

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO

JULIANA SILVA DE CARVALHO SAMPAIO

**ANÁLISE DO MODO DE EXPANSÃO RECENTE DAS MULTINACIONAIS NO
BRASIL SOB A ÓTICA DA TEORIA DOS ATIVOS COMPLEMENTARES**

**SÃO PAULO
2015**

JULIANA SILVA DE CARVALHO SAMPAIO

**ANÁLISE DO MODO DE EXPANSÃO RECENTE DAS MULTINACIONAIS NO
BRASIL SOB A ÓTICA DA TEORIA DOS ATIVOS COMPLEMENTARES**

Dissertação apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Linha de pesquisa:
Finanças Corporativas

Professor orientador:
Prof. Dr. Ricardo Ratner Rochman

**SÃO PAULO
2015**

Sampaio, Juliana S. C.

Análise do modo de expansão recente das multinacionais no Brasil sob a ótica da teoria dos ativos complementares / Juliana S. C. Sampaio. - 2015
52 f.

Orientador: Ricardo Ratner Rochman

Dissertação (MPFE) - Escola de Economia de São Paulo.

1. Empresas multinacionais - Brasil. 2. Empresas - crescimento. 3. Joint ventures. I. Rochman, Ricardo Ratner. II. Dissertação (MPFE) - Escola de Economia de São Paulo. III. Título.

CDU 334.726

JULIANA SILVA DE CARVALHO SAMPAIO

**ANÁLISE DO MODO DE EXPANSÃO RECENTE DAS MULTINACIONAIS NO
BRASIL SOB A ÓTICA DA TEORIA DOS ATIVOS COMPLEMENTARES**

Dissertação apresentada à Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Linha de pesquisa:
Finanças Corporativas

Data de aprovação:
__/__/__

Banca Examinadora

**Prof. Dr. Ricardo Ratner Rochman
(Orientador) FGV-EESP**

**Prof. Dr. Hsia Hua Sheng
FGV-EESP**

**Prof. Dra. Daniela Verzola Vaz
UNIFESP**

À minha pequena grande família

AGRADECIMENTOS

Agradeço a André, minha mãe Amália e Catalan pelo apoio incondicional, pela paciência durante os dois anos de mestrado e, principalmente, por serem grandes exemplos de valores profissionais e pessoais.

Às minhas amigas queridas, que sempre me apoiaram e entenderam quando não pude estar presente nesses dois anos.

Ao meu orientador, Professor Dr. Ricardo Rochman, e ao Professor Dr. Hsia Hua Sheng, por toda atenção, pelo grande incentivo e pelos valiosos ensinamentos. À professora Dra. Daniela Vaz pela participação na banca examinadora.

A todos os amigos e colegas da BM&FBovespa Supervisão de Mercado, em especial aos sempre chefes Luiz Felipe Calabro e Julio César Cuter, que incentivaram e apoiaram a advogada que queria ser economista desde antes do começo do curso, e às amigas Mariana Konno e Maria da Glória, pelo carinho e por estarem sempre presentes e dispostas a ajudar.

Aos amigos e colegas do Ulhôa Canto, Rezende e Guerra Advogados, pelo grande apoio.

Aos amigos e colegas do MPFE, pela companhia, ajuda e descontração mesmo nos momentos complicados e nos estudos no fim de semana.

A todos que, de alguma forma e até mesmo sem saber, me ajudaram a chegar onde estou.

RESUMO

O presente estudo analisa o modo de expansão das multinacionais no Brasil, país emergente e de dimensões continentais que apresenta enormes desigualdades regionais. Assim, foram analisadas as estratégias de expansão dos dez maiores grupos estadunidenses no Brasil entre 2004 e 2013, sob a ótica das teorias tradicionais de internacionalização e da teoria dos ativos complementares de Hennart. Verificou-se que as diferentes características regionais brasileiras levam as multinacionais a realizarem aquisições quando iniciam atividades em novas regiões. Ademais, foi constatado que outros fatores, como dificuldades intrínsecas aos setores de atuação e a entrada do grupo multinacional em novas atividades que não a sua predominante, afetam o modo de expansão das multinacionais, levando-as a realizar aquisições e *joint ventures*. Tais aquisições e *joint ventures* são explicadas pela dificuldade das multinacionais em acessar ativos complementares locais, em conformidade à teoria de Hennart. Por outro lado, e em contrariedade às teorias tradicionais, foi verificado que a experiência das multinacionais no Brasil nem sempre influencia o seu comprometimento nos países hospedeiros, levando ao estabelecimento de subsidiárias integrais.

Palavras-chave: Multinacionais, Modo de Expansão, Aquisições, *Greenfields*, Subsidiárias Integrais, *Joint Ventures*, Ativos Complementares Locais.

ABSTRACT

This work analyzes the expansion decision made by multinational groups in Brazil, an emerging nation showing sizeable regional differences. We analyzed the expansion strategies of the 10 major US groups in Brazil between 2004 and 2013 based on traditional local internationalization theories and Hennart's bundling model. We found evidence that the different Brazilian regional characteristics cause multinationals to carry out acquisitions when they need to enter in a new region. Also, we found that Brazilian market factors such as concentration, growth, industries' intrinsic features and the engagement in new activities affect the expansion mode of multinationals, causing such corporations to carry out acquisitions and establish joint ventures. The acquisitions and joint ventures are explained by the difficulty in obtaining access to local complementary assets in these specific cases, a result in line with Hennart's assertions. On the other hand, we noticed that the experience of multinationals in Brazil not always influences its commitment in the host countries and gives rise to the establishment of wholly-owned subsidiaries.

Keywords: Multinationals, Expansion Mode, Acquisitions, Greenfields, Wholly-Owned Subsidiaries, Joint Ventures, Complementary Local Assets.

LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1 - Teoria dos Ativos Complementares de Hennart (“ <i>Bundling Model</i> ”).....	16
Tabela 2.2 – Teoria dos Ativos Complementares de Hennart aplicada ao modo de expansão.....	18
Tabela 2.3 - Participação das Grandes Regiões no Produto Interno Bruto – 2002-2012.....	23
Tabela 2.4 – Participação das Grandes Regiões no Valor Adicionado Bruto a preços básicos por atividade econômica – 2012.....	24
Tabela 3.1 – Grupos, setores de atuação e indicadores de concentração econômica.....	28
Tabela 3.2 – Crescimento dos grupos e dos setores.....	28
Tabela 4.1 – Resumo das operações dentro e fora da(s) região(ões) onde já atuam as multinacionais.....	30

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	10
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	12
2.1	Internacionalização e expansão.....	12
2.2	Complementaridade dos ativos locais e o modo de expansão das Multinacionais.....	16
2.3	Características do mercado brasileiro e diferenças regionais.....	19
2.3.1	Características específicas da indústria nas regiões brasileiras.....	22
3	METODOLOGIA DA PESQUISA E COLETA DE DADOS.....	25
3.1	Dados.....	27
4	ANÁLISE DA EXPANSÃO RECENTE DE GRANDES GRUPOS DE MULTINACIONAIS NO BRASIL.....	30
4.1	Operações realizadas em outras regiões.....	31
4.2	Operações realizadas nas mesmas regiões	35
4.2.1	<i>Greenfields/WOS</i>	35
4.2.2	Aquisições/JVs.....	37
4.3	Outros resultados.....	40
5	CONCLUSÃO.....	41
6	REFERÊNCIAS.....	44
	ANEXO I.....	49

1 INTRODUÇÃO

As teorias tradicionais de internacionalização apresentam algumas lacunas, tendo em vista que, em sua maior parte, preocupam-se com a análise do modo de entrada das multinacionais nos países hospedeiros (*host countries*) e deixam a análise de sua posterior expansão em segundo plano. Além disso, são centradas nas características das multinacionais (“MNE-centrics theories”¹), subestimando as características do mercado e dos ativos locais e o resultado da interação entre as características das multinacionais e dos países hospedeiros.

Para o presente estudo, parte-se do pressuposto de que o modo de expansão decorre da interação entre as características próprias da multinacional e as vantagens específicas do país hospedeiro. Pode-se afirmar, também, que as vantagens específicas das empresas são afetadas pelas vantagens específicas dos países hospedeiros (RAMAMURTI; SINGH, 2009 e HENNART, 2001). Dessa forma, entende-se que o futuro dos estudos sobre internacionalização tende a ter como objeto, exatamente, a interação entre as multinacionais, e suas características de origem, e suas subsidiárias, considerando as características próprias dos países hospedeiros (RUGMAN; VERBEKE; NGUYEN, 2011).

Ainda, considera-se que, ao contrário do quanto afirmado pela maior parte das *MNE-centric theories*, não se pode pressupor que os ativos dos países hospedeiros (e decorrentes vantagens estratégicas) estejam sempre disponíveis e sejam livremente negociados nos mercados locais (HENNART, 2009 e, posteriormente, HENNART; SHENG; PIMENTA, 2014, que testaram as hipóteses de Hennart sobre modo de entrada no Brasil).

Diante desse contexto, o objetivo do presente trabalho é estudar o modo de expansão recente de grandes grupos de multinacionais no Brasil – se realizado por meio de aquisições, projetos *greenfields*, *joint ventures* e/ou subsidiárias integrais – e, a partir

¹ HENNART, 2009.

dos dados obtidos, verificar se as características do mercado brasileiro, em especial as acentuadas diferenças regionais, influenciam o modo de expansão das multinacionais no país. Parte-se da constatação de que existe, na literatura, uma relativa carência com relação ao estudo específico do modo de expansão das multinacionais, sobretudo no que tange à sua análise à luz das características específicas brasileiras.

Para tanto, foi realizado um estudo longitudinal que observou as operações realizadas pelos dez maiores grupos estadunidenses no Brasil, no período de 2004 a 2013, considerando, principalmente, os estudos de Hennart e seu “*bundling model*”, abaixo descrito. Espera-se que os resultados complementem os estudos de modo de entrada já existentes (em especial o de HENNART; SHENG e PIMENTA, 2014) e possam ajudar a entender os determinantes da expansão das multinacionais no Brasil e o impacto das características locais (em especial das diferenças regionais) nas decisões tomadas por essas empresas.

Por fim, é importante ressaltar a relevância das discussões acerca do modo de expansão dos grandes grupos multinacionais no país, tendo em vista que o Brasil ocupa, atualmente, o quinto lugar no *ranking* mundial de investimentos estrangeiros diretos (UNCTAD, 2014), tendo recebido, apenas em 2013, um total de US\$ 65,4 bilhões. Dentre os investidores, os Estados Unidos figuraram, em 2013, na segunda colocação dos países que mais investiram no Brasil na modalidade de Investimento Estrangeiro Direto – IED, participação no capital (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Internacionalização e expansão

A escolha do modo de entrada e de sua posterior expansão em mercados estrangeiros é parte do processo de internacionalização das empresas. Pode-se afirmar, no entanto, que a literatura existente sobre o processo de internacionalização das empresas, incluindo os estudos sobre os modos de entrada e expansão das multinacionais, são historicamente centrados na decisão unilateral das multinacionais, baseando-se majoritariamente em suas características próprias e suas vantagens específicas (*firm specific advantages – FSAs*).

De acordo com Anderson e Gatignon (1986), o modo de entrada e expansão das multinacionais nos países investidos seria decorrente de um *trade-off* entre a necessidade de controle por parte da empresa e os custos de transação relacionados à sua entrada e aquisição de recursos. No que se refere à continuidade das atividades das multinacionais nos países hospedeiros, a decisão de uma multinacional em aumentar sua exposição nos mercados locais estaria ligada à sua disposição a riscos.

As características inerentes aos mercados investidos começaram a ser consideradas nos estudos de Dunning (1980, 1988, 2001), que propôs que as empresas multinacionais atendem os mercados internacionais de diferentes formas, levando em consideração sua estrutura de propriedade, o mercado investido e sua estrutura de internacionalização. Ademais, essas empresas escolheriam o modo que mais alavancasse suas vantagens competitivas.

Assim, por meio do seu “Paradigma OLI” (ou Teoria Eclética), Dunning procurou explicar o processo de internacionalização das empresas com base no investimento estrangeiro. Em seus estudos, afirmou que as empresas realizam investimentos no exterior quando, para uma melhor exploração de suas vantagens competitivas

(FSAs), precisam de ativos que estão localizados em outros países. Assim, suas atividades resultariam de uma combinação entre seus FSAs e os ativos locais (CSAs), como recursos naturais, força de trabalho etc.

Segundo a teoria de Dunning, um investimento de sucesso deve respeitar três condições: *Ownership*: vantagens específicas da empresa (marca, tecnologia, redes de comunicação e distribuição, capacidade organizacional); *Location*: localização do país hospedeiro (custos de produção, barreiras comerciais, características do mercado local, perspectiva de crescimento) e internalização (custos das transações no mercado superiores aos realizados dentro das estruturas da empresa).

Já de acordo com o modelo Uppsala de internacionalização (JOHANSON; VAHLNE, 1977, 1990), à medida que as multinacionais ganham experiência internacional, estariam dispostas a ter um envolvimento maior na propriedade das estruturas investidas, passando de estruturas que envolvem apenas a celebração de contratos (licenciamento e exportações) até estruturas de subsidiárias integrais (*wholly owned subsidiaries* – “WOS”). Anderson e Gatignon (1986) compartilham da mesma opinião no que tange à expansão das multinacionais nos países hospedeiros.

Também no que se refere à experiência da multinacional no país hospedeiro e expansão de suas atividades, Barkema e Vermeulen (1998) defenderam, em seus estudos, que a experiência local traria à multinacional maior aprendizado sobre as peculiaridades do mercado local, diminuindo os problemas posteriores para sua expansão.

Assim, as multinacionais aprenderiam melhores formas de acesso aos ativos locais, como força de trabalho, e, também, estariam mais aptas a avaliar melhores oportunidades para possíveis aquisições. Portanto, a experiência no país hospedeiro aumentaria as chances de as multinacionais realizarem sua expansão por meio de aquisições.

Por sua vez, Harzing (2002) adicionou uma variável importante aos estudos sobre o modo de internacionalização das empresas, qual seja, a estratégia internacional da multinacional, dividindo as estratégias adotadas em globalizadas (empresas com operações globalizadas, com produção globalmente padronizada) e “multi-domésticas” (baixo nível de competição em âmbito mundial, competindo predominantemente nos mercados domésticos de cada país-hospedeiro). A autora afirmou que empresas com estratégias globalizadas tenderiam a escolher *greenfields* como modo de entrada, ao passo que as com estratégia “multi-domésticas” tenderiam a escolher aquisições.

Especificamente com relação à continuação de suas atividades após o modo de entrada escolhido, Harzing explicou que companhias que são forçadas a realizar entrada pelo modo não normalmente escolhido tenderiam a, ao longo do tempo, “inverter” a relação inicialmente escolhida (subsidiárias estabelecidas como *greenfields* seriam administradas como aquisições, nos casos de empresas com estratégias “multi-domésticas”, e vice-versa).

Não obstante, as teorias propostas ainda partiam do pressuposto de que os ativos estratégicos oferecidos pelos mercados locais, ou ativos complementares, necessários para o desenvolvimento das atividades das empresas, estão sempre disponíveis e são livremente negociados nos *host markets*, o que nem sempre é uma premissa verdadeira, especialmente nos mercados localizados em países emergentes, como, por exemplo, o Brasil.

Gomes-Casseres (1989) já havia considerado a importância do acesso a alguns ativos locais em seus estudos, afirmando que as diferentes competências das multinacionais e das empresas locais poderiam ser exploradas com base em uma estrutura de cooperação entre ambas, a ser escolhida em razão dos custos de transação para a transferência das respectivas competências.

Delios e Beamish (1999), por sua vez, concluíram que empresas com negócios focados em recursos naturais (*resource based companies*), ao se internacionalizarem,

tendem a realizar *joint ventures*, tendo em vista que, em boa parte dos casos, as empresas dos países hospedeiros dispõem de acesso privilegiado a tais recursos. Teorizam, ainda, que os investidores estrangeiros assumem inicialmente pequenas participações societárias, em especial quando necessitam de ativos complementares para estabelecer suas atividades no exterior. Suas participações aumentariam com o aumento da especificidade dos ativos transferidos para suas subsidiárias e de sua experiência internacional, assim como com o fortalecimento institucional do ambiente onde estão instaladas.

Em contraposição às teorias tradicionais, e complementando suas teorias sobre a formação e internacionalização das multinacionais (HENNART, 2001), Hennart (2009) questionou as teorias centradas apenas na decisão unilateral das multinacionais (*MNE-centric theories*) e afirmou que o modo de entrada e de expansão subsequente das empresas depende também da facilidade de acesso e negociabilidade dos ativos locais (os CSAs). O autor ressaltou que os ativos complementares são detidos por outras pessoas, que o acesso a esses bens envolve custos transacionais (que acabam por impactar o modo de entrada e expansão das multinacionais) e que o modo de entrada ótimo deveria ser aquele que maximiza o bem-estar dos proprietários dos CSAs e das multinacionais.

Hennart argumenta que o modo de entrada e expansão das multinacionais nos mercados internacionais depende da eficiência do mercado local para a negociação dos ativos locais complementares, como canais de distribuição, *human capital*, instalações e alianças estratégicas.

Nesse sentido, considerando que, especialmente em países emergentes, os mercados são imperfeitos, o autor propôs um modelo pelo qual a decisão de entrada seria decorrente da interação entre os custos que a multinacional incorreria para acessar os ativos locais e os incorridos pelas empresas locais para acessar os intangíveis específicos (*knowledge*, compreendendo ideias, informações, técnicas de gestão, modelos empresariais, inovações e processos produtivos) das multinacionais, representado na Tabela 2.1:

Tabela 2.1 – Teoria dos Ativos Complementares de Hennart (“*Bundling Model*”)

		Negociação de intangíveis detidos pelas multinacionais	
		Fácil	Difícil
Obtenção de ativos complementares locais	Fácil	Indeterminado	Subsidiária Integral (WOS)
	Difícil	Licenças/Contratos	<i>Joint Ventures</i>

Fonte: Hennart (2009)

Assim, de acordo com o “*bundling model of assets*” de Hennart, se o mercado para negociação dos conhecimentos específicos (intangíveis) da multinacional envolve altos custos de transação, mas se o mercado de acesso dos CSAs é eficiente, as multinacionais tenderiam a manter a propriedade da estrutura e constituírem subsidiárias (WOS). Por outro lado, se o mercado para o conhecimento específico das multinacionais é eficiente, mas os mercados dos bens complementares não são, então a solução seria deixar a propriedade das estruturas investidas com os próprios detentores dos bens locais.

O autor mencionou, ainda, que: (i) aquisição é a maneira mais eficiente quando não é possível adquirir os bens complementares locais de forma isolada, mas o mercado para aquisição de empresas é eficiente; e (ii) multinacionais com atividade diversificada preferem realizar aquisições a investimentos *greenfield* (já que elas poderiam sobrepor suas técnicas diversificadas aos mais variados tipos de empresas e atividades, sem necessariamente ter que modifica-las).

2.2 Complementaridade dos ativos locais e o modo de expansão das multinacionais

Em seu trabalho de 2009, Hennart citou alguns ativos complementares locais que afetam as decisões das multinacionais, como:

- a localização (terreno), quando o local específico onde a multinacional se estabelece é essencial para o desenvolvimento de suas atividades. O autor ressaltou a importância desse ativo para determinadas atividades e eventuais problemas relacionados ao acesso a esse ativo (como, por exemplo, no caso do Wal-Mart, um dos grupos aqui analisados, que enfrentou problemas na Alemanha em razão de não poder livremente adquirir grandes terrenos, necessários para a instalação de suas lojas)²;

- canais de distribuição, essenciais à comercialização de sua produção. Um dos problemas possivelmente enfrentados pelas multinacionais seria a escassez de distribuidores, ou a má qualidade de seus serviços, tendo como alternativa a integração dos canais de distribuição às suas atividades;

- força de trabalho, incluindo trabalhadores especializados e que possam desempenhar funções gerenciais nas subsidiárias. Em mercados que apresentam empresas com grande concentração de trabalhadores, o acesso à força de trabalho local poderia ser mais difícil;

- licenças e aprovações regulatórias necessárias à exploração das atividades, obtidas junto às entidades governamentais locais ou negociadas entre as empresas do setor;

- mercado consumidor local, considerando principalmente a relação dos consumidores com determinadas empresas. Como um dos problemas a serem enfrentados pelas multinacionais nesse quesito, o autor cita a ligação dos consumidores a determinadas marcas, em que a solução seria a aquisição dessas marcas pela multinacional entrante.

No mesmo sentido, Mallampally e Sauvart (1999) enumeraram alguns fatores locais que funcionariam como “atrativos” ao investimento direto estrangeiro, que poderiam ser divididos em três grupos: os relacionados à disponibilidade de recursos (como força de trabalho e matérias-primas), ao tamanho do mercado local (mercado

² HENNART, 2009 *apud* VERBEKE, 2009.

consumidor, crescimento do mercado local) e aos ganhos de eficiência (custos, como transporte, e produtividade).

Especificamente com relação à subsequente expansão das multinacionais nos países hospedeiros, Hennart (2009) afirmou que o modo escolhido para a expansão das atividades está também relacionado à disponibilidade dos ativos específicos (*know-how*) das multinacionais (e à facilidade em transacioná-los) e ao acesso aos ativos complementares locais. O autor questiona, assim, as teorias tradicionais, que defendem que o nível de comprometimento aumentaria à medida que a experiência da multinacional no país aumentasse, afirmando que o modo de expansão das atividades das multinacionais poderia ser diverso do proposto (que culminaria com o estabelecimento de subsidiárias integrais) e poderia, inclusive, ser invertido, com uma menor participação das multinacionais nos casos em que seu *know how* se tornasse facilmente transacionável mas o acesso aos bens complementares locais, não.

Assim, a expansão das multinacionais ao longo do tempo dependeria da evolução da eficiência para o acesso aos ativos locais e para a transferência de intangíveis, sendo que a decisão iria se deslocando entre os quadrantes do modelo de acordo com a evolução na eficiência para a negociação dos fatores. Quando o conhecimento específico detido pelas empresas nacionais sobre o mercado local continuasse de difícil acesso pelas multinacionais e o mercado para aquisições de empresas não fosse eficiente, a melhor maneira de acessar tal conhecimento seria por meio do estabelecimento de *joint ventures*. Tais proposições podem ser representadas pela Tabela 2.2:

Tabela 2.2 – Teoria dos Ativos Complementares de Hennart aplicada ao modo de expansão

		Negociação de intangíveis detidos pelas multinacionais	
		Fácil	Difícil
Acesso aos ativos complementares locais	Fácil	Indeterminado	Aumenta controle – torna-se subsidiária integral (WOS)
	Difícil	Multinacional reduz participação e pode estabelecer licenças/contratos	<i>Joint Ventures</i> ou aquisições das empresas

Fonte: Elaboração própria utilizando proposições de Hennart (2009).

Dessa maneira, considera tanto as características das multinacionais quanto dos ativos complementares dos países hospedeiros, sendo que, finalmente, a expansão das multinacionais decorreria das mudanças nos custos de transação dos ativos de ambos os lados (e não exclusivamente das multinacionais). Hennart reconhece também que os ativos complementares necessários às atividades das multinacionais variam conforme o seu setor de atuação.

Em sentido semelhante, os estudos de Harzing (2002) acerca da influência da estratégia de internacionalização da empresa, apesar de também considerarem que o modo de entrada e subsequente expansão dependeriam exclusivamente da estratégia das multinacionais (desconsiderando eventuais obstáculos ao acesso aos ativos complementares locais), trouxeram importantes considerações acerca de diferenças possivelmente verificadas na expansão das multinacionais em razão das estratégias de produção das empresas, sendo que: (i) em empresas com estratégia global consolidada, as subsidiárias funcionariam como verdadeiros “*pipelines*” para a sede; e (ii) multinacionais com estratégia “multi-doméstica”, por competirem mais ativamente dentro dos mercados locais, adaptariam seus produtos e atividades aos vários mercados locais onde atua.

2.3 Características do mercado brasileiro e diferenças regionais

Como mencionado anteriormente, o Brasil, considerado como economia emergente, é atualmente o quinto maior receptor de recursos estrangeiros do mundo (UNCTAD, 2014), classificação que ressalta a importância do mercado brasileiro para os investidores estrangeiros. Fatores como dimensão de seu território, taxas de crescimento recentes e tamanho dos mercados e abundância de recursos naturais exercem grande atratividade de investimentos estrangeiros no país, levando as multinacionais a buscar o acesso a tais fatores para expandir suas atividades.

No entanto, fatores como a regulamentação excessiva em alguns setores (como, por exemplo, a complexidade do sistema tributário brasileiro e a rigidez das normas trabalhistas), a alta burocratização e a morosidade na atuação das instituições públicas (tanto com relação à implementação de novas atividades, com a concessão de inscrições, licenças, autorizações etc., quanto para o próprio *enforcement* da regulamentação, tendo em vista os problemas existentes no poder judiciário brasileiro), revelam-se como problemas enfrentados pelas empresas no país.

A esse respeito discorrem, dentre outros autores, Estrin e Prevezer (2011), que tecem importantes considerações sobre o ambiente institucional brasileiro e sobre as dificuldades enfrentadas pelas empresas formalmente constituídas no país com relação à completa observância da regulamentação excessiva existente, em especial nos quesitos tributários e trabalhistas.

No caso de alguns setores, como, por exemplo, os de extração mineral, energia, química e petroquímica, altamente regulados e historicamente concentrados (com liderança de empresas relacionadas ao governo, como a ex-estatal Vale do Rio Doce, privatizada em 1997, e a Petrobrás, controlada pela União), as dificuldades apresentadas podem representar verdadeiras barreiras ao desempenho dessas atividades, especialmente por investidores estrangeiros.

Especificamente no que tange ao setor elétrico, sua abertura à exploração por multinacionais só se deu no fim da década de 90, com a privatização das antigas estatais que dominavam o setor no Brasil, e mesmo atualmente o exercício de suas atividades sofre consequências diretas das diretrizes estabelecidas pelo governo. A título exemplificativo, citamos o caso da “Medida Provisória 579/2012”³, que afetou drasticamente o desempenho das concessionárias de energia elétrica no país, afetando, inclusive, o valor de mercado das empresas.

³ A Medida Provisória nº 579/2012 dispôs sobre a renovação das concessões de energia elétrica e estabeleceu a redução do valor das tarifas, tendo grande impacto nas indústrias do setor.

Nesse contexto, o país é o 120º colocado (de 189 países) no atual *ranking* “*Ease of Doing Business in Brazil*” (WORLD BANK GROUP, 2014), atrás de países como a Zâmbia, Honduras e o Nepal, o que, em conjunto com os fatores acima mencionados, destaca a dificuldade no acesso das multinacionais aos ativos complementares locais e à própria adequação plena de suas atividades ao contexto local. Nesse quesito, vale ainda ressaltar que o país é o 118º colocado no quesito de *enforcement* de contratos (“*enforcing contracts*”), o 167º em iniciar negócios (“*starting a business*”), o 174º em relação à obtenção de licenças (“*dealing with construction permits*”) e o 177º em pagamento de impostos (“*paying taxes*”).

No que tange ao mercado para aquisição de empresas, é importante mencionar que, não obstante a estrutura de propriedade das empresas brasileiras ser predominantemente concentrada e familiar, inexistem vedações legais à aquisição de empresas⁴. No Brasil, em 2013, foram registradas 733 transações envolvendo compra de participação minoritária, controladora ou total no mercado brasileiro, sendo que 323 (44%) dessas transações envolveram empresas estrangeiras (PWC, 2013).

Um dos traços mais peculiares ao mercado brasileiro é, justamente, a enorme desigualdade entre as regiões brasileiras (incluindo indicadores socioeconômicos), o que faz com que existam vários “Brasis” dentro de um só país. Cite-se, nesse sentido, matéria da revista “*The Economist*” (2011), que compara os estados brasileiros a países, de acordo com sua população, Produto Interno Bruto (PIB) e PIB *per capita*. Enquanto a região sudeste é comparada com países como a Hungria, Singapura ou Polônia, há estados na região nordeste do país comparados com o Camboja e até com o Afeganistão.

⁴ Ressalvadas as operações que, em razão de seu tamanho ou das partes envolvidas, devem ser submetidas à aprovação do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), que realiza análise dos atos de concentração (fusão, incorporação, cisão e associação) entre agentes econômicos, nos termos da Lei nº 12.529/2011, e as que necessitam de aprovação do seu órgão regulatório específico (exemplo: bancos devem submeter suas operações ao crivo do Banco Central).

2.3.1 Características específicas da indústria nas regiões brasileiras

Em seus trabalhos, Oliveira Júnior (2006) e Ardissonne (2009) concluem que a decisão sobre a localização industrial está intimamente associada às características de cada setor da indústria, como presença de fatores produtivos, incentivos fiscais, custos salariais, economias de aglomeração, proximidade do mercado e das plantas já existentes.

Tal conclusão, em complementaridade às teorias de Hennart (2001, 2009), no sentido de que as decisões das multinacionais dependem dos bens complementares necessários a suas atividades, poderia também ser aplicada à decisão das multinacionais ao realizar sua expansão dentro do Brasil. De fato, dadas as grandes diferenças regionais no país, a entrada em novas regiões pode trazer novos e diferentes problemas à questão do acesso, pelas multinacionais, aos bens complementares. Dessa forma, tenderiam, como já exemplificado por Hennart, a realizar novas aquisições e JVs visando acessar tais bens complementares e consolidar-se nos mercados locais.

Nesse contexto, faz-se necessário, também, analisar as características industriais de cada uma das regiões brasileiras. Foram, ainda, tecidas breves considerações sobre cada um dos setores onde atuam as multinacionais ora estudadas, as quais estão consolidadas no Anexo I ao presente trabalho.

Apesar de alterações recentes, a indústria brasileira é historicamente concentrada na região Sudeste, mesmo considerando a concessão de incentivos oferecidos principalmente pelas regiões Sul e Nordeste, permanecendo como a região mais industrializada do Brasil, tendo como destaque as cidades de São Paulo, Belo Horizonte e Rio de Janeiro. Com efeito, apenas a Região Metropolitana de São Paulo ainda concentrava, em 2007, 15,8% do emprego industrial (SABOIA, 2013). Descrevemos, abaixo, a participação de cada região no Produto Interno Bruto – PIB brasileiro de 2002 a 2012:

Tabela 2.3 – Participação das Grandes Regiões no Produto Interno Bruto – 2002-2012

Grandes Regiões	Participação percentual no Produto Interno Bruto (%)										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Brasil	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Norte	4,7	4,8	4,9	5,0	5,1	5,0	5,1	5,0	5,3	5,4	5,3
Nordeste	13,0	12,8	12,7	13,1	13,1	13,1	13,1	13,5	13,5	13,4	13,6
Sudeste	56,7	55,8	55,8	56,5	56,8	56,4	56,0	55,3	55,4	55,4	55,2
Sul	16,9	17,7	17,4	16,6	16,3	16,6	16,6	16,5	16,5	16,2	16,2
Centro-Oeste	8,8	9,0	9,1	8,9	8,7	8,9	9,2	9,6	9,3	9,6	9,8

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) – Contas Regionais, 2012

Mencione-se ainda que apenas seis das 25 principais mesorregiões industriais estavam, em 2007, fora do eixo Sul/Sudeste, sendo quatro localizadas na região Nordeste e as demais na região Centro-Oeste e Norte. (SABOIA, 2013). A região Sul apresentou processo de industrialização bem característico: desenvolveu-se inicialmente com indústrias criadas pelo empresariado regional, com forte influência de imigrantes e focadas em matérias-primas agropecuárias.

Por outro lado, as regiões Norte e Nordeste do país ainda apresentam indicadores econômicos comparáveis aos de países subdesenvolvidos e desenvolvimento industrial e econômico relativamente baixo, com a atividade industrial concentrada em poucos empresários e com baixa especialização.

No que tange ao Norte do país, sua industrialização decorreu do planejamento do governo e teve início com a criação da Zona Franca de Manaus, em 1967. Entretanto, apresenta ainda alguns problemas como distância dos centros consumidores e carência de transportes.

O Centro Oeste, nos últimos anos, tem alterado seus padrões de desenvolvimento, sendo que algumas empresas se instalaram nessa região para realizar, *in loco*, a transformação de algodão, soja, milho, além de couro e carne, atraindo também outros fornecedores de serviços e insumos.

Abaixo, inserimos tabela com dados relativos à participação das regiões no valor adicionado bruto a preços básicos por atividade econômica, referentes ao ano de 2012:

Tabela 2.4 – Participação das Grandes Regiões no Valor Adicionado Bruto a preços básicos por atividade econômica – 2012

Grandes Regiões	Participação no valor adicionado bruto a preços básicos (2012)			
	Indústria Extrativa	Indústrias de Transformação	Produção e distribuição de eletricidade e gás, água e esgoto e limpeza urbana	Comércio
Brasil	100,0	100,0	100,0	100,0
Norte	12,8	4,1	5,4	4,7
Nordeste	7,6	9,3	22,7	16,0
Sudeste	77,0	58,6	44,5	51,0
Sul	1,1	22,0	20,3	18,8
Centro-Oeste	1,6	6,0	7,1	9,5

Fonte: IBGE – Contas Regionais, 2012

Por fim, no que tange ao mercado de aquisições de empresas, vale mencionar que 76% das 811 operações ocorridas em 2013, mencionadas acima, ocorreram na região Sudeste (contra 1,8% na região Norte, 2,2% na região Centro-Oeste, 12,7% na região Sul e 7,4% no Nordeste), mostrando igualmente a disparidade entre as regiões brasileiras.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA E COLETA DE DADOS

Para analisar o comportamento das multinacionais na sua decisão de expansão e os possíveis determinantes dessa decisão, foi realizado um estudo longitudinal de natureza exploratória-descritiva, analisando as operações realizadas pelos 10 maiores grupos de multinacionais estadunidenses atuantes no país no período de 2004 a 2013 e descrevendo suas principais características, especialmente à luz da teoria de complementaridade dos ativos locais de Hennart.

Para tanto, foram utilizados os seguintes critérios: (i) inclusão na amostra apenas de multinacionais estadunidenses (a escolha em restringir a análise a um só país de origem e um só país hospedeiro exclui possíveis vieses culturais decorrentes de um ou de outro); (ii) delimitação do período entre 2004 a 2013 (também com o objetivo de atenuar eventual viés decorrente do período analisado); e (iii) análise de operações realizadas apenas no Brasil, tendo em vista que, para o presente estudo, somente interessa investigar como as características do mercado brasileiro influenciam a tomada de decisões para expansão das multinacionais no Brasil.

Ainda no que tange ao período de análise, é importante ressaltar que, mesmo com a delimitação do período, o advento da crise dos *subprime* de 2008, que afetou a economia em escala mundial, por si só já teve o condão de influenciar as características dos investimentos das multinacionais e de afetar e alterar suas estratégias de expansão internacional, influenciando os resultados no período especialmente entre 2008 e 2010, período em que a crise foi mais intensa.

Foram selecionados os dez maiores grupos de multinacionais estadunidenses atuantes no Brasil, com origem de capital dos Estados Unidos, de acordo com o *ranking* por receita bruta auferida divulgado pelo Valor Econômico (revista Valor Grandes Grupos). Excluíram-se, no entanto, da amostra, empresas do ramo financeiro, por se entender que o ramo possui características próprias, muito

diferentes dos demais ramos analisados, o que pode alterar alguns dos resultados pretendidos⁵.

Os grupos selecionados foram: Walmart Brasil (“Walmart”); AES Brasil (“AES”); Cargill (“Cargill”); Whirlpool (“Whirlpool”); DuPont (“DuPont”); DOW (“Dow”); Alcoa (“Alcoa”), Dixie Toga (“Dixie”); Dana (“Dana”) e Plascar (“Plascar”).

A coleta de dados foi baseada, principalmente: nas informações divulgadas em relatórios, *sites* e documentos pelas próprias empresas; em dados de processos analisados pelo CADE, especialmente nas operações envolvendo aquisições e *joint ventures* (considerando como *joint ventures* tanto as estruturas constituídas para exploração conjunta das atividades, em projetos *greenfield*, quanto as aquisições parciais); no banco de dados da Thomson Reuters, para operações de aquisição e *joint ventures*; e dados publicados pelo IBGE, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), essa última especialmente utilizada para confirmação de dados de companhias abertas incluídas na amostra. Ademais, foram utilizadas as informações divulgadas pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, no Relatório Semestral da Rede Nacional de Informações sobre o Investimento (RENAI)⁶.

Com o fito de confirmar as grandes diferenças regionais no país e as diferenças entre os setores de atuação dos grupos (que, além de contextualizar sua expansão, implicam na hipótese de que a entrada em uma nova região ou em uma nova atividade obrigariam as multinacionais a “conquistar” novos acessos aos bens complementares de que precisa), analisamos a literatura existente e coletamos dados referentes ao crescimento das regiões e dos setores, concentração dos setores e participação das regiões no valor adicionado bruto por atividade econômica.

⁵ Excluiu-se, também, o grupo Mosaic, tendo em vista que tal grupo teve origem em uma *joint venture* entre o próprio grupo Cargill, já incluído na amostra, e o grupo IMC Global.

⁶ Informações extraídas do Banco de Dados Nacional de Projetos de Investimentos, disponibilizado por meio de relatório semestral. O banco reúne os anúncios de investimentos veiculados no país. Foram utilizados dados referentes ao período de 2004 a 2013, abrangendo operações de expansão e implantação (sendo desconsideradas as operações realizadas exclusivamente com fins de modernização).

Especificamente com relação às características dos setores e à atuação de cada um dos grupos selecionados, foram ainda analisadas informações divulgadas por revistas especializadas e pelas próprias associações nacionais que reúnem os principais participantes de cada setor, como a Associação Brasileira da Indústria Química – (ABIQUM), a Associação Brasileira de Supermercados (ABRAS), a Associação Brasileira de Embalagens (ABRE) etc.

Assim, de posse de tais dados, foram analisadas as estratégias de expansão das multinacionais estadunidenses no Brasil sob a ótica das principais teorias de expansão de multinacionais e sob a perspectiva das características locais nas quais se inseriram.

3.1 Dados

Foram reunidos os seguintes dados relativos a cada um dos grupos de multinacionais selecionados: modo e ano de entrada no Brasil⁷ (contabilizando os anos entre sua entrada e o ano de cada operação como experiência do grupo no país); receita bruta no Brasil; setor de atuação e características próprias do setor de atuação (em especial se é setor regulado⁸, a taxa de crescimento de cada setor⁹ e o nível de concentração de cada setor (C4 e C8 - indicadores de concentração econômica¹⁰), que indicariam o nível de dificuldade para acesso dos ativos complementares locais necessários a cada atividade – quanto maior a concentração, mais difícil seria tal acesso). Abaixo, resumimos alguns dados referentes às multinacionais e aos setores de suas principais atividades:

⁷ É importante ressaltar que a Plaspar, apesar de só ter tido o seu controle adquirido pela multinacional estadunidense International Automotive Components (IAC) em 2006 (sendo tal ano considerado como ano de entrada do grupo estadunidense no Brasil), já era controlada, desde 1995, por outros grupos estrangeiros, tais como o inglês BTR Group, a espanhola Textron International Holding e o também americano Collins & Aikman.

⁸ Setores que dependem de autorização, licença ou concessão para exploração.

⁹ Obtida de 2004 a 2013, junto ao IBGE.

¹⁰ Obtidas junto ao IBGE, nas Estatísticas do Cadastro Central de Empresas (2011), que apresenta os indicadores de concentração econômica do pessoal ocupado total das maiores empresas na Indústria, Comércio e Serviços, segundo os grupos da classificação de atividades.

Tabela 3.1 – Grupos, setores de atuação e indicadores de concentração econômica

Grupo e Ano de Entrada	Setor	C4	C8
AES (1996)	Geração, distribuição e comercialização de energia elétrica	19,6	32,2
Alcoa (1965)	Indústria de Extração Mineral Metalurgia	66,6 19,2	73,6 26,8
Cargill (1965)	Indústria de Alimentos	10,5	15,1
Dana e Plascar (1957) (2006)	Indústria Automobilística/Autopeças	14,3	21,8
Dixie (1998)	Plásticos e embalagens	4,7	7,4
Dow e DuPont (1956) (1937)	Química e Petroquímica	7,2	12,0
Wal-Mart (1994)	Varejo (Supermercadista)	59,3	63,8
Whirlpool (1957)	Eletrodomésticos (Eletroeletrônica)	51,5	63,9

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do IBGE, ABRAS e ANEEL

Tabela 3.2 - Crescimento dos setores

Grupos/Setor	Crescimento (Receita %)				
	2008	2009	2010	2011	2012
AES Geração, distribuição e comercialização de energia elétrica	1,1	8,2	7,5	8,0	8,4
Alcoa Indústria de Extração Mineral Metalurgia	-2,7 20,6	-26,1 -23,7	56,8 10,7	33,8 9,6	-15,3 2,6
Cargill Indústria de Alimentos	24,4	10,4	4,5	19,2	14,2
Dana/Plascar Indústria Automobilística/Autopeças	19,3	-3,3	20,2	10,4	0,5
Dixie Plásticos e embalagens	14,7	1,3	14,4	12,7	7,4
DOW DuPont Química e Petroquímica	13,8	-5	2,5	12,8	12,9
Wal-Mart Varejo (Supermercadista)	22,3	17,5	17,6	14,9	17,2
Whirlpool Eletrodomésticos (Eletroeletrônica)	18,6	3,9	14,6	5,6	9

Fonte: Elaboração própria, a partir de dados do IBGE (Pesquisa Industrial Anual) e ANEEL

Nota: Os dados de receita total dos setores, divididos pelas atividades específicas dos grupos, estão disponíveis no IBGE apenas no período de 2007 a 2012.

Outras características referentes aos setores de atuação dos grupos analisados foram resumidas no Anexo I.

Por sua vez, as operações realizadas por cada um dos grupos, de 2004 a 2013, foram classificadas em JV ou WOS, e aquisição ou *greenfield*, observando também a região de sua realização (se realizada dentro das macrorregiões brasileiras - Norte, Nordeste, Centro-Oeste, Sul ou Sudeste - onde já atuavam, ou se a operação foi realizada em uma região onde a multinacional ainda não atuava - em outra região), se foi realizada dentro da atividade predominante do grupo e se envolveu empresas/participantes locais ou outras multinacionais atuantes no Brasil.

Com fins de simplificação, as operações foram divididas em aquisição (compra total ou parcial do capital de determinada empresa) ou *greenfield* (considerado em sentido amplo, significando investimentos em novos projetos pelas empresas e não na aquisição de estruturas existentes). As operações foram ainda divididas em *joint ventures* (participação em empresas de até 95% do capital total, compartilhando o capital com outros sócios) ou WOS (participação na subsidiária maior do que 95% do capital total).

4 ANÁLISE DA EXPANSÃO RECENTE DE GRANDES GRUPOS DE MULTINACIONAIS NO BRASIL

Como resultado da pesquisa realizada, foram obtidos dados referentes a 106 operações realizadas pelas multinacionais estadunidenses no Brasil em 10 anos, sendo 76 operações realizadas via *greenfield* e 30 aquisições e 41 *joint ventures* e 65 por meio de WOS, 101 realizadas dentro da(s) mesma(s) região(ões) onde já atuam¹¹ e 5 em outras regiões do Brasil, conforme se observa do quadro abaixo:

Tabela 4.1 – Resumo das Operações dentro e fora da(s) região(ões) onde já atuam as multinacionais

	Dentro da mesma região				Outra região				Total
	<i>Greenfield</i>	Aquisição	JV	WOS	<i>Greenfield</i>	Aquisição	JV	WOS	
AES	12	0	12	0	0	0	0	0	12
Alcoa	10	2	4	8	0	0	0	0	12
Cargill	21	14	12	23	0	0	0	0	35
Dana	3	1	1	3	0	0	0	0	4
Dixie-Toga	2	5	4	3	0	0	0	0	7
DOW	7	2	3	6	0	2	0	2	11
Du Pont	4	0	2	2	0	0	0	0	4
Plascar	2	1	1	2	0	0	0	0	3
Wal-Mart	10	0	0	10	0	3	1	2	13
Whirlpool	5	0	1	4	0	0	0	0	5
Total	76	25	40	61	0	5	1	4	106

Fonte: Elaboração própria

Tendo em vista todas as informações obtidas, as teorias de expansão de multinacionais (em especial a teoria de complementaridade dos ativos locais), o contexto brasileiro nos âmbitos nacional e regional e, ainda, as características de cada setor de atuação das multinacionais analisadas, apresentam-se a seguir algumas

¹¹ As operações realizadas em âmbito nacional foram contabilizadas como “dentro da mesma região”, tendo em vista que, nesses casos, a questão sobre o acesso específico aos bens complementares de uma determinada nova região não é relevante.

considerações com relação aos resultados obtidos, sob a perspectiva da região onde foram realizadas as operações (se dentro das regiões onde já atuam os grupos ou em uma nova região). Posteriormente, serão apresentadas algumas outras considerações com relação aos demais resultados verificados.

4.1 Operações realizadas em outras regiões

Não obstante a grande maioria das operações (101) ter sido realizada dentro da mesma região onde já atuavam os grupos multinacionais, cinco operações de expansão foram realizadas em outras regiões brasileiras.

Tendo em vista que as regiões brasileiras apresentam enormes diferenças sociais, econômicas e culturais entre si, inclusive no que tange à forma e ao estágio de industrialização, pode-se presumir que a entrada em uma nova região implicaria em novos acessos aos bens complementares locais específicos daquela região. É importante lembrar que tais bens complementares podem estar ligados tanto à disponibilidade de recursos quanto ao tamanho/crescimento do mercado local e a possíveis ganhos de eficiência.

Considerando que, na maior parte dos casos: (i) o acesso individualizado a tais bens complementares é bastante difícil aos novos entrantes, em razão das características nacionais e regionais já apresentadas e de problemas como ineficiências relacionadas a logística, distribuição etc. (HENNART; SHENG; PIMENTA, 2014); e (ii) que tais bens complementares estariam “embutidos” em empresas que já atuam na região para onde se realiza a expansão, de acordo com a teoria dos ativos complementares de Hennart, tais novos acessos seriam realizados por meio de aquisições.

De fato, constatou-se que as cinco operações realizadas em outras regiões que não as onde já atuavam os grupos de multinacionais foram aquisições, conforme se verifica a seguir:

(i) aquisições pela DOW das divisões de produção de milho da Agromen e da Globe Metais no Brasil, produtora de silício, uma das principais matérias-primas dos produtos da DOW

A DOW, por meio de sua subsidiária DOW Agrosiences, adquiriu em 2007 100% da Agromen Sementes Agrícolas, divisão de milho da Agromen, cujo objeto era o desenvolvimento, plantio, beneficiamento e produção de sementes híbridas de milho. A Agromen estava localizada no Sudeste e no Centro-oeste do país e era, até então, a maior produtora de sementes de milho do país.

A estratégia da DOW com a aquisição foi encontrar um vetor para um dos genes produzido pelo seu braço Agrosience e intensificar seus negócios no mercado de milho (inclusive para realizar exportações, visando a produção de biocombustível a partir da semente).

De fato, por meio da aquisição, a DOW ampliou e consolidou seus negócios no setor e passou a ocupar o 3º lugar em participação de mercado no segmento no país¹². Assim, assumiu rapidamente lugar significativo em um setor que historicamente não era um de seus principais ramos de atuação e onde até então não tinha atuação expressiva, obtendo acesso a determinados ativos complementares que ainda não dominava.

Com relação à Globe Metais Indústria (pertencente ao grupo brasileiro Camargo Corrêa), produtora de silício, uma das principais matérias-primas dos produtos da DOW, 100% de seu capital foi adquirido pela DOW (via Dow Corning Corp) em 2009. Dessa forma, a unidade da Globe Metais Indústria e Comércio Ltda., em Breu Branco, Pará, passou a ser detida pela DOW.

A aquisição representou para a DOW oportunidade de acesso a uma das principais matérias-primas de sua produção. De fato, a estratégia da aquisição foi justamente

¹² GEEIN Unesp, 2007 e Revista Dinheiro Rural, 2007.

aumentar a eficiência de seu processo produtivo, viabilizando o suprimento “mais eficiente e estável” de silício metálico¹³.

Assim, pode-se elencar como fatores que levaram à realização, no caso, da aquisição pela DOW: (i) a empresa adquirida era uma das principais produtoras de silício, matéria-prima essencial de seus produtos (cite-se que o acesso a matéria-prima competitiva, em disponibilidade e preços, é elencado como um dos grandes desafios do setor)¹⁴; e (ii) a Globe Metais estava localizada em outra região, no Norte do país (Pará), considerada como promissora à produção de silício em razão da existência de reserva de minérios no local e disponibilidade de energia elétrica. Vale mencionar que a produção de silício é historicamente concentrada no estado de Minas Gerais (Sudeste)¹⁵. Pelas razões apresentadas, pode-se dizer que a DOW realizou tal aquisição visando facilitar seu acesso ao bem complementar de que precisava (silício), cuja disponibilidade se encontrava em uma diferente região.

(ii) aquisições pelo Wal-Mart da rede de supermercado Bompreço e associação com o Unibanco para desenvolvimento do Hipercard, no Nordeste, e aquisição da rede Sonae no Sul do país

O Wal-Mart entrou no país por meio de uma JV em 1995 com a brasileira Lojas Americanas, que representou, para o grupo, “uma garantia contra o risco político” (por se tratar de mais um varejista de bandeira estrangeira) e para sua parceira brasileira, “tecnologia e know-how” relacionados a aspectos relevantes do negócio (MINADEO; CAMARGOS, 2009). Em 1998, adquiriu o restante da participação na JV (tornando-se WOS) e rapidamente consolidou sua atuação no concorrido setor supermercadista, caracterizado pelo rápido crescimento, tendência à consolidação (grande concentração) e aumento da participação de grupos estrangeiros, com muitas fusões e aquisições nos últimos anos.

¹³ Revista Fator Brasil, 2009.

¹⁴ ABIQUIM, 2014.

¹⁵ Ministério de Minas e Energia (MME), 2009.

No entanto, o grupo, inicialmente, centralizou suas atividades no Sudeste do país. Em 2004, expandiu suas operações e iniciou sua expansão e consolidação em outras regiões brasileiras, ao adquirir, da holandesa Ahold, a rede nordestina Bompreço, que por sua vez também tinha um passado recente de outras aquisições. Tal aquisição proporcionou ao Wal-Mart sua entrada no mercado do Nordeste - ainda mais concentrado do que as médias nacionais e historicamente dominado por redes tradicionais locais, como o Paes Mendonça, ex-proprietário do Bompreço. Cite-se que, com a compra do Bompreço, a empresa passou a 163 lojas e seu faturamento anual subiu de R\$ 1,7 bilhão para R\$ 5 bilhões (MINADEO; CAMARGOS, 2009).

A aquisição trouxe ainda uma parceria com o banco brasileiro Unibanco para a exploração do negócio de cartões de crédito Hipercard, favorecendo o desenvolvimento, pelo Wal-Mart, de atividades que não propriamente as do seu objeto principal.

Já em 2005, o grupo adquiriu os ativos do grupo português Sonae, o que viabilizou sua entrada efetiva no mercado do Sul do país. O Sonae, por sua vez, já havia realizado diversas aquisições no país, incluindo redes familiares tradicionais da região, e já possuía posição relevante naquele mercado local. Após mais essa aquisição, o Wal-Mart assumiu, em 2006, a segunda posição no setor no Brasil, ultrapassando outras redes estrangeiras estabelecidas há muito mais tempo como o Carrefour.

As aquisições representaram assim, para o Wal-Mart, oportunidades valiosas para conseguir acesso privilegiado aos ativos complementares necessários à expansão da multinacional nos mercados do Sul e do Nordeste, em razão da aquisição de redes que já haviam adquirido outras redes familiares e que já estavam estabelecidas no mercado local (que, dado ser tradicionalmente concentrado e até então dominado por redes locais, oferecia algumas barreiras a novos entrantes, por exemplo, ao acesso a consumidores e fornecedores locais). Sendo realizado de outro modo, o acesso a tais ativos poderia ser demorado (grande desvantagem em mercados que apresentam rápido crescimento, como o supermercadista) e custoso.

Assim, explicando-se o caso do Wal-Mart, sob a ótica da teoria de Hennart, a aquisição foi o modo preferido em razão de os ativos complementares dos quais precisava (como o conhecimento específico do mercado consumidor local e da rede de fornecedores, por exemplo), ainda de difícil acesso, estarem “embutidos” dentro das empresas adquiridas, e ainda tendo em vista que inexistia qualquer vedação à aquisição das empresas. Ainda à luz dos estudos de Hennart, pode-se afirmar que a aquisição total foi preferida ao estabelecimento de *joint ventures*, pois, dado que o grupo adquiriu empresas dentro do seu próprio segmento (sobre o qual já possuía vasto *know how* e outros ativos importantes), os ativos adquiridos poderiam ser facilmente integráveis aos outros ativos e *know-how* já detidos pelo próprio Wal-Mart (possuíam “Modularidade”, nas palavras de Hennart).

4.2 Operações realizadas na mesma região

4.2.1 Greenfields/WOS

Aplicando-se a teoria dos bens complementares locais de Hennart em um racional inverso, infere-se que operações realizadas pelas multinacionais dentro da mesma região onde já atuam tenderiam a ser realizadas via *greenfield*, dado que, como já estão instaladas na própria região, não seria necessário “conquistar” novos acessos (embutidos em empresas já atuantes) aos bens complementares de que precisam em novas regiões. Da mesma forma, dado que seu *know-how* continuaria de difícil acesso, mas os bens complementares locais não, tenderiam a realizar investimentos por meio de subsidiárias integrais.

De fato, percebe-se que a grande maioria das operações realizadas pelos grupos multinacionais nas mesmas regiões onde já atuavam, no período analisado, deu-se por meio de *greenfields* (76) e WOS (61). Esse foi o caso, por exemplo, das operações

realizadas pelo Wal-Mart, Dixie-Toga, Dana, Whirlpool, após a sua consolidação nos mercados onde atuavam, e, exclusivamente com relação aos *greenfields*, da AES.

O Wal-Mart, posteriormente à JV inicial e as aquisições em outras regiões já mencionadas, e após ganhar experiência e consolidar de vez suas atividades nos mercados locais, tornando-se importante *player* do setor em âmbito nacional, passou também a realizar apenas investimentos via *greenfields* e WOS, com a abertura de novas unidades (com filiais e centros de distribuição em diversas cidades) e expansão de suas linhas de atuação.

Por sua vez, os grupos Dixie-Toga, Dana e Whirlpool, que iniciaram suas atividades por meio de JVs com grupos nacionais e, posteriormente, adquiriram o restante das participações das empresas e converteram suas atividades em WOS. A Dana, por exemplo, iniciou suas atividades no país via aquisição/JV ao adquirir, em 1957, participação na Albarus, empresa brasileira já consolidada no setor de autopeças. Dez anos depois, adquiriu o controle acionário da operação. Nesses casos, poderia também ser aplicada a teoria dos ativos complementares de Hennart no sentido que, para acessar os bens complementares de que precisava, em posse de grupos brasileiros, as mencionadas multinacionais firmaram parcerias com aqueles, e posteriormente, já com acesso consolidado e facilitado aos bens complementares (e, de outro lado, ainda de posse absoluta de seu próprio *know-how*), optaram por assumir integralmente o negócio de seus parceiros.

Cite-se ainda a AES, que iniciou suas atividades no Brasil por meio de uma série de aquisições e JVs iniciadas em 1996 no setor de energia elétrica brasileiro, altamente regulado e recém saído de uma época de transformações e privatizações. Dentre aquelas, podemos citar as aquisições: de parte do capital votante da estatal Light, em 1996 (em um consórcio com a francesa Electricité de France -EDF e a estadunidense Houston Industries Energy) e da CEMIG, em 1997 (em outro consorcio com a também estadunidense Southern Eletric e o banco brasileiro Opportunity); da Companhia Centro-Oeste de Distribuição de Energia Elétrica (posteriormente, AES Sul), em 1997; do controle da Eletropaulo Metropolitana, em 1998 (em consórcio com a Houston, EDF

e a brasileira Companhia Siderúrgica Nacional - CSN); e da Companhia de Geração de Energia Elétrica Tietê, em 1999 (posteriormente, AES Tietê). Por fim, em 2003, criou a holding Companhia Brasileira de Energia, que controla os negócios do grupo, tendo como sócio o BNDESPAR.

Após tais aquisições, a AES realizou todas as operações no período por meio de *greenfields*. Percebe-se, assim, que a escolha inicial do grupo pela entrada via aquisições foi o modo encontrado para acessar os ativos locais dos quais precisava, tendo em vista a possibilidade de acessar, mais rapidamente, determinados requisitos regulatórios (como, no caso, licenças para exploração e distribuição de energia elétrica) essenciais às suas atividades, sendo que, nos anos seguintes, já de posse dos bens necessários à sua atividade, houve apenas uma consolidação de suas atividades no país.

4.2.2 Aquisições/JVs

Não obstante as explicações acima, verificou-se, no entanto, que alguns dos grupos, mesmo expandindo-se dentro das regiões onde já atuavam, realizaram JVs e aquisições. De fato, em operações realizadas de 2004 a 2013 dentro da mesma região, 25 foram aquisições e 40 JVs.

A realização dessas aquisições e JVs traz evidência de que, além da região, outros fatores podem ser subsidiariamente elencados como balizadores das escolhas de expansão das multinacionais. Mais especificamente, pela apreciação do contexto total das operações realizadas, incluindo outras características apresentadas no mercado local como as próprias de cada setor, verificamos que outros fatores podem dificultar o acesso das multinacionais aos bens complementares de que precisa, levando as empresas a optarem pela realização de aquisições e/ou JVs para acessá-los, como, por exemplo:

(i) dificuldades intrínsecas aos setores de atuação, como setores “pressionados” entre fornecedores e consumidores, ou regulados (que precisam da obtenção de licenças e autorizações),

Como exemplo, cite-se o caso da Dixie-Toga (Bemis), que, inicialmente, realizou sua entrada e consolidação no mercado nacional por meio de aquisições e JVs, como, por exemplo, a criação da Laminor em conjunto com a empresa finlandesa Huhtamaki e a aquisição de divisões de embalagem de outros grupos multinacionais (como Alcoa e Alcan, em 2004 e 2010).

Isso poderia ser explicado pelo próprio setor em que atua – sendo o elo “pressionado” da cadeia, entre fornecedores e clientes com alto poder de barganha (FIPE, 2008) – onde os fornecedores de matéria-prima e a rede de consumidores/distribuidores seriam ativos complementares de difícil acesso para novos entrantes, obrigando-os a consolidar-se por meio de aquisições e JVs.

Não obstante, cite-se ainda o caso da AES, atuante em setor regulado, que, como já mencionado, para entrar no mercado brasileiro realizou diversas aquisições e JVs, com grupos brasileiros e estrangeiros, e ainda da Alcoa, que para atuar no setor de energia, realizou JVs (Consórcio Machadinho, Consórcio Estreito Energia – CESTE e Maesa) e, para consolidar algumas atividades dentro do seu próprio setor, investiu em *joint ventures* como o Consórcio Alumar.

(ii) entrada da multinacional em novas atividades, que não a sua predominante

Mencione-se aqui as operações realizadas pela Cargill, atualmente o 5º maior exportador dentre as empresas localizadas no Brasil¹⁶ e, dentre as multinacionais analisadas, a que mais realizou aquisições e operações em geral, tendo como uma das causas a própria competitividade e dinâmica do setor em que atua, que apresentou rápido crescimento nos últimos anos.

¹⁶ Fonte: MDIC/SECEX, 2013.

O grupo, quando investiu em atividades que não as onde predominantemente atua, realizou aquisições e *joint ventures*, como é o caso de seus investimentos em usinas de açúcar e álcool - quando realizou sua entrada nesse setor brasileiro via aquisições e JVs com o grupo brasileiro Moema, em 2006, para a construção da Usina Bom Jardim, com o *pool* de fornecedores de cana-de-açúcar Canagril, após a aquisição de parte da CEVASA e em 2007, com a Moema e outros fornecedores, na Usina Itapagipe e ainda com o grupo brasileiro USJ, após aquisição de participação nos negócios do grupo - e dos terminais exportadores (no TIS, firmou JV com os grupos brasileiros Crystalsev e Ultra, no Terminal Exportador de Álcool de Santos S.A., entrou por meio aquisição de uma participação em JV com a Cosan e a Crystalsev, no Terminal Exportador do Guarujá Ltda, firmou JV com o grupo francês Louis Dreyfus).

Cite-se aqui, novamente, as operações realizadas no setor de energia pela Alcoa, acima mencionadas, e ainda: da DOW, para consolidação no setor de produção de milho (com a aquisição da Agromen e Coodetec); e da DuPont, que realizou uma JV com o grupo estrangeiro Bunge para exportação e importação de *commodities*.

Da mesma forma, nas empresas que atuam em setores com maior concentração (conforme Tabela 3.2, caso da extração mineral e metalurgia, energia elétrica, supermercadista e de eletrodomésticos, representados respectivamente pela Alcoa, AES, Wal-Mart e Whirlpool), exclusivamente com relação à expansão realizada dentro do próprio setor e região em que predominantemente atuam, percebeu-se igualmente movimento no sentido de realizar aquisições e JVs para entrar e se consolidar nos setores em que atuam e, posteriormente, quando já estão em posição dominante no mercado (e já plenamente possuidores dos acessos aos bens complementares locais), realizar basicamente investimentos *greenfield*.

Mostra-se aqui também que, mesmo mantendo suas características próprias (considerando seus FSAs) e mantendo-se na mesma região onde já atuam, nos casos apresentados, houve uma alteração na estratégia das empresas, causada pelas características dos mercados em que atuam, que determinam a facilidade ou dificuldade no acesso aos bens complementares de que precisam.

4.3 Outros resultados

Adicionalmente, as operações realizadas por alguns dos grupos também forneceram evidências às teorias tradicionais, no sentido de que o aumento de experiência da multinacional no país hospedeiro aumentaria também seu comprometimento, passando a realizar operações em WOS. Nesse quesito, citamos os casos da Dixie-Toga, Dana, Wal-Mart e Whirlpool, que iniciaram suas atividades por meio de JVs e, posteriormente, adquiriram o restante das participações das empresas e converteram suas atividades em WOS. Tal característica, porém, foi notada em quatro dos grupos analisados, sendo ainda que em alguns dos casos empresas com muitos anos de atividade no Brasil continuaram a realizar JVs (a exemplo da Cargill).

Tais resultados, no entanto, não anulam as evidências acerca da aplicação da teoria de Hennart. Em verdade, poder-se-ia dizer também que as duas correntes, nesses casos, são complementares - a experiência no país hospedeiro facilitaria o próprio acesso aos bens complementares locais, levando as multinacionais a estabelecer WOS, razão pela qual ambas as teorias se acomodam no caso concreto.

Já no que tange à teoria de Harzing (2002), notamos que empresas com produção mais “globalizada” apresentam, de fato, algumas características em sua expansão que as diferenciam de outras com estratégias mais “multidomésticas”. Percebe-se, nos casos analisados, que empresas como a Alcoa, Cargill, DOW e DuPont, mais exportadoras e com atividades globalizadas, tem maior tendência à realização de operações (JVs e aquisições) em âmbito mundial (ou regional, nas Américas, Europa etc.), que acabam por refletir de forma direta ou indireta nas operações no país hospedeiro. No entanto, com base na análise realizada, não foi possível confirmar a teoria de que tais empresas tenderiam a realizar *greenfields* ou vice-versa, ou que tenderiam, em sua expansão, a “voltar” ao modo de expansão de sua preferência.

5 CONCLUSÃO

Pela análise das operações realizadas pelos dez maiores grupos estadunidenses atuantes no Brasil no período de 2004 a 2013, pode-se concluir que as características dos mercados (regiões e setores) onde atuam são, de fato, cruciais à decisão de expansão e influenciam consideravelmente o modo pelo qual a expansão é realizada.

Tanto assim que as mesmas multinacionais vão escolhendo caminhos diferentes ao longo de sua expansão, a depender dos locais e objetivos pretendidos e do momento da operação – um mesmo grupo pode realizar sua entrada por *greenfield* ou aquisição, ou JV ou WOS, e realizar outras novas operações de expansão por métodos totalmente distintos dos inicialmente escolhidos (e não necessariamente o mesmo).

Verificou-se que, não obstante a escolha predominante das multinacionais analisadas ser expandir-se dentro da(s) mesma(s) região(ões) onde já atuam, as cinco operações de expansão realizadas para outras regiões foram aquisições, do que pode-se depreender que a entrada em uma nova região levaria a multinacional a ter que “conquistar” novos acessos aos bens complementares que precisa. Tendo em vista as características próprias do mercado brasileiro, e supondo que os bens complementares estavam, em sua maioria, “embutidos” dentro de outras empresas já atuantes, e ainda podiam ser facilmente integrados aos ativos já detidos, o método escolhido foi a expansão via aquisições.

Percebemos ainda que, para expansões dentro das próprias regiões onde já atuam, as multinacionais tendem a realizar *greenfields*, dado que, como já estão instaladas na própria região, não seria necessário “conquistar” novos acessos (embutidos em empresas já atuantes). No entanto, outros fatores também podem dificultar o acesso das multinacionais aos bens complementares de que precisa, como, por exemplo, dificuldades intrínsecas aos setores de atuação e a entrada da multinacional em novas atividades, que não a sua predominante, levando as empresas a optarem pela realização de aquisições e/ou JVs.

Assim, encontramos indícios de que a questão sobre a facilidade ou dificuldade no acesso aos ativos complementares necessários às atividades que pretende desempenhar, na forma da teoria dos ativos complementares elaborada por Hennart (2009), é, com efeito, um forte determinante da escolha do modo de realização dessas novas operações. As operações analisadas para a elaboração do presente estudo confirmam a teoria de Hennart, em especial no sentido de que a dificuldade no acesso aos bens complementares locais pelas multinacionais influencia efetivamente seu modo de expansão, levando-as a realizar aquisições e JVs para obter esse acesso.

Especificamente no caso das JVs, viu-se ainda que as JVs firmadas pelas multinacionais para viabilizar tal acesso aos bens complementares nem sempre possuem como contraparte grupos nacionais, podendo ser constituídas com outros grupos estrangeiros que já detenham acesso aos ativos complementares locais.

Por outro lado, de acordo com os resultados obtidos, não se pode, entretanto, dizer que as teorias tradicionais (que afirmam que o tempo de experiência da multinacional no país influenciaria o seu comprometimento nos países hospedeiros e, assim, as firmas tenderiam, posteriormente, ao estabelecimento de subsidiárias integrais) foram confirmadas, já que em apenas quatro dos casos pôde-se fazer tal afirmação. Tal resultado confirma, também, que a movimentação das multinacionais entre os quadrantes, a sua expansão, está muito mais relacionada à dificuldade ou facilidade no acesso aos bens complementares necessários às suas atividades.

Ademais, notou-se que as empresas com produção mais globalizada e com produção “multi-doméstica”, na forma do quanto definido por Harzing (2002), de fato apresentam estratégias diferentes quando da realização de sua expansão, não se podendo, no entanto, afirmar que tal diferenciação levaria à realização de mais aquisições ou *greenfields* por parte de uma ou de outra.

Mencione-se, por fim, que o presente estudo não tem como objetivo esgotar o tema pretendido, já que outros métodos, principalmente quantitativos, e outras variáveis podem ser utilizadas para chegar a conclusões mais generalizadas acerca da

compatibilidade da teoria dos ativos complementares com as atividades desempenhadas pelas multinacionais para expansão em território brasileiro.

Ainda, mencione-se como limitações do presente estudo o próprio período analisado, dado que é relativamente pequeno quando comparado ao tempo de atividade da maior parte dos grupos no Brasil (como nos casos da DOW, que entrou no Brasil em 1956, e da DuPont, em 1937), e assim, desconsidera todas as operações realizadas anteriormente (em uma possível fase de “aprendizado” e adequação às próprias características nacionais e regionais) e, ainda, o fato de que eventuais efeitos decorrentes do ambiente macroeconômico, brasileiro e internacional, foram desconsiderados.

6 REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA – ANEEL. **Informações Gerenciais** (Junho/2014). Disponível em: <http://www.aneel.gov.br/arquivos/PDF/Z_IG_Jun14.pdf> Acesso em: 10/11/2014.

AGUIAR. D. R. D. **Concentração do mercado varejista alimentar brasileiro**. Apresentação oral in 47º Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <<http://www.sober.org.br/palestra/13/730.pdf>>. Acesso em: 01/11/2014.

ANDERSON, E., & GATIGNON, H. **Modes of foreign entry: a transaction cost analysis and propositions**. Journal of International Business Studies, 1986.

ARDISSONE, M. S. **Mudança na distribuição espacial das atividades industriais por microrregião no período 1996/2005**. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA QUÍMICA – ABIQUIM. **ABIQUIM. O desempenho da indústria química brasileira**, relatórios, vários anos.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EMBALAGENS – ABRE. **Estudo Macroeconômico da Embalagem ABRE/ FGV** (2013 e 2014). Disponível em: <<http://www.abre.org.br/setor/dados-de-mercado/>>. Acesso em 24/11/2014.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE SUPERMERCADOS – **Ranking ABRAS** - 2013. Disponível em: <<http://www.abras.net.com.br>>. Acessos em Julho, Outubro e Novembro de 2014.

_____ **Revista Superhiper**, São Paulo: diversos números.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS FABRICANTES DE VEÍCULOS AUTOMOTORES – ANFAVEA. **Anuário da Indústria Automobilística Brasileira** - 2014. Disponível em: <<http://www.anfavea.com.br/anuario.html>>. Acesso em: 25/11/2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2013**. 2014. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMANO>>. Acesso em: 01/09/2014.

BARKEMA, H.; VERMEULEN, F. **International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective.** Academy of Management Journal, v. 41, n. 1, 1998, pp. 7-26.

DELIOS, A., BEAMISH, P.W. **Ownership strategy of Japanese firms: Transactional, institutional, and experience influences.** Strategic Management Journal, 20 (10), 1999, pp. 915-933.

DUNNING, J. H. **Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests.** Journal of International Business Studies, 11, 9–31, 1980.

DUNNING, J. H. **Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach.** In Explaining International Production. London: Unwin Hyman, 1988.

DUNNING, J. **The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future,** Int. J. of the Economics of Business, v. 8 n. 2, 2001, pp. 173-190.

ECONOMIST. **Compare-cabana - Comparing Brazilian states with countries (Which countries match the GDP and population of Brazil's states?).** Disponível em: <<http://www.economist.com/content/compare-cabana>>. Acesso em 20.10.2011.

ESTRIN, Saul; PREVEZER, Martha. **The role of informal institutions in corporate governance: Brazil, Russia, India, and China compared.** Asia Pacific journal of management, v. 28, n. 1, 2011, pp. 41-67.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS – FIPE. **Setor de transformados de plásticos: caracterização, relevância, e sugestões de medidas de política produtiva para estimular a competitividade – FIPE** (junho de 2008). Disponível em: <<http://www.abief.com.br/palestra.php>>. Acesso em 25/11/2014.

GRUPO DE ESTUDOS EM ECONOMIA INDUSTRIAL – GEEIN Unesp. **Após compra, Dow deve dobrar fatia em milho.** 2007. Disponível em: <http://geein.fclar.unesp.br/jornais_det.php?codigo=7563>. Acesso em: 01/12/2014.

GLOBAL BUSINESS REPORTS. **Relatório da Global Business Reports para Engineering & Mining Journal** (2011). Versão traduzida para o português disponibilizada pelo Departamento Nacional de Produção Minerária (DNPM), em:

<http://www.dnpm.gov.br/mostra_arquivo.asp?IDBancoArquivoArquivo=6150>. Acesso em 10.11.2014.

GOMES-CASSERES, B. **Ownership structures of foreign subsidiaries**. Theory and evidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 11 (1), 1989, pp. 1-25.

HARZING, A.-W. **Acquisitions versus greenfield investments: International strategy and management of entry modes**. *Strategic Management Journal*, 23 (3), 2002, pp. 211-227.

HENNART, J. F. **Theories of the multinational enterprise**. In *Oxford handbook of international business*. Oxford: Oxford University Press, 2001, pp. 127–149.

HENNART, J.F. **Down with MNE-centric theories! Market entry and expansion as the bundling of MNE and local assets**. *Journal of International Business Studies*, n. 40, 2009, pp. 1432-1454.

HENNART, J. M. A., SHENG, H. H. & PIMENTA, G. **Local complementary inputs as drivers of entry mode choices: The case of US investments in Brazil**. 2014 In: *International Business Review*. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969593114001553>>. Acesso em: 20/12/2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Contas Regionais**, 2012.

_____. **Pesquisa Industrial Anual - Empresa**, 2007-2012.

_____. **Estatísticas do Cadastro Central de Empresas**, 2011.

JOHANSON, J., VAHLNE, J.-E. **Internationalization process of firm - model of knowledge development and increasing foreign market commitments**. *Journal of International Business Studies* 8(1): 1977, 23-32.

JOHANSON J., VAHLNE, J.-E. **The Mechanism of Internationalization**. *International Marketing Review*, 7(4): 1990, 11-24.

MALLAMPALLY, P., SAUVANT, K. **Foreign Direct Investment in Developing Countries**. IMF – Finance and Development Magazine, 36 (1), 1999.

MILANEZE, K. L. N. **Internacionalização e mudança na gestão: Um estudo de caso na indústria de eletrodomésticos de linha branca**. Tese de Doutorado, São Carlos: Universidade Federal de São Carlos, 2013.

MINADEO, R; CAMARGOS, M.A. **Fusões e aquisições no varejo alimentar: uma análise das estratégias de entrada e crescimento do Carrefour e Walmart no mercado brasileiro**. Revista de Ciências da Administração, Florianópolis, v. 11, n. 24, p. 102-135, maio/ago 2009.

MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA. **Contrato nº 48000.003155/2007-17: desenvolvimento de estudos para Elaboração do plano duodecenal (2010 - 2030) de geologia, Mineração e transformação mineral** (por J.Mendo Consultoria, 2009). Disponível em:

<http://www.mme.gov.br/documents/1138775/1256652/P34_RT60_Perfil_de_Ferroligas.pdf/f4ea1c60-4b7e-4ef6-926d-2928fcf57751>. Acesso em: 20/12/2014.

OLIVEIRA JÚNIOR, M. **Aglomeración espacial e eficiência industrial: Um estudo a partir da evolução da produtividade nos municípios brasileiros de 1970 a 1996. 2006**. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006.

PASSOS, M. L. **Nó-Societário na Indústria Petroquímica Brasileira: Influência dos Fatores Observáveis e Não Observáveis**. ENANPAD, 2010.

PWC. **Relatório PWC Brasil de Fusões e Aquisições no Brasil – Dezembro de 2013**. Disponível em: <<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/fusoes-aquisicoes/fusoes-aquisicoes-dezembro-2013.pdf>>. Acesso em: 21/11/2014.

RAMAMURTI R., SINGH J.V. (eds.). **Emerging Multinationals in Emerging Markets**. Cambridge University Press, Cambridge, UK, 2009, pp. 339-343.

REDE NACIONAL DE INFORMAÇÕES SOBRE O INVESTIMENTO – RENAI. **Relatórios de Anúncios de Projetos de Investimentos, 2004 a 2013**. Disponível em: <<http://investimentos.mdic.gov.br/conteudo/index/item/34>>. Acesso de maio a novembro de 2014.

REVISTA DINHEIRO RURAL. **Em busca do milho perdido**. 2007. Disponível em: <<http://revistadinheirorural.terra.com.br/secao/agronegocios/em-busca-do-milho-perdido>>. Acesso em: 01/12/2014.

REVISTA FATOR BRASIL. **Dow Corning adquire fábricas de silício nos Estados Unidos e Brasil**. Disponível em: <www.revistafatorbrasil.com.br>. Acesso em: 10/12/2014.

RUGMAN, A. M.; VERBEKE, A. Q.; NGUYEN T.K. **Fifty Years of International Business Theory and Beyond**. Management International Review, 2011, v. 51, n.6, 2011, p.755.

SABOIA, J. **A continuidade do processo de desconcentração regional da indústria brasileira nos anos 2000**. Nova econ., Belo Horizonte, v. 23, n. 2, 2013 .

SINDICATO NACIONAL DA INDÚSTRIA DE COMPONENTES PARA VEÍCULOS Automotores – SINDIPEÇAS – **Anuário Desempenho do Setor de Autopeças**, 2014. Disponível em: <http://www.sindipecas.org.br/home/#.VHsRSTHF_T8>. Acesso em 23/11/2014.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT – UNCTAD. **World Investment Report – 2014**. Disponível em: <http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf>. Acesso em: 10/10/2014

VALOR ECONÔMICO. **Anuário Valor Grandes Grupos**. São Paulo, n. 2-12, 2004 – 2013.

VERBEKE, A. **International Business Strategy**. Cambridge, UK: Cambridge University Press, 2009.

WORLD BANK GROUP. **Ease of doing business in Brazil**. Disponível em: <<http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/brazil>>. Acesso em: 02/01/2014.

ANEXO I - Características referentes aos setores de atuação dos grupos analisados

Grupo	Atuação Predominante	Consideração sobre os setores de atuação
AES	Geração, distribuição e comercialização de energia elétrica	<p>Setor altamente regulado e sujeito a intervenções governamentais, sendo necessária a obtenção de permissões e licenças para sua exploração.</p> <p>Indústria concentrada. As maiores 4 empresas atuantes no setor de fornecimento de energia elétrica possuem 32,2% das receitas no âmbito nacional (índice C4), e as 8 maiores possuem 51,4% (C8)¹⁷.</p>
Alcoa	Atua predominantemente em toda a cadeia produtiva do alumínio, desde a mineração da bauxita até a produção de transformados. Possui também participação acionária em usinas hidrelétricas.	<p>Atividades de produção mineral e hidrelétrica são reguladas e sujeitas à obtenção de permissões e licenças para sua exploração.</p> <p>O mercado minerário brasileiro é muito concentrado e dominado por cerca de 15 empresas de mineração, de origem tanto nacional quanto internacional, com predominância da ex-estatal Vale. É competitivo e apresenta grande potencial e previsões de crescimento, tendo em vista a abundância de recursos naturais. A atividade tende a ser concentrada em determinadas regiões, dado que depende da existência de jazidas no local da exploração</p> <p>Verificam-se, no entanto, problemas de escassez de mão de obra qualificada, infraestrutura adequada e de insumos (como eletricidade) e na obtenção das licenças requeridas¹⁸.</p> <p>A produção de alumínio é também mundialmente muito concentrada: as cinco maiores empresas mundiais de alumínio primário (UC Rusal, Rio Tinto Alcan, Alcoa, Chalco e Hydro) detém concentração de quase 40% na produção mundial¹⁹.</p>
Cargill	Indústria de Alimentos	<p>Setor competitivo, dinâmico, com crescimento rápido e ampla expansão nos últimos anos, atingindo, em 2013, faturamento de R\$484,7 bilhões e participação de 10% no PIB. Em 2012, 20% do total da produção foi destinado à exportação. Mercado consumidor brasileiro é um dos cinco maiores do mundo.</p> <p>Nos últimos anos, tem passado por modernização (em razão, principalmente, de mudança nos hábitos do mercado consumidor) e concentrado muitos investimentos (especialmente em P&D). Em 2013, contava com 45 mil empresas formalizadas, sendo um dos grandes empregadores da indústria (cerca de 1.626 milhões de empregos diretos).</p>

¹⁷ Fonte: ANEEL, 2014.

¹⁸ Fonte: DNPM, 2014.

¹⁹ XAVIER, 2012.

Grupo	Atuação Predominante	Consideração sobre os setores de atuação
		Tem como um dos grandes desafios a questão logística, ainda deficiente para exportação da atual produção da safra agrícola e de alimentos processados ²⁰ .
Dana e Plascar (IAC)	Indústria Automobilística/Autopeças	<p>Conta atualmente com 29 fabricantes de automóveis e 644 empresas de autopeças. Em 2012, apresentou faturamento de US\$ 106,8 bilhões e empregou 1,5 milhões de pessoas, tendo representado 5% do PIB nacional. Nesse ano, as exportações do setor atingiram US\$ 22,7 bilhões (25% das exportações de manufaturados)²¹.</p> <p>Especificamente com relação à indústria de autopeças, esta, em 2013, teve faturamento de US\$39,701 bilhões, recebeu investimentos de US\$1,927 bilhões e empregou 220 mil pessoas. Tem apresentado variações significativas em suas taxas de crescimento (tendo sofrido grande redução durante a crise de 2008) e crescimento em 2014 (apenas 1%), que também se espera para 2015.</p> <p>O setor, no Brasil, é dominado pelo capital estrangeiro – 75,9% do faturamento de 2013 foi oriundo de grupos estrangeiros ou controlados por estrangeiros. A indústria está majoritariamente concentrada na região Sudeste (São Paulo e Minas Gerais detém das 507 das 644 empresas do setor e 79% dos empregados das indústrias), com unidades espaçadas na região sul e na Bahia.</p> <p>Como principais características da indústria estão os custos elevados para entrada de novas empresas, os altos gastos com P&D, a presença das mesmas empresas nos diferentes mercados nacionais, a concentração em grau elevado e uma tendência à desverticalização no longo prazo.</p> <p>Dentre os desafios ao setor está a questão da mão de obra (faltam empregados especializados e problemas com sindicatos de trabalhadores no Brasil)²².</p>
Dixie-Toga	Plásticos e embalagens	<p>No Brasil, a indústria de embalagens movimenta atualmente R\$ 52,2 bilhões (valor bruto da produção) e gera mais de 230 mil postos de emprego diretos e formais. Em 2013, as exportações atingiram a soma de US\$492,8 milhões.</p> <p>Setor em crescimento (crescimento de 10% em 2013 e esperados 8% em 2014 em receitas líquidas), apesar da estagnação na produção física em 2014²³. Sendo setor de demanda derivada, os resultados do setor dependem, em grande medida, do desempenho de outros setores.</p>

²⁰ Fonte: ABIA, 2014.

²¹ Fonte: ANFAVEA, 2014.

²² Fonte: SINDIPEÇAS, 2014

²³ Fonte: ABRE, 2014.

Grupo	Atuação Predominante	Consideração sobre os setores de atuação
		<p>Especificamente com relação ao setor de derivados plásticos, não há, no geral, significativas barreiras à entrada de novas empresas, levando a uma estrutura que favorece a rivalidade em preços.</p> <p>No entanto, o poder de negociação com fornecedores e com clientes, para boa parte das empresas, é baixo, situando-o como o elo mais pressionado da cadeia produtiva em que se insere²⁴.</p>
<p>DOW e Du Pont</p>	<p>Química e Petroquímica</p>	<p>A indústria é madura, concentrada (oligopolizada) e intensiva no uso de ciência (<i>science based</i>) e capital, sendo que P&D é uma importante variável no setor. Faturou no ano de 2013 no Brasil aproximadamente US\$162 bilhões. Exportou, no mesmo ano, cerca de US\$14,2 bilhões (tendo, no entanto, obtido déficit na balança comercial, pois importou o total de US\$46,4 bilhões). É o 4º maior setor industrial brasileiro.</p> <p>A indústria está concentrada majoritariamente em São Paulo, com 557 fábricas (dados de 2012), seguida do Rio de Janeiro (71) e Bahia (70). Emprega diretamente cerca de 400 mil pessoas, com mão de obra altamente qualificada.</p> <p>Como desafios do setor estão o acesso à matéria-prima competitiva, em disponibilidade e preços; infraestrutura e sua ociosidade elevada para os padrões de produção, prejudicando lucratividade e investimentos²⁵.</p> <p>O setor petroquímico é altamente regulado no país e ainda dominado pela Petrobrás. Outros sub-ramos da indústria química estão sujeitos a aprovações e licenças regulatórias e ambientais que também podem se constituir em barreira ao desenvolvimento de certas atividades²⁶.</p>
<p>Wal-Mart</p>	<p>Varejo (Supermercadista)</p>	<p>Em 2013, faturou R\$272,2 bilhões (5,6% do PIB) e emprega mais de 1 milhão de pessoas em empregos diretos e cerca de 3 milhões em indiretos. Apresentou grande crescimento nos últimos anos.</p> <p>Setor altamente concentrado em participantes com grande poder de mercado. 20 maiores empresas do setor apresentaram, em 2013, em conjunto faturamento de R\$172 bilhões, sendo que as 4 primeiras (CBD, Carrefour, Wal-Mart e Cencosud) concentraram 136,6 desse total.²⁷</p> <p>No Brasil, percebeu-se que a evolução da indústria seguiu o mesmo padrão verificado ao redor do mundo, em que pequenas empresas varejistas foram substituídas por supermercados e estes por hipermercados, com aumento expressivo da participação dos investimentos estrangeiros desde a década de 1990²⁸.</p>

²⁴ Fonte: FIPE, 2008.

²⁵ Fonte: ABIQUIM, 2014.

²⁶ PASSOS, 2010.

²⁷ Fonte: ABRAS, 2014.

²⁸ AGUIAR, 2009

Grupo	Atuação Predominante	Consideração sobre os setores de atuação
Whirlpool	Eletrodomésticos (Eletroeletrônica)	<p>Em 2013, teve faturamento de R\$156,7 bilhões, com crescimento de real 5% com relação a 2012. Importações ocupam lugar importante no setor – em 2013, exportou US\$7,363 bilhões e importou o total de R\$43,595 bilhões (apresenta saldo negativo na balança comercial). Emprega, diretamente, 178 mil pessoas.</p> <p>Setor maduro e muito concentrado, no Brasil e no mundo. No Brasil, foi bastante afetado pelo processo de concentração internacional, tendo a indústria nacional recebido altos investimentos nas últimas décadas (com a aquisição de muitas empresas de capital nacional por multinacionais). Em 2010, as 4 maiores empresas de eletrodomésticos “linha branca” possuíam mais de 30% do mercado mundial. A indústria nacional reflete a estrutura oligopolizada mundial.</p> <p>Foi bastante estimulado com algumas medidas do governo, entre elas a isenção do IPI para eletrodomésticos “linha branca” a partir de 2009.</p> <p>Não obstante a existência de uma rede de fornecimento bem organizada, um dos grandes desafios ao setor é a concentração do setor varejista, maior canal de distribuição para a produção da indústria eletroeletrônica, em participantes com alto poder de mercado. Especificamente com relação ao setor de eletrodomésticos, há ainda a pressão de alguns fornecedores, deixando-a “pressionada” entre os fornecedores e distribuidores²⁹.</p>

Fonte: Elaboração própria

²⁹ MILANEZE, 2012.