, Jongmoo Jay. Diversification, Exchange Rate Risk, and Corporate International Investment. *Journal of International Business Studies*, Vol. 20, No. 1. (Spring, 1989): 145-155.
- Coutinho, Luciano G.; Hiratuka, Célio; Sabbatini, Rodrigo. O Desafio da Construção de uma Inserção Externa Dinamizadora. Texto produzido para o Seminário Brasil em Desenvolvimento, IE-UFRJ e CEPAL – versão preliminar. Rio de Janeiro, setembro de 2003.
- Cyrino, Álvaro Bruno; Oliveira Junior, Moacir de Miranda. Global Players Research Investigation on the Internationalization Process of Companies in Brazil. Caderno de Idéias, CI0224 - Fundação Dom Cabral, Dezembro 2002.
- Dias, Vivianne Ventura. Las Empresas Brasileñas: Internacionalización y Ajuste a la Globalización de los Mercados. CEPAL, 1994, Documento de Trabajo 33.
- Dunning, John H. The Determinants of International Production. *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 25, No. 3. (Nov., 1973), pp. 289-336.
- Dunning, John H. Explaining International Production. London and Boston: Unwin Hyman, 1988.
- Dunning, John H. A Professional Autobiography Fifty Years Researching and Teaching International Business. *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, No. 4. (4th Qtr., 2002), pp. 817-835.
- Dunning, John H. Kim, Chang-Su e Lin, Jhy Der. Incorporating Trade into the Investment Development Path: A Case Study of Korea and Taiwan. *Oxford Development Studies*, Vol. 29, No. 2, 2001
- Fundação Dom Cabral. Pesquisa sobre a Internacionalização da Empresa Brasileira. Fundação Dom Cabral, Julho de 2002.
- Goulart, Linda; Brasil, Haroldo Vinagre; Arruda, Carlos Alberto. A Evolução na Dinâmica de Internacionalização. *Revista Brasileira de Comércio Exterior*. Rio de Janeiro, no. 41, out/dez 1994.
- IEDI. O Investimento Estrangeiro na Economia Brasileira e o Investimento de Empresas Brasileiras no Exterior. IEDI-Instituto de Estudos de Desenvolvimento Industrial, fevereiro de 2003.
- Iglesias, Roberto Magno; Veiga, Pedro da Motta. Promoção de Exportações via Internacionalização das Firms de Capital Brasileiro. In: Pinheiro, Armando Castelar; Markwald, Ricardo; e Pereira, Lia Valls (orgs). O Desafio das Exportações. Rio de Janeiro: BNDES, Dezembro de 2002. 1ª edição.
- Lee, Tung-Jean e Richard E. Caves. Uncertain Outcomes of Foreign Investment: Determinants of the Dispersion of Profits after Large Acquisitions. *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, No. 3. (Third Quarter 1998): 563-581.
- Lopez, A. El Caso Brasileño: In: Chudnovsky, D., Kosakoff, B; Lopez, A. (eds) Las multinacionales Latinoamericanas: sus Estrategias en un Mundo Globalizado. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica, 1999.
- Passanezi Filho, Reynaldo. Internacionalização, um Desafio para os Brasileiros. *Valor Econômico*, 28 de março de 2005.
- Salerno, Mario S.; Negri, João Alberto de. Inovação, Estratégias Competitivas e Inserção Internacional das Firms da Indústria Brasileira. Seminários Temáticos para a 3ª Conferência Nacional de C, T&I. 2005.
- SOBEET. Investimento Brasileiro no Exterior. Carta da SOBEET - Ano VI – nº 29, Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica, 2004.

- SOBEET. Governo Estimula a Internacionalização das Empresas Brasileiras. Boletim SOBEET. Ano III - Nº 37, Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica 2006.
- UNCTAD. Occasional Note: Outward FDI from Brazil: Poised to Take Off? UNCTAD/WEB/ITE/IIA/2004/16, 7 December 2004
- Veiga, Pedro da Motta; Iglesias, Roberto Magno. Políticas de Incentivo às Exportações no Brasil entre 1964 e 2002: Resenha de Estudos Seleccionados. Ministério da Fazenda – Secretaria de Assuntos Internacionais. Série Temas de Economia Internacional no. 2. Brasília, dezembro de 2003.