

**FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO**

CLÁUDIA WIRZ LEITE SÁ

**FATORES QUE INFLUENCIAM AS ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS DE
INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO
EM PAÍSES EMERGENTES NO SEGMENTO DE GERAÇÃO DE ENERGIA
ELÉTRICA**

**SÃO PAULO
2011**

CLÁUDIA WIRZ LEITE SÁ

**FATORES QUE INFLUENCIAM AS ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS DE
INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO
EM PAÍSES EMERGENTES NO SEGMENTO DE GERAÇÃO DE ENERGIA
ELÉTRICA**

Tese apresentada ao Curso de Doutorado em
Administração de Empresas da Fundação
Getúlio Vargas como requisito à obtenção do
grau de Doutor.

Campo de conhecimento: Estratégia
Empresarial

Orientador: Prof. Dr. Flávio Carvalho de
Vasconcelos

SÃO PAULO
2011

Wirz Leite Sá, Cláudia.

Fatores que influenciam as estratégias empresariais de investimento externo direto em países emergentes no segmento de geração de energia elétrica / Cláudia wirz Leite Sá. - 2011.

195 f.

Orientador: Flávio Carvalho de Vasconcelos

Tese (doutorado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Estratégia. 2. Áreas subdesenvolvidas -- Investimentos estrangeiros. 3. Energia elétrica - Áreas subdesenvolvidas. I. Vasconcelos, Flávio Carvalho de. II. Tese (doutorado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 339.727.22(-77)

CLÁUDIA WIRZ LEITE SÁ

**FATORES QUE INFLUENCIAM AS ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS DE
INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO
EM PAÍSES EMERGENTES NO SEGMENTO DE GERAÇÃO DE ENERGIA
ELÉTRICA**

Tese apresentada ao Curso de Doutorado em
Administração de Empresas da Fundação
Getúlio Vargas como requisito à obtenção do
grau de Doutor.

Data da aprovação:

___/___/___

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Flávio Carvalho de Vasconcelos
(Orientador)
Administração de Empresas – Fundação
Getúlio Vargas

Prof. Dr. Tales Andreassi
Curso de Mestrado e Doutorado em
Administração de Empresas – Fundação
Getúlio Vargas

Prof. Dr. Mário Aquino Alves
Curso de Mestrado e Doutorado em
Administração de Empresas – Fundação
Getúlio Vargas

Prof. Dr. Helio Arthur Reis Irigaray
Curso de Mestrado e Doutorado em
Administração de Empresas – Fundação
Getúlio Vargas

Profª. Dra. Janann Joslin Medeiros
Programa de Pós-Graduação em
Administração – Universidade de Brasília

Aos meus pais, Nelson e Lucia,
que sempre me apoiaram e incentivaram,
por me fazer acreditar em milagres.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador Flávio Vasconcelos, pela inspiração, paciência, encorajamento e incentivo durante a realização deste trabalho.

À minha coorientadora e amiga Janann Joslin Medeiros, pelo exemplo, apoio, aconselhamento, estímulo e críticas, que muito contribuíram para o amadurecimento e o desenvolvimento do projeto. Obrigada por me fazer acreditar que era possível chegar ao final.

Aos membros da banca examinadora, por terem aceitado o convite para participar da banca examinadora, pelas críticas e sugestões que contribuíram neste trabalho.

Aos demais Professores do curso de doutorado em administração de empresas da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, pelos conhecimentos transmitidos durante o curso, bem como o incentivo e encorajamento ao desenvolvimento desta pesquisa.

À Cristina, colega e companheira de todas as horas, pela troca de experiências e momentos partilhados. Aos colegas da linha de estratégia pelo incentivo e pelas críticas construtivas acerca desta investigação.

Aos meus irmãos Carla, Carlos, Nelson e Márcio, e à minha família, que me apoiaram e incentivaram, mesmo de longe, nos momentos mais difíceis desta jornada acadêmica.

Ao João Pedro, meu pequeno raio de sol.

Ao meu padrinho Beto, por todo o carinho e suporte.

Ao Charles, por entender a importância do meu trabalho e acreditar no meu sucesso.

À Gisele, Noriake, Farid e Dulce, “minha família” em São Paulo, pelo acolhimento e carinho.

Aos meus amigos Eduardo, Mariana, Tamy, Jamile, Sheila, Flávia, Cássio, Barbára, Sin Che, Yoko, Michéle, Regina, Maribel, Carolina, Kerley, Punit e Lalit, pelo incentivo ao longo das minhas idas e vindas.

Aos meus chefes, colegas e amigos do MCT, em especial Ione, Alexandre Correia, Ângela, Mônica, Nadja, Andrea Portela, Marcondes, Juliana, Cecília, Adriano, Virna, Alexandre Gonçalves, Alexandre Navarro, Leonardo Hamu, Grace, Osório e Suzana, que me apoiaram ao longo deste trabalho. Eu não teria conseguido sem o apoio de todos vocês.

Aos amigos e colegas do MS, especialmente Zich, Tininha e Pedro, pela motivação e apoio, tão essenciais para seguir em frente.

Aos amigos e colegas da Petrobras S.A., sobretudo Clodoaldo, Roberta e Agustinho, pelo entusiasmo e força.

À Mariana, minha colega e revisora, por aceitar este desafio tão difícil.

A todos que, direta ou indiretamente, acreditaram e colaboraram na realização desta tese de doutorado.

A Deus, pelo milagre da vida.

RESUMO

A presente tese tem como objetivo geral identificar os fatores que influenciam a escolha de participar no mercado de países emergentes por meio de investimento externo direto (IED) na geração de energia elétrica. Para atingir o objetivo proposto, primeiramente, foram identificadas, sistematizadas e integradas teorias, tratamentos teóricos e abordagens do campo da economia, estratégia e internacionalização de empresas que influenciam a decisão estratégica de investimento externo direto na geração de energia elétrica em países emergentes, bem como foram identificados na literatura os principais fatores considerados intervenientes ou determinantes para a escolha estratégica de realizar investimentos externos diretos em países emergentes. Com base nesta sistematização e integração, foi elaborado um framework incorporando novos elementos, que em se tratar do setor específico de energia elétrica e o contexto específico de países emergentes incorpora novos elementos, não previamente contemplados de maneira explícita em se tratar de IED. Ao longo do trabalho também foram identificadas relações entre os conceitos, as dimensões, as subdimensões e as variáveis, a serem testadas posteriormente. O presente estudo também identificou e descreveu as principais características do IED no setor de elétrico e no segmento de geração em países emergentes, com duas contribuições relevantes: há o investimento em novas tecnologias nos países desenvolvidos e a migração de tecnologias maduras para os países em desenvolvimento (compatível com a teoria do ciclo de vida do produto de Vernon) e alguns estudos atribuem baixos retornos aos investidores estrangeiros em setores regulados, enquanto outros destacam os altos ganhos nos investimentos internacionais em indústrias reguladas, como o setor de energia. Por fim, foi proposta a formação de um novo conceito de países emergentes, por meio da inserção de fatores humanos (ativos humanos) e tecnológicos (ao exemplo do grau de industrialização e da capacidade de inovação), aos fatores econômicos (renda e vulnerabilidade econômica) atualmente utilizados. A título de sugestão, considera-se pertinente a continuação da investigação iniciada nesta tese, por meio da realização de pesquisas sobre os impactos das tecnologias de geração de energia elétrica na decisão de realizar IED em países emergentes, realização de cruzamento de bancos de dados das diversas instituições atuantes no cadastramento de IED, realização de pesquisa sobre as diferenças de percepções apresentadas por especialistas e empresas com relação à estratégia de IED das empresas. Também é possível reaplicar o estudo em outros segmentos e setores.

Palavras-chave: Estratégia empresarial internacional; investimento externo direto; setor de energia elétrica.

ABSTRACT

The general objective of this study was to identify the factors that influence the decision to participate with foreign direct investment (FDI) in emerging markets in the generation of electric power. To achieve the objective proposed, first, it was identified, systematized and integrated theories, treatments and theoretical approaches on the field of economics, strategy and internationalization of enterprises that influence the strategic decision to participate with foreign direct investment (FDI) in developing countries in electric power industry, as well it was identified in the literature the main factors that determine the strategic choice to participate with foreign direct investment (FDI) in emerging markets. Based on this systematization and integration, a framework was developed incorporating new elements, which in the specific case of the electric power industry in emerging countries were not previously addressed in FDI strategies. In this work it was also identified relationships between the concepts, dimensions, subdimensions, and the variables to be tested in later studies. This study also identified and described the main features of FDI in the electric power industry in emerging countries, with two important contributions: it was observed that the investment in new technologies took place in developed countries and there was the migration of mature technologies to developing countries (compatible with product life cycle theory of Vernon) and that some studies attribute low returns to foreign investors in regulated sectors, while others highlight the high profits in international investments in regulated industries, such as the energy sector. Finally, a new concept of developing country was proposed, through the inclusion of human (human assets) and technological factors (degree of industrialization and innovation capacity) in addition to the economic factors currently used (income and economic vulnerability). It is recommended that further research be undertaken, for example, with respect to the impact of the various technologies for generation of electric power on the decision to enter emerging countries by FDI, consolidation of the data bases of the various institutions responsible for gathering information on FDI, research into the varying perceptions presented by specialists and companies in relation to the FDI strategy of companies. It is also possible to replicate this study in other segments and industries.

Keywords: International enterprise strategy; foreign direct investment; electric power industry.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 3.1	Estratégia de Investimento das Firms	89
Quadro 4.1	19 maiores investidores em energia elétrica em países emergentes	115
Quadro 4.2	20 maiores investidores (greenfield venture) em energia elétrica renovável 2003-2009	116
Quadro 5.1	Elementos do Framework de acordo com a literatura	128
Quadro 5.2	Elementos do <i>framework</i> de acordo com a literatura: Fatores Externos Macroambientais	140
Quadro 5.4	Estratégias Empresariais Internacionais	158
Quadro 5.5	Elementos do framework de acordo com a literatura: Fatores Internos	168
Quadro 5.6	<i>Framework</i> sugerido	171

LISTA DE TABELAS

Tabela 4.1	Demanda mundial de energia primária por combustível no Cenário de Referência	113
------------	--	-----

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
EMN	Empresa Multinacional
ETN	Empresa Transnacional
IEA	International Energy Agency
IED	Investimento Externo Direto
GW	Gigawatt
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
PCH	Pequenas Centrais Hidrelétricas
PD	País Desenvolvido
PED	País em Desenvolvimento
tep	Toneladas Equivalentes de Petróleo
UN	United Nations
UNCTAD	United Nations Conference for Trade and Development
WB	The World Bank

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....	14
1.1.1 Países emergentes.....	15
1.1.2 Energia elétrica.....	19
1.2 PERGUNTA DE PESQUISA	20
1.3 OBJETIVOS GERAL E ESPECÍFICOS DA PESQUISA	20
1.3.1 Objetivos Específicos.....	20
1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	21
1.5 JUSTIFICATIVA DA RELEVÂNCIA DO PROBLEMA	22
1.6 ESTRUTURA DA TESE	23
2 ARCABOUÇO TEÓRICO	25
2.1 ANTECEDENTES ÀS TEORIAS DE INTERNACIONALIZAÇÃO	26
2.2 ABORDAGENS TEÓRICAS À QUESTÃO DE ESTRATÉGIAS DE IED.....	31
2.2.1 Teoria do Ciclo de Vida do Produto.....	31
2.2.2 Teoria das Organizações Industriais.....	32
2.2.3 “Siga o Líder”	37
2.2.4 Visão Baseada em Recursos.....	38
2.2.5 Teoria Evolucionária ou das Capacidades Dinâmicas.....	42
2.2.6 Teorias da Localização.....	43
2.2.7 Teorias Relacionadas aos Custos de Transação Específicos da Espacialidade	44
2.2.8 Teorias Relacionadas à Indução por Incentivos Governamentais	48
2.2.9 Redução de Custos	48
2.2.10 Outros Trabalhos Relevantes.....	59
2.3 TEORIA DO CRESCIMENTO DA EMPRESA.....	61
2.4 TEORIA DO CRESCIMENTO DA EMPRESA E ESTRATÉGIA EMPRESARIAL	66

3 ESTRATÉGIA INTERNACIONAL DE INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO.....	77
3.1 ESTRATÉGIA INTERNACIONAL	77
3.2 INVESTIMENTOS EXTERNOS DIRETOS	79
3.2.1 O Paradigma Eclético de Dunning	79
3.3 TENDÊNCIAS DE IED	86
3.3.1 Diversificação do País de Origem do Investimento Externo Direto.....	87
3.3.2 IED: Tendências Internacionais, Determinantes e Modalidades	88
3.3.3 IED: Aspectos Políticos e Estratégia Empresarial.....	90
3.3.4 IED nos Países em Desenvolvimento.....	92
3.3.4.1 Panorama: Países em Desenvolvimento, Empresas Transnacionais e IED	93
3.3.4.2 Tendências de IED para Países Emergentes	94
3.3.4.3 Tendências de IED para Países Emergentes, pós-crise de 2007	97
3.3.5 IED no Setor de Geração de Energia Elétrica	100
4 O SETOR ELÉTRICO	102
4.1 O SETOR ELÉTRICO	102
4.1.1 Aspectos Institucionais.....	103
4.1.2.1 Configuração de um Sistema Elétrico Nacional	103
4.1.2 Aspectos Socioeconômicos	104
4.1.2.1 Demanda e Consumo de Eletricidade.....	105
4.2 CAPACIDADE DE GERAÇÃO	112
4.3 MATRIZ DE ENERGÉTICA GLOBAL	112
4.4 EMPRESAS INVESTIDORAS.....	114
4.5 IMPACTOS NO RISCO NO INVESTIMENTO	117
5 DISCUSSÃO	121
5.1 ECONOMIA <i>VERSUS</i> ESTRATÉGIA EMPRESARIAL	121
5.2 MODELO X FRAMEWORK	124
5.3 FATORES DETERMINANTES.....	126
5.3.1 Fatores Externos.....	129

5.3.1.1 Macroambiente	130
5.3.1.2 Microambiente.....	142
5.3.2 Fatores Internos.....	150
5.3.2.1 Formas de Entrada via Investimento Externo Direto.....	151
5.3.2.2 Orientação do IED.....	154
5.3.2.3 Transnacionalidade.....	157
5.3.2.4 Flexibilidade Estratégica	159
5.3.2.5 Características da Empresa-mãe	161
5.3.2.6 Características Tecnológicas	167
5.4 PAÍSES EMERGENTES	175
6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	179
6.1 ESTRATÉGIA EMPRESARIAL INTERNACIONAL.....	179
6.2 O SETOR ELÉTRICO	181
6.3 PAÍSES EMERGENTES	182
6.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	183
6.5 RECOMENDAÇÕES.....	184
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA.....	186

1 INTRODUÇÃO

Inicialmente será contextualizado o problema de interesse, a seguir serão apresentadas a pergunta que orienta o estudo, os objetivos geral e específicos, a delimitação do estudo, sua justificativa e relevância.

1.1 Contextualização do Tema

Atualmente, a busca por novos mercados, seja em termos geográficos ou culturais, apresenta um alto grau de incerteza e de risco face os novos ambientes físicos, culturais e políticos, apesar das oportunidades de lucratividade que representam (HILL; JONES, 1995). Alguns autores, ao exemplo de Hill e Jones (1995), argumentam que os riscos podem ser reduzidos em função da experiência acumulada, diferentemente de Ogasavara (2008) que relaciona este conhecimento experimental à *performance*.

Para Root (1994) as estratégias de entrada em outros mercados (formas de iniciar a operar internacionalmente) aparecem como alternativas de ampliação de mercado existente no país de origem e às exportações (BUCH; LIPPONER, 2006), tendo como forma mais arriscada de participação em mercados estrangeiros o investimento externo direto (IED) (ROOT, 1994; ARRUDA; GOULART; BRASIL, 1996). Para Demirbag, Tatoglu e Glaister (2008) as formas de entrada variam não apenas em termos de risco, mas também em termos de comprometimento de recursos e de controle.

Tendo em conta que os investimentos em economias estáveis são tidos como menos arriscados, e considerando a importância do investimento externo direto (IED) para os países emergentes (HILL; JONES, 1995; UNCTAD, 1999 e 2008), é relevante investigar quais os fatores que influenciam na escolha da estratégia de IED em países em desenvolvimento.

De forma especial destaca-se a necessidade de IED em infraestrutura dos países em desenvolvimento. Isto ocorre porque existe um *gap* entre a capacidade pública e privada de investir e às necessidades de investimento. Há também a necessidade de infraestrutura de boa qualidade para o desenvolvimento econômico e social (UNCTAD, 2000 e 2008), tornando o investimento em infraestrutura vital para estes países.

Dados recentes indicam que o IED mundial no setor de infraestrutura aumentou 31 vezes de 1990-2006, atingindo 786 bilhões de dólares no final deste período (correspondendo a 2% do estoque mundial de IED em 1990, e 10% em 2008). Nos países em desenvolvimento ampliou-se 29 vezes no mesmo período, atingindo 199 bilhões de dólares, sendo mais significativos os resultados em eletricidade e telecomunicações, e menos expressivos em transporte e água (UNCTAD, 2008). Assim, é possível considerar os setores de energia elétrica e de telecomunicações dentre os mais estratégicos (FISCHER, FILHO e CAVALCANTI, 1998; UNCTAD, 2008; ANEEL, 2008).

No que tange ao suprimento energético, a eletricidade se tornou numa das formas mais versáteis e convenientes de energia, passando a ser recurso indispensável e estratégico para o desenvolvimento socioeconômico de muitos países e regiões. Corroboram para esta afirmação o aumento de 140% no consumo de energia elétrica ocorrido nos últimos 33 anos. Cabe destacar que o consumo mundial de energia (nas suas diversas formas) cresceu 73% nas três últimas décadas, mas, apesar da redução no consumo de energia nos países membros da OECD ao patamar de 35%, houve o aumento do consumo nos países em desenvolvimento, principalmente na América Latina, em cerca de 100% (ANEEL, 2008).

Neste estudo escolheu-se como foco o setor de energia elétrica, o qual é composto por três segmentos distintos: geração, transmissão e comercialização/distribuição (FISCHER; FILHO; CAVALCANTI, 1998; ANEEL, 2002). Cabe destacar a complexidade do setor, e que devido às especificidades de cada segmento as questões estratégicas podem ser afetadas de formas distintas. Com isso, se faz necessário focar um segmento determinado e não o setor como um todo. O segmento a ser examinado é o de geração, por este ser o mais complexo e central para o entendimento do setor, resultando das diversas modalidades de geração existentes (ANEEL, 2008).

Este projeto tem por objetivo investigar os determinantes da estratégia de ampliação de mercado por meio de investimento externo direto (IED) em países emergentes.

1.1.1 Países emergentes

É notória a dificuldade de definir o termo países emergentes, bem como as suas características. As conceituações existentes são distintas e por vezes contraditórias e

imprecisas. Diversas instituições tentam classificar e categorizar estes países, ao exemplo da UNCTAD (2004 a e b), INESTOPEDIA (2009) e Forbes (2008 e 2010), dentre outros.

Para a UNCTAD (2004 a e b) o conceito de país desenvolvido ou em desenvolvimento não expressa um julgamento sobre o estágio de desenvolvimento alcançado por um país, mas uma convenção estatística relacionada com a renda (medida pelo PIB *per capita*), os ativos humanos (medidos pelo *Human Assets Index*) e a vulnerabilidade econômica (medida pelo *Economic Vulnerability Index*).

Na visão da Investopedia (2009) estas economias foram conceituadas em 1981 por Antoine W. Van Agtmel para o World Bank como economias de baixa a média renda *per capita* e constituem 80% da população global e 20% da economia mundial. Apesar das definições utilizadas serem amplas, os países que se encaixam nesta categoria são considerados emergentes em função do seu desenvolvimento econômico e programas de reformas, independente do seu tamanho, e “emergirem” no cenário global. Outra característica é a ampliação do investimento, tanto externo quanto local, devido à confiança no mercado local ocasionando a ampliação do estoque de moeda estrangeira e o investimento de longo prazo em infraestrutura (INVESTOPEDIA, 2009).

Por sua vez, a Forbes (2008) questiona a categorizações existentes e ressalta que as estatísticas sobre estes países são contraditórias, até mesmo nos relatórios de instituições como o World Bank, United Nations, International Monetary Fund e The Economist Intelligence Unit. Em alguns casos aparece o termo “países em transição”, em referência aos países comunistas e socialistas que abriram seus mercados, como a Mongólia e países do Leste e Centro da Europa.

Ainda segundo a Forbes (2008, 2010), os termos país em desenvolvimento, mercados emergentes e subdesenvolvidos são empregados aleatoriamente ou como sinônimos, conseqüentemente a categorização inconsistente faz com que todas as estatísticas destes relatórios sejam imprecisas. Se por um lado os resultados dos países emergentes são subestimados, devido à redução da sua produtividade e renda *per capita* face à superestimação das populações, por outro lado os países subdesenvolvidos e em desenvolvimento que ainda necessitam de atenção nas áreas de educação, saúde e redução da fome são inseridos na mesma classificação (FORBES, 2008). Assim, é necessário distinguir as economias emergentes dos países desenvolvidos, de forma coletiva, e entre eles, de forma individual (FORBES, 2010).

Por fim, a Forbes (2008) sugere um conceito de país de mercado emergente que contempla sociedades em transição de uma ditadura para uma economia de mercado, com integração gradual ao mercado global, uma classe média em expansão, melhoria do padrão de vida e estabilidade social e tolerância, bem como uma cooperação crescente com instituições multilaterais.

A Pearson Education (2011) corrobora com a percepção de Forbes (2008 e 2010) de que existem muitas listas de países em desenvolvimento, mas é difícil encontrar uma definição coerente para estes países. A Pearson Education (2011) destaca como critérios de classificação o nível de renda (de acordo com o World Bank), a taxa de crescimento e o estágio de desenvolvimento, acrescentando a estabilidade política e econômica e a incerteza. Em termos gerais, para esta instituição, os países emergentes iniciaram seu crescimento, mas ainda não atingiram a maturidade do desenvolvimento e possuem significativa instabilidade política e social potencial.

Entretanto, a Forbes (2010) destaca que é necessário tratar as estruturas de mercado, e não apenas catalogar os sintomas incorporados na análise de risco. Tais estruturas nos mercados emergentes possuem características em comum que são importantes, persistentes e diferentes das economias desenvolvidas, com transações difíceis e ineficientes e sem instituições que facilitem o funcionamento destes mercados. Com isso, os custos de transação são altos e as mudanças nas operações são frequentes, e as formas de fazer negócios são peculiares, as estruturas de mercado vão além do contexto do país, estas são produto da idiosincrasia histórica, política, legal, econômica e cultural.

Já a maior parte dos estudos acadêmicos sobre IED em países emergentes não estabelecem um conceito para os termos, assim como não fazem distinções entre os termos países em desenvolvimento, mercados emergentes, economias em desenvolvimento, entre outros.

Dentre os poucos estudos acadêmicos que conceituam, Hoskisson et al. (2000) argumenta que o termo mercados de economias emergentes surgiu em substituição à expressão “países recém-industrializados”, os quais identificavam os países com rápido crescimento e liberalização da Ásia e América Latina na década de 1980. As economias emergentes além das características dos seus antecessores, rápido desenvolvimento econômico e políticas que favorecem a liberalização de mercados, prevêm a adoção de um sistema de livre mercado. Os autores também definem as economias em transição, as quais compreendem as economias anteriormente planejadas pelas relações de poder e controle

burocrático, como um grupo de países com rápido crescimento do Leste e Centro da Europa comprometidos com a liberalização de mercados, estabilização e incentivo às empresas privadas, que também integram as economias emergentes.

Para os autores, os choques econômicos e políticos contribuíram para a ampliação do risco e da incerteza para investidores domésticos e estrangeiros, além de falhas no ambiente institucional como a instabilidade política e econômica, a falta de um marco legal, o desrespeito aos direitos de propriedade, dentre outros. Portanto, para atrair IED é fundamental construir capacidades institucionais e a adoção de políticas de mercado tendo em conta as estratégias das empresas privadas, com isso novas relações entre empresas domésticas e estrangeiras são criadas para substituir as zonas francas e as subcontratações. As estratégias das empresas nas economias emergentes sofrem pressões ambientais para mudar.

Entende-se que os objetivos dos países em desenvolvimento na busca de investimentos externos é promover o seu desenvolvimento. Para tanto, no âmbito das relações internacionais, os países em desenvolvimento se valem de acordos de investimento, os quais terminam por limitar as políticas disponíveis para que os governos alcancem seus objetivos de desenvolvimento por meio de IED. Desta forma, é necessária flexibilidade de maneira a adaptar estes acordos para as condições existentes nos países em desenvolvimento, bem como as assimetrias entre estes países e os países desenvolvidos (UNCTAD, 2004 c).

Se por um lado esta flexibilidade implica em atrair mais investidores, em função dos acordos, por outro, o país perde em termos de políticas de desenvolvimento. Para Investopedia (2009), um país emergente deve pesar a política social e os fatores sociais antes de abrir a sua economia para o mundo, principalmente com relação aos aspectos culturais, éticos e profissionais. Tal fato constitui um paradoxo a ser enfrentado por estes países, pois para obter o desenvolvimento utilizando IED como ferramenta o país abre mão de políticas de desenvolvimento.

Por este motivo, adotou-se o termo como apresentados pelos autores ao longo do texto, em alguns casos os termos listados anteriormente são tidos como sinônimos na literatura de negócios internacionais. Contudo, ao final do capítulo cinco será refinada a definição do termo de forma a contemplar os países mais comumente enquadrados nesta categoria ao exemplo do Brasil, Rússia, Índia e China.

1.1.2 Energia elétrica

Como observa a ANEEL (2002), a energia, nas suas mais diversas formas, é indispensável à sobrevivência da espécie humana. Porém, apesar dos avanços tecnológicos em geração, transmissão e uso final de energia elétrica e de seus benefícios, em torno de um terço da população mundial ainda não tinha acesso à energia elétrica, em 2002, e uma parcela considerável era atendida de forma muito precária (ANEEL, 2002). Atualmente, 1,4 bilhões de pessoas (mais de 20% da população mundial) não têm acesso à eletricidade e 2,7 bilhões de pessoas (cerca de 40% da população mundial) dependem do uso tradicional da biomassa (ao exemplo da lenha) para cozinhar. Estima-se que em 2030 1,2 bilhões de pessoas continuarão sem acesso à eletricidade, 87% das quais residentes nas zonas rurais, principalmente na África Subsaariana, na Índia e em outros países asiáticos em desenvolvimento (exceto China). Neste mesmo ano, 2,8 bilhões de pessoas dependeram da biomassa para cozinhar, sendo 82% destas residentes em zonas rurais (IEA, 2010).

Além de ser fundamental para propiciar bem-estar e desenvolvimento social para a população (ver IEA, 2010), ressalta-se que os países emergentes possuem maior necessidade de investimentos em geração de energia elétrica como forma de atrair investimentos em outros setores, haja vista que a existência de energia é um condicionante para a instalação de indústrias (vide WB, 2010 b) e o conseqüente desenvolvimento industrial e econômico dos países. Desta forma, a atração de IED na geração de energia elétrica tem potencial para gerar um ciclo virtuoso de desenvolvimento nos países emergentes.

Para a IEA (2010), o acesso aos serviços modernos de energia pode auxiliar na aceleração do desenvolvimento econômico e social, contribuindo para a erradicação da pobreza e da fome. Para a universalização dos serviços de energia elétrica serão necessários investimentos adicionais de US\$ 36 bilhões por ano, ou cerca de 3% do investimento global em infraestrutura projetado para 2030.

Dada a relevância da geração de energia elétrica para o desenvolvimento de países emergentes e a importância de IED para o desenvolvimento do setor de geração de energia elétrica nesses países, formula-se a seguinte pergunta de pesquisa:

1.2 Pergunta de Pesquisa

A pergunta que orienta a investigação é:

Quais são os fatores determinantes das estratégias de investimento externo direto em países emergentes na geração de energia elétrica?

1.3 Objetivos Geral e Específicos da Pesquisa

A seguir, apresentam-se os objetivos geral e específicos estabelecidos, que permitiriam responder a pergunta de pesquisa.

O objetivo geral é *identificar os fatores determinantes que influenciam para a escolha de investir na geração de energia elétrica em países emergentes.*

1.3.1 Objetivos Específicos

Para permitir atingir o objetivo geral foram elaborados os seguintes objetivos específicos:

- Identificar, sistematizar e integrar teorias, tratamentos teóricos e abordagens do campo da economia, estratégia e internacionalização de empresas que influenciam a decisão estratégica de investimento externo direto na geração de energia elétrica em países emergentes;
- Identificar na literatura fatores ambientais e institucionais, de indústria e organizacionais considerados intervenientes ou determinantes para a escolha estratégica das empresas de realizar investimentos externos diretos em países emergentes, focando nos fatores organizacionais;
- Identificar e descrever as características do IED em países emergentes no setor de energia elétrica;

- Refinar o conceito de países emergentes.

1.4 Delimitação do Estudo

A pesquisa tem como foco a indústria de energia elétrica, a qual possui três segmentos: geração, transmissão e comercialização/distribuição (FISCHER; FILHO; CAVALCANTI, 1998; ANEEL, 2002). A indústria a ser investigada é de grande complexidade, e as especificidades relativas a cada segmento podem afetar as questões estratégicas de forma diferenciada. Com isso, se faz necessário focalizar segmento específico e não o setor como um todo. O segmento a ser estudado é o de geração, em função das diversas fontes de geração existentes e da sua complexidade, além deste ser central para o entendimento do setor (ANEEL, 2008).

Cabe destacar que o objetivo é estudar o que determina o investimento externo direto (IED) em países emergentes, e não o fluxo de IED para estes países ou aquele oriundo de países em desenvolvimento.

Nesta pesquisa, os termos *países emergentes* e *países em desenvolvimento* serão tratados como sinônimos. De acordo com a UNCTAD (2004 a e b), a denominação de país desenvolvido ou em desenvolvimento ocorre em função da renda (medida pelo PIB *per capita*), dos ativos humanos (medidos pelo *Human Assets Index*), e da vulnerabilidade econômica (medida pelo *Economic Vulnerability Index*), e constitui uma convenção estatística e não expressa um julgamento sobre o estágio de desenvolvimento alcançado por um país. Desta forma, existem ao todo 184 países e territórios em desenvolvimento e 32 países desenvolvidos (UNCTAD, 2004b). Em termos demográficos, o crescimento populacional é menor nos países industrializados (0,3%) do que nos países em desenvolvimento (1,5%), entre 1950 e 2010 a participação da Europa e América do Norte caiu de 19,5% para 12%, apesar do aumento considerável de 320 milhões em 1950 para mais de 700 milhões em 2010, enquanto a Ásia, África e América Latina atingiu 82% da população mundial em 2010. Estima-se que a população dos países em desenvolvimento seja em 2010 de 5,60 bilhões de pessoas (82% da população mundial), dos países desenvolvidos de 0,90 bilhões (13%) e dos países do Leste e Centro da Europa 0,34 bilhões (5%) (UNCTAD, 2004b).

1.5 Justificativa da Relevância do Problema

Segundo Yip (1991), a desregulamentação dos mercados estrangeiros tem como consequência a queda de barreiras que resultam na entrada de novos competidores, ao mesmo tempo em que a maturidade dos negócios nos países de origem (geralmente países desenvolvidos) das empresas internacionais vem levando estas a expandir seus negócios para outros países. Para o autor, de que forma e como internacionalizar se tornaram questões estratégicas das mais comentadas. Já Davis, Desai, Francis (2000) e Demirbag, Tatoglu e Glaister (2008) ressaltam aspectos referentes à escolha do modo de entrada como foco essencial para pesquisa em IED, sendo que os últimos abordam o tema em países emergentes.

Tsui (2007) defende que a pesquisa em gestão internacional é não apenas desejável, mas necessária devido à globalização. Para a autora o crescimento das economias emergentes, bem como o crescimento dos fluxos de entrada e saída de IED, não deve sofrer uma desaceleração nem reversão da globalização.

Tsui (2007) também ressalta a existência de uma lacuna na área de estratégia internacional. Ainda mais raros são os estudos de estratégia internacional que enfoquem um setor tão específico e singular como o de energia elétrica, fundamental para o desenvolvimento socioeconômico (WB, 2010b).

A presente pesquisa se justifica por sua relevância teórica e prática. Busca-se contribuir para o desenvolvimento teórico do campo, pois o modelo decisório de investimento externo direto ainda é pouco tratado no Brasil, em nível acadêmico, sendo abordado de forma genérica, principalmente quanto às estratégias empresariais de investimento externo direto em países emergentes. Além disso, a questão geralmente é tratada a nível macroeconômico, enfatizando os fluxos de investimento. Alguns artigos relacionados à gestão estratégica internacional no Brasil focam desenvolvimento de produtos em subsidiárias (vide, BOEHE, 2007), efeito país (GOLDSZMIDT; BRITO; VASCONCELOS, 2007), a estrutura de capital das empresas (LEAL, 2008), dentre outros. Os poucos estudos que focalizam a questão a nível empresarial tratam dos fatores que influenciam a internacionalização de empresas brasileiras, em termos gerais, sem distinguir setores e indústrias (vide, HONÓRIO, 2009). Para Bielschowsky et al. (2002), indústrias específicas e peculiares teriam a sua compreensão limitada, ao exemplo da indústria de energia elétrica. Por este motivo é relevante pesquisar a indústria de energia elétrica.

Haja vista a relevância das economias emergentes no cenário mundial, sobretudo dentro de uma visão pluralística, e não existirem muitos estudos sobre estratégia internacional, considerando, ainda, a escassez de referências que contemplem os dois temas no segmento de geração de energia elétrica, torna-se relevante a realização de estudos teóricos que possam fortalecer e avançar neste campo do conhecimento.

O aspecto prático contempla a importância dos resultados do estudo na orientação de políticas públicas nacionais e internacionais de atração de investimentos externos diretos para países em desenvolvimento, devido à insuficiência de investimento nacional, seja público ou privado, sobretudo na área de infraestrutura (UNCTAD, 2000 e 2008; CEPAL, 2005). Segundo OECD (2001a) e UNCTAD (2008), o IED pode ser considerado um instrumento importante para o desenvolvimento econômico e social, por meio de um crescimento sustentado de longo prazo frente à globalização crescente. Também destaca-se a dificuldade dos analistas e executivos para entender e avaliar os mercados dos países emergentes (FORBES, 2008) face seus riscos e retornos (INVESTOPEDIA, 2009), pois os estudos e estatísticas terminam por ser vagos e imprecisos por uma falta de definição clara desta categoria de países (FORBES, 2008).

1.6 Estrutura da Tese

No primeiro capítulo foi realizada a contextualização do tema, também apresentando a pergunta de pesquisa, os objetivos pretendidos, a delimitação do estudo, bem como a sua justificativa e relevância.

O segundo capítulo apresenta as teorias e abordagens teóricas à questão do IED. Inicialmente, são expostos os antecedentes à teoria de internacionalização, as abordagens teóricas à questão de estratégias de IED, bem como a Teoria do Crescimento da firma de Penrose (1995) e as discussões associadas a esta.

O terceiro capítulo trata do conceito de estratégia empresarial internacional, de investimento externo direto (IED), das teorias relacionadas, dentre elas o paradigma eclético de Dunning, dos aspectos relacionados à diversificação do país de origem do IED e das tendências de IED.

No quarto capítulo será abordado o segmento de energia elétrica com ênfase nas diversas modalidades de geração, suas características gerais e específicas.

No quinto capítulo serão expostas as diferenças entre as abordagens econômicas e administrativas sobre o tema, diferenças entre modelo e *framework*, e os fatores determinantes de investimento externo direto em países emergentes, culminando na integração e sistematização dos conceitos e variáveis relevantes para explicar o IED em países emergentes no segmento de geração de energia elétrica. Neste capítulo também será refinado o conceito de países emergentes.

No sexto capítulo estão contidas as conclusões resultantes do trabalho e as considerações finais para ações futuras.

Finalmente, são apresentadas as referências utilizadas no trabalho.

2 ARCABOUÇO TEÓRICO

Este capítulo resgatará os antecedentes às teorias de internacionalização, de forma a construir uma base para a determinação dos elementos-chave da estratégia internacional.

É importante ressaltar que na bibliografia consultada há utilização recorrente de dois termos distintos para determinar as empresas com investimentos externo direto: empresas transnacionais (ETN) e empresas multinacionais (EMN). Contudo, no trabalho de Miles e Snow (2003) é apresentado ainda o termo conglomerado, em referência ao tipo de estrutura adotada por estas organizações. Para os autores, os conglomerados são organizações complexas formadas por fusões e aquisições para ampliar as linhas de produtos ou mercados dentro de uma indústria (crescimento horizontal), ou por aquisições de fornecedores ou consumidores para garantir a eficiência de custo de uma linha de produtos (crescimento vertical), ou por fusões e aquisições entre (*across*) indústrias em função de sinergia financeira. Cabe ressaltar que as fusões e aquisições têm impacto nas decisões de estratégia, estrutura e processo. Em alguns casos, os termos ETN e EMN são empregados como sinônimos (Vide Melin, 1992), apesar dos conceitos possuírem particularidades para os principais autores da área.

Segundo a UNCTAD (2004b) e OECD (2003, 2008a, 2008b), uma empresa transnacional (ETN) controla ativos de outras entidades pela participação acionária em países que não o seu de origem. O ponto de partida para o controle dos recursos é a participação em ações ordinárias de 10%, ou mais, ou poder de voto para empresas incorporadas, ou o equivalente para empresas não incorporadas. Porém, há perspectivas de mudança no percentual necessário para a classificação como IED, conforme as discussões recentes ocorridas no âmbito do Fundo Monetário Internacional e OECD (OECD, 2008 c; IMF, 2004).

Na visão de Buckley e Casson (1976), empresas multinacionais (EMN) possuem e controlam atividades em diversos países. Segundo os autores, as EMN controlam ativos em mais de um país, auferindo lucros e receitas nestas operações. Para Caves (1984), as EMN controlam e administram plantas estabelecidas em pelo menos dois países. Foster (2000) define as EMN em função do seu compromisso de produzir e vender bens e serviços em outro país. Desta forma, há uma empresa-mãe no país sede e subsidiárias no exterior, com interação estratégica entre estas. Contudo, é necessário distinguir uma EMN de uma empresa com negócios internacionais. Nas EMN as decisões sobre estratégias de entrada de mercado,

propriedade de operações externas, produção, *marketing* e finanças são tomadas de forma a favorecer a *performance* do grupo frente à performance das partes. Na visão de Andersson (1991), boa parte do fluxo de bens e serviços entre países ocorre dentro destas empresas, sendo a subsidiária (possuída ou controlada) no exterior estabelecida por meio de investimento externo direto (IED). Na teoria tradicional de IED a motivação do investimento é determinada por vantagens específicas de propriedade, vantagens de internalização, e diferenças entre os países, sobretudo entre fatores de custo e tecnologia (DUNNING, 2003). Para Miles e Snow (2003), as EMN inicialmente tinham como objetivo atender aos mercados domésticos dos países anfitriões (substituição das importações), como forma a reduzir custos de transportes e melhorar a relação com estes países. A estratégia e a estrutura de decisão se tornam mais complexas com o aumento de mercados onde a empresa atua, em função das diferenças entre países, além de crescentes problemas de planejamento, coordenação e controle, devido às variações de tecnologia e *design*.

Neste capítulo os termos serão utilizados de acordo com os respectivos autores.

2.1 Antecedentes às Teorias de Internacionalização

Na tentativa de identificar as origens da teoria de internacionalização, inicialmente foi revisado o artigo de Melin (1992) que vincula as raízes da internacionalização à economia internacional, incluindo neste rol as teorias de comércio exterior (vantagem comparativa das nações de Ricardo). Para este autor, os temas se dividiriam em duas dimensões: tipo de atividade focada (modo de entrada, transações, e mecanismos de coordenação), e caráter organizacional (inter e intraorganizacional).

Na sequência buscou-se uma abordagem histórica realizada por Dunning (2003) que aborda os aspectos históricos de formação da teoria da internacionalização, remetendo aos anos 1930, quando o foco dos economistas residia na função produção, sem ênfase na cadeia produtiva como um todo (pré e pós-produção), passando num segundo estágio à diversificação regional e perspectiva interdisciplinar (teoria da organização e comportamental). Para o autor, a teoria da internacionalização tem como base dois ramos evolucionários da teoria econômica: função de troca (*vis-à-vis* o mercado), e função de transformação da empresa/ agregação de valor (inovação, produção, etc.). Com isso, ele

separa em três os modelos de antecedentes: modelo da função de troca (trocas horizontais e verticais; custos de transação), modelos de investimento externo direto (Vernon - ciclo de vida, Hymer – organização industrial, McManus – internalização, Dunning – propriedade), e modelo do valor agregado (Cantwell – organização da produção e crescimento, Schumpeter – inovação, Penrose – crescimento, Caves – localização, Buckley e Casson - determinantes de IED pelas MNs, foco na internalização).

E por fim, tentou-se um diálogo entre o artigo escrito por Dunning (2003) com os textos de economia das organizações, ao exemplo de Barney e Hesterly (1997). Os autores defendem que a economia das organizações difere das demais análises organizacionais pelo uso de modelos e pressupostos abstratos, gestores que maximizam lucros, e análises de equilíbrio, de forma nem muito matemática, nem muito técnica. Tendo em comum com outras linhas de organizações o interesse pelas empresas (enquanto os economistas se interessam pela estrutura, no funcionamento e nos impactos sobre o mercado), e com a economia o interesse na relação competição e organizações. Há nesta abordagem uma dupla visão envolvendo competição e cooperação, baseada em quatro correntes de pesquisa: economias de custo de transação, teoria da agência, administração estratégica, e economias de cooperação.

No que permeiam as teorias de estratégia empresarial, Vasconcelos (2004) destaca a tradição objetivista em estratégia empresarial, sobretudo no que tange as teorias de base econômica, tais como: economia de custos de transação, a escola de organização industrial, a teoria da agência e a teoria dos recursos. A abordagem objetivista tem como princípio a visão objetiva da realidade social, na qual a estratégia resulta na adequação entre organização e ambiente como fruto de forças impessoais. Desta visão derivou o conceito de racionalidade limitada que preconiza o ambiente como um elemento objetivo, apesar da empresa não possuir mais acesso a todo o ambiente (ambiente percebido), tornando-se um sistema de interpretação do ambiente. Há também a perspectiva construtivista, na qual o ambiente é uma entidade adaptativa (socialmente construído) (VASCONCELLOS, 2004). As diversas perspectivas podem ser percebidas dentro da teoria da internacionalização, sendo a objetivista predominante, em função da origem econômica de teoria.

De acordo com a revisão realizada fica clara a inexistência de consenso quanto à base conceitual que deu origem às teorias de internacionalização, pois as abordagens algumas vezes divergem e outras explicam apenas parcialmente o problema, ao exemplo da Escola de Uppsala que considera que a internacionalização de empresas ocorreria em estágios, o que exclui as “*born global*” que já nascem internacionais, portanto não passam pelas etapas

previstas. Contudo, grande parte desta literatura possui pontos em comum com a economia das organizações, além de outras teorias apontadas por Slangen e Hennart (2007), ao exemplo dos custos de transação, da economia da informação, do crescimento da firma, das organizações industriais, e da institucional. Tanto para Barney e Hesterly (1997), quanto para Dunning (2003) os pilares seriam as teorias econômicas clássicas e neoclássicas, apontando para Adam Smith e a “mão invisível” que autorregulava o mercado, seguida pela teoria da firma de Coase (1937).

Coase (1937) introduz a firma como organização coordenada por um empreendedor que direciona a produção quando um contrato de curto prazo não é satisfatório (incerteza), em contraposição a organização por mecanismo de preço (autorregulação de mercado). Para Coase (1937) os custos de transação dos mercados e os custos de transação da organização da firma (fatores dinâmicos) determinam o tamanho da empresa. Contudo Barney e Hesterly (1997) contestam a operacionalidade do conceito de firma de Coase (1937), pois seria difícil determinar quais transações seriam cabíveis à empresa e ao mercado. Já Dunning (2003) destaca que Coase (1937) considera apenas as propriedades de coordenação da firma possíveis de serem replicadas no mercado, a qual ele denomina “função de troca”. Tendo em vista a existência e crescimento das EMN, Dunning (2003) ressalta a influência dos custos de transação na obra de Buckley e Casson (1976), em comparação com outras formas de operação internacional (importação e exportação, por exemplo) e com a operação no mercado doméstico. Para Hymer (1993), Coase (1937) destaca as determinantes de tamanho das empresas, além da diferença entre economias de escala nos níveis de análise da indústria (origem tecnológica resultante da divisão do trabalho) e da firma (originada pela organização, podendo ser reduzida à eficiência da informação).

Williamson (1971), por sua vez aborda a integração vertical focando as falhas de mercado, apresentando as dificuldades existentes tanto no nível de análise teórico, quanto político. Partindo do pressuposto que o custo de operação de um mercado competitivo é zero, então a integração vertical é uma anomalia (falha de mercado), sendo usado pelas políticas para alcançar efeitos de mercado anticompetitivos (regulação), à exceção das interdependências tecnológicas. O autor argumenta que a substituição de uma organização interna por trocas de mercado é considerada atrativa devido às “falhas de transação” nas operações de mercados de bens intermediários, e não em função da economia tecnológica associada à produção. Ele também considera que o incentivo diferencial, o controle da propriedade da firma em relação ao mercado (ao exemplo da assimetria de informação), e as

vantagens inerentes à estrutura favorecem a organização interna como substituto do mercado. O processo inverso, a substituição da organização interna pelo mercado, pode atenuar as falhas de mercado, como: mercados estáticos, incompletudes contratuais, falhas na avaliação do risco (incluindo “*moral hazard*”, externalidade, discriminação de preços, e efeitos das barreiras de entrada, dentre outros), efeitos no processamento de informação, e adaptações institucionais (WILLIAMSON, 1971).

Dunning (2003) destaca no trabalho de Williamson (1971) a abordagem de custos de transação, detalhando alguns custos como oportunismo e “*moral hazard*”. Porém, para Barney e Hesterly (1997) o principal ponto da obra posterior de Williamson (1975) é a concepção dos mecanismos de governança, os quais são o cerne da teoria do custo de transação, tendo como pressupostos comportamentais a racionalidade limitada e o oportunismo. Para os autores existem dois possíveis mecanismos de governança: de mercado (minimização dos custos nas trocas econômicas) e das estruturas hierárquicas (minimização dos efeitos da racionalidade limitada e do oportunismo). Enquanto os problemas relacionados à governança consistem na incerteza (racionalidade limitada) e nos investimentos específicos na transação (oportunismo). Nesta teoria a limitação ao tamanho da empresa é a burocracia. No que tange a aplicação da teoria, os autores vislumbram a possibilidade de integração vertical; forma multidivisionada (diversificação ou integração horizontal); mercados, burocracias e clãs; empresas multinacionais; e formas híbridas de organização. As críticas principais são o foco na minimização dos custos, a atenuação dos custos organizacionais, e a desconsideração do papel das relações sociais nas transações. Lorre e Guisinger (1995), por sua vez, consideram a capacidade das empresas multinacionais absorverem as transações quando os custos de comércio exterior e licenciamento são mais altos como a maior contribuição de Williamson (1975).

Alchian e Demsetz (1972) avançam nas contribuições da teoria da firma de Coase (1937) tentando definir mais claramente o conceito de firma e determinar as circunstâncias nas quais os custos de gerenciamento de recursos pela firma são mais baixos que os custos de alocação de recursos nos mercados, considerando a organização e a coordenação de equipes, a dificuldade de mensurar resultados, e o problema da ociosidade. Outros elementos também são introduzidos, ao exemplo do controle pelo monitor e o seu recebimento da produção residual, além dos conceitos de corporação, de parceria, e de divisão de lucros. Barney e Hesterly (1997) consideram que a obra de Alchian e Demsetz (1972) foi influenciada de forma definitiva pela literatura dos direitos de propriedade, parcialmente pelos custos de

transação. Os pontos focais da contribuição são a medição da produtividade e a relação entre cooperação e ociosidade. Já as principais críticas se referem à visão econômica dos indivíduos e observa apenas o investidor. Para Dunning (2003) os autores dão à teoria da firma uma perspectiva de agência, sobretudo no tocante à especialização econômica pelo uso de contratos múltiplos, e destacam algumas razões para a internalização visando evitar a ociosidade e reduzir os custos de informação.

Richardson, G. B. (1972) contesta a existência de dois mecanismos de coordenação da atividade econômica entre firmas e seus clientes, o primeiro é o planejamento e o segundo é o mecanismo de preços (espontâneo), uma vez que este não contempla as diferentes espécies de atividades industriais. O autor enfatiza a cooperação interfirma como uma relação de troca estável, tornando as expectativas de demanda confiáveis e facilitando o planejamento da produção, geralmente por meio de subcontratações. A estabilidade desta relação é importante, pois há o risco de especialização das atividades e dos equipamentos a ser assumido pelos subcontratados, bem como, o desenvolvimento de especificações, processos e *design* em conjunto. A cooperação pode ter também como objetivo a construção de um *pool* ou a transferência de tecnologia (licença ou *pool* de patentes para a transferência de desenhos, ferramentas e pessoal). Contudo, a relação entre firma e governo não fica clara. Já as relações das funções de produção são regidas pela maximização dos resultados das diversas combinações de insumos, incluindo os níveis gerenciais e a tecnologia.

Neste contexto é inserida a especialização das atividades (pesquisa, desenvolvimento, *design*, *marketing*) face às capacidades (organização, conhecimento, experiência e habilidades) explicitadas por Penrose (1995), como fonte de vantagem comparativa ocasionando a diversificação de mercados e produtos. As firmas tendem a agrupar atividades similares, apesar de ser possível a aquisição, por oportunidade, de uma firma de uma família de negócio distinta, para qual não possua capacidades correspondentes. As atividades podem ser complementares quando representam diferentes fases do processo produtivo (integração vertical, na visão de Williamson, 1971), as quais necessitam ser coordenadas, tanto quantitativas, quanto qualitativamente, por direção, por cooperação (arranjos institucionais), ou por transações de mercado (espontâneas). Para Barney e Hesterly (1997) são as críticas mais relevantes na teoria dos custos de transação: suavizar os custos das organizações, ignorar as relações sociais nas transações, e enfatizar a minimização de custos. Na concepção de Dunning (2003) a coordenação intrafirma (direção), interfirmas e as

transações de mercados são os principais mecanismos de coordenação apresentados por Richardson, G. B. (1972).

2.2 Abordagens Teóricas à Questão de Estratégias de IED

Como forma de aprofundar a compreensão das variáveis propostas pelas diversas abordagens teóricas, pretende-se discutir os principais trabalhos associados com estas abordagens, incluindo material apontado por Dunning (2000).

2.2.1 Teoria do Ciclo de Vida do Produto

Vernon (1993) destaca a inadequação das ferramentas de análise existentes na década de 1960, sobretudo no que tange os custos comparativos, tornando necessária a elaboração de novos conceitos visando entender as forças e limitações da substituição nas importações, voltadas para o desenvolvimento, bem como as implicações dos arranjos de mercado comum no comércio e no investimento. Para o autor, a propagação da teoria em questão torna relevante a unificação dos conceitos, atentando para a inovação, os efeitos de economia de escala, a ignorância, e a incerteza.

O acesso ao conhecimento científico pelos países desenvolvidos, e sua compreensão contribuem para a geração de novos produtos, apesar do *gap* existente entre a bancada dos laboratórios e um produto vendável. Caso houvesse um mercado perfeito, com empreendedores atentos às oportunidades, à alocação de recursos pelo preço corresponderia ao preconizado pela teoria clássica, mas, segundo o autor a resposta do empreendedor está pautada na comunicação e na proximidade geográfica, o que torna o conhecimento uma variável independente no processo decisório, além de outras variáveis como a renda per capita, o custo do trabalho, o acesso ao capital, a demanda por produtos, o acesso à matéria-prima, a flexibilidade produtiva, o grau de padronização/diferenciação, o preço, a tecnologia, a comunicação (com clientes, fornecedores e competidores), e as economias externas (VERNON, 1993).

Vernon (1993) defende que a localização da produção em outro país depende dos custos de produção, incluindo da mão-de-obra, de transporte, dos impostos de importação, e dos insumos, os quais devem ser inferiores aos da produção no país sede. Quando as economias de escala são plenamente utilizadas, a diferença entre duas localidades reside no custo da mão-de-obra. Entretanto, o autor aponta que estudos empíricos demonstram que o processo de tomada de decisão não é um modelo racional, e que as ameaças têm prevalências sobre as oportunidades como determinantes de investimento. A busca pelo posicionamento, tal como a manutenção de um mercado, também é decisivo para a empresa.

Vernon (1993) também considera a existência de fases no processo de internacionalização, as quais relacionam a localização da produção ao ciclo de vida do produto. A localização de novos produtos ocorreria em países desenvolvidos, pois os produtos são de alto valor agregado em função dos altos custos de mão-de-obra. Os produtos maduros teriam a sua produção em países desenvolvidos, já que os produtos relativamente padronizados (produção de massa) implicam num reduzido grau de incerteza, que justifica a produção relativamente inflexível e intensiva em capital. Quanto aos produtos padronizados, opondo-se ao paradigma de Hecksher-Ohlin, que preconiza a concentração de atividades intensivas em mão-de-obra nos países menos desenvolvidos, ele sustenta que estas nações possuem vantagem de localização na produção destes produtos, em função dos baixos custos de mão-de-obra, mas desvantagens de economias externas (custos de capital, taxas de juros, custo de oportunidade, falta de mão-de-obra e fornecedores capacitados, assistência técnica, energia, dentre outros) as quais poderiam ser neutralizadas pela integração vertical. Ressalta-se também a necessidade de elasticidade de preço para absorver os riscos do pioneirismo e dos custos de transporte.

Para Dunning (2003) a principal contribuição de Vernon (1993) é a movimentação da atividade de valor agregado das firmas, em função das diversas fases do ciclo de vida do produto.

2.2.2 Teoria das Organizações Industriais

Na linha das organizações industriais, tendo como foco o investimento, Hymer (1993) se destaca ao definir o investimento, distinguindo-o em dois tipos: portfólio de

investimento e investimento direto. No primeiro caso, o cerne do investimento é a taxa de juros, no segundo caso o ponto central está no controle da empresa na qual o investimento é realizado (vide a definição de UNCTAD, 2004b). Os investimentos em portfólio são influenciados pelo uso prudente dos ativos e pelo câmbio e suas restrições, já a busca pelo controle dos ativos se relaciona com a desconfiança dos parceiros, o risco de expropriação, as taxas de juros e os riscos de câmbio. Fatores como risco, incerteza (nos contratos) e barreiras de movimento contam na decisão de investir.

Ao expandir o conceito de investimento para o âmbito internacional, é possível afirmar que as operações internacionais, ou IED, são motivadas pela possibilidade de redução da concorrência, ou pela completa apropriação dos resultados ou de certas habilidades, bem como pela diversificação. A lucratividade seria oriunda das imperfeições de mercado (pela formação de oligopólios) e da diferença das habilidades das firmas em operar numa dada indústria, os quais definem a forma de entrada (licenças, ou outros tipos de IED) (HYMER, 1993).

No que tange as teorias que explicam o investimento externo, na opinião de Hymer (1993) destaca-se a teoria das operações internacionais, a qual é parte da teoria da firma, pois se trata da integração vertical e horizontal das firmas, além disso, as ferramentas utilizadas para analisar as firmas em suas operações seriam as mesmas. Contudo, novos fatores devem ser considerados, ao exemplo das diferenças entre governos, línguas, economias, comunicação, mercados, legislação, políticas, tecnologia, inclusive a falta de integração entre mercados e assimetria de informação.

Os tipos de configurações descritos por Hymer (1993) contemplam subsidiárias integrais, *joint ventures* e licenças. As barreiras de entradas encontradas operam como vantagens de localização das firmas nacionais, desta forma a instalação da firma em um país pode eliminar estas vantagens, caso não haja tratamentos discriminatórios pelos governos, consumidores, e fornecedores. Imperfeições de mercado, como incerteza e assimetria de informação, contribuem para os investimentos externos diretos, pois reduzem as vantagens das empresas locais. Porém, empresas com vantagens de operação em determinadas indústrias, podem não ocorrer na mesma indústria em outro país, pois o comportamento das firmas afeta outras firmas (rivalidade entre firmas). As vantagens de propriedade de habilidades específicas determinam a forma de entrada, conforme já explicado, as quais podem ser de custo, de diferenciação e de escala. Em empresa de mesma propriedade o objetivo é maximizar o desempenho do grupo ao individual.

Quando as empresas optam por operar por meio de arranjos, tais como contratos indiretos, licenças ou ligações híbridas, o tamanho da rede e da empresa, e sua integração devem buscar um tamanho ótimo de forma a equilibrar os custos de coordenação e economias de escala. Numa concorrência oligopolista as empresas tendem a ser grandes, em relação à indústria, e a demanda é um fator de crescimento, o qual pode ser dividido em três estágios: conhecimento de mercado, domínio do processo produtivo, e expansão de mercado (HYMER, 1993).

Conclui-se que as atividades internacionais são determinadas pela experimentação das forças e por fatores objetivos como custo e demanda. A cooperação entre firmas pode resultar na divisão de mercados, ou na divisão de riscos na operação conjunta (*joint venture*), ou ainda no estabelecimento de subsidiárias integrais em países de maior porte. A queda das barreiras comerciais e a abertura de novos mercados fizeram com que grandes empresas internacionais buscassem conquistar novos mercados para garantir o seu crescimento futuro (HYMER, 1993).

Para Dunning (2003) o grande diferencial da tese de Hymer (1960) é se distanciar da abordagem financeira tradicional utilizando a visão das organizações industriais ao explicar as determinantes de IED, indo além do licenciamento e propondo a internalização dos mercados pelas firmas. Na visão de Loree e Guisinger (1995) a teoria de Hymer (1960) se resume a obtenção de vantagens oligopolistas pela empresa estrangeira, em relação às empresas locais, em ambientes de mercado imperfeito. Enquanto para os mesmos autores, Caves (1971) propunha que as empresas capitalizavam na sua indústria, na presença de oligopólios, pela utilização de ativos intangíveis de pesquisa e desenvolvimento e propaganda em mercados externos.

Por sua vez, Teece (1981) retoma os estudos de Williamson (1975) enfatizando as propriedades do mercado (forma de organizar a atividade econômica) e a organização interna das firmas. Para o autor, é possível a formação de arranjos entre estes dois elementos, os quais são denominados hierarquia de mercado em função da eficiência relativa. Teece (1981) também revisa conceitos econômicos, com as falhas de mercado definidas pela eficiência relativa e não pelas considerações do “ótimo de Pareto”, e os custos de transação oriundos da organização do sistema econômico, incluindo a facilidade em celebrar contratos.

Na visão de Teece (1981), as multinacionais internalizam transações internacionais que poderiam ocorrer no mercado, e respondem às três categorias de incentivos voltados ao ganho privado: redução de impostos e controle, monopólio (comportamento

anticompetitivo), e eficiência. Estas empresas possuem formas organizacionais complexas, fazendo com que a sua análise dependa do mercado a ser internalizado, tais como mercado de produto intermediário (vertical), de tecnologia própria ou não (horizontal), e de capitais internacionais (vertical, horizontal, lateral, ou conglomerados).

No que tange a questão do investimento externo direto (IED), o IED vertical está geralmente associado à busca por insumos primários (*raw material*), dependendo dos contratos, da incerteza, e do oportunismo, fazendo com que a criação de estruturas organizacionais e de controle seja fundamental. No caso dos países menos desenvolvidos, existem maiores incentivos para a integração vertical, com a transferência de tecnologia (TEECE, 1981).

Já o IED horizontal ocorre quando são instaladas plantas similares em vários países, incentivadas por falhas de mercado de tecnologia. Isso porque as empresas locais têm vantagens de custo sobre as empresas estrangeiras (transporte e impostos), e as empresas estrangeiras possuem ativos únicos (conhecimentos e habilidades), os quais podem ser transferidos para outros (licença) ou para uma subsidiária. Tal transferência no mercado pode implicar em vários problemas como reconhecimento, sigilo, e organização da equipe, além de requisitos informacional, organizacional e estratégico. Desta forma, o IED horizontal acontece quando ativos gerenciais, tecnológicos, e de lealdade são necessários (TEECE, 1981).

Conforme preconizados por Teece (1981), na tentativa das multinacionais de países desenvolvidos formarem monopólios em países subdesenvolvidos, ocorreriam movimentos anticompetitivos. Com isso, os países emergentes reagem formando empresas nacionais com poder de barganha, ou aumentando impostos e taxas.

Teece (1984) contesta, em parte, a teoria microeconômica ortodoxa. Apesar de concordar com a sua utilidade para o entendimento de problemas econômicos e políticos, o autor discorda da sua eficácia na compreensão da estratégia empresarial, pois há o bloqueio da “visão periférica”. Não obstante, a Teoria das Organizações Industriais é definida como o campo da economia que estuda as estruturas de mercado, o comportamento da firma, e os benefícios e os custos sociais, derivados dos dois itens anteriores, cujo paradigma central é “a estrutura define o desempenho”.

Neste ponto, Teece (1984) recupera os escritos de Masson e Bain para exemplificar o estruturalismo e seus elementos principais. O desempenho dependeria de diversos fatores, tais como: comportamento de consumidores e fornecedores, práticas e políticas de preço, coordenação e cooperação tácita e aberta interfirma, compromissos de

pesquisa e desenvolvimento, estratégias de publicidade e produção, e investimento em plantas industriais e similares. Já a estrutura de mercados relevantes estaria atrelada ao número e tamanho de consumidores e fornecedores, ao grau de diferenciação de produtos, à existência de barreiras de entrada, ao grau de integração vertical, e à proporção dos custos associados com a tecnologia da indústria. A análise é feita sob a ótica da demanda e da oferta.

Teece (1984) também resgata a análise estrutural da indústria da obra de Porter, com o uso das cinco forças da indústria fonte de vantagens competitivas, o modelo de análise da indústria, e o conceito de grupos estratégicos. Todavia, ele contesta a validade destes conceitos, uma vez que a formulação estratégica ocorre somente a partir da relação entre a firma e seu ambiente. Neste momento é inserido o conceito de “contestabilidade”, o qual é associado a curto e médio prazo à formulação estratégica, em função da existência de algum grau de irreversibilidade dos investimentos, principalmente em empresas de serviço.

Por fim, Teece (1984) retoma a economia dos custos de transação e o grau de integração ótimo (para frente, para trás, lateral, multinacional e conglomerado), e a estrutura interna apropriada para grandes empresas. Para Teece (1984) a teoria dos custos de transação se inicia com Coase (1937) e sua afirmação que os mercados e suas hierarquias seriam uma alternativa aos mecanismos organizacionais para suportar transações. A transação é definida pela transformação de um produto através de uma interface tecnológica separável, quando uma firma compra insumos de um fornecedor independente, é necessário observar a sua frequência, a incerteza à qual está submetida e ao grau de transferência de *know-how* tecnológico e gerencial. O autor também ressalta questões relativas à especificidade de um ativo, a qual pode ser determinada por imperativos de localização, especificidades físicas ou especificidades de conhecimento. Segundo o autor, a empresa não deve internalizar, a não ser que as dificuldades sejam conhecidas previamente.

Para Teece (1984) os princípios de *design* organizacional estariam atrelados aos custos decrescentes, a garantia de qualidade, a inovação sistemática, a apropriação e transferência da transferência tecnológica, e a decomposição hierárquica. Dentro deste contexto, a inovação sistemática permite coordenar o investimento em plantas, já a apropriação e a eficiência da transferência de tecnologia possibilitam a alocação dos ativos intangíveis da empresa em mercados de produtos e geográficos distintos, onde os retornos são superiores e existem modos de transferência eficientes, favorecendo a internacionalização de empresas.

Na teoria das organizações industriais existem amplas vantagens iniciais de propriedade, baseadas na posse ou acesso privilegiado a um ativo específico, assim como na proteção por barreiras de entrada e/ ou na mobilidade de mercados para produtos, no caso de orientação ao mercado ou ao recurso. Essas incluem proteção a patentes e economias de escala de *marketing*, de produção e de finanças. Todos os ativos exploram IED, mas há pouca atenção para os ativos que aumentam IED (DUNNING, 2000).

Já as vantagens de propriedade que tenham por base a posse ou acesso privilegiado a um ativo específico estariam centradas na eficiência das firmas investidoras, estando relacionadas com a orientação à eficiência ou à procura de ativos estratégicos (DUNNING, 2000).

2.2.3 “Siga o Líder”

Para Flowers (1986) existe uma relação entre concentração de entrada de IED e concentração da indústria, definida pela teoria da reação oligopolista. Em uma indústria de concentração oligopolista a interação competitiva entre os concorrentes provoca movimentos competitivos similares sincronizados aos realizados pelo líder, resultando na formação de *clusters*. Este modelo de minimização de risco, apesar de caro e reativo, reduz a percepção de ameaça dos outros membros da indústria oligopolística, pois evita que competidores adquiram novas habilidades, informações, mercados e opções estratégicas por meio de IED.

Essa abordagem concentra-se em explicar o IED como uma estratégia espacial de competição entre oligopólios, qualquer que seja a orientação. A hipótese principal é que o IED vai se deslocar por determinadas regiões ou países através dos tempos. Também, deverá existir uma interpenetração dos territórios ocupados por oligopólios. Essa teoria foi originalmente aplicada para explicar a exploração de ativos de IED, sendo atualmente usada para explicar os ativos que aumentam IED (DUNNING, 2000).

2.2.4 Visão Baseada em Recursos

Segundo Wernerfelt (1985) produtos e serviços possuem similaridades e complementaridades, uma vez que muitos produtos necessitam de recursos e recursos podem ser transformados em vários produtos. Desta forma, pelo volume de atividade em diferentes mercados de produtos é possível deduzir os recursos mínimos necessários, e vice-versa.

Wernerfelt (1985) faz um contraponto entre a visão econômica, que considera recursos como trabalho, capital e terras, e a visão de Penrose (1995) da firma como um grande conjunto de recursos, expandindo a concepção original dos recursos da firma, os quais podem ser classificados em tangíveis e intangíveis, estando ligados à firma de forma semipermanente.

Para o autor, o conceito tradicional de estratégia versa sobre a posição de recursos sob forma de forças e fraquezas, implicando na relação entre recursos e lucratividade. Assim, é proposta a utilização das cinco forças de Porter (1991), originalmente usadas na análise de produtos, de forma análoga para recursos. Os efeitos gerais do poder de barganha de fornecedores e de compradores, e as ameaças dos substitutos são semelhantes. Todavia, as vantagens do primeiro são passivas de serem mantidas frente aos demais concorrentes, em função da proteção das barreiras de posição de recursos e ao estabelecimento de barreiras de entrada. A atratividade dos recursos é definida como a capacidade de manter uma barreira de posição de recursos, podendo influenciar os custos de aquisição de uma firma que tenha posição mais fraca, em função da capacidade de equipamentos, lealdade dos clientes, e as ligações tecnológicas. Quanto às fusões e aquisições, estas constituem uma oportunidade para a obtenção de recursos *non-marketable* ou pacotes de recursos (complementares ou suplementares), portanto uma mesma firma pode ter valores diferentes para diferentes compradores. As estratégias de aquisição guiadas por produtos são voltadas para a entrada e conquista de mercados atrativos (WERNERFELT, 1985).

Dentro de uma visão dinâmica, quando o recurso em questão é do tipo experimental (*experience type*) e produzido de forma conjunta com os produtos, a empresa pode ampliar este conjunto de recursos. A importância do recurso pode ser analisada com o uso da matriz produto-recurso para determinar a relação de importância entre produtos e recursos. Tendo em conta esta relação pode-se determinar a estratégia de crescimento de forma sequencial (desenvolve-se o recurso em um mercado e depois se entra em outro -

internacionalização) ou explora e desenvolve (equilíbrio entre a exploração de um recurso existente e desenvolvimento de outro) ou *stepping stones* (avaliação do equilíbrio de curto prazo aliada a capacidade de longo prazo para expansão). Wernerfelt (1995) ressalta que é necessário tempo e dinheiro para alterar o portfólio de recursos das firmas, e que as diferenças nos portfólio de recursos devem ser consideradas de forma dinâmica.

Por sua vez, Barney (1986) questiona a relação entre o desempenho econômico e as estratégias de mercado criadas, face os custos de implantação. O autor introduz o conceito de mercado de fator estratégico, mercado onde os fatores para implantar uma estratégia são vendidos, o qual seria imperfeito uma vez que as diferentes firmas possuem diferentes expectativas sobre o valor futuro dos recursos estratégicos.

Barney (1986) exemplifica os mercados de fatores estratégicos como mercado de empresas (estratégia de diversificação), de reputação de empresas, de cientistas, etc. Os retornos anormais viriam da compra destes recursos por um custo menor que o seu valor econômico, para tanto a empresa deve estar consistentemente melhor informada sobre estes valores que os seus concorrentes ou ter sorte.

As firmas tentam desenvolver expectativas melhores sobre este valor futuro pela análise dos ambientes competitivos e pela análise das habilidades e capacidades que já possuem. Porém, partindo do princípio que as firmas buscam um desempenho econômico acima do normal, o autor defende que a análise do ambiente não é eficaz devido às incertezas, mas que a análise das habilidades e capacidades únicas e suas combinações podem ser mais úteis (BARNEY, 1986).

Conner (1991) destaca o conceito de encaixe (*fit*) entre as competências da firma e as oportunidades externas, e propõe um novo ângulo de análise apoiado pela teoria de Barney (1986), na qual os atributos de unicidade dos recursos atuam de forma determinante para o desempenho e a vantagem competitiva. A autora divide os insumos necessários para gerar lucro em duas categorias: externos e internos. Os externos são compostos por fatores de demanda, políticas públicas, e ações dos concorrentes. Enquanto os internos compreendem as ligações internas da firma, o poder de barganha, as economias de escala, sorte ou genialidade, as vantagens do primeiro entrante, informação, e reputação, além dos ativos intangíveis como confiança do consumidor, imagem da marca, controle da distribuição, cultura, equipe, e capacidade gerencial.

Contudo, segundo Conner (1991), para criar uma lucratividade de longo prazo deve ser avaliado o tempo de duração da contratação do insumo e o custo da contratação,

além dos atributos da firma, no que tange os mecanismos de isolamento, como insumos e capacidades únicas (difíceis de copiar) e economias de escala e escopo, e as barreiras de entrada, no nível da indústria, como leis e regulamentos. Desta forma, modelos híbridos de integração (como *joint ventures*) seriam favoráveis ao crescimento, pois a firma se beneficia das capacidades externas, ao mesmo tempo em que se preocupa com custos internos da firma. A propriedade é relacionada com o controle operacional, e a gestão com a cultura.

Em síntese, dentro desta abordagem o desempenho da firma depende de duas forças: os recursos da firma e os recursos dos competidores, os quais dependem de determinantes da indústria e o ambiente de políticas públicas (CONNER, 1991).

Conner e Prahalad (1996) acrescentam um novo elemento à visão baseada em recursos: o conhecimento. Para os autores “a forma como a firma se organiza afeta o conhecimento aplicado ao negócio.” (Conner; Prahalad, 1996, pg. 477), ou seja, pessoas com conhecimentos distintos esperam resultados distintos, tomam diferentes decisões, e valoram diferentemente fatores (racionalidade limitada). Assim, são propostos dois aspectos a serem estudados: a substituição do conhecimento (estático), e a flexibilidade (dinâmico).

O primeiro aspecto estudado por Conner e Prahalad (1996) descreve como um conhecimento pode ser aplicado a uma atividade, envolvendo a relação entre realizar a ação e internalizar o conhecimento, e a relação de autoridade (que “saber” substituir, concordância e discordância, dentre outros). O outro aspecto é o efeito da flexibilidade em função do custo relativo da alteração das definições prévias para incorporar uma aprendizagem/conhecimento ou uma oportunidade inesperada, conferindo um caráter dinâmico à questão. A flexibilidade possibilita responder às mudanças externas ou internas, face às incertezas ou eventos não passíveis de antecipação, por meio de mecanismos de ajuste aos custos e à coesão e coerência. Os autores apontam para a flexibilidade baseada no conhecimento como a mais indicada para enfrentar incertezas e ambientes complexos.

Chen e Chen (1998) inovam ao trabalharem o IED sob o prisma das ligações das redes como determinante da escolha da localização. Os autores dividem as ligações de rede em duas dimensões: externa (estratégica e relacional) e interna.

Na visão de Chen e Chen (1998) a teoria convencional de IED explora (*exploit*) os ativos específicos da firma num mercado estrangeiro, sendo assim, quando os seus custos de transação são altos a empresa tende a internalizar a transação de mercado por meio de IED. A localização do IED é baseada nas vantagens de localização que maximizam o valor dos ativos específicos da firma. A mesma teoria também defende que uma empresa engajada em IED

deve ter uma alta capacidade tecnológica ou ser abundante em algum ativo intangível. Desta forma, as empresas com IED tenderiam a ser grandes, superiores tecnologicamente, ou possuir linhas de produtos únicos.

Contudo, segundo Chen e Chen (1998), na realidade muitos investidores internacionais são fracos e pequenos, ao exemplo dos investidores de países emergentes. Para a teoria tradicional de IED estas empresas teriam como principais vantagens a superioridade na produção de pequena escala e a flexibilidade na troca de linha de produção, escolhendo atuar em mercados pequenos, com produção de pequena escala e uma estrutura industrial compostas por instituições capazes de suportar produção flexível, como redes subcontratadas.

Diferentemente, a teoria das ligações estratégicas vê o IED como uma tentativa de ligar alguns recursos estratégicos (inteligência de mercado, *know-how* tecnológico, experiência gerencial ou reputação) que os investidores não possuem e que estejam disponíveis em mercados externos, como forma de obter economias de escala e escopo, melhorar a eficiência das operações, reduzir a vulnerabilidade às flutuações de mercado, preparar para o crescimento futuro. Entretanto, a abordagem de redes enxerga o IED como a construção de conexões entre redes domésticas e redes estrangeiras (*designers*, fornecedores, clientes, e outros) (CHEN e CHEN, 1998).

Em ambos os casos as ligações via IED são consideradas uma opção estratégica que melhora, mantém ou restaura a competitividade do investidor num mercado globalizado. Assim, as empresas pequenas utilizam ligações de redes para ganhar economias escala e escopo, em relação as suas rivais e mercado, enquanto as grandes firmas, em termos relativos, evitam formar alianças com outras firmas e tendem a investir sozinhas nos mercados externos. Desta forma, as pequenas e médias empresas encontram a sua principal fonte de vantagem competitiva na relação com grandes empresas, tecnologia própria, gerenciamento flexível, habilidade de mercado e de organização, e reputação (CHEN e CHEN, 1998).

Os autores defendem que a formação de redes pode ter diferentes efeitos em mercados primitivos e maduros. Os recursos das redes são extremamente úteis para a entrada em mercados primitivos, onde instituições facilitadoras da internacionalização ainda estão ausentes. Além disso, apenas empresas que dominem alguma vantagem específica de propriedade conseguem explorar os recursos locais. Porém, nos mercados maduros os recursos das redes são menos importantes, uma vez que estes mercados já possuem instituição que facilitam a internacionalização funcionando bem, além de serem bem-estruturados e

altamente especializados, fazendo com que apenas empresas com recursos internos abundantes consigam entrar (CHEN e CHEN, 1998).

Em síntese, na visão de Chen e Chen (1998) as ligações em rede estariam relacionadas com fatores de localização, tamanho das empresas e ativos específicos das firmas.

A visão baseada em recursos foi formulada inicialmente para identificar e avaliar as variáveis que influenciam na sustentabilidade das vantagens competitivas das firmas, quando a orientação é ao mercado, ao recurso ou à eficiência. Pouca atenção é dada às barreiras de entrada tradicionais, porém o foco recai sobre variáveis como a especificidade, a raridade e a não imitabilidade dos recursos, bem como sobre a capacidade das firmas de criá-las e utilizá-las. Existe preocupação com ativos que exploram IED e com o conhecimento limitado das vantagens baseadas na capacidade de organizar ativos, tantos internos como externos à empresa investidora, de uma forma mais específica (DUNNING, 2000).

Entretanto, quando o IED é orientado à procura de ativos estratégicos, ele é desenhado para aumentar os recursos e capacidades domésticas (DUNNING, 2000).

2.2.5 Teoria Evolucionária ou das Capacidades Dinâmicas

Teece et al. (1997) pesquisaram a sustentabilidade das vantagens competitivas num ambiente de mudanças rápidas, tendo como base a abordagem das forças competitivas de Porter (1991), a do conflito estratégico desenvolvida por Shapiro, e a visão baseada em recursos (*resource-based view* - RBV). Os autores rotulam as duas primeiras como “estratégias com ênfase na exploração do poder de mercado” e a terceira como “estratégias com ênfase na eficiência”. As capacidades dinâmicas compõem a segunda classificação, por propor a identificação de capacidades da firma fonte de vantagem competitiva, examinar a combinação de recursos e capacidades necessárias, e explorar competências internas e externas da firma frente ao ambiente. Esta abordagem busca uma visão integrativa ao importar elementos tradicionalmente não utilizados na área de estratégia, tais como capacidades gerenciais, combinações de habilidades organizacionais, funcionais, e tecnológicas.

Na visão de Teece et al. (1997) estes elementos internos à firma não podem ser replicados por unidades de negócios ligadas por relações contratuais, ou seja, o mercado não

consegue reproduzir os elementos distintivos da firma. Os autores também destacam que a compreensão de tais capacidades não ocorre com a leitura de balanços contábeis, mas pelo entendimento das estruturas organizacionais e dos processos gerenciais que apoiam a produção.

Segundo Teece et al. (1997) as competências distintivas e capacidades dinâmicas podem ser categorizadas em: processos, posições e trajetórias. Os processos organizacionais são compostos por rotinas de prática e aprendizagem (coordenação/integração, aprendizagem e reconfiguração ou transformação); as posições dependem dos ativos tecnológicos, complementares, financeiros, de reputação, estrutural, institucionais, e de mercado; e as trajetórias são determinadas pela dependência das trajetórias (histórico), e pelas oportunidades tecnológicas. Contudo, os retornos advêm não apenas da estrutura dos ativos, mas também do grau de replicabilidade (habilidade de apoiar a expansão geográfica e de produto) e imitabilidade (replicação pelo concorrente), e da capacidade da firma se reconfigurar e transformar.

Esta é uma abordagem holística e temporal, direcionada para identificar e avaliar as vantagens dinâmicas de propriedade baseada na posse ou acesso privilegiado a ativo específico das firmas, em qualquer caso de orientação. A proposição básica se relaciona com o padrão de dependência das vantagens competitivas acumuladas, ou seja, quanto mais eficientes as firmas forem em gerenciar essas vantagens, mais elas terão capacidade em se comprometer na exploração de ativos e no aumento dos ativos de IED (DUNNING, 2000).

2.2.6 Teorias da Localização

Apresentam variáveis relacionadas à demanda, quando ocorre orientação ao mercado, como, por exemplo: tamanho, caráter e crescimento potencial dos mercados local e adjacentes. Esta consideração é relevante à análise quando há presença de competidores (DUNNING, 2000).

Caves (1982) aponta que a economia internacional não oferece uma explicação para as EMN. Para o autor, a localização da produção inicialmente deveria considerar a curva de demanda, as economias de escala, associadas às barreiras de comércio e aos efeitos de mercado expandido, a taxa de câmbio, bem como fatores relativos à indústria, em função da

imobilidade de ativos intangíveis entre as indústrias, ao exemplo da força de trabalho. Por outro lado os países possuem recursos ou cultura que produzem um ambiente propício para as EMN, ao exemplo da inovação (ciclo de vida do produto), da estrutura produtiva, do custo da produção, da distância cultural, da abundância de matéria-prima e do tamanho e *mix* de indústrias do país. A escolha da localização, com vias a reduzir os custos de transação e as incertezas, se baseiam no acesso a recursos naturais e refletem um processo de aprendizagem incremental e minimização de risco. No caso da minimização de custos de longo prazo, os melhores países anfitriões são aquele que possuem localização com menores custos para as EMN.

Com a orientação ao recurso, as variáveis seriam orientadas pelo suprimento, ao exemplo da disponibilidade, qualidade e preço dos recursos naturais, custos de transporte, barreiras artificiais de comércio. Quando a orientação é à eficiência, as variáveis seriam orientadas pelo suprimento, em especial aquelas relacionadas com as vantagens comparativas de ativos imóveis, ao exemplo de trabalho, terra e infraestrutura. Por fim, quando ocorre a orientação à procura de ativos estratégicos, a localização e o preço dos ativos criados são os elementos focais, incluindo os ativos de propriedade da firma como também aqueles que devem ser adquiridos. Ressalta-se nesse momento a importância das taxas de câmbio (DUNNING, 2000).

2.2.7 Teorias Relacionadas aos Custos de Transação Específicos da Espacialidade

Segundo Florida (1995), apesar do fenômeno da globalização, as regiões estão se tornando cada vez mais importantes modos de organização econômicos e tecnológicos, no panorama de um capitalismo baseado no conhecimento. O autor defende que as regiões são pontos focais para a criação de conhecimento e aprendizagem, quando assumem características de regiões de aprendizagem. Por sua vez, regiões de aprendizagem são conceituadas como coletores e repositórios de conhecimentos e ideias, proporcionando infraestrutura e ambiente propícios ao fluxo conhecimento, ideias e aprendizagem, fundamentais à inovação e ao crescimento econômico.

O novo capitalismo, baseado na criação do conhecimento e aprendizagem contínua, seria uma síntese do trabalho intelectual e físico, também denominado produção

mediada pela inovação. Numa organização intensiva em conhecimento, a inteligência e o trabalho intelectual substituem o trabalho físico como fonte de valor agregado e lucro, uma vez que cientistas, engenheiros e trabalhadores do chão de fábrica são fontes de ideias e inovação contínua (FLORIDA, 1995).

Ao mesmo tempo, há crescente integração econômica com a formação de redes globais de empresas transnacionais e altos níveis de IED entre os países, como forma de difusão de tecnologias e práticas gerenciais. É notória a transnacionalização de empresas por meio da transferência de complexos de plantas integradas e as suas atividades de suprimento e desenvolvimento de produtos. Este tipo de investimento externo é fonte de aumento de produtividade (adoção e difusão de boas práticas organizacionais e gerenciais) e crescimento econômico (pressão sobre as empresas locais para a adoção de boas práticas). Há, também, a redução da oposição política ao IED em razão da criação de empregos no país anfitrião (FLORIDA, 1995).

A OECD (1994) realizou um estudo sobre IED que confirma a tese de Florida (1995). O foco da pesquisa foi o aumento da produtividade e o crescimento econômico, concluindo que as empresas estrangeiras são mais eficientes em termos produtivos do que as empresas locais, em função da tecnologia e pelo aumento da capacidade, da geração de mais empregos e da eficiência comercial, importam e exportam mais, devido ao comércio intrafirma.

Florida (1995) também destaca a relevância da tecnologia e da capacidade inovativa no processo de globalização, por meio de alianças internacionais para pesquisa básica e desenvolvimento de produtos. Os gastos de pesquisa e desenvolvimento das empresas estrangeiras se concentram em setores altamente competitivos, fazendo com que a globalização seja necessária para buscar novas fontes de idéias e conhecimento, bem como talentos científicos e técnicos existentes em complexos inovativos regionais.

Os efeitos do capitalismo intensivo em conhecimento vão ultrapassar os limites do negócio e da estratégia empresarial de uma empresa em particular, atingem a estrutura de governança industrial além do desenvolvimento de insumos, do ambiente econômico regional, e da infraestrutura física, produtiva, financeira, de comunicações e de recursos humanos regional. Consequentemente, de uma forma geral, deve haver uma mudança nas estratégias e nas políticas, com ênfase na competitividade nacional, para o conceito de vantagem sustentável em escala regional e nacional. Há uma tendência de substituição da economia de

manufatura para uma economia de serviços, e da indústria básica para uma indústria de alta tecnologia. (FLORIDA, 1995)

Diferente de Florida (1995), Storper e Scott (1995) argumentam que a distância é uma questão crucial para grande parte das transações, ao exemplo dos processos econômicos e sociais que são mantidos por transações e trocas de informações, pessoas e trabalho. Quanto maior a complexidade, irregularidade, incerteza, imprevisibilidade e não-codificabilidade mais sensível é a transação à distância geográfica. As transações podem ocorrer não apenas em diferentes escalas geográficas (regional, nacional e internacional), mas também em estruturas de mercado (mercado, não-mercado e híbridas), ou diferentes tecnologias. Nos sistemas produtivos orientados ao aprendizado, as transações funcionam como num mercado real, pois envolvem o desenvolvimento e a interpretação mutuamente consistente da informação, ou seja, quando um conhecimento ou habilidade relevante tem uma dimensão cognitiva que é altamente específica ao indivíduo envolvido, a transação é concreta e possui qualidades que não podem ser dissociadas de uma relação real.

Por fim, os autores argumentam que os complexos industriais regionais são os pontos centrais da atividade econômica. Se por um lado, a melhoria das transações tecnológicas permite que algumas atividades se estendam por grandes distâncias geográficas, por outro, a dinâmica da industrialização recria redes de transação sensíveis à distância. Fatores como transferências tecnológicas, política de ciência e tecnologia, políticas educacionais, contexto sociocultural, flexibilidade, descentralização organizacional, desintegração vertical, cooperação, diferenciação e produção em larga escala fazem parte da abordagem sensível ao contexto formulada por Storper e Scott (1995).

Por sua vez, Scott (1996) aborda a questão da localização do sistema global de produção e a competição relativa à reestruturação política, com foco na dinâmica espacial dos complexos produtivos. Para o autor os sistemas econômicos organizados possuem economias externas que ampliam mais os efeitos do lucro, inovação e crescimento, ou da produtividade (escala e escopo) do que a economia interna como um todo, mas externa para uma unidade de produção. Estas externalidades são componentes da vantagem competitiva, tais como especialização ou complementaridade, fornecedores confiáveis com custos razoáveis, relação entre produtores, e arranjos institucionais quase-políticos que ampliam a confiança e colaboração entre firmas e produzem relações de governança para o grupo. Contudo, cabe ressaltar que seus efeitos são maiores em algumas indústrias e menores em outras, e que os

custos de transação são menores com a distância e maiores com a proximidade (SCOTT, 1996).

Para Scott (1996), as formas de produção de uma economia globalizada sofrem impacto do aumento dos níveis de flexibilidade, incerteza, falta de padronização dos produtos, e competitividade. Os quais, por sua vez, por meio de mediações complexas contribuem para a desintegração dos sistemas produtivos, flexibilização dos mercados de trabalho, ampliação das oportunidades de aprendizagem e inovação na interface entre participantes, e valorização das instituições que promovem a confiança e colaboração entre os setores.

Com a redução dos custos espaciais de transação, muitas firmas passaram a ter acesso aos mercados, apesar de estes continuarem sensíveis aos efeitos da distância. Considerando que as economias externas tendem a ser bem desenvolvidas na interação entre redes constituídas, os produtores se aglomeram para securitizar estas transações, unidos numa divisão de trabalho global. Não obstante, as novas relações econômicas globalizadas falham em considerar as pressões sociais e culturais que fazem das nações entidades políticas potentes (SCOTT, 1996).

Segundo Scott (1996), a coordenação econômica internacional compreende questões como taxas de câmbio, relações de comércio exterior, modos de IED, atividades logísticas, direitos de propriedade intelectual, transbordamentos ambientais, causando o aumento das rivalidades entre regiões, fazendo com que as relações entre governos aumentem o desenvolvimento econômico, os esforços para atrair recursos críticos, as alianças e coalizões bilaterais e multilaterais, as corporações multinacionais, a migração inter-regional, e a responsabilidade coletiva.

Nas teorias relacionadas aos custos de transação específicos da espacialidade, a redução dos custos totais e a maximização dos benefícios de atividades inter-relacionadas de inovação e aprendizado são hipotetizados como necessários para levar ao *clustering* de atividades relacionadas. Isso ocorre em função dos custos de produção e transporte, laços externos e economias de escala, custos de transação relativos à espacialidade, qualquer que seja a orientação das atividades (DUNNING, 2000).

2.2.8 Teorias Relacionadas à Indução por Incentivos Governamentais

Na visão de Loree e Guisinger (1995) a relevância do contexto e impossibilidade de estudos meramente estatísticos responderem questões maiores (LOREE e GUISENGER, 1995).

Na orientação ao mercado, haveria a exploração, especialmente, de incentivos fiscais e de outros incentivos que levem ao aumento na demanda por produtos das MNEs. Já os incentivos relacionados ao suprimento, concessão de direitos de exploração de setores, estariam pautados nos recursos naturais e direitos de propriedade intelectual. As vantagens tarifárias estariam voltadas para a exploração de recurso ou da eficiência (DUNNING, 2000).

Finalmente, na procura por ativos estratégicos, buscar-se-ia, principalmente, incentivos para promover alianças direcionadas para inovação e o aumento das vantagens de propriedade das empresas investidoras (DUNNING, 2000).

2.2.9 Redução de Custos

Na visão de Anderson e Gatignon (1986) um tópico relevante em *marketing* internacional é a escolha do modo de entrada em mercados externos. Os autores propõem um *framework* de custo de transação em razão do grau de controle e custo de comprometimento dos recursos. Os modos de entrada são definidos como arranjos institucionais e vão desde subsidiária integral, *joint ventures*, a arranjos sem participação acionária, como licenças e contratos, variando em vantagens e desvantagens, cujo *tradeoffs* são difíceis de avaliar e entender. Com isso, acredita-se que poucas empresas façam escolhas conscientes com análise de custo/benefício de cada opção.

Apesar das evidências relevantes, a literatura não sugere como pesar os *tradeoffs*, para escolher a opção que maximize o retorno ajustado ao risco do investimento, se atendo apenas à identificação de construtos-chaves. Geralmente são feitas apenas considerações de como este fator deve atuar em outras situações. Material relevante é raro em livros e revistas de várias disciplinas, o material encontrado é por vezes obscuro, pois apresenta variação de

terminologia e são separados por diferentes configurações de problemas, teorias e métodos (ANDERSON E GATIGNON, 1986).

Uma possibilidade de desenvolvimento teórico apontado por Anderson e Gatignon (1986) é a relação entre controle e estrutura de governança, considerando a transação de ativos específicos, incerteza interna e externa e os potenciais *free-riders*. Neste contexto, o controle é definido como a habilidade de influenciar sistemas, métodos e decisões para maximizar retornos e reduzir riscos, tendo um forte impacto no futuro da empresa estrangeira no que diz respeito à coordenação de ações, estratégias e resolução de disputas. Apesar de desejável, o controle pode aumentar os riscos relativos às incertezas do ambiente externo, do comprometimento de recursos, do câmbio, além de incorrer em custos de mudança pela redução da habilidade da firma em mudar os arranjos institucionais. Os modos de alto controle aumentam risco e retorno, já os de baixo controle minimizam o comprometimento de recursos e reduzem o retorno. Desta forma, o modo de entrada deve considerar o controle, o comprometimento de recursos (risco e incerteza), e a flexibilidade, principalmente nos mercados menos conhecidos.

Anderson e Gatignon (1986) agrupam os modos de entrada em baixo, médio e alto controle, eles argumentam que interesses dominantes na propriedade (subsidiária integral ou majoritário) tenham um alto controle, enquanto o equilíbrio entre as partes levaria a um médio controle, e os interesses difusos a um baixo controle. Diferente da classificação de Williamson (1979) que vai da completa não integração (contrato entre duas partes) a completa integração (contrato interno para realizar uma função), passando por pontos intermediários.

No que tange a questão dos **ativos específicos de transação**, Anderson e Gatignon (1986) sugerem que as empresas devem evitar a integração quando o mercado de suprimentos é competitivo, com altos retornos e baixos riscos, pois com a não-integração (investimento indireto) a empresa evita as desvantagens da divisão interna, tais como política da firma, distorções na comunicação, obsolescência e ineficiência. Por outro lado, a integração (investimento direto) ocorre quando a pressão competitiva é baixa, os parceiros possuem alto poder de barganha, ou ativos específicos de transação se tornam muito valiosos, sendo necessário redesenhar a tarefa ou integrar.

Desta forma, os autores sustentam que modos de entrada que oferecem maior controle são mais eficientes para os produtos ou processos altamente proprietários. Isso porque, o conhecimento proprietário é um tipo importante de ativo especializado, sujeito a danos de transmissão, devido à sua complexidade, e subavaliação, por parte dos

consumidores. Se a indústria é competitiva e a prática é eficiente, então é necessário exercer maior controle quando o conteúdo proprietário aumenta. Gastos com pesquisa e desenvolvimento aumentam as licenças, mas aumentam ainda mais o IED. Neste caso, as trocas são feitas por comércio intrafirma, ou seja, a firma não apenas integra (propriedade única) como também atua integrada (autossuficiente) (ANDERSON E GATIGNON, 1986).

Os modos de entrada oferecendo maiores graus de controle são tidos como mais eficientes para produtos e processos não estruturados e mal-entendidos, ou complexos. Os custos de transferência de tecnologia iniciais são maiores do que os custos das transferências posteriores, em função dos efeitos da curva de aprendizagem pelo desenvolvimento e da codificação de soluções, facilitado por um código comum de entendimento. Desta forma, IED é mais comum para processos e produtos complexos (ANDERSON E GATIGNON, 1986).

Anderson e Gatignon (1986) também defendem que os modos de entrada oferecendo maiores graus de controle são mais eficientes para os produtos personalizados para o usuário. Os produtos customizados exigem um conhecimento local considerável das expectativas individuais e da forma de comunicar, as quais são ativos específicos da relação entre contratante e contratado. No caso dos entrantes tal relação é inexistente, sendo necessário controle para protegê-los. Ademais, tarefas intensivas em mão-de-obra são mal-estruturadas, onde as relações e conhecimento mútuo devem ser construídos com a empresa de serviços, fazem com que o alto controle seja necessário para manter altos níveis de serviço.

Por fim, os autores argumentam que quanto mais madura a classe do produto, as empresas devem exigir menor controle de uma unidade de negócios estrangeiros. Produtos imaturos possuem alto grau de conteúdo proprietário, e pouco conhecimento tecnológico e de mercado exigindo maior controle e possibilitando maior poder de barganha com governos (ANDERSON E GATIGNON, 1986). Entretanto, a tecnologia madura tem custos menores de transferência tecnológica, assim como os ganhos são menores, denominados por Vernon (1977) “barganha de obsolescência”.

Por outro lado, a **incerteza externa** é definida por Anderson e Gatignon (1986) como a volatilidade do ambiente onde a firma está inserida, também chamada de risco do país, ao exemplo de instabilidade política, flutuação econômica, variação cambial, etc. Enquanto Williamson (1979) afirma que para evitar a incerteza a firma deve evitar a propriedade, para Anderson e Gatignon (1986) a incerteza ambiental agrava o problema com agentes insubstituíveis, tornando necessário o controle.

Assim Anderson e Gatignon (1986) formulam que quanto maior for a combinação do risco-país (por exemplo, a instabilidade política, flutuações econômicas) e a especificidade da transação de ativos (conteúdo proprietário, produtos mal compreendido, customização, imaturidade da classe de produto), mais elevado o grau de controle adequado.

Para Anderson e Gatignon (1986) a incerteza interna existe quando não é possível medir o desempenho do agente por objetivo, ou quando a relação entre entradas e saídas é mal-entendida, fazendo necessário o controle para impor medidas subjetivas e monitorar o comportamento das entradas.

Desta forma, sugere-se que o grau de controle de um entrante da unidade de negócios estrangeira deve ser positivamente relacionado com a experiência internacional acumulada da empresa. Pois, com a aquisição de experiência no mercado internacional a empresa ganha confiança, se torna mais agressiva nos mercados domésticos e passa a internacionalizar via IED, ao invés de exportar ou licenciar inicialmente para mercados próximos e culturalmente semelhantes e depois para mercados mais distantes e diferentes. Entretanto, se for tomada como referencia a orientação etnocêntrica esta relação seria negativa, pois o entrante preferiria ter a propriedade a negociar com parceiros locais. Tal colocação pode ser contestada pela análise dos custos de transação, na qual as práticas ineficientes são extintas pelo mercado (ANDERSON E GATIGNON, 1986).

Na visão de Anderson e Gatignon (1986) a **incerteza interna** pode ser criada, em parte, pela distância sociocultural, apesar desta ser difícil de ser medida. Porém, cabe destacar que não há consenso na literatura, para alguns autores quanto maior a distância cultural menor o grau de controle requerido. Já para outros, com a distância cultural há dificuldade de transferir técnicas gerenciais e valores, num ambiente diferente do de origem, podendo resultar na subvalorização do investimento e em custos de informação, e conseqüentemente na demanda por controle (ROOT, 1994).

Então, formula-se que quanto maior a comunidade de negócios estrangeira no país anfitrião, menor o nível de controle de um entrante deve exigir. O problema da distância cultural tende a diminuir com o tempo, mesmo quando a cultura é estável, pois há um efeito acumulativo do aumento da capacidade técnica no país anfitrião. Com isso, a licença se torna mais lucrativa que IED (ANDERSON E GATIGNON, 1986).

Um grande problema de controle surge quando uma das partes se beneficia dos esforços alheios sem incorrer em custos. Quando o **potencial de “free-riders”** é alto, os

modos de entrada devem oferecer altos níveis de controle (ANDERSON; GATIGNON, 1986).

Assim, quanto maior o valor de uma marca, os modos de entrada oferecendo maiores graus de controle são mais eficientes. Quando o nome de uma marca é valioso é necessário avaliar o perigo de parceiros que possam denegrir o nome da marca, pois os ganhos de curto prazo podem se tornarem despesa em longo prazo. A literatura empírica é contraditória, associando altos níveis de publicidade com baixa infraestrutura, integração e controle (ANDERSON E GATIGNON, 1986).

Ressalta-se que a ferramenta desenhada por Anderson e Gatignon (1986) tem restrições quando governo, competição e falta de informações eliminam parte das opções, apesar do custo de transação auxiliar a entender a este tema e uma série de variáveis cujo efeito e direção são desconhecidos. A simplificação é vista pelos autores como um passo essencial para lidar com problemas complexos.

Ainda com foco na redução de custos, Buckley e Casson (1981) fazem uma tentativa de analisar o tempo ótimo para realizar IED. Eles partem do pressuposto de que o país de origem possui uma vantagem monopolística sobre uma patente, a qual é classificada como um bem de capital. Neste contexto, a decisão de IED é uma questão de economia de localização, incluindo tarifas e custos de transporte, pois os custos de localização podem indicar se a produção no exterior (IED) ou a licença é a melhor alternativa. Em grandes mercados (tamanho de mercado) o custo de fazer negócios no exterior é reduzido, tornando IED mais atraente. Contudo, os mercados menores são preferidos às áreas de moeda unificada, devido ao equilíbrio entre o custo de fazer negócios no exterior, que favorecem as licenças, e as diferenças de taxa de capitalização dos países. Em suma, de uma forma geral, pesam na decisão de investir: diferença de custo de produção no país anfitrião e no país de origem, custos de transportes e impostos, custo de fazer negócios no exterior, diferentes taxas de capitalização e moeda, tamanho de mercado e crescimento de mercado.

Os autores assumem dois pressupostos iniciais relacionados à familiaridade com o mercado em geral, mas não com um modo de entrada específico, e a não existência de custos de instalação (*set-up costs*). Os custos de instalação fazem com que as decisões de investimento sejam analisadas de forma definitiva, tendo como critério o tempo de investir para que o valor presente líquido seja positivo. Os autores questionam a análise estática *versus* a natureza dinâmica da pergunta de quando investir. Também se deve focar a mudança do tipo de internacionalização (exportação e IED) face os custos iniciais de transferência de

tecnologia, ao considerar o grau de padronização e a idade do produto. Cabe destacar que, com a queda de preço ao longo do ciclo de vida do produto, devido às ameaças competitivas, a firma passa a ganhar familiaridade com o mercado pela produção de produtos substitutos, a ter experiência internacional e a possuir infraestrutura de produção e distribuição para o produto. Porém, quando se trata de empresa de um único produto, e esta não possui familiaridade com o mercado, a prioridade seria a criação de vantagens monopolísticas (BUCKLEY E CASSON, 1981).

Para Buckley e Casson (1981) há diferenças significativas em investir no exterior pela primeira vez e já possuir experiência anterior. Quando a empresa já opera no país anfitrião é possível iniciar a produção de um novo produto ampliando a utilização dos ativos já existentes, com custos fixos de IED inferiores aos de exportação (tarifas, transporte e trabalho). Contudo, para as empresas que investem pela primeira vez, o IED é quase sempre precedido pela exportação, apesar do encurtamento do ciclo de vida do produto e da crescente multinacionalização das empresas reduzirem e até mesmo eliminarem a fase da exportação.

Num estudo posterior, Buckley e Casson (1998a) defendem a flexibilidade como o ponto central da modelagem da empresa multinacional, no que tange os mercados de fatores, os mercados de produtos intermediários e os mercados de produtos finais. A nova agenda enfatiza os aspectos dinâmicos, ao focar na incerteza gerada pela volatilidade do ambiente de negócios empresarial. Para tanto, as estratégias corporativas devem ser flexíveis, com a incorporação de novas dimensões como informação eficiente, em face da crescente complexidade da tomada de decisão, estrutura empresarial e motivação de dirigentes e empregados.

Diferentemente da agenda proposta pelos autores, Caves (1984) possui uma visão estática de negócios internacionais, com base na natureza da vantagem competitiva específica da firma, a escolha da localização da produção, e a determinação dos limites da firma. Buckley e Casson (1998a) defendem que a principal aplicação da agenda clássica é a decisão de entrada, porém, apesar de reconhecer a mudança, esta é interpretada como uma sequência de eventos isolados, e não como um processo sistêmico contínuo, e seus efeitos são analisados em curto prazo e não em termos de oportunidades que possam ser geradas. Os modelos da década de 1970 são estáticos demais para a compreensão de aspectos cruciais que se desenharam a partir de 1990, principalmente por não considerar a volatilidade, com isso os modelos estáticos são vistos como casos especiais dos modelos dinâmicos.

A agenda dinâmica de Buckley e Casson (1998a) foca na incerteza e volatilidade de mercado, na flexibilidade e valor real das opções, na cooperação por meio de *joint ventures* e redes de negócios, no empreendedorismo, competência gerencial e cultura corporativa e na mudança organizacional, incluindo o mandato para as subsidiárias e o empoderamento dos empregados. A flexibilidade é definida pelos autores como a habilidade de realocar recursos de forma rápida e suave, em resposta à mudança. Quanto maior a amplitude e frequência das mudanças ambientais, maior a relevância da flexibilidade seja por parte das empresas, das regiões ou países ou das políticas econômicas.

Na visão de Buckley e Casson (1998a) as principais contribuições da Teoria de Negócios Internacionais mostram que não é suficiente focar no modo de entrada, mas também em fatores de localização como estrutura e políticas do país anfitrião, natureza da cultura local de negócios.

Com a difusão das tecnologias produtivas cresceu o número de potências industriais, ao exemplo dos países asiáticos, com isso, também foi ampliado o número de países cujas turbulências políticas e sociais impactam na cadeia global de suprimento de produtos manufaturados. A liberalização econômica fez com que as “ondas” de mercados fossem transmitidas mais rapidamente em função das telecomunicações, bem como as “bolhas” nos mercados financeiros. Os choques no mercado interno, por sua vez, veem novas fontes de competição via importação e ameaças às exportações, estas novas ameaças competitivas podem se tornar novas oportunidades de cooperação. Por estes motivos, no contexto atual as organizações se opõem a utilizar uma fonte única de monopólio, inclusive monopólio interno em pesquisa e desenvolvimento (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Na busca por flexibilidade existem importantes implicações, no que diz respeito ao ambiente externo, aos limites da firma e à organização interna da firma. A distinção entre as vantagens competitivas específicas da firma e as vantagens comparativas do país é uma questão de período de análise, enquanto a primeira é um conceito de curto prazo, a segunda é de longo prazo. Uma nação com vantagem comparativa em empreendedorismo vai ser capaz de renovar as vantagens específicas da firma por meio de inovação sustentada, enquanto as vantagens específicas da firma não podem ser consideradas em longo prazo, pois se tornam obsoletas e precisam ser regularmente renovadas (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Com o amadurecimento dos mercados, as economias ocidentais perderam a sua competitividade em atividades intensivas em capital, como manufaturados, passando a serem competitivas em atividades intensivas em trabalho, como serviços, por serem difíceis de

serem automatizadas, resultando na busca por flexibilidade no mercado de trabalho (mudança dos operários de um setor para outro). Cabe destacar que, no ocidente por vezes a flexibilidade no mercado de trabalho é vista como um fator externo a firma, refletindo apenas baixos salários (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Na década de 1990, a privatização foi utilizada em larga escala para promover a flexibilidade no suprimento de produtos intermediários para o setor industrial, ao exemplo das indústrias de aço, transporte, telecomunicação, eletricidade, gás e água, que possibilitaram o envolvimento em grande escala das MNE. Como forma de promover o empreendedorismo, houve grande investimento em educação empresarial. Visando melhorar a coordenação do desenvolvimento de produtos e da pesquisa básica foram estabelecidas alianças entre universidades e empresas, além de medidas governamentais com o objetivo de promover a competitividade, assim como fatores tarifários e de equipamento para tornar os sistemas de manufatura flexíveis, os quais influem na escolha do local para a produção das MNE (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Quanto aos limites flexíveis da firma, segundo Buckley e Casson (1998a), o desejo de flexibilidade desencoraja a integração vertical. Os autores assumem que, o compromisso com uma fonte de suprimento ou demanda possui baixo custo num cenário de alto crescimento, pois não há possibilidade de reversão de investimento. Porém, num cenário de baixo crescimento este possui alto custo, uma vez que é necessário buscar um fornecedor com menor custo ou alterar as vendas para outros mercados. Por sua vez, a desintegração gera uma atmosfera de baixa confiança interna, uma das soluções apontadas é a negociação com unidades externas e internas para alinhar preços internos e externos, aumentando a objetividade na medição do lucro por divisão e na distribuição da participação nos lucros. Outra alternativa de flexibilização seria a formação de *joint ventures* ou a aquisição total de uma empresa independente provocando a transferência de conhecimento da matriz e uma competição interna de preços com feitos positivos. Por fim, pode ser construída uma rede de empresas independentes para solucionar o problema, ao exemplo das redes regionais. O mesmo ocorre com relação à pesquisa e desenvolvimento, em razão dos altos custos fixos. Neste caso, as *joint ventures* são formadas pela convergência tecnológica e pela complementaridade tecnológica.

Com relação à organização interna e à flexibilidade, na visão de Buckley e Casson (1998a), num ambiente extremamente volátil a incerteza tende a ser alta. Para reduzir a incerteza é necessário coletar, armazenar e analisar informações, o que contribui para

umentar a flexibilidade devido à melhoria das previsões e consequente redução dos custos de mudança. Os investimentos que utilizam as melhores previsões e reconhecem antecipadamente as tendências de mudança têm melhor relação entre custo de informação e custo de adaptação. Os autores também sugerem a redução do custo de informação pela utilização de tecnologias de informação, a redução do custo de adaptação pelo *design* e localização, a melhoria da informação da comunicação vertical e horizontal, a realização de *downsizing* para melhorar a resposta local e a coesão estratégica pela redução de níveis hierárquicos.

Quanto maior a flexibilidade maior o custo de transação, seja pela mudança de fontes de suprimento e de demanda, promoção interna do empreendedorismo, pela promoção da cultura corporativa e de valores morais. Assim, o desejo de flexibilidade faz com que a firma produza o mesmo produto em vários locais, combinando a informação superior sobre as condições de custos no exterior com a habilidade de planejar os níveis de produção, devido à propriedade das plantas, para alterar a produção de forma mais rápida que as firmas independentes. Caso não seja possível prever a melhor localização para produzir podem-se realizar arranjos contratuais, apesar dos riscos de desintegração. Se a flexibilidade é desejável em um estágio da produção, esta está condicionada ao transporte, à estocagem, às normas governamentais de restrição à importação, à força de trabalho versátil, ao sistema legal, às redes sociais, à infraestrutura e ao capital social. A flexibilidade não depende apenas da estratégia empresarial, mas também das vantagens de localização, tais como a natureza das instituições e da cultura local (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Porém, segundo Buckley e Casson (1998a), a flexibilidade também tem consequências para as vantagens específicas das firmas expressas pelos termos capacidades ou competências dos gestores e empregados, ao exemplo de liderança, empreendedorismo, lealdade e integridade, dentre outros. Diferentemente, entretanto, do conceito de aprendizagem de Nelson e Winter (1982) que era visto como o refinamento de rotinas, ou seja, o aperfeiçoamento de processos que funcionam num ambiente estável.

Novas técnicas de análise, propostas por Burckley e Casson (1998a), sugerem que a modelagem da volatilidade deve postular os choques randômicos que ocorrem no ambiente de negócios internacional, tanto endógenos quanto exógenos. A formação de associação de consumidores e o declínio dos estados nações são exemplos de choques exógenos que resultam em incertezas sobre o crescimento de uma economia. As teorias de escolha racional na incerteza são o ponto central na análise do comportamento corporativo em ambientes

voláteis. A teoria dos *times* contribui ao afirmar que a informação melhora a qualidade da tomada de decisão, por ser uma resposta racional a mudança, por meio da coleta de informação de forma apropriada, pela divisão do trabalho no processamento da informação, de acordo com as vantagens competitivas pessoais.

O tempo também possui um papel vital na decisão num ambiente volátil, a decisão certa será inútil no tempo errado. Algumas vezes é relevante adiar um investimento em função de informações que possam vir a ser disponibilizadas depois, as quais poderiam resultar numa melhor decisão (teoria das opções). Isso porque o investimento geralmente é irreversível, pois os recursos comprometidos não possuem liquidez e não são completamente resgatados com o desinvestimento. Todavia, não se pode inferir que o investimento é desestimulado pela volatilidade, pois o investimento leva a novas informações (BUCKLEY; CASSON, 1998a).

Destaca-se que investir em mercados maiores leva a um maior comprometimento. Em caso de mercados similares, pode-se optar por investir inicialmente no mercado menor com o objetivo de ganhar experiência e tomar a decisão e investir num mercado maior depois (modelo de internacionalização da escola Escandinava) (JOHANSON e VAHLNE, 1977).

Para Buckley e Casson (1998a) o crescimento das MNEs ocorre por meio de uma sequência de investimentos num ambiente volátil, onde as informações adquiridas são utilizadas nas decisões posteriores. Neste sentido, a expansão destas empresas pode ser considerada *path-dependent*. Em alguns casos, a escolha do padrão é essencialmente míope, pois os tomadores de decisão não antecipam a informação que será obtida em cada estágio, em outros casos, uma firma empreendedora pode explorar a estrutura lógica do processo de aprendizagem para expandir de uma maneira ótima. A sequência de diversificação de investimento em indústrias e em países representa uma estratégia dinâmica e racional de crescimento, assim como o desinvestimento como resposta à competição.

Buckley e Casson (1998a) defendem que é necessário garantir que a informação ocorra pela interação repetida de forma honesta (teoria dos jogos não cooperativos), uma vez que estas são vitais para as empresas. A integridade da informação pode ser garantida pela engenharia cultural, tanto pela seleção de pessoas com determinada influência cultural, quanto pela disseminação de uma cultura corporativa.

Neste contexto, a flexibilidade é importante na escolha de uma estratégia. Os custos de uma estratégia devem ser relativamente baixos, em função dos altos custos para alterar uma estratégia em curso. Desta forma, exportar deve ser preferido a produzir no país

anfitrião e licenciar deve ser preferido a internacionalizar, isso porque o IED é uma estratégia de alto risco. Contudo, o IED oferece vantagens na coleta de informações em relação à exportação e ao licenciamento, pois a posse dos ativos no exterior também confere a posse das informações. O mesmo ocorre quando se considera o crescimento de mercado, uma vez que o custo de expansão é menor quando a empresa está instalada no país onde pretende expandir a sua atuação. Por outro lado, existem benefícios associados à informação na exportação, licenciamento e IED, por meio de uma *joint venture*, à expansão de mercado (pela compra do parceiro) e ao desinvestimento (pela venda ao parceiro), exceto quando o parceiro se torna fonte de volatilidade (*option value*) (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Buckley e Casson (1998b) também tratam as estratégias de entrada em mercados externos com o intuito de ampliar a abordagem de internacionalização, destacando diferenças entre produção e distribuição.

O modelo proposto por Buckley e Casson (1998b) tem três recursos distintos: esquema analítico detalhado, clara distinção entre distribuição e produção e considera interação estratégica entre empresa entrante e sua principal rival no país anfitrião após a entrada (determinação do tempo de entrada e escolha entre *greenfield* e aquisição). Vale ressaltar que este modelo exclui IED orientado a recursos.

No modelo, a entrada em um mercado envolveria duas diferentes decisões interdependentes, ao exemplo de localização e modo de controle. A exportação implica na localização doméstica e no controle administrativo, por sua vez, a licença tem localização no exterior e controle contratual, e o IED tem localização no exterior e controle administrativo. Com isso, os autores defendem que nas fusões e aquisições pouca atenção é dada aos custos de adaptação e integração cultural (no caso das fusões). As *joint ventures* teriam como condições a posse de ativos complementares, as oportunidades para conluio e as barreiras para a integração econômica completa, enquanto a literatura anterior foca na seleção do parceiro, estratégia empresarial e medida de desempenho (BUCKLEY E CASSON, 1998b).

Haveria também a preocupação com a divisão dos modelos de entrada em estágios, de acordo com o grau de comprometimento com o mercado, determinado pela distância psíquica, medida pela distância cultural entre países e mercados. Assim, é importante examinar a relação entre a cultura nacional e a estratégia de entrada, as barreiras culturais e o processo de aprendizado de outras culturas (BUCKLEY E CASSON, 1998b).

Com relação à estrutura de mercado e à estratégia de entrada, uma das contribuições dos autores seria a introdução das estruturas de mercado (monopólio,

oligopólio, etc.) no modelo de decisão de entrada. As relações entre comportamento de entrada e estrutura de mercado já haviam sido previamente estudadas, bem como a reação oligopolista e IED. Quanto aos aspectos das atividades não produtivas, tal como serviços, eles estariam relacionados com a aglomeração espacial, marketing e distribuição e custos de transação (BUCKLEY E CASSON, 1998b).

Em síntese, Buckley e Casson (1998b) propõem como determinantes da decisão de entrada em mercados externos: custos de localização, fatores de internacionalização, fatores culturais (confiança e distância psíquica), estrutura de mercado e estratégia competitiva, custos de adaptação, e custos de fazer negócios no exterior.

Os autores expostos nesta seção buscam a redução dos custos de transação e de coordenação da expansão de mercados e / ou relações contratuais não equitativas. Tais custos incluem o de oportunismo e o de redução, além de outros fatores desenhados para proteger a reputação do contratante. A maior parte dos estudos empíricos está relacionada ao modo de entrada (DUNNING, 2000).

2.2.10 Outros Trabalhos Relevantes

Dunning (2000) apresenta uma variedade de outras abordagens teóricas relevantes a aspectos pontuais da questão de IED.

i. Teorias Organizacionais (relacionadas à gerência)

Em qualquer das orientações, essas teorias explicam essencialmente as vantagens da propriedade em termos da habilidade dos gerentes em determinar estruturas organizacionais apropriadas, além de técnicas efetivas de acesso, coordenação e localização de recursos e capacidades pelo mundo. Essas teorias, atualmente, têm focalizado especialmente as fontes de recursos intelectuais globais e a coordenação desses ativos quando comparados aos comprados dentro das MNEs, isto é, quando obtidos por meio de trocas ou compras intraorganizacionais (DUNNING, 2000).

ii. Teorias Relacionadas à Presença de Ativos Complementares

Com a orientação ao mercado, ao recurso ou à eficiência, a presença de atividades relacionadas que ajudam a baixar os custos de transporte e promover a união de economias em inovação, produção e *marketing* são enfatizadas. Já com a orientação à procura de ativos estratégicos, haveria também a orientação mercado, ao recurso ou à eficiência, mas as atividades estariam direcionadas para o aumento de ativos, e para o trabalho em redes estratégicas (DUNNING, 2000).

iii. Melhoria de Recursos ou Produtividade

O objetivo é capturar benefícios de coordenação e transação de *common governance* de atividades relacionadas; beneficiar a inovação, produção ou escala de mercado/ economia de escopo, principalmente por meio de orientação ao mercado e a busca de ativos estratégicos (DUNNING, 2000).

iv. Redução de Risco

A redução dos riscos organizacionais estaria relacionada implicitamente ao item redução de custos (DUNNING, 2000).

v. Teorias de Poder de Mercado

Almeja-se o crescimento por orientação do mercado que visa ampliar o poder de mercado, ao invés de aumentar a eficiência, quando ocorre orientação ao mercado ou a busca de ativos estratégicos (DUNNING, 2000).

vi. Teorias Relacionadas à Eficiência

Visam capturar economias relacionadas à escala, em qualquer orientação. A eficiência técnica dinâmica é aumentada pelo compartilhamento de conhecimento, experiências de aprendizagem e experiências gerenciais (DUNNING, 2000).

2.3 Teoria do Crescimento da Empresa

A teoria do Crescimento representou um marco na teoria da administração ao descrever como as empresas expandiam seus negócios, servindo de base para a teoria da internacionalização, cujo foco é o crescimento através das fronteiras.

No seu estudo sobre crescimento das firmas na década de 1950, Penrose (1995) buscava identificar características das empresas que pudessem promover o crescimento e limitá-lo ao mesmo tempo, tratando-a como uma organização. A teoria do crescimento da firma começa com a função econômica da firma de adquirir e organizar recursos visando suprir bens e serviços para o mercado de forma lucrativa, que deriva para a definição da firma como uma coleção de recursos colocados juntos num *framework* administrativo, cujos limites são definidos como área de coordenação administrativa e comunicação oficial. Neste sentido, quando o crescimento é tão grande que a definição não é cabível, então, seria necessário analisar o crescimento da organização de forma diferente, como é o caso das multinacionais. Cabe destacar que, a pesquisa inicial de Penrose foi realizada com firmas industriais, não podendo ser extrapolada para outros tipos de empresas, como as de serviço, ao exemplo do setor de geração de energia elétrica.

Posteriormente, Penrose (1995) avalia a inserção dos gestores e diretores de grandes corporações nos negócios em função dos benefícios dos acionistas, diferente da gestão familiar dos anos 1950. Além disso, a função das instituições financeiras para com os acionistas passa a ser analisada, bem como a função dos diretores na gestão financeira, os quais parecem mais interessados em sua alavancagem financeira, opções de ações, bônus do que no crescimento da empresa.

Na dita “firma gerencial” a empresa é administrada por um gestor comprometido com os interesses de longo prazo da empresa (expansão lucrativa das atividades da firma), enquanto os acionistas teriam o papel de suprir capital, a ser remunerado por dividendos. A condição para a expansão seria então o interesse na lucratividade, sendo uma parte retida e outra parte distribuída como dividendo, limitando o crescimento da firma (PENROSE, 1995).

Penrose (1995) parte da definição de empresa como uma organização administrativa coerente, na qual se faz necessária a existência de recursos gerenciais como experiência para absorver gestores de fora da firma. A disponibilidade de gestores experientes

limita o crescimento da firma, que pode ser planejado e executado em qualquer período de tempo, haja vista que, por definição, estes gestores não podem ser adquiridos no mercado, apesar de serem insumos necessários para a expansão.

Uma vez que um incremento substancial do crescimento é realizado, o serviço de gestão empreendido é disponibilizado para outras expansões. Tal processo apresenta limitações, entretanto o limite da sua taxa de crescimento não necessariamente limita o tamanho da empresa. Além disso, a experiência dos gestores, seu conhecimento de outros recursos da firma e o potencial para utilizá-los de maneiras diversas, e a busca por novas formas de utilizar seus serviços mais lucrativamente cria incentivos para novas expansões. Em outras palavras, na “curva de Penrose” os recursos humanos de uma empresa tanto induz a expansão, quanto limita as taxas de crescimento, mesmo em fusões e aquisições e em setores diversos (PENROSE, 1995).

No que diz respeito às oportunidades produtivas, as influências do ambiente no qual as empresas estão inseridas é inicialmente negligenciado na teoria da firma, para dar espaço aos recursos internos das firmas. A relevância do ambiente deve-se ao conjunto de oportunidades de investimento e crescimento percebido por gerentes e empreendedores, sendo diferente para cada empresa e dependente dos recursos humanos e outros recursos existentes. Para Penrose (1995), neste momento o ambiente é imutável e fixo, mas pode ser manipulado para servir aos propósitos da firma.

Já a relação entre demanda e a ampliação dos recursos produtivos, pela aquisição de mais recursos, ocorreria de acordo com a demanda existente. Porém, a autora aponta como alternativa ao crescimento focado apenas nos produtos existentes, a busca pelo uso mais eficiente de recursos produtivos e conhecimentos. Assim, a autora propõe a teoria da diversificação como solução quando mercados se tornam menos lucrativos ou quando a prospecção de novos mercados é mais atraente (PENROSE, 1995).

Por fim, a análise do processo de diversificação, combinada com a de custos de crescimento pelo lado do suprimento, parece consistente com o passar do tempo. Segundo Penrose (1995), um estudo de Chandler (1963) sobre as principais empresas americanas mostra a aplicabilidade da análise teórica e a importância das mudanças ambientais.

Na visão de Penrose (1995), o processo evolucionário do crescimento é baseado no crescimento cumulativo do conhecimento coletivo, no contexto do propósito da firma. Alguns trabalhos posteriores associam o papel do conhecimento à estrutura administrativa da firma, e relacionando à teoria e política administrativa gerencial, o conhecimento individual, a

coerência organizacional como fonte eficiência operacional num determinado ambiente. Com isso há o crescimento dos serviços gerenciais e a redução dos custos de governança. Já outros realçam a importância da política macroeconômica, em termos práticos para uma estabilidade razoável. Schumpeter teoriza a destruição criativa, a qual é utilizada na análise de ciclo de vida em grandes empresas capitalistas (comportamento estratégico das firmas pode ser visto como institucionalização da inovação organizacional), enquanto a “cultura de aprendizagem de Penrose” resulta da interação coletiva. A combinação de Schumpeter e Penrose resultaria no processo social de aprendizado, no qual as contribuições dos indivíduos e de especialistas vêm de baixo para cima.

No caso das multinacionais, há a expansão da empresa para fora das fronteiras nacionais. Neste caso a teoria do crescimento das firmas é igualmente aplicável à expansão via IED: o processo de crescimento, o papel da aprendizagem, a expansão baseada nos recursos humanos e outros recursos internos, o papel da administração, a diversificação da produção e o papel das fusões e aquisições. As diferenças entre países são salientadas, uma vez que os fatores de produção não possuem muita mobilidade, mas tendem a se mover em blocos contendo diferentes proporções de tipo de capital, serviços gerenciais, tecnologia, etc. dentro de um *framework* integrado. Contudo, são necessárias algumas hipóteses para analisar o tipo de oportunidades e ameaças existentes, diferentes daquelas encontradas no país de origem visando operações mais lucrativas. Porém, com o surgimento de grandes corporações globais, extremamente sofisticadas e eficientes, torna-se necessária uma análise diferente da natureza da firma e da relação entre firma e mercado (PENROSE, 1995).

Quanto ao problema do limite, Penrose (1995) utiliza os conceitos de atividade administrativa e gerencial para definir os limites da firma. Desta forma, a firma é vista como uma unidade de planejamento e quando ela cresce suas fronteiras se expandem, bem como suas responsabilidades administrativas. As fronteiras das firmas são o elemento que as distingue do mercado. Assim, as fronteiras devem existir, sejam estas “reais” ou não, haja vista a dicotomia entre mercado e firma ser o principal “*building block*” do pensamento analítico econômico.

Penrose (1995) apoia a crítica de Richardson G. B. (1972) aos fundamentos utilizados na análise econômica das organizações. Para a autora, Richardson G. B. (1972) muda a noção da dicotomia firma/mercado e aponta os três instrumentos de coordenação: a direção, cooperação e coordenação de mercados. As redes interfirma tornam as fronteiras imprecisas, pois a firma não está mais isolada, mas participa de uma rede com competidores,

fornecedores e clientes, neste caso não é possível distinguir entre cooperação e transação de mercado. Caso a empresa se organize antes do mercado, esta tem vantagem sobre o mercado, uma vez que os custos de transação são menores num contexto organizado e numa escala relativamente pequena. O inverso ocorre quando a escala aumenta, as dissimilaridades se desenvolvem em três tipos de atividades nas quais as empresas se engajam (processo de inovação, aumento do conhecimento, pressões dos gerentes) e aumentam significativamente os custos de transação que levam a transformações na natureza das grandes empresas.

Na Teoria do Crescimento da Firma, a taxa de crescimento da empresa é limitada pelo crescimento do conhecimento no seu interior, mas o tamanho da firma é limitado pela eficiência administrativa alcançada na expansão fronteiras. Enquanto na teoria Econômica Neoclássica tradicional, como a firma não é vista como uma organização, o limite para o tamanho da firma reside na análise das curvas de custo e de demanda dos produtos existentes. Se a demanda não é um limitador ao crescimento, numa estratégia de diversificação, o custo é o único limite ao tamanho (PENROSE, 1995).

Penrose (1995) assume os retornos de escala e escopo como constantes para focar na dinâmica da firma, fazendo com que a eficiência da firma seja equivalente para qualquer tamanho que esta tenha. Neste caso, com o crescimento da firma, as funções gerenciais e a estrutura da firma tendem a se reorganizar para se ajustar ao crescimento.

Para a autora, o trabalho de Williamson (1971) tem especial relevância quando se trata da estrutura administrativa e operações gerenciais por descrever a evolução e o crescimento das organizações multidivisionais ou “*M-form*”. Nestas organizações as decisões estratégicas eram concentradas na sede por uma elite de profissionais dedicados a avaliar as opções estratégicas e supervisionar a operação das subsidiárias. Porém, a análise se ateve aos custos de transação e às formas de expandir sua capacidade gerencial e tipo de organização necessária para afetá-lo (PENROSE, 1995).

A questão da cultura da empresa também é vista por Penrose (1995) como fator de união entre os membros da comunidade empresa (de funcionários a gerentes), num novo contexto organizacional, como forma não-hierárquica de organização administrativa. Diferente da visão de oportunismo, esta abordagem filosófica enfatiza as possibilidades de confiança mútua, comprometimento, responsabilidade dividida e cooperação na administração de uma firma como alternativa as formas contratuais de proteção contra o oportunismo, por meio de controles financeiros e contratos. Por sua vez, a hierarquia da estrutura administrativa é reduzida visando à descentralização da responsabilidade e da autoridade pela criação de

pequenos grupos de negócios (unidades de negócios) próximos ao mercado (clientes e fornecedores) com gerenciamento próprio (linha de frente), mas ainda dentro da firma com suporte de uma gerência média, com poder para tomar decisões independentes até de investimento.

Na visão de Penrose (1995), as características da cultura e *ethos* das grandes empresas, como alto grau de confiança, socialização ampla do pessoal para os valores da firma, incentivos psicológicos para atingir metas, e extensas e efetivas de redes de relacionamento, são necessárias para manter a coesão administrativa da firma neste modelo. Este tipo de estrutura operacional está baseado nas orientações fortemente manipuladoras, mas apoiadoras e consultoria de gestão nos níveis mais altos. Contudo, as pressões internas e externas por crescimento se mantêm ilimitadas e os fortes laços sociais e culturais podem ser insuficientes para manter a coerência da firma, principalmente quando a pressão pelo desenvolvimento de mais independência das unidades de negócios aumenta e são criadas novas firmas. Porém, a depender do relacionamento e das empresas envolvidas, tal desenvolvimento pode anunciar a “metamorfose” da firma, o que implica num novo contexto da firma e do ambiente.

Penrose (1995) enfatiza a utilização de dois conceitos nas décadas de 1980 e 1990: “*core*” e rede. “*Core*” se refere ao cerne do negócio, ou seu negócio primário, ponto focal da gestão eficiente e lucrativa. Já o conceito de rede se referia inicialmente ao “*cluster*”, concentração geográfica de pequenas e médias empresas operando de forma conjunta e dependente para uma série de serviços (incluindo tecnologia), e mais recentemente às redes de empresas com arranjos contratuais formais ou alianças entre firmas unidas por uma estrutura de governança gerencial inter-relacionada, envolvendo licenciamento de tecnologia, *franchising*, pesquisa e desenvolvimento, serviços de informação, fornecimento, *marketing* e propaganda.

A expansão das redes de empresas foi estimulada pelo crescimento dos negócios globais, devido à escala de operação independente das fronteiras nacionais, principalmente na área tecnológica em face da necessidade de estar em contato com pesquisa, desenvolvimento e inovação das empresas em muitos centros. Com isso, as relações formais entre estas empresas aumentam a competitividade de cada uma delas, e a formação de alianças não é apenas uma resposta racional, mas também necessária. Por outro lado, a competição coletiva nas alianças pode promover uma intensa rivalidade e competição na indústria. Pode-se afirmar que as firmas não perdem a sua identidade independente nas alianças, mas as fronteiras

administrativas das companhias ligadas se tornam mais “fuzzy” e proporção na qual cada firma exerce individualmente controle efetivo não é clara. Apesar dos contratos formais constituírem a base legal destes grupos, as operações cooperativas não se baseiam no exercício do controle, mas no consenso proveniente dos objetivos em comum e na dependência mútua entre os participantes (PENROSE, 1995).

Penrose (1995) destaca que o equilíbrio entre vantagens e desvantagens destas associações pode mudar ao longo da realização das atividades e do crescimento da aliança, podendo, até mesmo, levar a desintegração. Ressalta-se também que as redes de negócios diferem dos cartéis de firmas independentes na sua estrutura, organização e propósito.

2.4 Teoria do Crescimento da Empresa e Estratégia Empresarial

Contudo, para Rugman e Verbeke (2002), as contribuições de Penrose para a RBV foram mal entendidas, uma vez que ela não teve a intenção de fazer recomendações aos gestores que contribuísse para a sustentabilidade da renda, mas tentou descrever o processo de crescimento das firmas. Na visão dos autores, para Penrose não há o pressuposto da rentabilidade, ou seja, uma ineficiência no nível macro e eficiência no nível micro no processo de crescimento.

Para os autores, o fato de Penrose ser considerada por vários autores como percussora da RBV, deve-se às citações de Wernerfelt (1984) e Teece (1982). Enquanto Wernerfelt (1984) se refere especificamente à necessidade de exploração dos recursos existentes e ao desenvolvimento de novos recursos, destacados por Penrose, Teece (1982) focaliza a construção de uma teoria econômica da firma multiproduto, iniciando pela falta de recursos humanos especializados nas firmas e pela necessidade de substituições ou contratações que permitam a diversificação da firma (novos produtos e serviços), e passando pelo excesso de recursos que pode ser utilizado na diversificação, descritos por Penrose. Porém, o cerne do trabalho de Wernerfelt (1984) é a posição relativa das firmas em relação aos rivais (*resource position barrier*), e de Teece (1982) é a riqueza dos acionistas (maximização de valor por economias de escopo) (RUGMAN E VERBEKE, 2002).

Com isso, Rugman e Verbeke (2002) consideram como as maiores contribuições intencionais de Penrose: a visão da firma como uma coleção de recursos, a possibilidade de

existência de um padrão ótimo de expansão da firma, o qual requer um equilíbrio no uso de recursos internos e externos numa sequência específica, e o “efeito Penrose”, que determina que o limite da taxa de crescimento da firma é resultado de limitações gerenciais e ressalta a importância dos elementos comportamentais e do aprendizado no processo de crescimento da firma. A visão sobre o processo de crescimento ainda é considerado atual, especialmente a relação com o ambiente e a descoberta de oportunidades produtivas pelo processo de aprendizagem dinâmico guiado pela dependência de padrões, influenciando posteriormente as perspectivas sobre grupos estratégicos.

No que tange a análise do papel dos mecanismos de isolamento e o resultado das rendas de Penrose, ele diverge fortemente do pensamento moderno da RBV. Por exemplo, Peteraf (1993) vê a lucratividade num contexto de vantagem competitiva obtida sobre potenciais rivais, enquanto Penrose não previu a criação de mecanismos de isolamento e consequentemente a geração de rendas como um empreendimento válido, nem assumiu estes pontos como críticos para entender o crescimento das firmas. São apontadas três razões por Rugman e Verbeke (2002):

- Primeira, Penrose rejeita de forma explícita o conceito de equilíbrio de longo prazo, o que inclui uma lucratividade superior de longo prazo, a qual é vista como o reflexo de uma estrutura de mercado ineficiente. Pois, as empresas mais antigas e maiores possuem vantagens sobre as pequenas, em termos de eficiência e vantagens monopolísticas, e a competição entre firmas grandes geralmente eliminam as rendas.
- Segunda, Penrose não se preocupou com o desempenho relativo da firma em relação à *performance* dos rivais, exceto nos casos da obtenção de lucros monopolistas. É adotada a forma “fraca” de maximização dos lucros, uma vez que esta não pode ser determinada unicamente *ex-ante* face as incertezas, e o resultado *ex-post* não pode ser identificado como o máximo que poderia ser obtido, e as atitudes gerenciais e empreendedoras variam entre as firmas.
- Terceira, Penrose tinha um viés antilucro, que inicialmente beneficiavam acionistas e poderiam levar a altos dividendos, ao invés de reinvestir no crescimento da firma. Os acionistas eram vistos como provedores de capital e os dividendos devem ser suficientes para induzir o investimento. A visão positiva de crescimento da firma de Penrose advém da observação de que o crescimento é instrumental para a inovação e para aumentar o bem-estar

social. As “economias de expansão” podem ser vista como a teoria da criação de valor, ao invés de apropriação de valor.

Com isso, é possível argumentar que Penrose não apoia a criação de “mecanismo de isolação”, o principal elemento prescritivo RBV, o qual é considerado de grande relevância gerencial, constituindo barreira à reprodução de padrões de comportamento de sucesso (RUGMAN E VERBEKE, 2002).

Rugman e Verbeke (2002) construíram um *framework* para analisar a visão de Penrose e da RBV. Quanto aos objetivos gerenciais a RBV, seria orientada a desempenho comparativamente superior sustentável, enquanto Penrose defenderia uma taxa de crescimento ótima e foco no crescimento. Quanto às condições chaves para atingir os objetivos, a RBV utilizaria “mecanismos de isolação” e superioridade de recursos frente os concorrentes e Penrose sequência balanceada de desenvolvimento/uso de recursos internos e absorção/aquisição de recursos externos. Vale dizer que Penrose utiliza uma abordagem de desequilíbrio, onde rendas monopolistas não ocorreriam ou seriam evitadas por políticas públicas apropriadas e a presença de “poderes compensatórios”.

Utilizando o mesmo *framework*, os autores consideram que a teoria de negócios internacionais orientada à economia teriam como objetivo gerencial uma taxa de crescimento ótima e foco no crescimento, enquanto a abordagem das capacidades dinâmicas e a teoria de negócios internacionais dinâmica são orientadas ao desempenho comparativamente superior sustentável. “Mecanismos de isolação” e superioridade de recursos frente aos concorrentes são condições primordiais para atingir os objetivos para os “driven” econômicos da teoria de negócios internacionais, já a abordagem das capacidades dinâmicas e a teoria de negócios internacionais se pautariam na sequência balanceada de desenvolvimento/uso de recursos internos e absorção/aquisição de recursos externos (RUGMAN E VERBEKE, 2002).

Os autores destacam as “*core competences*” de Prahalad e Hamel (1990) como essenciais para a competitividade global e para entender as bases para a liderança global, com base na construção de competências, incluindo os benefícios das respostas nacionais no nível de análise da empresa. A interpretação do *framework* da resposta de integração nacional de Rugman (1996) na distinção entre vantagens locais e vantagens específicas das firmas, incluindo vantagens de escala, de escopo e de explorar as diferenças nacionais, entendendo as reconfigurações baseadas nos recursos no nível de empresa como influenciada pela liberalização de mercado e outros fatores que contribuem para a expansão da rivalidade no

nível da indústria, tendo como objetivo o aumento da vantagem competitiva e aumento da lucratividade. Enquanto para Penrose (1959 e 1995), as empresas multinacionais realizam “lucros excessivos” com FDI nos países mais pobres, fazendo-se necessária a regulação de mercado para limitar o poder de monopólio dessas empresas. Com isso, Rugman e Verbeke (2002) consideram que o trabalho de Penrose (1959) sobre multinacionais deve ser visto como uma aplicação e extensão da teoria do crescimento da firma, onde a criação de valor por essas empresas é visto como o principal benefício para o país anfitrião, contudo, a ênfase na apropriação de valor solucionada por uma política pública, resolvendo o problema distributivo, é maior que na teoria do crescimento.

Apesar do trabalho de Penrose (1959) ser aparentemente próximo à RBV, na realidade é o oposto, pois a lucratividade e o isolamento são vistos como fonte de grandes custos societários nos países eficientes, na mesma linha de Hymer. Isso porque a lucratividade é vista como irrelevantes na teoria sobre os limites de crescimento da firma, inicialmente em economias maduras, e depois em países sem um aparato institucional para lidar com problemas distribucionais causados pelas multinacionais, no nível macro.

Também é necessário apontar as diferenças entre o trabalho de Penrose (1959) e da teoria de negócios internacionais orientada à economia, ao exemplo de Buckley e Casson (1976) e Hennart (1989), cujo foco é a eficiência proprietária das multinacionais, ao invés dos problemas distribucionais.

Os argumentos de Rugman e Verbeke (2002) foram rebatidos por Kor e Mahoney (2004) onde destacam como as principais contribuições de Penrose: a criação da vantagem competitiva, a sustentabilidade da vantagem competitiva, os mecanismos de isolamento, além da vantagem competitiva e da rentabilidade econômica.

Para Kor e Mahoney (2004) Penrose criou princípios que regem o crescimento das firmas e a taxa a qual as empresas crescem de forma eficiente, ou seja, a gestão efetiva de recursos, oportunidades produtivas, e estratégia de diversificação. Para os autores, Penrose desvenda a lógica causal entre recursos, capacidades e vantagem competitiva, que contribuem para a formação do conceito de vantagem competitiva da RBV, e aponta três argumentos para a ligação entre recursos da firma, oportunidades produtivas e crescimento lucrativo da firma:

1-As firmas criam valor econômico não pelos recursos que possuem, mas pela gestão efetiva e inovadora de recursos.

2-A experiência dos gestores funciona como catalisadores na conversão de outros recursos em capacidades e novas aplicações de produtos, a nova configuração de recursos (dentro da capacidade dinâmica) leva a inovação e criação de valor.

3-A taxa de crescimento é determinada pela disponibilidade de gestores altamente qualificados e talentos técnicos, num dado espaço de tempo, enquanto a direção do crescimento é determinada pelas bases de conhecimento e os recursos subutilizados. O desconhecimento destes fatores limitantes resulta na ineficiência e perda das vantagens competitivas, e uma taxa de crescimento ótima levaria a um crescimento lucrativo.

No que tange a sustentabilidade da vantagem competitiva, Kor e Mahoney (2004) defendem que Penrose atenta para as forças competitivas e a manutenção da vantagem competitiva, por meio das capacidades e conhecimentos bases, ao longo do tempo, e a necessidade de inovar para renovar os valores econômicos consistente com a RBV e as capacidades dinâmicas. Penrose também aborda os altos requisitos de capital, reputação e lealdade à marca, e relacionamento com distribuidores como forma de defesa da posição, bem como a experimentação estratégica na diversificação como repostas adaptativas e criativas.

Kor e Mahoney (2004) ressaltam as cinco áreas contempladas nos mecanismos de isolamento de Penrose:

- Padrões de dependências no desenvolvimento de recursos – o conjunto de recursos de uma firma, num dado momento, restringe o potencial de serviços que podem ser produzidos. Contudo, este conjunto de recursos físicos, humanos e organizacionais pode ser expandido e as oportunidades produtivas serão igualmente alteradas. Com isso, no curto prazo a disponibilidade de recursos e a existência de um padrão de dependência no desenvolvimento de um conjunto de recursos determina o tamanho da empresa e protege a firma contra imitação.
- Conhecimentos específicos da firma possuídos pelos gestores – por um lado, a experiência dos gestores com os recursos, no nível da firma, produz um conhecimento sobre as oportunidades produtivas que é único para esta firma, o qual pode ser considerado proprietário, pois não pode ser rapidamente transferido para novos gerentes e não pode ser comprado no mercado.
- Experiência partilhada da equipe dos gestores – por outro lado, a experiência partilhada pela alta gestão produz um conhecimento tácito das forças,

fraquezas e hábitos idiossincrático do grupo de gestores, sem o qual estes não conseguem atuar em equipe e assumir riscos de investimentos irreversíveis na incerteza, além de identificar oportunidades produtivas no ambiente e implantar estratégias efetivas.

- Visão empreendedora dos gestores – a atitude proativa dos gestores em perceber e buscar oportunidades produtivas, num ambiente dinâmico de oferta de recursos e condições de demanda, resulta em retornos superiores. Algumas firmas possuem gerentes visionários por sorte, outras por desenvolver práticas de RH, tais como sistemas de recompensa e cultura corporativa que estimularam o empreendedorismo de seus funcionários. No processo de crescimento a sensibilidade do “*timing*”, o reconhecimento da oportunidade e o esforço imaginativo são serviços não disponíveis para todas as empresas, assim o leque de oportunidade de investimento é maior para as empresas que possuem estes serviços.
- Capacidade idiossincrática de aprender e diversificar – os recursos das firmas são especializados e eficientes em alguns usos, o crescimento ocorre na direção e escopo dos recursos subaproveitados. As competências e o conhecimento técnico especializado asseguram uma posição de mercado forte e duradoura. Isso porque a capacidade única da firma em aprender e diversificar modela e limita a taxa e padrão de aprendizado que uma firma pode atingir, num período de tempo.

As limitações para a competição de Penrose, de acordo com Kor e Mahoney (2004), estariam ligadas ao conceito de especificidade dos ativos e à racionalidade limitada. Da mesma forma, as limitações para a taxa de aprendizagem nos níveis individual, da equipe e da firma restringem a capacidade de imitação dos rivais e a taxa e a direção do crescimento, apesar de inovar ao explicar o papel do conhecimento tácito específico da firma nos contextos de inovação, diversificação e crescimento.

Diferente de Rugman e Verbeke (2002), Kor e Mahoney (2004) defendem que Penrose contribuiu para o entendimento da heterogeneidade das firmas, a criação de valor econômico, e os mecanismos de isolamento que explicam os lucros de longo prazo. Enquanto Barney explica a criação de valor exógena, Penrose teoriza a criação de valor endógena.

Lockett e Thompson (2004) também defendem o legado de Penrose na RBV, cujo objetivo era explicar o crescimento da firma, por meio de padrões de dependência (*path-dependent*) da evolução da firma que anteciparam as proposições chaves da RBV.

Para Lockett e Thompson (2004) a crítica de Rugman e Verbeke (2002) recai sobre três pontos: o equilíbrio da lucratividade acima do normal em longo prazo, o desempenho da firma em relação aos rivais (exceto pelo lucro monopolista), e o viés contra a lucratividade como fonte de ganho dos acionistas, ao invés de facilitar crescimento da firma. Com isso, Penrose seria contrária ao investimento em mecanismos de isolamento para evitar a imitação pelos rivais e redução da vantagem competitiva.

Lockett e Thompson (2004) concordam com Rugman e Verbeke (2002) quanto à necessidade de a empresa manter e defender as suas vantagens competitivas, como cerne da estratégia. Contudo, argumentam que o modelo criado por Penrose nem sempre possuía elementos explícitos e centrava-se em exemplos de escritos de administração e economia de empresas, mas não era claro o quanto ela apoiava as hipóteses que sustentavam estas teses. Um exemplo da teoria que propõe a separação entre propriedade e controle, segundo a qual o controle fica a cargo de gerentes com pouco interesse na distribuição de dividendos, fazendo com que a política de investimentos, crescimento e lucratividade tenham o mesmo peso como critério de seleção de programas de investimento.

Lockett e Thompson (2004) apoiam Rugman e Verbeke (2002) quanto à caracterização do conceito de firma de Penrose como um modelo de desequilíbrio, onde a estática da firma é o crescimento, mas não fica claro se ocorre uma exploração ótima das oportunidades lucrativas. Este modelo difere do Neoclássico por não supor que os gestores possuem uma previsão perfeita, mas toma decisões baseadas em informações imperfeitas em ambiente de incerteza e reconhece padrões de dependência (*path-dependent*) da evolução de cada firma individualmente. Este trabalho também reconhece que a importância da estratégia, diferente das Organizações Industriais, por reconhecer as atividades externas de identificar oportunidades e ameaças, num ambiente de incerteza com informações limitadas, e as atividades internas para alocar forças e fraquezas relevantes para as expansões potenciais lucrativas, em função da base de recursos da firma. Quanto à compatibilidade entre a RBV e a economia neoclássica, no que tange a compatibilidade do equilíbrio de longo prazo, emergem do intervalo de tempo onde todas as diferenças entre firmas erodem, exceto as decorrentes das intervenções regulatórias, fazendo com que a RBV seja vista como uma teoria de médio prazo (escopo limitado às decisões de preço/output).

Com relação ao *benchmarking* contra os rivais, apesar de Rugman e Verbeke (2002) considerarem que Penrose nunca se preocupou com o desempenho relativo das firmas frente aos rivais, exceto em casos de monopólio, Penrose (1959) descreveu os custos da liderança e as estratégias de foco no consumidor para a manutenção das vantagens competitivas nos produtos chave e no desenvolvimento de produtos tecnologicamente relacionados, além dos processos competitivos presentes na relação entre pequenas e grandes empresas (papel das circunstâncias internas e externas das firmas). As diferentes firmas enxergam o ambiente de forma diferente, algumas crescem e outras não, dependendo da oportunidade que têm para utilizar os recursos que possuem. As empresas grandes e antigas podem possuir vantagens monopolísticas sobre as firmas pequenas e novas, de forma similar, as subsidiárias de multinacionais possuem maior produtividade e lucratividade que as suas rivais do país anfitrião, pois possuem à sua disposição os recursos e experiência da empresa mãe (gestores e pessoal técnico, eficiência operativa e outros ativos intangíveis) (LOCKETT E THOMPSON, 2004).

Por fim, quanto à atitude em relação aos lucros e os mecanismos de isolamento, Lockett e Thompson (2004) e Rugman e Verbeke (2002) entendem a vantagem competitiva sustentável e o conceito de mecanismo de isolamento de forma similar. Para Lockett e Thompson (2004) na Teoria das Organizações Industriais as barreiras de entrada eram determinadas pelas características da indústria (exógenas), enquanto na RBV os mecanismos de isolamento devem-se às escolhas estratégicas conscientes das firmas (endógenas).

Contudo, Lockett e Thompson (2004) argumentam que o objetivo de Penrose era entender o processo de crescimento da firma e não criar uma teoria estratégica normativa. Igualmente, as preocupações de Penrose com as MNE tiveram pouca relevância para o desenvolvimento da estratégia, por focar na relação da MNE com o país anfitrião e com problemas distribucionais, apesar do seu trabalho posterior sobre a divisão Ricardiana das rendas das empresas de petróleo se tornar um assunto geopolítico relevante (LOCKETT; THOMPSON, 2004).

Penrose abordou os efeitos dos lucros monopolistas no bem-estar e, assim como Hymer, defende que as MNE podem transferir vantagens monopolísticas. Mesmo face às políticas restritivas dos países anfitriões à disseminação do IED, para Penrose o IED na manufatura pode causar benefícios para o país anfitrião pelo fluxo de recursos internos com a MNE. Por outro lado, há hostilidade com relação ao lucro apontada Rugman e Verbeke (2002) quando é abordada a obsolescência planejada. Em complemento, Lockett e Thompson

(2004) assinalam defesa da soberania do julgamento do consumidor, até mesmo quanto ao seu bem-estar.

Por fim, Penrose (1995) destaca o desenvolvimento de bases de capacidades complementares às “*core competencies*” das firmas como fundamental para sustentar uma posição, semelhante às vantagens competitivas sustentáveis da RBV, como base no preço ou na qualidade, ao comparar empresas grandes e antigas com as pequenas e novas, contradizendo Rugman e Verbeke (2002). Posteriormente, Wernerfelt (1984), Barney (1991) e outros autores retomam os fatores internos para explicar o desempenho heterogêneo das firmas.

Ambas defesas foram questionadas por Rugman e Verbeke (2004), que afirmam que Penrose não via a rentabilidade como um esforço valioso, mas a sua agenda era voltada para o bem-estar social, no nível macro, por meio da inovação no nível da firma. Para tanto os autores retomam o modelo de análise matricial criado em 2002 focando as complexidades nos níveis da firma e da indústria.

Na visão de Rugman e Verbeke (2004), o seu trabalho com multinacionais mostra que ela possuía preferência pela eliminação da lucratividade obtida à custa das empresas locais, no país anfitrião. Os autores reforçam os argumentos já demonstrados em Rugman e Verbeke (2002), como a falta de propostas prescritivas de Penrose para a obtenção de lucros como um objetivo apropriado da firma, apesar de ela considerar a maximização do lucro como uma motivação racional para o comportamento da firma, se atendendo à descrição do processo de crescimento da firma. Além disso, o foco de Penrose na eficiência societária e no desenho de mecanismos de políticas públicas para aumentar a equidade distributiva, ao invés da lucratividade em si e sustentabilidade dos lucros no nível micro, os gestores encaravam objetivos como “*market share*” e qualidade como mais relevante que a lucratividade.

Para Rugman e Verbeke (2004), o interesse de Penrose, conceitualmente, é identificar os determinantes e os impedimentos internos para o crescimento da firma, de forma complementar a teoria da firma convencional. As vantagens são decorrentes do uso eficiente dos recursos societários e o desempenho da empresa como um todo é mais eficiente do que o das partes isoladamente. A avaliação é dinâmica, pois os resultados do passado e suas justificativas tendem a se tornar insignificantes com o surgimento de novas oportunidades de crescimento. O uso da expressão “vantagem competitiva” da perspectiva de gestão estratégica difere da Penrose, constructo analítico para obter *insights* sobre os padrões de expansão das firmas, tornando-se complementar.

No que tange as atividades multinacionais, a principal pergunta neste caso é como continuar a expansão lucrativa da firma, pois Penrose vê determinantes externas, como tarifas de exportação, muito mais como um risco para os competidores locais do que para as empresas internacionais (RUGMAN E VERBEKE, 2004).

As subsidiárias têm a capacidade de expandir de forma rápida e eficiente, pela sua retenção de ganhos, mesmo fora da sua indústria principal, preocupando os governos locais, devido ao impacto negativo na balança comercial, devido às remessas de dividendos. Porém, as MNE também trazem benefícios aos países anfitriões ao propiciar melhorias produtivas e transbordamentos de conhecimento (benefícios intangíveis) e levam contribuições para os produtos nacionais que superam os custos. Todavia, a posição dominante de uma firma multinacional só seria aceitável pelas contribuições de pesquisa, inovação e progresso, os casos de lucros monopolistas improdutivos seriam passíveis de expropriação (altos custos valor de mercado dos ativos da subsidiária) (PENROSE, 1995).

Rugman e Verbeke (2004) ressaltam que Penrose defende o controle do IED pelo governo, o qual os autores julgam ineficiente e não efetivo, apesar deste ter se tornado corrente na literatura de negócios internacionais. Segundo Penrose, os objetivos no nível macroeconômico, em especial os impactos na balança de pagamentos, são preponderantes ao crescimento no nível da firma, a presença e uso dos lucros no nível da firma. As patentes também são vistas como fontes de exploração de países em desenvolvimento e prejudiciais a indústria local, seja por IED ou pela produção por parceiros locais, pois é usada para a manutenção da posição monopolística de detentores de patentes internacionais no mercado local, ou para transferir fundos e facilitar práticas restritivas (PENROSE, 1973). Desta forma, Rugman e Verbeke (2004) defendem que Penrose é contrária ao uso de mecanismos de isolamento pelas multinacionais e à transferência de tecnologia proprietária para outros países, por meio de licenciamento.

Por fim, para Rugman e Verbeke (2004) Penrose era favorável ao crescimento de grandes empresas internacionais, desde que este traga benefícios sociais e não necessariamente lucratividade. Penrose (1995) defende que o ganho privado pode ser associado com uma vantagem competitiva, em qualquer área de atividade que também gere ganho social, quando identificado um padrão apropriado de diversificação e o uso eficiente de recursos, do ponto de vista da sociedade como um todo.

Posteriormente, Rugman e Doh (2008) criam dois modelos de multinacionais com base nas discussões anteriores. O primeiro é uma matriz chamada de FSA-CSA, da sigla em

inglês para vantagens específicas da firma e específicas do país, e o segundo é um triângulo social, que engloba estado, mercado/firma e sociedade.

As vantagens específicas da firma (FSA) são definidas como capacidades proprietárias únicas da organização, como tecnologia de produto ou processo, *marketing*, distribuição, ou conhecimento gerencial, enquanto as vantagens específicas do país (CSA) podem ser recursos naturais (energia, florestas e minerais), força de trabalho, educação, proteção institucional à propriedade intelectual, ou empreendedorismo ou outros fatores únicos de um determinado país, bem como pressões e valores sociais (RUGMAN E DOH, 2008).

Já no triângulo social, as atividades do estado podem representar tanto governos nacionais, quanto o Banco Mundial, as Nações Unidas, e outros organismos internacionais, ou até mesmo tipos genéricos de regime político, com várias combinações de instituições nacionais e internacionais. Os aspectos econômicos de mercado compreendem livre comércio, mobilidade de capital financeiro e custos de transação (mercado imperfeito), ou atividades das MNEs (mercado perfeito). Por fim, as atividades da sociedade, incluem atores sociais e organizações não-governamentais, tais como responsabilidade social e conservação ambiental com um fim (RUGMAN E DOH, 2008).

Apesar de abrangentes, os dois modelos elaborados por Rugman e Doh (2008) não parecem passíveis de serem integrados. As CSA derivam do modelo de diamante de Porter (1989) para a obtenção de vantagens competitivas globais, já as FSA estão ligadas à capacidade de coordenação das vantagens de produção, marketing e customização de serviços. Ambas têm suas análises pautadas na noção de “forças e fraquezas” para obtenção de vantagens competitivas em relação aos rivais. Enquanto o segundo modelo apresenta dificuldades de operacionalização na escolha da unidade de análise. Os autores sugerem que o modelo dois está contido no modelo 1, mas parece haver lacunas, principalmente no que concerne a questão social.

3 ESTRATÉGIA INTERNACIONAL DE INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO

Este capítulo aborda, inicialmente, questões teóricas sobre estratégias internacionais e investimentos internacionais, enfatizando o Paradigma Eclético de Dunning e, posteriormente, traça tendências de investimento externo direto, focando a diversificação do país de origem, as determinantes e modalidades, os aspectos políticos e estratégias empresariais, os países em desenvolvimento e o setor de geração de energia elétrica.

3.1 Estratégia Internacional

Recentemente, as empresas não têm mais a sua atuação limitada ao seu país sede, competindo globalmente por meio de estratégias de diversificação territorial, podendo suas atividades se localizar em outras nações (PORTER, 1989). Assim como Porter (1989), Davis, Desai, Francis (2000) defende que os pressupostos essenciais da estratégia competitiva internacional são idênticos aos dos mercados domésticos, em outras palavras, a competitividade das empresas e das nações são definidas internacionalmente por estratégias de preço (eficiência produtiva) e qualidade. O governo também seria um elemento importante para a definição das estratégias internacionais, pois este é “um ator na competição internacional, mas raramente tem o papel principal” (Porter, 1989, p.4).

A forma e o meio de internacionalização das empresas são questões estratégicas primordiais, segundo Yip (1991). Diversos fatores são relevantes para a expansão internacional das empresas, dentre estes a redução das barreiras tarifárias e não tarifárias nos mercados internacionais, que possibilitam o acesso de novos competidores e a maturação de muitos mercados domésticos dos países. Desta forma, as empresas são levadas a buscar estratégias de expansão fora do seu território nacional.

Yip (1991) classifica esses fatores em duas categorias distintas: propulsores (*drivers*) da internacionalização e mecanismos de alavancagem (*levers*). Os propulsores estão ligados a uma indústria específica e são determinados externamente, já os mecanismos de alavancagem se relacionam às escolhas estratégicas da empresa, necessitando estar de acordo com os propulsores da indústria e com a posição e os recursos do negócio.

Em resumo, os propulsores, ditos fatores externos, são compostos por elementos de mercado, de custo, e de condições ambientais e competitivas (YIP, 1991). Na visão de Hill e Jones (1995), o tamanho do mercado deve ser destacado, devido aos aspectos demográficos do país, atentando para o mercado e o poder de compra existente. Para os autores, face o cenário político e econômico desenhado, seria necessário optar entre nações desenvolvidas *versus* em desenvolvimento, frente às vantagens e desvantagens apresentadas, tendo em conta a avaliação de lucratividade, e os custos e riscos devidos aos objetivos estratégicos da organização. Cabe também analisar a natureza da competição interna, ou seja, a avaliação da indústria, incluindo a competição interna do mercado e a capacidade competitiva da empresa entrante. Por fim, o produto deve ter a aceitabilidade e a adaptabilidade testadas, em função da cultura local de consumo.

Para Porter (1989) o governo é um elemento importante para as estratégias internacionais, por ser “um ator na competição internacional, mas raramente tem o papel principal” (PORTER, 1989, p.4). Assim, as variáveis relativas ao país, tais como taxa de juros, taxa de câmbio, déficit orçamentários, abundância e baixo custo de mão-de-obra, abundância de recursos naturais e políticas governamentais são relevantes, porém isoladamente não conseguem explicar a questão da competitividade. Igualmente, as ações gerenciais têm reflexo na competitividade empresarial, apesar de não determiná-la. Boas práticas em uma determinada indústria ou país geralmente são inadequadas nas demais indústrias ou países (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989). O resultado se repete no que tange as relações capital-trabalho em outras culturas (PORTER, 1989).

Na concepção de Yip (1991), os mecanismos de alavancagem, denominados fatores internos, representam a participação no mercado principal, a padronização do produto (tipo de produto ofertado), a localização das atividades de valor agregado (concentração de atividade), a homogeneidade do *marketing* (abordagem de mercado) e o caráter dos movimentos competitivos. O uso de mecanismos de alavancagem trariam ganhos na redução de custos, no incremento da qualidade de produtos e de processos, na melhor identificação do perfil de consumo, e na alavancagem de vantagem competitiva. Para alcançar essas benesses seria preciso identificar o momento em que as indústrias oferecerem os propulsores necessários para os mecanismos de alavancagem existentes na empresa.

Para Yip (1991), o propósito dos dois seria o aumento da vantagem competitiva local, do retorno, ou do lucro, e no que tange a estratégia internacional, busca melhorar o desempenho internacional da empresa. Porter (1989) argumenta que a busca da vantagem

competitiva pelas empresas, na estratégia internacional, se daria devido: ao surgimento de novo segmento da indústria, à alteração nos regulamentos governamentais, às novas tecnologias, custo ou disponibilidade variável de insumos, e às demandas novas ou renovadas do consumidor.

3.2 Investimentos Externos Diretos

Nesta seção serão apresentadas as principais abordagens teóricas relacionadas com estratégias de investimento externo direto (IED), assim como uma discussão das mudanças nos padrões de fluxos de IED e nas estratégias empresariais que envolvem IED observadas nos últimos anos.

3.2.1 O Paradigma Eclético de Dunning

Segundo Dunning (1994) existem duas forças motrizes distintas que atuam no crescimento acelerado: do ponto de vista do governo há a disputa pela captação de IED, e da organização há pressão sobre capacidade de inovação.

Chudnovsky, Lopéz e Freylejer (1999) defendem que no caso das empresas o aumento do IED tem como objetivo a introdução de novos produtos, a melhoria da qualidade dos já existentes, e a redução de custos. Assim, as decisões são pautadas na ampliação dos custos de pesquisa e desenvolvimento, e no encurtamento do ciclo de vida dos produtos, levando as empresas a atuar internacionalmente via IED, buscando melhorar o acesso aos recursos e mercados, para ampliar sua competitividade tecnológica.

Dunning (1980, 2000) elaborou um modelo teórico para explicar a internacionalização da produção denominando-o de “paradigma eclético”. De acordo com o autor, este modelo - ou OLI, sigla inglesa para *ownership* (propriedade), *location* (localização) e *internalization* (internalização) – foi criado com o objetivo de construir uma ponte entre a teoria econômica e organizacional, no que tange às atividades das empresas multinacionais. Tal modelo foi adotado por economistas e organismos internacionais, ao

exemplo de Chudnovsky, Lopéz e Freylejer (1999) e da UNCTAD (2000) para a análise do IED.

O paradigma OLI está formado por três subparadigmas. O primeiro relaciona-se com a vantagem competitiva das empresas que têm por objetivo iniciar ou ampliar o seu investimento externo direto (IED), enfatizando as vantagens específicas da propriedade (*ownership – O*) da empresa investidora sobre suas concorrentes, a partir do momento em que se instala no exterior (DUNNING, 1980, 2000). As vantagens de propriedade da firma são oriundas da propriedade de ativos intangíveis ligados ao caráter tácito tecnológico e aos processos internos de aprendizagem (CHUDNOVSKY; LOPÉZ; FREYLEJER, 1999).

A atratividade da localização (L) seria o segundo, considerando os possíveis países e regiões onde podem ocorrer as atividades de valor agregado nas EMN. Cabe considerar que, nesse subparadigma, quanto maior a imobilidade do insumo (natural ou criado) necessário à empresa para utilização conjunta com as suas vantagens competitivas objetivando ampliar sua competitividade, maior será a atuação das MNEs no exterior em detrimento da sua produção no país-sede. Ou seja, quanto mais a empresa opta por explorar ou ampliar a sua vantagem competitiva por meio de IED pela propriedade (*O advantage*), maior será sua tendência à internacionalização (DUNNING, 1980, 2000).

Na concepção de Chudnovsky, Lopéz e Freylejer (1999), a liberalização dos mercados pode ser considerada uma ferramenta de atração de investimento utilizada pelos governos, que provêm às ETN vantagens de localização, pela desregulamentação de áreas limitantes às suas ações. Assim, a internacionalização da produção de uma empresa tem o seu processo de tomada de decisão orientado pelo aproveitamento das vantagens de localização de um país ou região, e pelo uso da sua vantagem de propriedade (capacidade produtiva própria) na obtenção de posicionamento privilegiado no país receptor do investimento (DUNNING, 1988).

O último subparadigma, a internalização, fornece instrumentos para avaliar as alternativas de criação e exploração das competências centrais (*core competencies*) pelas empresas, relativas à atratividade de localização dos diferentes países e regiões. A criação e exploração dessas competências têm um leque amplo, indo desde a compra e venda de produtos e serviços no mercado aberto até a aquisição de uma empresa estrangeira. Contudo, o paradigma eclético privilegia a produção externa, por meio de investimento externo direto (IED), a estratégias de exportação ou licenciamento (DUNNING, 2000).

Na visão de Dunning (1988), quando os custos de transação referentes à vantagem de internalização (realocação da capacidade produtiva local) são superiores aos custos de organização e incorporação de um novo ativo da firma (nova unidade produtiva), esta escolherá a realocação da produção ou a ampliação da atuação nesse mercado.

No paradigma eclético (DUNNING, 1980, 2000), a questão contextual aparece tanto na configuração dos parâmetros OLI frente qualquer empresa, quanto na resposta desta frente à configuração, pois reflete aspectos políticos e econômicos do país de origem e do mercado alvo, bem como da indústria a qual a empresa pertence e da natureza da atividade de valor agregado. Também fazem parte deste contexto as características individuais da empresa investidora, assim como seus objetivos e estratégias de IED para alcançá-los.

Finalmente, as vantagens de localização presentes em um país necessárias à decisão de instalação de uma ETN, em função das suas vantagens de propriedade internalizadas são: posse, custo e qualidade dos recursos naturais e criados, o tamanho e as características do mercado, a disponibilidade e custo de infraestrutura, os custos de transporte, o grau de estabilidade política e econômica, política econômica, estrutura e política cambial (CHUDNOVSKY; LOPÉZ; FREYLEJER, 1999).

Ao tratar das vantagens de localização (*L – location*), Dunning (2000) se apropria e adapta os conceitos da teoria baseada em recursos descritos por Conner (1991) e propõe quatro classificações para as atividades das EMN realizadas via IED:

1-Atividades orientadas ao recurso (*resource seeking*) – procuram obter acesso a fontes de recursos naturais;

2-Atividades orientadas ao mercado (*market seeking*) – visam atender um determinado mercado, ou conjunto de mercados externos;

3-Atividades orientadas à eficiência (*rationalized* ou *efficiency seeking*) – buscam promover uma divisão eficiente do trabalho ou especialização de seu portfólio doméstico e internacional de recursos; e

4-Atividades orientadas à procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*) – tem como objetivo proteger ou aumentar vantagens de propriedade das empresas investidoras ou reduzir as dos concorrentes.

Cabe ressaltar que a tipologia dos objetivos de IED, inspirada na visão baseada em recursos, também é utilizada pela UNCTAD (2000), porém, esta está centralizada nos fluxos destinados aos países em desenvolvimento, classificando o IED em quatro categorias: orientado à procura de recursos naturais; ao mercado; à eficiência; e aos ativos estratégicos.

Na visão da UNCTAD (2000), a estratégia voltada à busca de recursos naturais, ou investimento na indústria primária, seria a forma mais arcaica de IED, tendo sua competitividade baseada nas fontes de recursos, ao exemplo da Companhia das Índias Orientais. Pelo ponto de vista dos *outputs* ou produção, o IED é uma pré-condição para a produção de *commodities* primárias para os mercados estrangeiros, sobretudo nos países em desenvolvimento, contribuindo para o aumento da exportação de recursos naturais. Pelo ponto de vista dos *inputs* ou insumos usados (consumo gerado), o efeito para o comércio exterior também é positivo, pois esta atividade é acompanhada pela importação de bens de capital (*inputs* intermediários especializados) e de bens de consumo. A depender das políticas de comércio exterior dos países importadores, há a possibilidade de outros ganhos para a empresa oriundos dos países anfitriões pelo processamento dos recursos naturais, o qual pode ser desencorajado pela existência de impostos em cascata nos países em desenvolvimento, assim como o investimento em IED nestes países (UNCTAD, 1999). Na visão de Contractor, Kundu e Hsu (2003) as empresas orientadas a recursos conseguem mais facilmente acessar *inputs* de baixo custo, incluindo mão-de-obra.

No IED orientado a mercado, a maior atração para a empresa é o tamanho do mercado anfitrião e sua perspectiva de crescimento. A competição oligopolista das transnacionais também pode gerar este tipo de fluxo. De acordo com a UNCTAD (1999), nos países em desenvolvimento as atividades orientadas ao mercado foram predominantes no setor de manufaturas nos anos de 1960 e 1970, quando ocorreu a industrialização pela substituição das exportações. Esta estratégia também orientou onda de investimentos americanos na Europa no período pós-guerra, e de investimento japonês nos Estados Unidos desde o início da década de 1980. Normalmente, o investimento orientado ao mercado no setor de manufatura se deve às barreiras de importação no país anfitrião, sendo um substituto da exportação do país de origem. Os investimentos orientados ao mercado têm efeito multiplicador na demanda e na produção doméstica, podendo resultar em acréscimos indiretos vultosos nas importações. Também devem ser consideradas de interesse nessa discussão as medidas comerciais relacionadas ao investimento (IRTMs - *investment-related trade measures*), pois podem ser fonte de ferramentas multilaterais de investimento com reflexo na competitividade das empresas e dos países.

Contudo, a UNCTAD (1999) destaca que as barreiras comerciais não são a única motivação para os investimentos orientados ao mercado. Os custos logísticos (transporte) significantes podem tornar o investimento no país anfitrião uma alternativa atraente, se

comparada à exportação. Além disso, a existência de diferenças nos hábitos de consumo, bem como a necessidade de adaptação do produto às demandas, condições e insumos locais podem influir na decisão de atender o mercado doméstico por meio do IED ao invés da exportação. Nessas situações, o IED orientado ao mercado não há reflexos de comércio exterior na produção e efeitos positivos no consumo, pois não há a substituição da exportação. Para Contractor, Kundu e Hsu (2003) as empresas orientadas a mercados têm maior habilidade no mapeamento destes mercados do que as com outras orientações, exercitando o seu poder de mercado e ampliando o ciclo de vida dos produtos.

No final do século XX, o fortalecimento ou criação de grupos regionais ou econômicos cresceu significativamente, bem como os investimentos destinados aos mercados ampliados. Tal fato é notório no caso do NAFTA, onde o México recebeu grandes volumes de investimentos tanto de ETN originárias dos Estados Unidos, quanto das ETN de outros países, principalmente do Japão. Igualmente, o programa do Mercado Comum originou uma onda de fluxos de IED no final dos anos 1980 e no início da década de 1990 (UN-TCMD, 1993). Existem evidências semelhantes nos investimentos das ETN europeias na Europa central e oriental, em países com os quais a União Europeia estabeleceu tratados comerciais, e na Argentina após a criação do MERCOSUL no final da década de 1980.

O IED de serviço geralmente é orientado ao mercado, haja vista os serviços ainda serem predominantemente executados nos mercados estrangeiros por meio de IED (UNCTC, 1989; SAUVANT E MALLAMPALLY, 1993; UNCTAD E WORLD BANK, 1994). Segundo Contractor, Kundu e Hsu (2003), o crescimento do IED no setor foi pouco explorado até o início deste século, cabendo destacar que os setores de manufatura e serviço são distintos em termos de intangibilidade, de perecibilidade, de simultaneidade de produção e de consumo, e de customização. Para o autor o setor de serviços não é homogêneo, existem diferenças de intensidade de capital e conhecimento, que produzem diferentes resultados em termos de ligação entre desempenho e multinacionalidade. Mesmo as empresas de serviços teriam um baixo grau de multinacionalidade, e compartilhariam em sua maioria (cerca de 50%) a mesma origem (americanas).

Quanto à eficiência, a empresa é atraída pelos custos de mão-de-obra ou de recursos ambientais mais baratos que os do país de origem ou pela possibilidade de integração da produção internacional ou da customização dos produtos, sendo este último mais raro nos países em desenvolvimento. Segundo a UNCTAD (1999), o IED orientado à eficiência consiste na instalação de parte da cadeia de valor das ETN fora do seu país de origem que

busca ampliar a lucratividade das suas operações totais (integração produtiva). Os mais tradicionais desses investimentos são orientados à mão-de-obra. Isso ocorre quando o custo da remuneração aumenta nos países de origem, fazendo com que as ETN se instalem nos países em desenvolvimento em segmentos intensivo em mão-de-obra do processo produtivo, de forma a obter acesso a mão-de-obra barata nestes locais. Alguns exemplos são os investimentos japoneses na Ásia; os investimentos americanos no México, América Central e Ásia; e os investimentos europeus na Europa Central e Oriental.

Contudo, as ações orientadas à mão-de-obra podem ter outros formatos que não IED nos países em desenvolvimento (UNCTAD, 1999). As atividades intensivas em mão-de-obra podem ser realizadas por meio de vários arranjos contratuais entre empresas domésticas e ETN ou compradores estrangeiros nos países em desenvolvimento.

A UNCTAD (1999) argumenta que os investimentos orientados à mão-de-obra também ocorrem no setor de serviços. Este é o caso do segmento de processamento de dados (intensivo em mão-de-obra), o qual pode ser realizado nos países em desenvolvimento, onde os custos de mão-de-obra são inferiores aos dos países de origem das ETN. Tais serviços podem ser desenvolvidos tanto por uma subsidiária quanto por um terceirizado num país emergente.

Os investimentos orientados à eficiência apresentam formas mais complexas relacionadas à construção da produção internacional integrada. Uma relevante de investimento para países em desenvolvimento é a terceirização de componentes (*component outsourcing*) (UNCTAD, 1995). A principal motivação a esse tipo de IED por ETN é o aumento dos salários nos países desenvolvidos, em especial Japão e Europa, além da apreciação do yen e do euro *vis-à-vis* o dólar americano. As ETN americanas em certas indústrias, como automóveis, eletrônicos e computadores pessoais, também vêm utilizando, de maneira extensiva, as mesmas estratégias japonesas e européias, para se manterem competitivas globalmente. Os baixos custos unitários do trabalho, obtidos por meio da baixa remuneração e alta produtividade da mão-de-obra, são vantagens de localização fundamentais de alguns países em desenvolvimento exigindo maiores habilidades do que as tipicamente orientadas à mão-de-obra, se concentrando em países em desenvolvimento orientados para o mercado externo (*outward oriented*) e relativamente industrializados.

A terceirização de componentes extrema ocorre quando uma ETN compra um produto manufaturado para a colocação da sua marca de firma em um país em

desenvolvimento. Para tanto, é necessário um alto grau de capacidades gerenciais, empreendedoras e tecnológicas das firmas dos países em desenvolvimento. (UNCTAD, 1999)

O “IED horizontal” na diferenciação de produtos é outro tipo de IED orientado à eficiência. Este está associado aos fluxos de investimento entre países desenvolvidos nos setores de automóveis, computadores, química, e outros, sendo mais raro nos países em desenvolvimento. Isso acontece devido às necessidades de adaptar produtos ao gosto ou requerimentos de qualidade do mercado-alvo. Além disso, são necessários mercados relativamente grandes para este tipo de investimento, pois há a demanda por marcas diferentes de produtos semelhantes em uma indústria marcada por economias de escala significantes. Esses investimentos podem se tornar comuns com a ampliação dos mercados dos países em desenvolvimento por meio de arranjos regionais. (ROBSON, 1993)

Finalmente, o IED orientado aos ativos estratégicos é mais comum num estágio avançado de globalização das atividades da firma. Este tipo de IED é utilizado em poucos países em desenvolvimento, apesar destes países investirem na sua atração com o objetivo de adquirir capacidade de pesquisa e desenvolvimento. Nessa orientação para investimento a obtenção da maior competitividade e maior lucratividade determina a localização de qualquer item da cadeia. Segundo a UNCTAD (1999), realocar o *design*, a pesquisa e desenvolvimento, ou atividades de alto valor agregados, da sua base doméstica para uma filial estrangeira pode ser eficiente para a firma.

O investimento em recursos humanos e infraestrutura podem tornar alguns países em desenvolvimento capazes de atrair esse tipo de IED. A disponibilidade de pessoal qualificado e de infraestrutura de telecomunicação contribuiu para a localização pelas ETN do quartel general de serviços e dos centros de pesquisa e desenvolvimento em Cingapura, e do desenvolvimento de software na Índia, dentre outros. Esse tipo de IED equivale à exportação de serviços extremamente qualificados para os países em desenvolvimento envolvidos, ao mesmo tempo, que contribuem para exportação de serviços e equipamentos dos países de origem (UNCTAD, 1999).

3.3 Tendências de IED

Com relação aos fluxos de IED no início da década de 2000, duas tendências se destacavam. A primeira diz respeito ao modo de entrada escolhido, pois até o final da década de 1990 ocorriam principalmente fusões e aquisições, sendo um terço do IED destinado a países emergentes, ficando em segundo plano o estabelecimento de novas empresas via *greenfield venture*. Tal fato é reflexo dos programas de privatização ocorridos na década de 1990, principalmente nas economias de planejamento central ou em outras economias emergentes, e países membros da OECD (OECD, 2001a). Contudo, em dados mais recentes expostos pela UNCTAD (2008) ressaltam os principais compromissos de FDI na indústria de energia elétrica nos países emergentes e economias em transição, entre 1996 e 2006, as concessões somaram 62%, as privatizações representaram 26%, as *greenfield ventures* totalizaram 10%, enquanto os contratos de gestão e *lease* atingiram apenas 2%.

A segunda está relacionada ao setor onde mais ocorre IED. Mais da metade do IED dos países membros da OECD envolveram o setor de serviços no ano de 1998. A maior parte dos investimentos se originou de bancos e de outras instituições financeiras, além dos segmentos de eletricidade, gás, água e telecomunicações, beneficiados pela privatização e desregulamentação ocorridos na última década. O setor primário apresenta queda na participação do IED entre 1985 e 1995, mas o fluxo se reverte no ano de 1998 em função de investimentos na extração de petróleo e gás. (OECD, 2001a; CEPAL, 2005)

A última tendência pode ser ilustrada pela desverticalização do setor de energia elétrica ocorrido no Brasil devido às privatizações, quando o mercado foi aberto à livre concorrência nas áreas de geração e comercialização de energia elétrica, o que enfatiza a importância desses investimentos no setor elétrico de países emergentes. O objetivo era a atração de capital via IED, bem como a redução de custos e o aumento da eficiência global do sistema (ANEEL, 2002). Destaca-se que algumas empresas atuam de forma verticalizada no setor (em todos os segmentos), mas este comportamento não é o mais usual atualmente, sendo o modelo utilizado pelas empresas estatais. (ANEEL, 2008)

3.3.1 Diversificação do País de Origem do Investimento Externo Direto

A partir da metade dos anos 80, segundo a UNCTAD (2000), o crescimento do investimento externo direto (IED) ocorreu de forma mais acelerada do que o comércio exterior e o produto interno bruto (PIB), constituindo a inserção na economia globalizada e fonte importante de desenvolvimento para um grande número de países. Cabe destacar que a recuperação no fluxo de IED se deveu à privatização das empresas estatais, que ocasionou fusões e aquisições internacionais (UNCTAD, 2010b).

Na visão da UNCTAD (2000), o cenário do IED até o início da década de 70 se resumia a poucos atores em poucas áreas, sobretudo a investimentos americanos na Europa, investimentos europeus nos Estados Unidos, e a reduzidos investimentos de países desenvolvidos em países em desenvolvimento, principalmente no setor primário. Desta forma, os Estados Unidos e a Inglaterra dominaram os fluxos de IED até meados da década de 80 quando empresas do Japão, da Austrália, do Leste Europeu, e do Canadá iniciaram seus investimentos estrangeiros em larga escala.

Atualmente, os fluxos de IED se originam de quase todos os países desenvolvidos e em desenvolvimento, ao exemplo da China (UNCTAD, 2010b). O que ocasionou alterações qualitativas e quantitativas na atividade das empresas. Dentre as alterações qualitativas destaca-se o fato das empresas com IED serem oriundas de todos os setores de atividade econômica, e em especial dos setores de serviço e primário (UNCTAD, 2010b). Os investimentos realizados nos países anfitriões são diversos, ao exemplo de capital, tecnologia, habilidades, práticas gerenciais e organizacionais, atuando como facilitador no acesso a mercados (UNCTAD, 2000). A motivação para o investimento externo dessas empresas, segundo a UNCTAD (2000), considerava o custo e a eficiência do investimento, o acesso a ativos estratégicos, a relação entre preço e qualidade dos insumos, e o acesso a mercados liberalizados, não se restringindo ao acesso aos recursos naturais e proteção dos mercados nacionais.

A UNCTAD (2000) pondera as mudanças nas estratégias decorrentes da diversificação do país de origem do IED. Pois apenas a redução de custo não é mais suficiente para a sustentabilidade das vantagens competitivas das empresas transnacionais originárias do mesmo país e da mesma indústria, sendo necessária à agregação de valor via diferenciação.

3.3.2 IED: Tendências Internacionais, Determinantes e Modalidades

Scott (1996) situa o internacionalismo no período entre as duas guerras mundiais, em função da crise que se estabeleceu as empresas tentarem levar o modelo fordista de produção para outras localidades. Na década de 1970, os países em desenvolvimento (PED) tinham uma atitude hostil em relação às ETN (CHUDNOVSKY ET AL., 1999). Entre as décadas de 70 e 80 as cadeias de commodities se expandem internacionalmente, apesar da existência de complexos produtivos densamente aglomerados por fatores de localização. A expansão do comércio foi facilitada pela redução das barreiras de comércio, e outros fatores institucionais, melhorias na tecnologia de comunicações e transporte (SCOTT, 1996).

Contudo, na década de 1990 houve a transformação da atitude dos países para um interesse crescente na atração de capitais internacionais por parte dos governos. Tal modificação de comportamento pode ser notada pela redução de restrições a estas firmas e desregulamentação dos mercados, além de incentivos crescentes a instalação de filiais não somente em países em desenvolvimento, como também em países desenvolvidos (PD) (CHUDNOVSKY ET AL., 1999).

Nos anos 1990 a função do IED em economias em desenvolvimento e de transição retoma algumas preocupações da década de 1960, como o custo de fazer negócios no exterior e a importância da distância psíquica. Ressurgem perguntas como por que alguns modos de entrada são mais baratos que outros, e por que certas circunstâncias parecem favorecer alguns modos a outros (BUCKLEY E CASSON, 1998b).

Segundo Chudnovsky et al. (1999), as alterações no fluxo de IED pesaram tanto na ampliação do volume de investimento, quanto na modificação das estratégias e do modo de atuação das ETN. As estratégias não mais exploravam os recursos naturais para o atendimento do mercado receptor (*resource seeking*), replicando as estruturas da matriz, mas passaram a se integrar às regras determinadas pela matriz. Isso ocorria tanto por meio de integração simples, ao exemplo da terceirização global (*global outsourcing*), quanto por meio de formas integrativas complexas, como da produção, da pesquisa e desenvolvimento, da planificação da estratégia, do marketing, da comercialização internacional, etc.

Com isso, as ETN tornaram-se propulsoras não somente da integração regional, mas também da interdependência econômica entre países com a ampliação dos fluxos financeiros, de comércio e serviços. Se por um lado, os incentivos governamentais à

regionalização podem favorecer globalização pela racionalização das estruturas de produção e comércio, e pelo aproveitamento de mercados ampliados pelas ETN, por outro, refletem a necessidade de melhorar a competitividade das firmas dentro do país, pela realização de economias de escala e especialização das empresas (DUNNING, 1994a).

Na visão de Dunning (1994b), inicialmente, a estratégia de operação das ETN era de *stand alone*, ou seja, voltada para exclusivamente a exploração do potencial do mercado doméstico dos países anfitriões, sem gerar exportações significativas, podendo, posteriormente, passar para o modelo de capitalismo de alianças (*alliance capitalism*), pela cooperação entre a firma, os fornecedores, os clientes e os competidores e descentralizando atividades estratégicas de pesquisa e desenvolvimento para inovação.

Para o autor, essa transição depende do nível de educação, da capacitação da força de trabalho, da adequação e custo de infraestrutura física e técnica, e do grau de desenvolvimento das capacidades tecnológicas locais dos PEDs, ou ativos criados, para contrastar com os recursos naturais. Destaca-se, também, outro fator de atração de investimento relevante: o tamanho dos mercados envolvido (DUNNING, 1994a).

Chudnovsky et al. (1999) utiliza um esquema de análise das estratégias das ETN semelhante ao paradigma eclético de Dunning (2000). Para Chudnovsky et al. (1999), as filiais assumem determinadas características em função da exploração dos recursos e dos mercados, dentre estas a estratégia puramente doméstica (*stand alone*). Outra possibilidade são as filiais que investem com objetivo de incrementar a eficiência e o fortalecimento da competitividade por meio de integração internacional (*capitalism alliance*), seja pela participação mais ativa dos fluxos produtivos da cadeia global (integração simples), ou pela incorporando funções produtivas, tecnológicas, e de gestão estratégica da cadeia (integração complexa).

A visão da UNCTAD (2000), exposta no Quadro 3.1 abaixo, é similar à de Chudnovsky et al. (1999).

Quadro 3.1 - Estratégia de Investimento das Firms

Forma	Tipos de Ligações Intrafirma	Grau de Integração	Ambiente
<i>Stand-alone</i> (multidoméstica)	Propriedade e tecnologia	Fraca	País anfitrião acessível por IED, barreiras de comércio significativas, altos custos de comunicação e transporte

Forma	Tipos de Ligações Intrafirma	Grau de Integração	Ambiente
Integração Simples (terceirização global)	Propriedade, tecnologia, mercados, finanças, e outros insumos	Forte em alguns pontos da cadeia de valor, fraca em outros	Comércio aberto e regime de IED ao menos bilateral, arranjos não-equitativos
Integração Complexa (redes regionais)	Todas as funções	Potencialmente forte ao longo da cadeia de valor	Comércio aberto e regime de IED; tecnologia de informação; convergência de gostos; competição crescente

Fonte: Adaptado de UNCTAD (2000)

Como já ressaltado anteriormente, o aumento dos fluxos de IED ocorreu de forma rápida nos anos 1990, ampliando a importância das atividades das ETN no comércio e economia internacional. Nesta década, um fator determinante para o crescimento dos fluxos de IED foi o grande número de fusões e aquisições internacionais. Este tipo de investimento externo direto tem por objetivo consolidar e conquistar uma posição competitiva global mais vantajosa, pela apropriação dos ativos de propriedade (capacitação técnica, marcas, redes de fornecedores, canais de distribuição, etc.) da empresa absorvida ou incorporada (UNCTAD, 1997).

Destaca-se, também, o aumento da inserção dos PED como receptores ou emissores de IED, apesar de em níveis menores, sendo o peso deste é acima da média mundial sobre a formação bruta de capital fixo (FBCF), a qual é um dos componentes da demanda agregada doméstica, e sobre o produto interno bruto (PIB). A distribuição dos fluxos de IED não é homogênea, havendo uma concentração maior em alguns países, notadamente sob a forma de fusões e aquisições (CHUDNOSVSKY ET AL., 1999).

3.3.3 IED: Aspectos Políticos e Estratégia Empresarial

As interações entre os países e as grandes empresas oferecem oportunidades para o comportamento estratégico das EMN (ANDERSSON, 1991). Os países anfitriões tendem a utilizar uma variedade de políticas para atrair ao máximo IED, as quais são classificadas por Andersson (1991) em duas categorias. De um lado estão as políticas que estimulam determinados tipos de comportamento por parte das EMN, como regulamentações, incentivos fiscais e subsídios. Por outro lado, existem políticas que interferem na propriedade e controle

das EMN, como as *joint-ventures*, acordos de licença, e em situações extremas, a aquisição completa pelo país anfitrião.

Segundo a UNCTAD (1998), dada a sua importância, o IED é visto como um pacote de ativos internacionais móveis para o crescimento e desenvolvimento, desta forma, os países competem para atraí-lo. Esforços políticos para atrair IED podem ocorrer não apenas no nível nacional, mas também, de forma independente, em vários níveis subnacionais. Esses esforços geralmente focam as seguintes áreas:

- Melhoria das determinantes econômicas: as determinantes econômicas mais relevantes compreendem o tamanho e o crescimento do mercado, o qual depende da renda e do crescimento da renda de um país ou região. Enquanto estes fatores são cruciais para a criação de uma ferramenta que possibilite atração do IED de forma adequada, um ambiente favorável ao investimento, além outras determinantes econômicas também contribuem para a decisão locacional das ETN como a criação do acordo de livre comércio e de livre investimento.
- Melhoria dos instrumentos regulatórios para o IED: muitos países estão empenhados em continuar o processo de reforma regulatória, que busca reduzir os *hassle costs* de fazer negócio, incluindo uma administração mais eficiente. Esses esforços visam criar instrumentos de regulação que sejam *drivers* ao IED, bem como garantir uma maior coerência política, especialmente entre políticas de IED e de comércio exterior, além de obter maior competitividade sistêmica e garantir estabilidade e previsibilidade macroeconômica, social e política.
- Facilitação dos negócios: os países estabeleceram agências de promoção de investimento cuja missão é a atração de IED e o acompanhamento as filiais estrangeiras, uma vez estabelecidas (provendo serviços pós-investimento).

Segundo a UNCTAD (1999), os mercados estão se tornando cada vez mais aberto, e a tecnologia e as pressões competitivas promovem a formação de um sistema de produção internacional integrado. Com isso, os níveis de habilidades e adaptabilidade dos recursos humanos, a qualidade da infraestrutura física (como energia, comunicações e transporte) e vários ativos criados (incluindo capacidade de inovação) estão se tornando cada vez mais

importante, bem como a existência de fornecedores locais para suprir insumos com padrões internacionais.

Também é importante observar que, o IED, as atividades das ETN e a internacionalização da produção, pela sua natureza, estão relacionadas com as políticas, regras e regulamentações de mais de um país (UNCTAD, 1999) e tanto países desenvolvidos quanto países em desenvolvimento têm interesses nos fluxos internacionais de IED.

Contudo, nem todo o IED constitui investimento no sentido da contabilidade nacional, como uma adição à capacidade produtiva de um país, pois muito do que é registrado como IED na balança de pagamentos representa fusões e aquisições de empresas já existentes. No entanto, uma parcela significativa dos fluxos de IED representam tanto *greenfield venture* quanto extensões de áreas industriais degradadas da capacidade produtiva, o que faz com que o IED tenda a ter um impacto maior do que outros fluxos de capital sobre as taxas de investimento em países em desenvolvimento. Além disso, o IED pode ser uma importante fonte de transferência de tecnologia na forma de bens de capital e de processos de negócio, que pode ter repercussões grandes no desenvolvimento de países. Finalmente, o IED pode fornecer o impulso para importantes mudanças regulatórias e de governança que podem ter repercussões em toda a economia, reduzindo os custos de fazer negócios e o custo efetivo do capital, assim, estimulando novos investimentos (nacionais e estrangeiros). (WB, 2010a)

3.3.4 IED nos Países em Desenvolvimento

Esta seção tem por finalidade elucidar alguns conceitos utilizados na tese, bem como estabelecer uma relação entre eles. Inicialmente, serão relacionados os conceitos de países em desenvolvimento, empresas transnacionais e IED. Na sequência, serão apresentadas as tendências de IED para países emergentes. Finalmente, será abordado o investimento externo direto no segmento de geração de energia.

3.3.4.1 Panorama: Países em Desenvolvimento, Empresas Transnacionais e IED

O sistema de produção internacional tem um papel crucial no cenário econômico, desta forma se torna relevante compreender as estratégias de IED das ETN e suas subsidiárias internacionais. Em 2004, existiam cerca de 64.000 ETN operando internacionalmente, com aproximadamente 866.000 filiais em outros mercados (UNCTAD, 2004b).

No mesmo ano, as economias em desenvolvimento sediavam menos de um quarto das ETN, enquanto elas receberam mais da metade das filiais estrangeiras no mundo inteiro, principalmente a Ásia, seguida pela América Latina e Caribe. Contudo, observava-se crescimento no número de ETN oriunda de países em desenvolvimento, mostrando uma maior tendência de internacionalização das operações de companhias de países em desenvolvimento, em especial da Ásia (UNCTAD, 2004b).

Em 2009, em função da retração da economia mundial, reflexo da crise econômica ocorrida em 2008, os fluxos de IED para economias em desenvolvimento e em transição diminuíram 27%, após seis anos de crescimento contínuo, enquanto os países desenvolvidos sofreram um declínio de 44 %. As economias em desenvolvimento e em transição estão absorvendo metade dos fluxos globais de IED, pois sua participação nos fluxos globais de IED continuou subindo e este grupo parecia mais resistente à crise (UNCTAD, 2010b).

Seguindo a tendência dos últimos cinco anos, as saídas de IED de economias em desenvolvimento e em transição forma responsáveis por 21% do IED em 2009. Apesar do crescimento das corporações transnacionais daquelas economias, a saída de IED teve uma redução maior do que nos países desenvolvidos, onde as saídas de IED diminuíram 48%. Entretanto, o IED também se recuperou mais rápido no mundo em desenvolvimento, mesmo com a parcela de seus investimentos fora ser muito menor, esta já alcançou quase 25% saídas globais (UNCTAD, 2010b).

Entre os maiores receptores de IED, a China subiu para o segundo lugar depois dos Estados Unidos em 2009. Metade dos seis principais destinos para os fluxos de IED estão agora em economias em desenvolvimento ou economias em transição. Entretanto, mais de dois terços das fusões e aquisições internacionais ainda envolvem os países desenvolvidos, porém a parcela de economias em desenvolvimento e em transição como anfitriões nessas operações passou de 26% em 2007 para 31% em 2009. Além disso, este grupo de países

atraiu mais de 50% dos novos projetos em 2009. Pelo lado dos investimentos no exterior, Hong Kong (China), China e a Federação Russa, nessa ordem, estão entre os 20 maiores investidores do mundo (UNCTAD, 2010b).

3.3.4.2 Tendências de IED para Países Emergentes

As tendências de IED para países emergentes são reflexo das políticas dos governos dos países anfitriões, objetivando atender as demandas das ETN com relação aos fatores externos (vantagens de localização), principalmente na criação de um clima de investimento favorável: econômico, político-legal, sócio-cultural e tecnológico. (UNCTAD, 1999)

Entre as décadas de 1980 e 1990, aconteceram diversas alterações na atitude dos países em desenvolvimento com relação ao IED. Até a metade da década de 1980, muitos governos viam com maus olhos as ETN e buscavam a restringir sua liberdade de ação por meio de proibições, limitações na indústria nas quais operavam, restrições de remessa de lucros e repatriação de capital, ou ampliação de requerimento de *performance*. Em contraste, em meados da década de 90 os países em desenvolvimento davam boas vindas ao IED e liberalizaram consideravelmente suas regras a este respeito (UNCTAD, 1995; UNCTAD E WORLD BANK, 1994). Entre 1991 a 1997, aconteceram 94% das 750 mudanças no regime de IED nos países para a criação de um ambiente mais favorável às ETN (UNCTAD, 1998). Atualmente a China é o segundo maior receptor de IED do mundo, perdendo apenas para os Estados Unidos (UNCTAD, 2010b).

A liberalização resulta na diminuição de obstáculos para a operação das ETN, na melhoria dos padrões de tratamento das subsidiárias das ETN, no empenho para garantir o funcionamento adequado dos mercados, especialmente pelo uso de políticas de competição. Por exemplo, na maior parte dos países em desenvolvimento as ETN têm autorização para operar na maioria das indústrias da economia. Soma-se a isso a redução ou relaxamento significativo das limitações às remessas de lucro, repatriação de capital e outras transferências de fundos. A prática de imposições de requerimentos de *performance*, geralmente contrapartidas para isenções fiscais, também se tornaram menos importante (UNCTAD E UNCTAD, 1991).

O tratamento igual ao nacional, como o acesso a incentivos disponíveis para empresas domésticas, pode ser obtido em quase todos os regimes de IED reformados. Em alguns países, subsidiárias estrangeiras têm obtido um tratamento melhor do que o nacional, beneficiadas por incentivos não disponíveis para produtores domésticos. Anteriormente, as filiais estrangeiras não tinham acesso ao mercado de capitais doméstico fazendo com que as ETN tivessem que financiar seus investimentos nos países anfitriões, em muitos países essas restrições ou diminuíram ou não mais existem. Da mesma forma, existe uma ampla aprovação dos princípios do tratamento igual nacional e do tratamento justo e equivalente ao investidor estrangeiro (FATOUROS, 1993). A tendência de liberalização também significou uma redução da nacionalização das subsidiárias internacionais, desde o seu auge em 1970, quando houve uma tendência à privatização. Por fim, um grande número de países tem revisado seus regimes de propriedade intelectual e adotado novas regras de competição (UNCTAD, 1999).

As mudanças nas políticas nacionais, particularmente, no que tange às políticas relacionadas com o IED e as atividades das ETN são parte fundamental nas discussões sobre uma ferramenta multilateral de investimento. Isso também explicaria porque a tendência de liberalização é maior nas regiões em desenvolvimento e nas economias em transição, principalmente na América Latina, e porque as políticas nessas regiões eram muito restritivas antes das alterações recentes (UNCTAD, 1999).

A liberalização dos regimes de IED é usualmente complementada por tratados de investimento bilaterais. Dos 1.513 tratados existentes em 31 de dezembro de 1997, cerca de dois terços são da década de 1990, e 153 do ano de 1997 (UNCTAD, 1998). Crescentemente, esses acordos ocorrem entre países em desenvolvimento entre si e entre economias em transição, e não apenas entre países desenvolvidos e em desenvolvimento (UNCTAD, 1996). Nos âmbitos regional e multilateral são crescentes os acordos sobre investimento, entre abril e outubro de 2010 foram assinados cerca de 50 acordos de investimento internacionais (UNCTAD, 2010a), a soma dos tratados existente ultrapassa 5.900 (UNCTAD, 2010b).

Em geral, as mudanças nos regimes de IED fazem parte de uma parcela maior de reformas, as quais compreendem a abertura da economia para o comércio exterior, com foco no desenvolvimento de estratégias para ampliar a competitividade internacional e a desregulamentação. Contudo, a quantidade e a qualidade de IED, e o papel das ETN no desenvolvimento dependem do ambiente político e dos recursos produtivos disponíveis no país anfitrião. No âmbito político, este supera uma simples liberalização do regime de IED, incluindo políticas relacionadas ao comércio, às taxas de câmbio e à estabilidade

macroeconômica. Também constituem iniciativas para melhorar a qualidade do IED que os países atraem os esforços empreendidos para melhorar o capital humano e a infraestrutura física e social (UNCTAD, 1999).

A taxa de fluxo de entrada de IED em relação à formação bruta do capital fixo (*gross fixed capital formation*) era de 8,7% nos países em desenvolvimento em 1996 e 5,6 % nos países desenvolvidos, refletindo a ampliação dos fluxos de IED para os países em desenvolvimento (UNCTAD, 1998). Neste período, os fluxos de IED tendiam a se concentrar em poucos países da Ásia e América Latina. (UNCTAD, 1999). Na América Latina, os países que receberam os maiores fluxos de IED foram Argentina, México, Brasil (a partir de 1994), Chile, Peru (a partir de 1994) e Colômbia. Porém, diversos pequenos receptores (Bolívia, Equador, Paraguai e Costa Rica) também tiveram um significativo aumento na recepção dos fluxos de IED (CEPAL, 1998). O IED respondeu de forma positiva à melhoria das condições macroeconômicas, inicialmente, na Argentina e, após, no Brasil, quando a inflação foi controlada e o crescimento foi retomado, apesar de algumas variações. As privatizações dos serviços utilidades públicas e de outras empresas estatais atraíram grande quantidade de IED (UNCTAD, 1999).

No Brasil, o início da privatização levou à indução de grandes fluxos de IED. Os fluxos de IED para a Argentina também foram propiciados pela participação do país, juntamente com o Brasil, Uruguai e Paraguai, na formação do MERCOSUL, considerado o maior mercado comum do eixo sul. A partir de 1987, houve no Chile um longo movimento de crescimento do IED, sobretudo nas indústrias de mineração e outras indústrias relacionadas a recursos naturais (UNCTAD, 1999).

De uma forma geral, nos países em desenvolvimento os fluxos de IED estão concentrados em poucos países anfitriões. Em 1997, 18 economias somavam quatro quintos do fluxo total de IED para países em desenvolvimento (32% do fluxo mundial) (UNCTAD, 1998). Segundo a UNCTAD (2008), em 2006 dentre as 100 maiores empresas de infraestrutura, em termos de ativos no exterior, 78 tinham sede em países desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos (14), na Espanha (10), na França e Reino Unido (oito cada). O mesmo ranking mostra que a concentração de empresas na área de infraestrutura ocorre, sobretudo, nas indústrias de eletricidade (28, mais 3 que combinam eletricidade e água), telecomunicações (37) e transportes (19).

Um aspecto importante que surge no IED durante os anos 1990 é o crescimento dos fluxos de investimento das ETN proveniente de países em desenvolvimento,

principalmente para outros países em desenvolvimento (UNCTAD, 1993; 1997). Entretanto, apenas de 2 a 3% de todo o IED se originou de países em desenvolvimento no início da década de 1980, essa participação passou para mais de 14% entre 1996 e 1997. O aspecto mais importante deste padrão é a sua orientação à exploração de novas vantagens competitivas em mercados globais, o que requer altas taxas de investimento em relação ao PIB, assim como acesso aos mercados internacionais (UNCTAD, 1995). No ranking das 100 maiores empresas em infraestrutura, elaborado pela UNCTAD (2008), 20 empresas eram provenientes de economias em desenvolvimento e duas de economias em transição, neste espectro as empresas asiáticas representaram 80% das empresas de países emergentes.

Algumas empresas latino-americanas iniciaram grandes investimentos no exterior, principalmente em outros países da região. Firms que desenvolveram ativos específicos têm liderado o processo. Também há casos em que o investimento é realizado em mercados finais para dar suporte às exportações das companhias investidoras, essa tendência embrionária pode ser observada pela integração da produção para os mercados regionais, principalmente no contexto do MERCOSUL. Essa tendência de investimento contribuiu para mudanças de comportamento em relação ao IED e às ETN nesses países (UNCTAD, 1999).

3.3.4.3 Tendências de IED para Países Emergentes, pós-crise de 2007

Do ponto de vista das empresas, para a UNCTAD (2010b) as ETN e suas operações evoluíram em escala e forma nos últimos 20 anos, resultando em mudanças nas suas estratégia e estruturas que modelam mercados e indústrias, existentes e emergentes. O sistema de produção integrado internacional utilizado anteriormente pelas ETN evoluíram para uma rede internacional integrada, com as ETN coordenando atividades entre instituições independentes ou semi-independentes, algumas vezes por meio de terceirização e outras pelo uso de fornecedores de equipamentos. Por outro lado, no setor de infraestrutura, as empresas estão envolvidas em atividades do tipo “*non-equity form*”, por meio de arranjos de construção-propriedade-operação-transferência. Com a expansão das ETN apareceram no cenário mundial novos atores e investidores, como ETN de países emergentes, ETN estatais, fundos de investimento, dentre outros, que trazem implicações para as políticas nacionais e internacionais dos países de origem e anfitrião.

Devido à crise mundial de 2007, as obrigações e direitos de investidores e países vêm sendo revistos, estimulando tanto a liberalização dos regimes de investimento, quanto a promoção de IED. Tal comportamento contrasta com as tendências claras das décadas 1950-1970, cujo foco era o crescimento guiado pelo governo, e as décadas de 1980-2000, com o crescimento guiado pelo mercado. Com isso se faz necessário um equilíbrio entre liberalização e regulação, coerência entre as políticas de investimento internacional e nacional, e entre as políticas de investimento e as outras políticas. Ressalta-se que este “*framework*” deve considerar a interface entre investimento e desenvolvimento, criando um novo paradigma investimento-desenvolvimento (UNCTAD, 2010b).

Do ponto de vista dos países, para o WB (2010a) a competição entre os países em desenvolvimento para atrair fluxos de investimento (como IED) vai se tornar mais difícil do que em anos anteriores. Fatores como a qualidade institucional, a abertura comercial, e a existência de um quadro regulatório irá desempenhar um papel cada vez mais importante para atrair esses investimentos. Contudo, ainda existem dúvidas sobre até que ponto as condições financeiras e de potencial de crescimento dos países em desenvolvimento será afetado. Ao que parece, isso dependerá da natureza das mudanças que virão da arquitetura financeira internacional, na medida em que estas mudanças incidam sobre as condições de financiamento dos países em desenvolvimento, e do sucesso dos países em desenvolvimento para compensar as condições externas menos propícias, melhorando as condições financeiras domésticas.

O aumento acentuado dos fluxos globais de IED antes da crise financeira, em parte, reflete um aumento no financiamento da dívida de baixo custo, uma vez que o valor das transferências de empréstimos bancários e emissão de títulos internacionais com a finalidade de aquisição (incluindo as domésticos e as transfronteiras) aumentou de US \$ 131 bilhões em 2003 para quase \$ 1 trilhão em 2007. Além disso, quase 30% das fusões e aquisições globais (M&A) entre 2003 e 2008 foram realizadas por bancos de alta renda de investimento, fundos hedge e outras empresas de capital privado (WB, 2010a).

De acordo com o WB (2010a), a crise financeira pode afetar a capacidade das empresas de financiar o IED. Da mesma forma, as mudanças no estatuto jurídico dessas instituições e a ampliação esperada da regulação para abranger suas atividades poderiam diminuir ainda mais as M&A em países em desenvolvimento. No entanto, as crises tendem a afetar menos o IED para os países em desenvolvimento do que afetam os fluxos de dívida, desta forma, a queda antecipada em 30% dos fluxos de IED em 2009 é bem abaixo da queda

projetada de 90% para os fluxos líquidos de dívida privada, ou seja, apesar de sua sensibilidade às condições financeiras, os fluxos de IED para os países em desenvolvimento não são susceptíveis como fluxos de dívida a médio prazo. Por sua vez, os fluxos de IED Sul-Sul pode ser mais resiliente do que os fluxos de países desenvolvidos aos países em desenvolvimento, devido ao papel significativo de empresas estatais, as quais possuem menores restrições orçamentárias, limitado a dependência das multinacionais do Sul nos mercados internacionais de dívida, e aos esforços contínuos (em particular pela China) para ter acesso à energia e minerais.

No geral, os fluxos de IED para os países em desenvolvimento deverão ser bem menores do que eram durante o período de boom quando chegaram pouco menos de 4% do PIB dos países em desenvolvimento, embora eles devam se recuperar para níveis em torno de 3% do PIB, em torno dos níveis observados mesmo durante o período preboom. O efeito da entrada menor de IED sobre as perspectivas de crescimento para cada país em desenvolvimento vai depender, em parte, a parcela de IED no investimento total. Enquanto o IED representa menos de 5% do investimento total em algumas regiões, em outros, nomeadamente a Europa e Ásia Central, América Latina e África Subsaariana, ele pode responder por até 20% de todo o investimento. E em países de baixa renda, o IED representa uma parcela ainda maior do investimento total. Nesses países, um declínio de 30% em IED pode representar o mesmo que 6% de declínio do PIB em investimento, a menos que hajam medidas de estímulo ao investimento doméstico (WB, 2010a).

Dados da UNCTAD (2011) mostram uma tendência à recuperação, principalmente nos países emergentes que, conjuntamente com as economias em transição, receberam mais da metade de todo o fluxo de IED em 2010. Os fluxos globais de IED cresceram cerca de 1% em 2010, em relação a 2009, com forte participação das fusões e aquisição que aumentaram 37%, enquanto os projetos de greenfield venture reduziram em percentual e valor.

Nos países emergentes o crescimento foi de 10%, em relação ao ano anterior, devido a recuperação econômicas e aos fluxos sul-sul, e o valor das operações de fusão e aquisição dobraram (principal modo de entrada em países emergentes). Contudo, apesar da ampliação do fluxo da América Latina e Sul, Sudeste e Leste da Ásia, houve queda de fluxo na África (aumento de 49% em M&A em área extrativas e queda de 10% em *greenfield*) e no Oeste da Ásia (queda de 14%, principalmente na Índia). As economias em transição tiveram um acréscimo de 1% de IED (UNCTAD, 2011).

Ainda em 2010, as economias desenvolvidas sofreram uma queda de 7% no seu fluxo de IED, em reação a 2009, sendo que os Estados Unidos tiveram um decréscimo de 40%, no mesmo período, na Europa os piores desempenhos foram da Holanda e Luxemburgo, devido a prejuízos financeiros das afiliadas e das incertezas das dívidas soberanas da Irlanda, Itália, Grécia e Espanha. Economias mais robustas como Alemanha e França tiveram reduções menores (UNCTAD, 2011).

3.3.5 IED no Setor de Geração de Energia Elétrica

Para Tankha (2004), a indústria de infraestrutura pode ser considerada um caso de investimento intensivo em capital com ativos de longo prazo. Porém, os estudos sobre privatizações e infraestrutura vêm focando somente o efeito da mudança de propriedade na eficiência operacional. Realmente, grande parte destes estudos negligencia outros efeitos da propriedade e das mudanças regulatórias. A eficiência alocativa está relacionada com a eficiência operacional. Como resultado, esses estudos têm provado ter pouca utilidade em explicar porque alguns programas se fragmentam, deixando investidores e consumidores insatisfeitos.

Portanto, Tankha (2004) recomenda que, o governo poderia promover empréstimos para subsidiar o mais alto investimento privado esperado (*higher-expected-yield private investment*), ao invés de avaliar em separado investimento público e privado. Um exemplo é a atuação do BNDES durante o processo de privatização do setor de energia elétrica no Brasil.

Na visão de Tankha (2004), a principal pergunta, a ser respondida pelos formadores de política nesta área, seria se o Estado deveria se liberar das responsabilidades pela infraestrutura, ou deveria reassumir uma postura mais intervencionista, em face da capacidade do governo se endividar de forma mais barata e aceitar retorno sobre o investimento menor que o setor privado, apontando, ainda, que no mundo inteiro os esforços da liberalização têm sido controversos no caso da infraestrutura básica, como água, esgotamento sanitário, energia elétrica e transporte.

Cabe destacar que, em 2009, o valor das fusões e aquisições internacionais no setor de energia diminuiu 47% após o pico de 2008. O investimento em energia decresceu no

mundo inteiro, face um ambiente financeiro difícil, redução da demanda final e baixo fluxo de caixa (UNCTAD, 2010b). A recessão econômica causou uma queda no consumo global de energia em 2009 pela primeira vez desde 1981, apesar de se esperar uma retomada da sua tendência de crescimento em breve (IEA, 2009). Nas indústrias de óleo e gás muitas empresas cortaram despesas de capital, não apenas pela perfuração de menos poços, mas também pelo adiamento e cancelamento de projetos (UNCTAD, 2010b).

4 O SETOR ELÉTRICO

Neste capítulo serão tratados os aspectos globais do setor elétrico, de acordo com o delimitado no objetivo deste trabalho. Este capítulo fornece uma visão panorâmica dos aspectos mais relevantes, há diferenciação entre os diversos tipos de geração, faces as suas características, para uma melhor compreensão das oportunidades e ameaças apresentadas ao investimento externo direto no setor de geração de energia elétrica, bem como o cenário atual e projetado da energia no mundo.

A obtenção de informações focou a geração de energia elétrica, uma vez que além de ser a subárea escolhida para o estudo, essa é mais complexa e central para a compreensão do setor de energia elétrica (ANEEL, 2002). A transmissão e a distribuição de energia elétrica serão abordadas de forma superficial.

Inicialmente, serão abordadas as características do setor elétrico, será feita uma breve discussão sobre os impactos do risco para o investimento, e serão apresentados os aspectos institucionais. Após, serão realizadas abordagens panorâmica, regional e setorial do consumo de energia elétrica, ao mesmo tempo em que serão apresentados indicadores demográficos, os quais justificariam a necessidade de investimento externo direto no setor.

Assim, nas seções seguintes são caracterizadas as principais formas de geração existentes divididas em dois grupos: fontes renováveis e não renováveis. Primeiramente serão abordadas as fontes renováveis de energia, iniciando pela energia solar, a qual é considerada base de quase todas as demais fontes energéticas. Na sequência, serão colocadas as questões relativas à geração da energia hidráulica, biomassa e energia eólica completando as fontes renováveis. Já as fontes não-renováveis contemplam o petróleo, seguido do carvão, gás natural e nuclear (ANEEL, 2002).

4.1 O Setor Elétrico

Segundo a ANEEL (2008), a indústria da energia faz parte de uma cadeia econômica que tem início com a exploração de recursos naturais estratégicos (como água, minerais, petróleo e gás natural), e termina no fornecimento de um serviço público básico

para a sociedade. Por isso, no geral, ou é composta por estatais ou por companhias controladas pelo capital privado que atuam em um ambiente regulamentado pelos governos locais. Cada fonte de energia possui uma cadeia produtiva própria em função das suas características tecnológicas, porém em linhas gerais são três os principais elos da cadeia: geração, transmissão e comercialização. Os três elos podem ter um único agente (cadeia verticalizada) ou diversos agentes distintos, cada qual atuando dentro da sua especialidade.

Nesta seção será caracterizado o setor elétrico, com vias a mostrar as especificidades do setor para uma melhor compreensão do segmento a ser estudado.

4.1.1 Aspectos Institucionais

A existência de um arcabouço jurídico termina por estabelecer mais claramente o papel do estado na condução do setor de energia elétrica, com regras coesas e abrangentes para garantir a estabilidade do setor, tornando-o mais atrativo para os investidores (SCGGE - PR, 2004).

4.1.2.1 Configuração de um Sistema Elétrico Nacional

Como já mencionado pela ANEEL (2002), a conformação de um sistema elétrico nacional depende do potencial energético e localização das fontes de geração em relação aos grandes centros consumidores. Outros fatores relevantes são a extensão territorial e as variações climáticas do país, que podem gerar excedentes e escassez de produção em dadas regiões e períodos do ano. Dessa forma, a transmissão de grandes quantidades de energia elétrica e a interligação do sistema é essencial para o suprimento de eletricidade no país.

O sistema nacional de transmissão de energia elétrica tem por objetivo a distribuição espacial da energia gerada, conectando usinas geradoras às subestações de distribuição. A operação de um sistema elétrico nacional deve ocorrer de forma interligada almejando à otimização temporal e econômica da geração, ou seja, a alocação eficiente e

racional da energia gerada. Assim, o déficit na geração de energia em uma região pode ser compensado pelo excesso de capacidade de geração em outra (ANEEL, 2002).

Segundo a ANEEL (2002), o sistema de transmissão pode ser dividido em redes de transmissão e subtransmissão, em função da dispersão do mercado consumidor. A rede primária realiza a transmissão de grandes "blocos" de energia para o suprimento de grandes centros consumidores e a alimentação de eventuais consumidores de grande porte. A rede de subtransmissão (secundária) é uma extensão da transmissão, que visa o atendimento de pequenas cidades e consumidores industriais de grande porte. A subtransmissão realoca os grandes blocos de energia, recebidos de subestações de transmissão, para as subestações de distribuição (ANEEL, 2002).

A diferenciação entre as referidas redes pode ser dificultada pelas características do sistema, que pode apresentar vários níveis de tensão. No caso brasileiro, a rede de transmissão se caracteriza, em geral, por linhas de tensão igual ou superior a 230 kV, e a de subtransmissão, por linhas de tensão entre 69 kV e 138 kV. Essa classificação não é rigorosa, tanto que há linhas de transmissão de 138 kV, que buscam dar continuidade de fluxo, no caso de contingências em linhas de tensão superior paralelas a elas (ANEEL, 2002).

A seguir, serão tratados os aspectos socioeconômicos relacionados à distribuição da demanda.

4.1.2 Aspectos Socioeconômicos

Nos últimos anos o setor de energia elétrica demonstrou um dinamismo muito grande, principalmente nos países em desenvolvimento. Essas mudanças tiveram particular destaque devido às mudanças nos padrões de consumo, crescimento econômico e tecnologia de aproveitamento. Estes aspectos definem alterações nas estratégias corporativas (CEPAL, 2005).

Embora o consumo de eletricidade não seja necessariamente um indicador do grau de desenvolvimento de uma região ou país, as atividades socioeconômicas tornam-se cada vez mais dependentes desse recurso. Dessa forma, o suprimento de energia elétrica tem se tornado fator indispensável ao bem-estar social e ao crescimento econômico (ANEEL, 2002).

Como evidenciado anteriormente, pela ANEEL (2002), a extensão dos territórios, a distribuição geográfica dos recursos e as peculiaridades regionais são importantes desafios ao planejamento da oferta e ao gerenciamento da demanda.

Para a ANEEL (2002), a partir de uma análise detalhada da disponibilidade de recursos energéticos, das tecnologias de aproveitamento, dos projetos em operação e desenvolvimento, e das demandas setoriais de energia, podem surgir políticas e as diretrizes nacionais para o setor de eletricidade, bem como contribuir para a atração de investimentos externos diretos para o setor. Esta seção será dedicada à análise do consumo de energia elétrica e seus condicionantes socioeconômicos e demográficos.

4.1.2.1 Demanda e Consumo de Eletricidade

Inicialmente, serão apresentados, tanto a situação atual e os possíveis cenários futuros do atendimento de energia elétrica no mundo, quanto a evolução recente da demanda, considerando os seus aspectos mais relevantes como os demográficos, os econômicos, tecnológicos, os de preço e o consumo de eletricidade. Esses aspectos são fundamentais para a localização dos investimentos externos diretos, para a formulação de políticas energéticas e de desenvolvimento regional, visando promover o uso eficiente de recursos naturais.

A IEA (2009) elabora anualmente projeções de cenários sustentadas por suposições sobre uma gama de fatores que impulsionam a demanda de energia e de abastecimento. Os principais são o crescimento populacional (aspectos demográficos), as tendências macroeconômicas (aspectos econômicos), o preço da energia, o desenvolvimento tecnológicos e políticas governamentais.

Nesta subseção serão trabalhados os aspectos demográficos, os aspectos econômicos, o preço da energia e os aspectos tecnológicos, sob o prisma da demanda. Para tanto, considera-se que o Cenário de Referência criado pela IEA (2009), a ser utilizado nesta seção, mostra como os mercados de energia devem evoluir, caso os governos não façam qualquer modificação nas medidas e políticas atuais.

- Aspectos demográficos

A demografia afeta o tamanho e o padrão da demanda de energia, diretamente e através de seu impacto no crescimento e desenvolvimento econômico. As taxas de crescimento populacional assumida para cada região pela IEA (2009) são baseadas nas projeções mais recentes produzidas pela Organização das Nações Unidas (PNUD, 2009). A população mundial está projetada para crescer de 1% por ano, em média, a partir de uma estimativa de 6,6 bilhões em 2007 para 8,2 bilhões em 2030. Crescimento da população diminui progressivamente ao longo do período de projeção, como fez nas duas últimas décadas, de 1,1% por ano em 2007-2015 para 0,9% em 2015-2030. A população mundial cresceu 1,5% ao ano de 1980 a 2007.

Para a IEA (2009), a maior parte do aumento da população mundial irá ocorrer em países fora da OCDE, principalmente na Ásia e África. Nos países não-membros da OCDE a população cresce de 1,1% ao ano de 2007-2030, atingindo 6,9 bilhões - o equivalente a 84% do total mundial. O único país importante não pertencente à OCDE que experimentará uma diminuição da população é a Rússia, onde a população cai de 142 milhões em 2007 para 129 milhões em 2030. África tem um ritmo de crescimento rápido.

Em termos absolutos, o maior aumento ocorre em países não pertencentes à OCDE na Ásia, embora a sua percentagem da população mundial caia um ponto percentual para 52% até 2030. A China continua sendo o país mais densamente povoado do mundo, com 1.460 milhões de pessoas em 2030, enquanto a população da Índia, com crescimento mais rápido, quase alcança a da China. A população da OCDE aumenta em apenas 0,4% ao ano em média em 2007-2030, a sua percentagem da população mundial cair ainda mais, de 18% em 2007 para menos de 16% em 2030. Maior parte do aumento populacional na OCDE ocorre na América do Norte; população da Europa aumenta ligeiramente, enquanto o Pacífico cai marginalmente. A projeção das tendências da população mundial depende de um grande aumento na proporção de pacientes com AIDS que recebem terapia antirretroviral para tratar a doença e do sucesso dos esforços para controlar a propagação do HIV (IEA, 2009).

O aumento agregado da população mundial correrá em áreas urbanas. Em 2009, pela primeira vez, a população urbana mundial ultrapassou a população rural. A urbanização rápida e continuada em países fora da OCDE tende a empurrar para cima a demanda por energia, a maior parte do que é consumido nas cidades ou perto delas. A população continuará a envelhecer em todas as regiões com o declínio das taxas de fertilidade e mortalidade. Em

todo o mundo, a proporção de pessoas com mais de 60 anos deve ter um aumento de 10% em 2007 para cerca de 15% em 2030. Isto terá consequências de longo alcance econômico e social, que inevitavelmente afetam o nível e o padrão de uso de energia. Pessoas mais velhas, por exemplo, tendem a viajar menos a trabalho e lazer. Por outro lado, o tamanho médio das famílias tenderá a cair, o que pode elevar a demanda per capita para aquecimento e refrigeração residencial (IEA, 2009).

- Aspectos econômicos

As projeções da IEA (2009) são fortemente afetadas pela recessão econômica global. As economias da maioria dos países da OCDE e de muitos países não pertencentes à OCDE se contrairam de forma acentuada e taxas de crescimento econômico se reduziram abruptamente. Segundo dados preliminares, o PIB mundial caiu 6,5% no quarto trimestre de 2008 (em uma base anualizada), nas economias avançadas a contração foi de cerca de 8% e nas economias emergentes de 4%. O PIB caiu rapidamente no primeiro trimestre de 2009, com a economia dos EUA contraindo 6,4% e a economia japonesa 11,7%. Embora a economia dos EUA possa ter sofrido mais com intensificação da crise financeira e da queda contínua no setor da habitação, o oeste da Europa e a OCDE-Ásia foram atingidos pelo colapso no comércio mundial, bem como pelo aumento dos problemas financeiros próprios e correções de mercados nacionais de habitação em alguns países. Há sinais de que a economia mundial deva sair da recessão, apoiada por uma política macroeconômica e financeira sem precedentes. No entanto, o caminho exato de recuperação é muito incerto, e pode ser lento e desigual.

A crise econômica mundial foi provocada pela crise financeira, que começou em meados de 2007 e piorou no segundo semestre de 2008. Dificuldades financeiras causadas pela queda nos valores de ativos reduziram drasticamente a capacidade e a disposição dos bancos para emprestar dinheiro, o que impediu investimentos, prejudicando o consumo e paralisando a atividade econômica. A deterioração do clima econômico, por sua vez, agravou a crise financeira, as remessas de sistemas financeiros e econômicos do mundo entraram em uma espiral descendente acentuada. A inflação tem diminuído rapidamente em resposta à contração econômica e ao colapso dos preços das commodities desde meados de 2008. O papel preciso de outros fatores que causam a desaceleração econômica inicial não é clara, embora pareça que os preços elevados do petróleo podem ter desempenhado um papel significativo (IEA, 2009).

Na visão da IEA (2009), Índia e China devem continuar a crescer mais rapidamente do que outras regiões, seguida pelo Oriente Médio. Índia tende a crescer mais rápido, em média 6,3% ao ano, e a alcançar a China como o país que mais cresce, antes de 2020, não apenas porque sua população cresce mais rapidamente, mas também porque a Índia está em um estágio anterior do processo de desenvolvimento. Tal fato pode ser explicado pela desaceleração das taxas de crescimento econômico das economias emergentes à medida que estas amadurecem. O crescimento no Oriente Médio é impulsionado pelas receitas do petróleo.

O PIB deve desacelerar gradualmente em todas as três regiões da OCDE com a estagnação das suas populações e das suas forças de trabalho, enquanto a concorrência das economias emergentes deve crescer. América do Norte deverá continuar a ter o mais rápido crescimento na região da OCDE, em parte devido à sua população em rápida expansão e relativamente jovem, embora a taxa de crescimento do PIB deva cair de uma média anual de 2,9% em 1990-2007 para 2,1% ao ano no período (em parte devido ao efeito da recessão atual). A Europa e o Pacífico devem registrar o menor crescimento do PIB (IEA, 2009).

Por fim, a IEA (2009) defende que, com base na população e nas previsões de crescimento do PIB, a renda per capita crescer mais rapidamente na China e na Índia, mas deve permanecer bem abaixo dos níveis da OCDE, quando calculada utilizando taxas de câmbio de mercado.

- Preço de Energia

Segundo a IEA (2009), os preços da energia são uma determinante exógena da demanda e da oferta de energia na matriz energética mundial. As trajetórias internacionais definidas para os preços de energia fóssil no Cenário de Referência, são baseados em uma avaliação dos preços necessários para incentivar o investimento no abastecimento para atender a demanda projetada. Em outras palavras, os preços são derivados de forma iterativa para garantir sua coerência com o equilíbrio da oferta e demanda global. Essas trajetórias não devem ser vistas como previsões. Na realidade, os preços devem desviar-se destas tendências em resposta às flutuações de curto prazo na demanda e da oferta, e aos acontecimentos geopolíticos.

Os preços internacionais são usados para derivar a média dos preços do usuário final antes de impostos para produtos petrolíferos, gás e carvão em cada região e para cada setor analisado. Os preços finais da electricidade são derivados de mudanças nos custos

marginais de geração de energia e nos custos de não-geração de distribuição. Taxas de imposto e os subsídios também são levados em conta no cálculo final dos preços após os impostos, que ajudam a determinar a demanda de energia final. Em todos os casos, as taxas de impostos sobre valor agregado e dos impostos sobre os combustíveis são presumidas como inalteradas.

Políticas atuais sobre preços e outras reformas de mercado também são considerados no Cenário de Referência. Na maioria dos países fora da OCDE, pelo menos um combustível ou forma de energia continua a ser subsidiada, geralmente através de controles de preços que seguram o preço de varejo ou atacado abaixo do nível que prevaleceria em um mercado verdadeiramente competitivo. A maioria destes países têm políticas reformar os subsídios. Supõe-se que esses subsídios serão gradualmente reduzidos, mas as taxas são variáveis a depender da região. No cenário de referência, os preços finais também incluem os preços do carbono no âmbito dos sistemas de “*cap-and-trade*”, que estão sendo introduzidos em muitas partes do mundo.

- Aspectos tecnológicos

O status e eficiência das diferentes tecnologias do setor de energia, tanto de tecnologias antigas, quanto de tecnologias novas, serão fatores-chave para determinar a demanda de energia do mundo, o uso dos combustíveis, as emissões de CO₂ e as escolhas de investimento. As projeções da IEA (2009) são, portanto, muito sensíveis às suposições sobre as taxas de desenvolvimento tecnológico, de melhorias em energia e eficiência de custos e de comercialização e acessibilidade.

Em geral, supõe-se no Cenário de Referência que o desempenho das tecnologias atualmente disponíveis melhora, principalmente em termos de eficiência, ao longo do período de projeção. Isso reflete a aprendizagem tecnológica ao longo do tempo, mas é também estimulada pelos preços mais elevados de energia. As suposições sobre o ritmo do avanço tecnológico variam muito por combustível, por setor e por tecnologia, tendo em conta o estado atual das tecnologias, o potencial para outras melhorias, o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P & D), o apoio político e outros fatores específicos do setor. Tais fatores incluem, nomeadamente, a taxa de aposentadoria e de reposição do estoque de capital. Isso varia marcadamente em função do tipo de tecnologia, que variam de cerca de um ano, para uma lâmpada incandescente, a de 40 a 50 anos, para uma estação de energia nuclear e mais de 100 anos, no caso de alguns edifícios e infraestrutura. Normalmente, o tempo de vida do

investimento do setor de energia são relativamente longos, o que limita volume de negócios de capital e a taxa em que a eficiência média pode melhorar. No entanto, a crescente demanda por energia neutraliza esse efeito em algum grau, como a necessidade de capacidade adicional aumenta o potencial de melhorar o mix e eficiência de tecnologias ao longo dos próximos 20 anos.

- Consumo de eletricidade

As projeções de energia são altamente sensíveis a suposições subjacentes sobre o crescimento do PIB - o principal motor da procura de serviços energéticos. O modelo de desenvolvimento económico, notadamente as contribuições relativas da indústria transformadora e serviços, também afeta a demanda energética global e a matriz energética. Desde os anos 1970, a demanda de energia primária aumentou de forma linear amplamente junto com o PIB: entre 1971 e 2007, cada aumento de 1% do PIB mundial (expressa em paridade real poder de compra, ou PPP) foi acompanhado por um aumento de 0,7% no consumo de energia primária. A demanda por electricidade e combustível para transportes tem sido particularmente alinhado com o PIB. No entanto, a elasticidade-renda da demanda de energia primária - o aumento da demanda em relação ao PIB - mudou ao longo do tempo. Caiu acentuadamente, de 0,8 em 1970 para 0,5 em 1990, mas depois subiu para 0,7 em 2000-2007, principalmente por causa de um surto de energia intensiva de fabricação na China (IEA, 2009).

Com base no Cenário de Referência, a IEA (2009) estima que a demanda mundial de energia primária deve aumentar em 1,5% ao ano, em média, entre 2007 e 2030 - um aumento global de 40%. China e Índia são os principais motores de crescimento, seguido de perto pelo Oriente Médio. Crescimento da demanda projetada é mais lento do que previsto no ano anterior, refletindo o impacto da crise financeira e económica.

Segundo a IEA (2009), a demanda por petróleo deverá crescer 1% por ano em média durante o período de projecção, de 85 milhões de barris por dia em 2008-105 mb / d em 2030. Todo o crescimento vem de países fora da OCDE, a demanda da OCDE deve cair. O setor dos transportes é responsável por 97% do aumento. Como os países não pertencentes à OPEP tem seu pico de produção de petróleo convencional por volta de 2010, a maior parte do aumento da produção deve vir dos países da OPEP, que detêm a maior parte dos recursos recuperáveis restantes .

A demanda mundial primário para o gás natural se expande em média 1,5% ao ano em 2007-2030, atingindo 4,3 trilhões de metros cúbicos. Os maiores aumentos ocorrem no Oriente Médio, China e Índia, mas a América do Norte, Rússia e Europa continuam a ser os principais consumidores em 2030. Novas usinas absorvem 45% do aumento. Oriente Médio vê o maior aumento na produção enquanto que a produção também aumenta acentuadamente na Rússia, o Mar Cáspio e na África.

Demanda por carvão cresce mais fortemente do que a demanda para qualquer outras fontes de energia , exceto as renováveis não-hidráulica modernas - a uma taxa média anual de 1,9% - chegando a quase 7 000 Mtce em 2030. Crescimento da produção em todas as outras regiões é ofuscado pela participação de 61% da China da produção mundial incremental, já que se esforça para satisfazer uma quase duplicação da procura interna.

A demanda de eletricidade mundial está projetada para crescer a uma taxa anual de 2,5% até 2030. Mais de 80% do crescimento ocorre em países fora da OCDE. Globalmente, as adições de geração de energia atingirão a capacidade total de 4 800 GW até 2030. Os maiores acréscimos ocorrem na China. O carvão continua sendo o combustível principal do setor elétrico em todo o mundo, sua participação no mix de produção deve aumentar em três pontos percentuais para 44% em 2030. A quota das energias renováveis passa de 18% em 2007 para 22% em 2030, com a maior parte do crescimento vindo de fontes não-hidráulicas. A energia nuclear cresce em todas as principais regiões da Europa, mas sua participação na geração total cai.

O investimento acumulado em energia necessário é de US \$ 26 trilhões (tendo como base o ano de 2008) em 2008-2030, o que equivale a US \$ 1,1 trilhões por ano, em média, ou 1,4% do PIB global. O setor de energia exige 53% do investimento total, seguido pelo petróleo (23%), gás (20%) e carvão (3%). Mais da metade de todo o investimento mundial se destina a países fora da OCDE, onde a demanda e a produção são projetados para aumentar o mais rapidamente.

Para atender a demanda existente é necessário investimento na capacidade de geração de energia elétrica. A situação, referente à capacidade de geração, será retratada na próxima seção.

4.2 Capacidade de Geração

A demanda mundial por energia tende a crescer cerca de 2,2% ao ano entre 2008 e 2035, sendo 80% deste aumento em países não pertencentes à OECD, em especial na China, onde a demanda prevista deve triplicar no mesmo período. Com isso, a capacidade instalada chinesa deve alcançar a capacidade instalada atual dos Estados Unidos nos próximos 15 anos. Estima-se a necessidade de aumento bruto de 5.900 GW da capacidade, seja para substituir as capacidades obsoletas, seja para satisfazer o aumento da demanda, o que representa por volta de 25% da capacidade atual, sendo que em torno de 40% do aumento será realizado até 2020 (IEA, 2010).

Existe uma mudança substancial no perfil da geração de energia elétrica, pois o investimento está se voltando para tecnologia hipocarbônica, devido ao aumento dos preços dos combustíveis fósseis, às políticas de segurança energética e à necessidade de reduzir as emissões de CO₂ (IEA, 2010).

Essa capacidade de geração é decorrente de investimentos no aproveitamento das seguintes fontes de energia (ANEEL, 2005):

- Eólica - utiliza a força dos ventos para acionar uma usina elétrica;
- Hidráulica – gerada a partir da energia hidráulica (dos rios);
- Solar – proveniente da energia recebida diretamente do sol;
- Térmica - obtida pela combustão de combustível fóssil, biomassa ou pela energia térmica liberada em reações nucleares.

Como observado, apesar de ser possível a obtenção de energia elétrica por diversos meios de geração, o potencial existente ainda está longe de ser plenamente aproveitado, como demonstrado a seguir na matriz energética global a seguir.

4.3 Matriz de Energética Global

Ainda segundo a IEA (2009), a matriz energética global é composta por uma grande diversidade de fontes energéticas, a saber: carvão, petróleo (óleo diesel e óleo

residual), gás, nuclear, biomassa (usos modernos e tradicionais), hidrelétrica e outras fontes renováveis. Conforme ilustrado na Tabela 4.1 abaixo.

Tabela 4.1 - Demanda mundial de energia primária por combustível no Cenário de Referência (Mtep)

Fonte/ Ano	1980	2000	2007	2015	2030	2007-2030 (taxa de cresc. a.a.)
Carvão	1.792	2.292	3.184	3.828	4.887	1,9%
Petróleo	3.107	3.655	4.093	4.234	5.009	0,9%
Gás	1.234	2.085	2.512	2.801	3.561	1,5%
Nuclear	186	676	709	810	956	1,3%
Biomassa	148	225	265	317	402	1,8%
Hidrelétrica	749	1.031	1.176	1.338	1.604	1,4%
Outras Renováveis	12	55	74	160	370	7,3%
Total	7.228	10.018	12.013	13.488	16.790	1,5%

Fonte: IEA (2009)

A demanda mundial de **energia primária** no Cenário de Referência é projetada para aumentar em 1,5% ao ano entre 2007 e 2030, atingindo 16,8 bilhões de toneladas equivalentes de petróleo (tep) - um aumento global de 40% (Tabela 4.1). Este aumento é, no entanto, significativamente menor do que o projetado no do ano passado, principalmente devido ao impacto da crise financeira e econômica sobre o crescimento da demanda nos primeiros anos da projeção período. Em média, a demanda declina em torno de 0,2% ao ano em 2007-2010, como resultado da queda acentuada em 2009: dados preliminares para uma queda de até 2%. Esta seria a primeira queda no consumo de energia global desde 1981. A demanda cresce após 2010, em média de 2,5% ao ano em 2010-2015. O ritmo de crescimento da demanda afrouxa progressivamente depois de 2015, com média de 1,5% ao ano no período até 2030 (IEA, 2009).

Os combustíveis fósseis permanecem as principais fontes de energia primária no mundo, respondendo por quase 77% do aumento global na demanda de energia entre 2007 e 2030. Sua participação na demanda mundial, no entanto, diminui marginalmente, de 81% para 80%. Em termos de volume, de carvão tem o maior aumento na demanda durante o período de projeção, seguida de gás e petróleo (tabela 4.1). No entanto, o petróleo é o combustível com maior participação na matriz de energia primária em 2030, embora sua parcela caia de 34% para 30%. O carvão continua a ser a segunda maior de combustível, aumentando sua

participação em dois pontos percentuais para 29%. Tecnologias de energias renováveis (incluindo energia eólica, solar, das marés, geotérmica e energia das ondas) tem o mais rápido ritmo de aumento da demanda (7,3% ao ano), mas a sua percentagem do total de energia apenas ultrapassa 2% em 2030 – atualmente é inferior a 1 %. As ações de todas as outras fontes de energia primária permanecem praticamente constantes ao longo do período.

Quanto à **eletricidade**, os números são um pouco distintos, mas as tendências são mantidas, de uma forma geral. O carvão e o gás natural continuam a dominar a matriz, contudo passam de 68%, em 2008, para 55% em 2035, enquanto há o desenvolvimento das energias renováveis e nuclear. O carvão, isoladamente, deve passar de 41% para 32%, no mesmo período, enquanto o gás natural se mantém estável em 21%. As energias renováveis crescem de 19% para cerca de 26%, este aumento se deve principalmente ao avanço das energias eólicas e hidrelétricas. A energia termelétrica vai de 10% para 16% e a solar fotovoltaica alcança 2% em 2035 (IEA, 2010).

Cabe destacar que as energias renováveis exigem maior intensidade em capital do que os combustíveis fósseis, avaliam-se em US\$ 5,7 bilhões (valor em 2009) os investimentos em energias renováveis para a produção de eletricidade, no período de 2010-2035, principalmente na China (eólica e fotovoltaica), no Oriente Médio e na África do Norte (solar), apesar dos desafios técnicos, políticos e comerciais (IEA, 2010).

Dentro deste universo de fontes de geração a diversidade de agentes será descrita o próximo item.

4.4 Empresas Investidoras

Um levantamento foi realizado utilizando dados do *International Trade Center* (ITC, 2009), com o objetivo de identificar as principais empresas investidoras em países emergentes na indústria de energia elétrica. Inicialmente as empresas foram filtradas por indústria, na sequência foram separadas as empresas com investimento em países emergentes. Foram privilegiadas na amostra as empresas com investimento no maior número de países e eliminadas da amostra as empresas com investimento em um único país, pois não é possível determinar se estes países tem um comportamento oportunista ou se elegeu IEd em países emergentes como uma estratégia. Ressalta as limitações da plataforma na identificação do

segmento de atuação, o qual aparece juntamente com os segmentos de água e esgoto, sendo necessário filtrar os dados com base nos sites das empresas.

Quadro 4.1 – 19 maiores investidores em energia elétrica em países emergentes

Empresa	País de Origem	Número de Subsidiárias	Subsidiárias em Países em Desenvolvimento	Subsidiárias Estabelecidas Recentemente
The AES Corporation	Estados Unidos	148	20	1
Enel SPA	Itália	44	8	6
GDF SUEZ	França	31	7	6
ABENGOA AS	Espanha	16	4	6
Union Fenosa AS	Espanha	15	3	
Iberdrola AS	Espanha	15	5	5
Duke Energy Corporation	Estados Unidos	14	4	1
Electricite de France	França	7	4	1
Siemens AG	Alemanha	6	5	1
ABB Ltd	Suíça	5	5	
International Power PLC	Reino Unido	5	3	2
Marubeni Corporation	Japão	3	3	3
RAG-Stiftung	Alemanha	3	3	2
Royal Dutch Shell PLC	Reino Unido	3	3	1
Schneider Electric France	França	3	3	
Ashmore Energy International	Estados Unidos	3	2	3
General Electric Company	Estados Unidos	3	2	
CDC GROUP PLC	Reino Unido	2	2	1
Alstom	França	2	2	
Total		328	88	39

Fonte: adaptado de ITC (2009).

Os dados do ITC (2009) demonstram que, em termos gerais, apesar do número significativo de subsidiárias existentes (328), apenas cerca de 27% são em países em desenvolvimento(88). Contudo, das 19 empresas listadas, 7 delas tem a totalidade das suas subsidiárias em países emergentes, a saber: ABB Ltd, Marubeni Corporation, RAG-Stiftung, Royal Dutch Shell PLC, Schneider Electric France, CDC GROUP PLC e Alstom. Além dessas, 5 empresas possuem mais da metade das suas subsidiárias em países emergentes: Electricite de France, Siemens AG, International Power PLC, Ashmore Energy International e General Electric Company. Com base nestes dados, é possível afirmar que 12 das 19 empresas listadas (63%) têm o investimento externo direto em países emergentes como prioridade.

Tendo em vista a tendência de investimento em energias renováveis apontadas pela IEA (2010) e a última edição do *World Investment Report* da UNCTAD (2010b), que foca o IED na economia de baixo carbono, destacam-se o IED em energia renováveis.

Conforme dados da UNCTAD (2010b), as economias em desenvolvimento vêm atraindo um número cada vez maior de projetos nos últimos dois anos, nesta indústria. Das 728 empresas pesquisadas cerca de um quarto reportaram ter investido em países em desenvolvimento, no período de 2003-2009, das quais 85% envolveram ETN de países desenvolvidos. As fusões e aquisições se concentraram no Brasil, Índia, China e Turquia. Porém, dos 20 maiores investidores em novos projetos (*greenfield venture*) 13 investiram em países em desenvolvimento e 1 nas economias em transição, conforme exposto no Quadro 4.2.

Quadro 4.2 – 20 maiores investidores (*greenfield venture*) em energia elétrica renovável 2003-2009

Empresa	País de Origem	Mundo	Países Desenvolvidos	Países em Desenvolvimento	Economias em Transição
Iberdrola	Espanha	33	29	4	
Electricite de France	França	21	18	3	
E On	Alemanha	21	21		
Acciona	Espanha	16	10	6	
Enel	Itália	16	13	3	
RWE	Alemanha	14	13		1
OPDE	Espanha	12	12		
Energias de Portugal	Portugal	12	12		
Endesa	Espanha	11	4	7	
Econcern	Holanda	10	8	2	
Vattenfall	Suécia	9	9		
BP	Reino Unido	9	9		
Enex	Islândia	8	7	1	
National Toll Roads	Irlanda	8	8		
Mainstream Renewable Power	Irlanda	8	2	6	
Fersa	Espanha	7	3	4	
NeoElectra	França/ Espanha	7	7		
Gamesa	Espanha	7	5	2	
The AES Corporation	Estados Unidos	7	2	4	1
Sowitec	Alemanha	7	3	4	
Total		243	195	46	2

Fonte: adaptado de UNCTAD (2009), com base em dados do Financial Times.

Os dados da UNCTAD (2009) revelam que, em termos gerais, apesar o número de subsidiárias em países em desenvolvimento (46) ainda é relativamente pequeno em relação às existentes (234), cerca de apenas 19%. Porém, dentre as 20 empresas listadas 5 delas possuem mais 50% das suas subsidiárias em países emergentes: Endesa, Mainstream Renewable Power, Fersa, The AES Corporation e Sowitec. Ou seja, apenas 25% das empresas listadas tem IED em países emergentes como prioridade.

Ao comparar as duas listas notamos que os principais investidores em energia elétrica em países emergentes são oriundos dos Estados Unidos (AES), Espanha (Iberdrola), França (Electricite de France) e Itália (Enel), principalmente. Contudo, o percentual de subsidiárias da totalidade das empresas é menor na segunda lista (19%) do que na primeira (37%), da mesma forma as empresas com 50% do investimento também é maior na lista do ITC (2009) do que na lista da UNCTAD (2009), 63% contra 25%. Pode-se inferir dos resultados que os investimentos em energia renovável (novas tecnologias) são maiores nos países desenvolvidos e o investimento em tecnologias maduras é maior em países em desenvolvimento, o que é consistente com a Teoria do Ciclo de Vida de Vernon.

Nas próximas seções serão apresentadas as principais tecnologias de geração de energia elétrica.

4.5 Impactos no Risco no Investimento

Tankha (2004) nota que o foco principal da reforma do setor de energia elétrica foi a privatização, com a transferência do encargo do investimento do setor público para o setor privado. Com a transferência dessa responsabilidade também foram modificadas a incidência, a alocação e a compensação dos riscos do setor, com a extinção e transferência de antigos riscos e criação de novos. Tais alterações tiveram implicações no cálculo dos custos de capital para o setor, principalmente nos riscos políticos, regulatórios e de mercado (TANKHA, 2004; BERNARDES E GONÇALVES, 2002).

Os **riscos políticos** seriam consequência imediata da privatização, uma vez que os governos perderem o controle sobre as empresas de energia que possuíam anteriormente, sobretudo nos períodos de crise, quando essas se tornam mais vulneráveis (TANKHA, 2004).

Na medida em que a privatização diminui a capacidade do governo exercer este controle, o risco do projeto reduz, porém a privatização não afasta a intenção de intervenção ativa do governo no setor, via regulação de mercado. Essa intenção e o risco político associado vêm do fato da indústria de infraestrutura sofrer com a necessidade de contratos incompletos, ou seja, contratos que não contemplam todas as alterações que possam vir a ocorrer durante a vigência do contrato. Os ativos de infraestrutura são de longo prazo e não é possível determinar, de forma clara, seus custos futuros, preços, tecnologias e serviços. Portanto, é necessário e desejável algum grau de flexibilidade. Contudo, a flexibilidade abre espaço para comportamentos oportunistas por parte do governo ou do setor privado, de maneira especial quando o custo da oportunidade política se torna maior, em comparação com os benefícios políticos e econômicos ocasionados pelo investidor privado, como descrito na teoria da obsolescência da barganha, segundo Vernon. Enquanto isso, o investidor continua vulnerável, porque o valor investido é alto e seus ativos duráveis e imóveis. O problema da redução do risco político está relacionado com o estabelecimento de um acordo com princípios ou regras estáveis, que rejam a relação entre governo e os provedores privados de infraestrutura. Contratos regulatórios robustos podem reduzir, mas não eliminar o risco. O medo da incerteza política não é um risco no senso estrito da palavra, não havendo como conferir um valor numérico a ele. Contudo, enquanto os governos não se comprometerem, de forma confiável, a evitar intervirem, os investidores continuarão a arbitrar os seus retornos esperados (TANKHA, 2004).

Os **riscos de regulação** estariam vinculados à decisão do governo modificar o sistema de regulação dos monopólios de distribuição de custo de serviço, pela regulação baseada em incentivo, o que introduziu o risco regulatório na indústria. Esses riscos diferem da incerteza política e regulatória, anteriormente discutida, o governo não poderia garantir os retornos baseado no custo total e, conseqüentemente, não poderia garantir os retornos dos investimentos (TANKHA, 2004).

Por exemplo, o governo brasileiro escolheu seguir o modelo britânico de estabelecimento de limites máximos de preço. Nesse sistema, as firmas que são mais eficientes (do que esperado pelo regulador) terão maiores taxa de retorno no seu investimento, e aquelas com desempenho abaixo do estabelecido serão penalizada com taxas de retorno menores. Apesar de esperar que esse incentivo (positivo na eficiência) obtenha melhores resultados que a regulação de custo de serviço, esse modelo também introduz elementos de risco em função da potencial inabilidade das empresas atingirem os níveis de eficiência

estabelecidos pelo regulador, bem como oportunidades potenciais do regulador confiscar os lucros por meio de fatores mais altos. Numa revisão de tarifas de distribuição, o regulador brasileiro de energia elétrica reconheceu esse risco e o estimou. Entretanto, as companhias de distribuição investidoras ficaram insatisfeitas com a estimativa e protestaram, argumentando que devido à fragilidade das instituições brasileiras, o risco regulatório foi subestimado, e que este é de fato muito superior ao risco regulatório britânico utilizado no cálculo estimativo (TANKHA, 2004).

Finalmente, na visão de Tankha (2004), os **riscos de mercado**, relacionados com a liberalização do mercado de energia elétrica, introduziram de forma efetiva os riscos de mercado nos futuros cálculos do custo de capital e da estratégia das companhias de geração e distribuição. Para o autor, as pesquisas têm mostrado que as taxas de retorno nas indústrias competitivas são maiores que nas indústrias reguladas, principalmente porque os investidores têm que ser compensados pelos riscos de mercado. Aumentos de risco também são traduzidos em altos custos de participação acionária, pois os acionistas buscam retornos mais altos por suportarem aumentos de risco. Então, dada a aversão aos riscos por parte dos investidores, a taxa de desconto pelo capital é maior nas indústrias competitivas em comparação com as indústrias reguladas, até mesmo quando o retorno esperado nas duas é o mesmo.

Diferentemente, na pesquisa empírica realizada por Gurgel (2011) do total de quinze empresas com alto desempenho pesquisadas, seis são concessões em setores regulados: AES Tietê, CPFL, Comgás, Tractebel, CCR e Telesp. Para a autora, as concessões exploraram quatro imperfeições de mercado necessárias ao seu desempenho superior, sendo três destas imperfeições do conjunto de empresas monopolistas/oligopolistas: concentração, tamanho, tamanho do grupo e proteção do governo. O tamanho possibilita ganho de escala e escopo em setores industriais de capital intensivo, já o tamanho do grupo está relacionado com a necessidade compartilhada dessas empresas de pertencerem a grandes grupos empresariais nacionais ou estrangeiros e o governo é fundamental para o desempenho superior das concessões, pois como regulador cria barreiras de entrada que geram rendas de monopólio para os regulados, face aos impedimentos à mobilidade de fatores.

Na mesma linha Tankha (2009) assinala que como a liberalização de mercados ocorre com a privatização de empresas que possuem monopólio, com muito pouca concorrência inicial, há a maximização dos ganhos de eficiência com retornos para os investidores mais eficientes, lucros operacionais mais altos e maiores valores de mercados para as firmas, em qualquer nível de regulação.

Tankha (2009) também destaca os altos ganhos nos investimentos internacionais em infraestrutura, mesmo com a falta de clareza institucional e falta de maturidade dos setores de infra-estrutura recém re-organizados acarretando o aumento da incerteza, o que é recompensado por altas taxas de retorno potencial permitidas pelos governos de países emergentes. Isso porque, os governos e a regulação tende a ser mais maleável à pressão dos investidores, permitindo renegociações das concessões de infra-estrutura para compensar as perdas iniciais. Nas indústrias reguladas os preços são estabelecidos administrativamente e são baseados nas garantias para prover o investidor de uma taxa de retorno de capital adequada e atrair novos investidores.

O estudo realizado pela Agência Internacional de Energia (IEA, 1999) sobre os efeitos potenciais da reestruturação do mercado de eletricidade, destaca que apesar da reestruturação favorecer os mercados, reforça que é necessário atentar para o fato de que a liberalização tem como efeito o aumento da incerteza e da carga de riscos assumidos pelos investidores da indústria elétrica de suprimento, os quais aumentam os custos acionários e de financiamento da dívida. A IEA assinala que apesar das influências negativas nos custos de capital, provenientes da liberalização dos mercados de eletricidade, de uma forma geral, espera-se que o custo de capital para nova capacidade de geração seja ampliado à medida que alcance seu nível normal de mercado, refletindo o custo de capital em outras indústrias similares.

No caso brasileiro, a liberação pretendida do mercado de energia elétrica estava dirigida para ganhos de eficiência no sistema, bem como para responder às críticas sobre a privatização como mera transferência do poder monopolístico do setor público para o setor privado. A liberalização não foi realizada em uma única etapa, mas, deliberadamente, foi concebida como uma transição gradual planejada de um sistema regulado monopolístico para a competição no setor de geração, para competição no atacado e, finalmente, para competição no varejo. Com o atraso no processo de liberalização, a indústria de energia elétrica brasileira sofreu um alto custo de capital sem que tivesse como contrapartida nenhum dos benefícios do aumento de eficiência que a liberalização cria (TANKHA, 2004).

Cabe, portanto, destacar a relevância e importância dos aspectos institucionais para a análise do setor e atração de IED.

5 DISCUSSÃO

O presente capítulo tem como objetivo sintetizar os elementos teóricos apresentados nos capítulos anteriores com vistas a sistematizá-los e integrá-los na construção de um arcabouço teórico e proposições teóricas que sirvam de referência para futuros estudos sobre a decisão de realizar IED em países emergentes no segmento de geração de energia elétrica. Para tanto, serão combinados e refinados os conceitos de países emergentes, de maneira que agrupem os principais “países emergentes” com características semelhantes.

Inicialmente, apresentar-se-á o contraste entre a abordagem da econômica e da estratégia empresarial, na sequência são levantadas as diferenças entre os modelos econômicos e os *frameworks*.

Depois serão apresentados os elementos estruturantes do *framework*: os fatores externos (macro e microambientais) e internos.

Por fim, será apresentado um conceito de países emergentes nos quais o *framework* poderá ser testado em estudos futuros.

5.1 Economia *versus* Estratégia Empresarial

Penrose (1995) resgata a obra inicial de Coase (1937) sobre a natureza da firma no seu trabalho sobre o crescimento da firma. Na sequência, Chandler desenha os primeiros estudos sobre estratégia e estrutura sob o prisma da história da empresa industrial americana.

Para Penrose (1995), apesar do pioneirismo de Richardson, G.B. (1972) ao publicar “*The Organization of Industry*”, a abordagem neoclássica da teoria da firma adotada falha ao não contemplar as instituições. O escrito de Richardson, G.B. (1972) utiliza vocabulário e técnicas matemáticas sofisticadas para trabalhar a alocação ótima de recursos, os mercados perfeitamente competitivos, o ótimo de Pareto, dentre outros. Com isso, a economia industrial situava-se na fronteira da economia aplicada. Penrose (1995) defende que a contribuição de diversas áreas de formação no ensino de economia nas escolas de negócios tornava a disciplina menos “científica” pela falta de uma “sólida” fundação teórica integrada.

Enquanto, os economistas se ocupavam dos aspectos macro e microeconômicos das firmas na construção de modelos e testes estatísticos, porém a firma, como organização, era vista como irrelevante.

A falta de equilíbrio conceitual fazia com que os economistas não pudessem prever as reações da economia às turbulências externas e nem supor que a eficiência superior nos mercados competitivos era possível sem a existência do equilíbrio perfeito, caberia, então, pensar no que havia dentro das firmas. Por isso, Penrose (1995) defende a integração de diferentes abordagens.

Teece (1984) argumenta que a estratégia empresarial tem como cerne o uso das capacidades das firmas, frente ao ambiente onde atua como forma de obter o melhor desempenho. Com isso, a alocação de recursos dependeria de uma série de princípios econômicos que guiarão as decisões estratégicas. As estratégias de investimento, estrutura organizacional e cultura organizacional estariam atreladas aos recursos e capacidades das firmas e suas interações em curto prazo e longo prazo. Isso ocorre em função de alguns fatores de produção serem considerados “semipermanentes”, impactando nos custos de recontração (falhas de mercado).

Contudo, segundo Teece (1984), na estratégia empresarial estaria implícito que os recursos são imóveis e heterogêneos, contradizendo as teorias microeconômicas das firmas e a lógica de desenvolvimento dos mercados. Além disso, a teoria econômica não tem por objetivo descrever como as decisões são tomadas, mas está focada nas questões normativas de políticas públicas. Outros pontos sustentados pelos estrategistas são a tentativa de prever as decisões de unidades individuais e o foco no desenvolvimento de ferramentas especializadas para a análise estatística de do comportamento de populações de atores econômicos, enquanto para os economistas a visão das unidades individuais não existe.

Destaca-se que as diferenças entre a estratégia empresarial e a economia são muitas, exceto pela noção de que os mercados funcionam com condições de informações altas. Teece (1984) resolve então contestar o paradigma do comportamento racional compreendido por ele como mecanismo econômico parte de um “mundo imaginário”, o qual não seria possível de ser operacionalizado no mundo real. O autor destaca algumas áreas que suscitam dúvidas, a saber:

- tratamento do *know-how* tecnológico e organizacional – tomo como pressuposto que a tecnologia é dada, ignorando a possibilidade de adoção pelo gestor de melhorias inovadoras na forma de fazer as coisas, assim como

a característica tácita destes conhecimentos e sua transferência sem envolvimento.

- foco em análises estáticas – apesar da sua característica dinâmica, a estratégia empresarial tem que lidar sempre com o equilíbrio, eminentemente estático, por isso as comparações estáticas são utilizadas para tentar tratar temas dinâmicos.
- foco no equilíbrio – as análises econômicas empregam largamente análises de equilíbrio, o qual é fictício. Assim como Richardson, G.B. (1972), Teece (1984) defende que o equilíbrio de produção e troca não pode ser visto como uma configuração na qual uma economia competitiva hipoteticamente perfeita tenda a gravitar e se manter. Com isso, as empresas necessitam conhecer os planos de investimento de suas concorrentes. A questão do equilíbrio tira o foco do gestor dos problemas relativos aos processos.
- inadequação da Teoria da Firma – as firmas são representadas como fatores de produção ou conjuntos de produção, no que se refere a insumos e produtos, ignorando os limites da firma no que tange os graus de integração vertical, lateral ou horizontal. Além disso, a teoria não contempla a estrutura interna da firma.
- Supressão do empreendedorismo – todas as áreas das ciências sócias contemplam o empreendedorismo, exceto a economia em função do pressuposto do acesso à informação que transforma a tomada de decisão em regras matemáticas mecânicas para a otimização.
- Mercados estilizados – na teoria neoclássica os agentes e mercados são vistos de forma impessoal, desconsiderando as bases institucionais das estruturas de mercado, ao exemplo dos efeitos da reputação, experiência e relações de confiança.
- Atributos dos tomadores de decisão – são vistos como hiperracionais, com expectativas racionais.
- Comportamento do custo – enquanto na microeconomia os custos tendem a crescer em curto prazo com o aumento da produção (lei dos retornos decrescentes), na “função progressiva” os custos unitários decrescem com o crescimento do volume devido aos efeitos de aprendizagem.

Pode-se concluir que teoria microeconômica ortodoxa é útil para o entendimento de problemas econômicos e políticos, mas pouco eficaz na compreensão da estratégia empresarial por bloquear a visão periférica (TEECE, 1984).

Dunning (2003) e Barney e Hesterly (1997) defendem uma opção intermediária: a economia das organizações. Esta abordagem difere das outras análises organizacionais por fazer uso de elementos típicos da economia, como modelos e pressupostos abstratos, gestores que maximizam lucros, e análises de equilíbrio, de forma matemática e técnica, simultaneamente. A similaridade com as demais linhas de organizações é o interesse pelas empresas, diferente da economia que foca na estrutura, no funcionamento e nos impactos sobre o mercado. Por outro lado, a economia das organizações partilha com a economia o interesse na relação entre competição e organizações. Ressalta-se nesta abordagem uma dupla visão envolvendo competição e cooperação, pautada em quatro correntes de pesquisa: economias de custo de transação, teoria da agência, administração estratégica, e economias de cooperação.

5.2 Modelo x Framework

Tendo em vista as diferenças existentes entre a abordagem econômica e da estratégia, caberia também discutir a diferença entre os modelos econômicos e os *frameworks* propostos pela corrente da estratégia.

No que tange a operacionalização dos conceitos e variáveis, existe um debate entre os modelos econômicos e os *frameworks* utilizados na estratégia empresarial. Buckley e Casson (1998a) enfatizam as diferenças entre um modelo e um *framework*, contrastando, em parte, a economia e a estratégia. Segundo os autores, a teoria econômica de negócios internacionais é voltada para responder questões práticas de forma rigorosa oferecendo explicações e previsões, com pressupostos explícitos, especificando detalhadamente as estratégias para cada firma. A racionalidade atende a necessidade de simplicidade. Quanto mais complexa a síntese mais importantes são os seus componentes, e maior a necessidade de consistência analítica. Ademais, as variáveis que compõe a teoria podem não ser essencialmente de natureza econômica, ao exemplo das *joint ventures* internacionais que possuem fatores econômicos como tamanho do mercado e fatores tecnológicos, legais,

culturais e psicológicos para gerar um modelo satisfatório. Quando o objetivo é a maximização do lucro, a estratégia é orientada pela estrutura de custos e receitas, determinada pelo ambiente da firma.

Porter (1991) contrasta os modelos econômicos e os *frameworks* estratégicos. Para ele os modelos econômicos abstraem a complexidade da competição para examinar poucas variáveis-chaves em profundidade, com isso, a aplicabilidade destes modelos é restrita a um pequeno grupo de firmas que estão de acordo com os pressupostos do modelo. Enquanto isso, os *frameworks* envolvem muitas variáveis e tentam capturar a complexidade, de forma similar a sistemas especializados sob medida para indústrias e empresas. Contudo, as interações entre as diferentes variáveis num *framework* não podem ser desenhadas de forma rigorosa.

Buckley e Casson (1998a) reconhecem como ponto forte do *framework* de Porter (1991) a postulação da mudança contínua, e como ponto fraco a ausência de análise rigorosa da resposta estratégica às mudanças. Dunning (1977 e 1993) defende que tipologias complexas devem ser desenvolvidas para distinguir casos especiais, como uma evolução do Paradigma Eclético como resposta a o crescimento de *joint ventures* e investimentos orientados a busca de recursos (*resource seeking*). Porém, para Buckley e Casson (1998a) quando a complexidade do modelo atinge a complexidade do fenômeno não há necessidade de um modelo, pois este passa a ser a simples descrição da situação.

Contudo, integrar todos os temas gera um alto grau de complexidade, apesar da Teoria Eclética de Dunning (2000) ter sido frequentemente revista para acomodar as mudanças da pesquisa aplicada. Buckley e Casson (1998a) defendem que a Teoria Eclética é muito mais um *framework* ou paradigma, do que um modelo que possa prover conselhos detalhados de desenho de pesquisa e teste de hipótese. Neste caso, a questão da complexidade parece criar alto grau de confusão entre os pesquisadores (BUCKLEY e CASSON, 1998a).

No caso dos modelos, para Buckley e Casson (1998a), estes visam responder questões práticas de forma rigorosa oferecendo explicações e previsões, com pressupostos explícitos, especificando detalhadamente as estratégias para cada firma. Assim, a complexidade da síntese torna mais importante os seus componentes, e maior a necessidade de consistência analítica. Porter (1991) aponta que os modelos econômicos possuem aplicabilidade restrita a um pequeno grupo de firmas que estão de acordo com os pressupostos do modelo, pois estes abstraem a complexidade da competição para examinar poucas variáveis-chaves em profundidade.

Enquanto isso, para Porter (1991), os *frameworks* são compostos por muitas variáveis e buscam capturar a complexidade, de forma similar aos sistemas especializados para indústrias e empresas, tendo como ponto forte, na visão de Buckley e Casson (1998a), a postulação da mudança contínua. Por outro lado, segundo Porter (1991), as interações entre as diferentes variáveis num *framework* não podem ser desenhadas de forma rigorosa, e, para Buckley e Casson (1998a), o *framework* falha em função da ausência de análise rigorosa da resposta estratégica às mudanças.

Por sua vez, Dunning (1977 e 1993) defende o desenvolvimento de tipologias complexas para distinguir casos especiais, pois integrar todos os temas gera um alto grau de complexidade. Além disso, tendo em conta que os modelos estão mais vinculados à economia e os *frameworks* à estratégia empresarial, este estudo tem por objetivo a criação de um *framework* por abordar as estratégias de IED num setor determinado, o segmento de geração de energia elétrica, num contexto específico, em países emergentes. Também se ressalta a impossibilidade de redução do *framework* a poucas variáveis, no momento atual do conhecimento, de forma a transformá-lo num modelo.

Como contribuição do presente trabalho, foram identificadas lacunas e fatores que podem ser agregados à Teoria Eclética de Dunning (2000), apesar de esta ter sido frequentemente revista para acomodar as mudanças da pesquisa aplicada, para o segmento de geração de energia elétrica em países emergentes.

A seguir serão apresentados os elementos constituintes do *framework*, ou fatores determinantes de IED, em dois blocos: fatores externos e fatores internos.

5.3 Fatores Determinantes

Miles e Snow (2003) argumentam que os limites que separam a empresa do seu ambiente são por vezes tênues, como o exemplo da mensuração do grau de envolvimento e padrões de interação, e esta percepção pode variar de acordo com o que é perguntado. A questão ambiental também é destacada por Mintzberg (1994) por influenciar o *design* organizacional, ou seja, as condições ambientais são importantes para as configurações organizacionais. Desta forma, é relevante notar a inter-relação existente entre os fatores ambientais e organizacionais. As diferenças entre as diversas indústrias também devem ser

ressaltadas, uma vez que o sucesso de determinadas práticas em uma indústria ou país não tende a se repetir nas demais indústrias ou países (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989).

Com esta preocupação, buscou-se na literatura um estudo que *fosse* referência para a criação do *framework* pretendido neste estudo. Notou-se que a maior parte dos estudos contempla apenas fatores ambientais, alguns se restringem à análise da indústria e outros abordam exclusivamente os fatores internos ou organizacionais. Somente poucos integram os fatores ambientais e industriais ou industriais e organizacionais. Contudo, Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998) e Dunning e McKaig-Berliner (2002) integram as três dimensões citadas anteriormente no âmbito internacional sendo escolhido como referência.

Neste sentido, utilizar-se-á as três dimensões de análise da indústria no âmbito internacional elaboradas por Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002) como referência, e tem como base as críticas de Dunning (1995) ao diamante de Porter (1989) e a criação do duplo diamante de Rugman (1993 e 1995). A dimensão inicial contempla as fontes de vantagem competitiva específicas do país ou região; a segunda, percepções da influência do setor específico; e a terceira, as características organizacionais, sendo o país de origem e o tamanho da empresa incorporados a esta dimensão. Caves (1984) argumenta que, no que tange a dimensão país e indústria, a determinação da estratégia de IED estaria relacionada às diferenças ou complementaridade entre as características do país anfitrião e do país de origem, e a sua importância atribuída pela empresa.

Na visão de Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), a primeira dimensão (país) teria como componentes a existência de infraestrutura (transporte, telecomunicações, legal e institucional), bem como política fiscal, de educação, de comércio exterior, de IED, trabalhista, monetária, de mercado e de inovação, além de medidas regulatórias e outras medidas que afetem o consumo. A segunda dimensão (indústria) seria composta de: acesso aos recursos, demanda do consumidor, rivalidade intrafirma e ligações com firmas e instituições estrangeiras e domésticas. A terceira dimensão (organização) considera as características tecnológicas da empresa, fatores de transnacionalidade e a forma de entrada escolhida. Também serão considerados na análise o país de origem e o tamanho (volume de vendas) da empresa pesquisada.

Para uma melhor compreensão da proposta foi elaborado um quadro resumo com os principais autores que suportam a definição dos conceitos, dimensões e foco de análise, que nortearão a elaboração do *framework*.

Quadro 5.1 – Elementos do Framework de acordo com a literatura

Conceitos	Dimensões	Foco de Análise	Fontes Bibliográficas
Fatores Externos - Mecanismos Propulsores (drivers)	Macroambiente	Fatores externos que constituem fonte de vantagem competitiva locacional: ambiente econômico, político-legal, sociocultural, tecnológico e infraestrutura.	Buckley e Casson (1976), Yip (1991), Porter (1989), Dunning (1994a; 1996), Dunning e MCKAIG-BERLINER (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Eiteman et al. (2002), OECD (2001b), Fahey e Narayanan (1986), Caves (1984), Hill e Jones (1995), Lall (2002), Eiteman et al. (2002), UNCTAD (2009; 2010b).
	Microambiente	Fatores externos fontes de vantagens competitivas de internalização: acesso a recursos e ativos, capacidades e características gerenciais e organizacionais, demanda do consumidor, rivalidade entre firmas e ligação entre empresas e instituições domésticas e estrangeiras.	Buckley e Casson (1976), Yip (1991), Porter (1989), UNCTAD (2004b), OECD (2001b), Dunning (1994a), UNCTAD (1995; 1999), Caves (1984), Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Eiteman et al. (2002), Hill e Jones (1995) e Davis, Desai, Francis (2000).
Fatores Internos - Mecanismos de Alavancagem (levers)	Característica da Organização	Fatores internos fontes de vantagem competitiva de propriedade: forma de entrada, orientação do IED, transnacionalidade, flexibilidade estratégica, características da empresa-mãe, característica tecnológica e tipos de geração predominante.	Buckley e Casson (1976), Yip (1991), Foster (2000), Dunning (1988; 1994b; 1996; 2000), Dunning Lundan (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Lall (1993; 2002), Porter (1989; 1991), Caves (1984), Davis, Desai, Francis (2000), Hill e Jones (1995), Yoshino e Ragan (1996), Eiteman et al. (2002), OECD (2001a), CEPAL (2005), Chudnosvsky et al., 1999), UNCTAD (1995; 1999; 2000; 2004c), (UN-TCMD, 1993), UNCTC (1989), Sauvant e Mallampally (1993), UNCTAD e World Bank (1994), Robson (1993).

Fonte: Elaboração própria a partir da revisão de literatura

Como demonstrado anteriormente, no quadro 5.1, os fatores externos se dividem em duas dimensões: macroambientais e microambientais.

5.3.1 Fatores Externos

Na concepção de Caves (1984), a adoção da estratégia de IED por empresas multinacionais (EMN) depende tanto das características do país de origem, quanto das do país anfitrião, ou seja, de fatores externos às empresas.

Para Buckley e Casson (1976), tais fatores são subdivididos em três categorias distintas: fatores específicos da região (características geográficas e sociais), fatores específicos do país (relações políticas e fiscais) e fatores específicos da indústria (natureza do produto e estrutura do mercado).

Diferentemente, a UNCTAD (2009) elege variáveis dos fatores do país, com o objetivo de comparar o desempenho das subsidiárias estrangeiras no país de origem e no país anfitrião. Sob o ponto de vista do país anfitrião, busca-se medir os níveis de controle da economia e o impacto do IED com base nos fatores-chaves da atividade econômica, dentre estes: mercado de trabalho, comércio internacional, inovação tecnológica, eficiência econômica, consequências do investimento, competição e impostos.

Na visão de UNCTAD (2010b) haveria um nível de análise mais global na determinação do IED que independeria de país, indústria ou firma, chamados de *drivers* gerais, o qual se dividiria em categorias, tais como condições de mercado e de comércio (país de origem), políticas (país de origem), custos de produção (país anfitrião) e condições de negócios (país anfitrião). Uma vez que estas categorias na realidade dizem respeito às características de países, apesar de alguns momentos se referirem ao país de origem e em outros ao país anfitrião, optou-se por incorporá-las à dimensão país, face à definição de Caves (1984).

Em contraposição, o mesmo estudo da UNCTAD define os fatores de localização (*pull factors*), como resultantes de categorias específicas dos países anfitriões como o quadro geral de políticas, as determinantes econômicas e a facilitação de negócios. De uma forma geral, as duas primeiras categorias se referem aos fatores externos do país e as condições de negócios dizem respeito aos fatores internos, de acordo com a taxonomia proposta neste estudo. (2010b)

Neste estudo os fatores presentes no ambiente de negócios internacionais específicos da região e do país aparecem condensados, sendo denominados fatores macroambientais, conforme a classificação de Fahey e Narayanan (1986), e os da indústria,

são denominados microambientais, ou de indústria, tais como o acesso a recursos e ativos, os ativos gerenciais criados, as pressões de mercado para redução de custos e para aumento da capacidade de resposta local, a rivalidade entre empresas e as ligações entre empresas e instituições (UNCTAD, 2004b).

5.3.1.1 Macroambiente

Para Fahey e Narayanan (1986), macroambiente é o ambiente fora da indústria, seja ele econômico, político ou regulatório, social e tecnológico. Os autores defendem a necessidade de que o macroambiente seja considerado na modelagem e reformulação das estratégias empresariais, ao exemplo da decisão de internacionalizar-se. Assim, pode-se afirmar que o ambiente institucional modela o ambiente de investimento no país anfitrião (NACHUM; SONG, 2011).

O **Ambiente Econômico** é composto pelas condições econômicas do país, incluindo os seguintes fatores: desenvolvimento econômico, acesso aos mercados, tamanho e potencial de mercado, taxa de inflação, de juros e de câmbio. Um último fator, adicionado recentemente, é a integração regional.

Na visão de Fahey e Narayanan (1986), o ambiente econômico é composto por fatores gerais que afetam todas as indústrias de uma sociedade, por isso possui impacto direto em todas as organizações empresariais.

Para Scott (1996), o acesso aos mercados foi possibilitado a muitas firmas com a redução dos custos espaciais de transação, apesar da relevância dos efeitos da distância. A interação entre redes constituídas ocorre devido às economias externas, fazendo com que os produtores se aglomerem para securitizar estas transações, unidos numa divisão de trabalho global. Contudo, para a UNCTAD (1999) não apenas a abertura dos mercados, mas também o avanço tecnológico e as pressões competitivas, em conjunto, contribuem para a formação de um sistema de produção internacional integrado.

Os países anfitriões têm utilizado como facilitadores do acesso aos mercados investimentos em capital, tecnologia, habilidades, práticas gerenciais e organizacionais (UNCTAD, 2000).

No que tange a questão do nível desenvolvimento econômico de um país, um critério utilizado para classificação é a *renda per capita*, ou seja, a soma dos bens e serviços produzidos pelo país dividido pela sua população total. De acordo com este indicador os países podem ser classificados como sendo desenvolvidos e em desenvolvimento (UNCTAD, 2004b).

O tamanho de mercado indica a existência de oportunidades de mercado (CAVES, 1984; NACHUM E SONG, 2011; CHUDNOVSKY; LOPÉZ; FREYLEJER, 1999), pois tendo como referencia o número de consumidores em potencial as empresas tendem a investir nas economias emergentes, onde a população ainda não atingiu o ápice do poder aquisitivo, mesmo com os desafios a serem enfrentados (UNCTAD, 2010b; 2011; IEA, 2009).

Do ponto de vista dos custos, em grandes mercados o custo de fazer negócios no exterior é reduzido, tornando IED mais atraente. Porém, os mercados menores apresentam vantagem em relação às áreas de moeda unificada, devido ao equilíbrio entre o custo de fazer negócios no exterior, que favorecem as licenças, e as diferenças de taxa de capitalização dos países (BUCKLEY E CASSON, 1981).

Para Buckley e Casson (1981) e Chudnovsky, López e Freylejer (1999) é importante na decisão de investir não apenas o tamanho de mercado, mas também o crescimento de mercado. Neste sentido, a expansão via IE é a melhor opção ao considerar o crescimento de mercado, pois o custo de expansão é menor quando a empresa está instalada no país onde pretende expandir a sua atuação (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Outros fatores relevantes do ambiente econômico são as taxas de inflação, de juros e de câmbio (BUCKLEY E CASSON, 1981; UNCTAD, 1995; UNCTAD, 1999; CHUDNOVSKY; LOPÉZ; FREYLEJER, 1999; DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989). Segundo Eiteman et al. (2002), a taxa de câmbio tem como componentes a taxa de inflação e a taxa de juros. A taxa de juros reflete a dívida de curto prazo de um país e interfere na estratégia de investimento da empresa, pois é necessário decidir entre realizar investimento de curto ou de longo prazo, em função do retorno esperado e da percepção do risco (quanto maior o risco, maior o prêmio pago pelo país). Da mesma forma, a percepção positiva ou negativa da variação da taxa de câmbio, com forte impacto nas transações financeiras internacionais, depende da moeda doméstica do investidor, e conseqüentemente na rentabilidade das operações internacionais.

Segundo a OECD (2001b), a estabilidade macroeconômica, caracterizada por baixas taxas de inflação e taxa de câmbio estável, é determinante para o IED. Primeiro,

porque uma estabilidade macroeconômica, em geral, implica num ambiente político estável. Segundo, por a estabilidade atestar a força da economia. Economias fracas, com altos níveis de endividamento e empréstimos internos (medidos pela proporção entre o débito orçamentário em relação ao PIB e o volume total de empréstimos em relação PIB), frequentemente instituem controles cambiais e controles sobre a conta de capital na balança de pagamentos. Terceiro, por prover um grau de certeza do futuro econômico do país, e da possibilidade de repatriação de lucros e dividendos das empresas.

Segundo a UNCTAD (1998), os esforços políticos para atrair IED podem ocorrer em vários níveis, inclusive o nível nacional e os níveis subnacionais, ao exemplo da melhoria dos instrumentos regulatórios para o IED para obter maior competitividade sistêmica e garantir estabilidade e previsibilidade macroeconômica, social e política. Reforçando o argumento da UNCTAD (1998), para Chudnovsky, Lopéz e Freyleje (1999) o grau de estabilidade política e econômica é uma vantagem de propriedade internalizada, que constitui vantagem de localização de um país para a atração de ETN. Por sua vez, Penrose (1995) destaca a importância da política macroeconômica para atingir estabilidade razoável. Contudo, na visão de Loree e Guisinger (1995) a estabilidade política é uma variável não-política de localização relevante.

Finalmente, a impulsão da integração regional e da interdependência econômica das nações pelas ETN (Empresas Transnacionais) reflete o aumento dos fluxos financeiros, de comércio e de serviços. A necessidade de incrementar a competitividade das empresas dentro do país, pela realização de economias de escala e pela especialização das empresas, faz com que os governos também incentivem a regionalização. Esta também contribui para a globalização por meio da racionalização das estruturas de produção e de comércio, e do aproveitamento de mercados ampliados pelas ETN (DUNNING, 1994a).

Segundo a UN-TCMD (1993), no final do século XX houve um crescimento significativo do fortalecimento ou da criação de grupos regionais ou econômicos, bem como os investimentos destinados aos mercados ampliados. Tanto no âmbito regional, quanto no âmbito multilateral são crescentes os acordos sobre investimento, foram assinados cerca de 50 acordos de investimento internacionais entre abril e outubro de 2010 (UNCTAD, 2010a), o total de tratados ultrapassa 5.900 (UNCTAD, 2010b).

Há também as questões relativas à escala e à distância. No primeiro caso, Florida (1995) destaca os efeitos do capitalismo intensivo em conhecimento, os quais ultrapassam os limites do negócio e da estratégia empresarial e atingem a estrutura de governança industrial,

o ambiente econômico regional, e a infraestrutura regional. Em geral, como consequência deve haver uma mudança nas estratégias e nas políticas, de competitividade nacional para vantagem sustentável em escala regional e nacional (FLORIDA, 1995). No segundo caso, diferente de Florida (1995), para Storper e Scott (1995) a distância é uma questão crucial para as transações, ao exemplo dos processos econômicos e sociais. Quanto maior a complexidade, irregularidade, incerteza, imprevisibilidade e não-codificabilidade mais sensível é a transação à distância geográfica. Assim, as transações ocorrem em diferentes escalas geográficas (regional, nacional e internacional), estruturas de mercado (mercado, não-mercado e híbridas) e tecnologias.

Porém, a OECD (2001b) argumenta que o impacto destes arranjos entre países emergentes para IED ainda não foi suficientemente explorado e que existem poucas evidências de que a integração regional induziria o aumento do fluxo de IED. Geralmente, a integração permite o livre comércio entre os países membros, mas restringem as importações de outros países. Se, por um lado, o livre comércio intrabloco ampliaria o tamanho do mercado, por outro, a política tarifária extrabloco impediria as importações provenientes de outros países, provocando a indução de fluxos de IED para a região. A integração parece ter pouco efeito sobre o volume de IED atraído pelo arranjo, porém, fatores como a liberalização do comércio, o regime de investimento e a remoção dos fatores de distorção do produto e do mercado, parecem ser mais atrativos.

O **Ambiente Político-Legal**, ou sistema legal é utilizado como métrica de diversos estudos sobre o crescimento das MNE, pois serve de indicativo para a proteção dos investidores estrangeiros (NACHUM E SONG, 2011). Já o sistema político sofre pressões externas na definição de sua agenda, seja por parte das empresas, de grupos sociais ou de sindicatos, dentre outros (FAHEY E NARAYANAN, 1986).

Cabe destacar que o ambiente político do país anfitrião, considerado determinante na definição da quantidade e da qualidade de IED atraído, inclui não apenas políticas relacionadas às taxas de câmbio e à estabilidade macroeconômica, mas também a liberalização do regime de IED, a abertura do comércio exterior, o desenvolvimento de estratégias de ampliação da competitividade internacional e a desregulamentação (UNCTAD, 1999).

Para a OECD (2001b), os principais fatores que afetam a decisão das empresas de realizar IED, como estratégia de expansão, estão relacionados com a estabilidade e a transparência das políticas. Fatores de atração de investimento como incentivos fiscais e

monetários são tidos como importantes, contudo, têm pouca relevância quando comparados com a estabilidade econômica. Entretanto, cabe destacar que as variáveis relativas ao país, ao exemplo das políticas governamentais, são tidas como relevantes, mas de forma isoladas não conseguem explicar a questão da competitividade (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989).

Segundo Scott (1996), questões como taxas de câmbio, relações de comércio exterior, modos de IED, atividades logísticas, direitos de propriedade intelectual e transbordamentos ambientais fazem parte da coordenação econômica internacional. Tal coordenação causa o aumento das rivalidades entre regiões e faz com que as relações entre governos afetem o desenvolvimento econômico, os esforços para atrair recursos críticos, as alianças e coalizões bilaterais e multilaterais, as corporações multinacionais, a migração inter-regional, e a responsabilidade coletiva.

Andersson (1991) divide as políticas governamentais em duas categorias. A primeira categoria, denominada de taxaço, estimularia determinados tipos de comportamento por parte das EMN, como regulamentações, incentivos fiscais e subsídios. A segunda, chamada de nacionalização, interferiria na propriedade e controle das EMN, como as *joint-ventures*, acordos de licença, e em situações extremas, a aquisição completa pelo país anfitrião. A nacionalização estaria relacionada principalmente com os aspectos regulatórios e os direitos de propriedade no país.

Dentro da primeira categoria de Andersson (1991) estariam os incentivos fiscais, os quais integram a política fiscal de um país. Para Dunning (2000), do ponto de vista da estratégia das empresas, estes incentivos são fundamentais na orientação ao mercado, com o objetivo de ampliar a demanda por produtos das MNEs. Neste caso, os incentivos fiscais tanto podem servir para reduzir custos, quanto para reduzir o preço dos bens e serviços. Já os incentivos relacionados ao suprimento, ou concessão de direitos de exploração de setores, como a geração de energia elétrica, contemplariam os recursos naturais e os direitos de propriedade intelectual. Por fim, as vantagens tarifárias considerariam a exploração de recurso ou da eficiência (DUNNING, 2000).

Na visão da OECD (2001b), grande parte dos países em desenvolvimento concede uma variedade de subsídios às empresas estrangeiras para a atração de IED, incluindo incentivos fiscais, isenções fiscais na importação de partes e componentes, isenções fiscais na exportação e zonas de processamento de exportações, além das políticas de comércio exterior. Porém, não está claro o peso destas políticas para a decisão das empresas estrangeiras, pois

não existem evidências conclusivas a este respeito. Supõe-se que se não houvesse uma guerra fiscal entre os países, a decisão da localização do IED estaria calcada na dotação de recursos (*resource endowments*) do país anfitrião e na eficiência das operações que eles possam prover.

Como forma de influenciar na escolha do local para a produção das MNE, os governos adotaram medidas para promover a competitividade, tais como fatores tarifários e de equipamento (com o objetivo de tornar os sistemas de manufatura flexíveis) e promover o empreendedorismo, com grande investimento em educação empresarial. Visando melhorar a coordenação do desenvolvimento de produtos e da pesquisa básica foram estabelecidas alianças entre universidades e empresas (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Complementarmente, Dunning (1996) e Dunning e McKaig-Berliner (2002), argumentam que outras políticas dos países de origem e anfitriões podem afetar a competitividade das ETN constituindo fatores de atração ou repulsão de IED, atais como as políticas fiscais, de comércio exterior, de IED, industrial, tecnológica, e educacional. Ainda na visão de Dunning (1996) e Dunning e McKaig-Berliner (2002), seria importante analisar o impacto das políticas ambientais e de mercado, como também da promoção do investimento e poupança, da ética e da competitividade das ETN.

Por sua vez, a variação cambial, a flutuação econômica e a instabilidade política, dentre outros, são elementos da incerteza externa, definida por Anderson e Gatignon (1986) como a volatilidade do ambiente onde a firma está inserida, também chamada de risco do país.

Em função desta incerteza se faz necessário conhecer o sistema regulatório do país, assim como as regulações do investimento externo direto que indicam o ambiente que as empresas estrangeiras irão confrontar no país anfitrião (NACHUM E SONG, 2011). Para Fahey e Narayanan (1986), a questão regulatória é alvo de preocupação devido à falta de comprometimento e às constantes mudanças na regulamentação, além das pendências legislativas, as quais têm impacto negativo nas organizações.

Diferentemente dos demais autores, para Loree e Guisinger (1995) as variáveis de localização podem ser divididas em duas categorias: políticas e não-políticas. As políticas compreendem incentivos ao investimento (concessões fiscais, concessões de taxas, subsídios, outros incentivos), taxa de imposto e os requisitos de desempenho (exportação, importação, aquisição de insumos locais, trabalho local, limite de participação em empresas). As não políticas são estabilidade política (estabilidade política, econômica e social), distância cultural

(poder, incerteza, individualismo, feminino/masculino), características de mercado (tamanho do mercado, crescimento do mercado, PIB *per capita*, nível de renda do mercado), infraestrutura (transporte, comunicação e logística), níveis de renda (custo da mão de obra). Os efeitos destas variáveis são igualmente relevantes para a atração de IED, o que faz com que estas variáveis sejam passíveis de manipulação pelos governos. Os autores destacam que o principal problema encontrado na realização de estudos é a operacionalização das variáveis políticas, pois devido à sua natureza estas são difíceis de capturar, bem como a relevância do contexto e a impossibilidade de estudos meramente estatísticos responderem questões maiores.

Na concepção de Fahey e Narayanan (1986), este ambiente é motivo de preocupação para os analistas, pois suas mudanças são significativas, o que faz com que nem mesmo as grandes corporações se mantenham intactas. A competição entre os grupos de interesse é o centro do processo político, e as suas consequências para as empresas podem incluir demandas imprevisíveis contra elas postas por grupos comunitários, igrejas, sindicatos, consumidores, agências governamentais e representantes políticos.

Nesta linha é relevante considerar o **Ambiente Sociocultural**, pois as mudanças políticas são consequências diretas das alterações nos valores sociais. Destacam-se entre estas as mudanças de atitude em relação ao trabalho, demandas por maior participação nas organizações, aumento das expectativas dos consumidores, dentre outros (FAHEY E NARAYANAN, 1986). Para Rugman e Doh (2008) as pressões e valores sociais integram as vantagens específicas do país (CSA).

Para Hofstede (1984) os estudos internacionais geralmente falham ao não considerar a cultura de um país, a qual pode ser compreendida como uma programação mental coletiva que possibilita distinguir os membros de grupos diferentes. A cultura é formada por conhecimentos partilhados, padrões de comportamento, valores e crenças.

Da mesma forma, para Scott (1996), as novas relações econômicas globalizadas falham em considerar as pressões sociais e culturais que tornam as nações entidades políticas potentes. Tendo em conta que as economias externas tendem a ser bem desenvolvidas na interação entre redes constituídas, os produtores se aglomeram para securitizar estas transações, unidos numa divisão de trabalho global (SCOTT, 1996).

Segundo a UNCTAD (1998), os esforços políticos para atrair IED podem ocorrer em vários níveis, inclusive o nível nacional e os níveis subnacionais, ao exemplo da previsibilidade macroeconômica, social e política. Igualmente, constituem iniciativas para

melhorar a qualidade do IED a melhoraria do capital humano e da infraestrutura social e física (UNCTAD, 1999).

Por sua vez, Buckley e Casson (1998a) defendem que quanto maior a flexibilidade, da firma para produzir o mesmo produto em vários locais, maior o custo de transação. Porém, a flexibilidade não depende somente da estratégia empresarial, mas também das vantagens de localização, tais como a natureza das instituições e da cultura local. Por este motivo fatores como as redes sociais, o capital social e a versatilidade da força de trabalho condicionam a flexibilidade e, conseqüentemente, a localização da produção (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Caves (1984), por sua vez, coloca o fator cultural, quando favorável à expansão das EMN, como facilitador ao estabelecimento de IED no país anfitrião. Já para Fahey e Narayanan (1986), os valores sociais são refletidos em todas as instituições, seus comportamentos, moral e normas. As mudanças nos valores ocasionam mudanças sociais políticas, tecnológicas e econômicas, estando estas interligadas.

No que tange o **Ambiente Tecnológico**, é frequentemente citado como segmento importante do macroambiente (vide, por exemplo, Hill e Jones, 1995), pois as mudanças tecnológicas são as mais visíveis e dominantes formas de alteração da sociedade. A inovação e saltos tecnológicos implicam na criação ou desenvolvimento de produtos, processos e materiais, com impacto em setores e segmentos da indústria, tais como transporte, energia, telecomunicação, dentre outros (FAHEY E NARAYANAN, 1986).

Para Hymer (1993) e Vernon (1993), novos fatores devem ser considerados na decisão de investir, dentre elas a tecnologia, bem como a falta de integração entre mercados e assimetria de informação. Na opinião de Andersson (1991), na teoria tradicional de IED a motivação para investir deriva das vantagens específicas de propriedade, vantagens de internalização, e diferenças entre os países, sobretudo entre fatores de custo e tecnologia.

Segundo a UNCTAD (1999), os vários ativos criados (incluindo capacidade de inovação), os níveis de habilidades e adaptabilidade dos recursos humanos, a qualidade da infraestrutura física (como energia, comunicações e transporte) e a existência de fornecedores locais para suprir insumos com padrões internacionais estão se tornando cada vez mais importantes na localização das empresas.

Para Miles e Snow (2003), as variações de tecnologia e *design* entre países geram crescentes problemas de planejamento, coordenação e controle. Com isso, a estratégia e a

estrutura de decisão das empresas se tornam mais complexas em função do aumento de mercados onde a empresa atua.

No caso das EMN, na expansão da empresa para fora das fronteiras nacionais as diferenças entre países são salientadas. Isso porque, apesar de os fatores de produção não possuírem muita mobilidade, estes tendem a se mover em blocos contendo diferentes proporções de tipo de capital, serviços gerenciais, tecnologia, dentre outros, dentro de um *framework* integrado (PENROSE, 1995).

De acordo com Lall (2002), os graus de desenvolvimento tecnológico e de industrialização estão diretamente relacionados. Com isso, investimento em tecnologia é vital para os países em desenvolvimento, mesmo quando eles estão longe da fronteira de inovação. A construção de capacidades tecnológicas envolve um mix de informação, habilidades, interações e rotinas que as empresas precisam articular com elementos tácitos da tecnologia.

Apesar do *gap* existente entre a bancada dos laboratórios e um produto vendável, o acesso ao conhecimento científico e sua compreensão contribuem para a geração de novos produtos pelos países desenvolvidos (VERNON, 1993). Por este motivo, as ETN são uma importante fonte de transferência de tecnologia e de industrialização, pois a concentração de pesquisa e desenvolvimento nestas é extremamente alta, sendo ainda maior nos países em desenvolvimento (LALL, 2002), já que existem maiores incentivos para a integração vertical, com a transferência de tecnologia, nos países menos desenvolvidos (TEECE, 1981).

Para Teece (1984) países onde existem modos de transferência eficientes e os retornos são superiores favorecem a internacionalização de empresas. Apesar de a inovação sistemática permitir coordenar o investimento nas plantas, é a apropriação e a eficiência da transferência de tecnologia que possibilitam a alocação dos ativos intangíveis da empresa em mercados de produtos e geográficos distintos.

Na visão de Eiteman et al. (2002), a questão da tecnologia não se limitaria às EMN, mas seria extensiva às empresas dos países industrializados, os quais se beneficiam das inovações que transbordam dos programas militares e espaciais.

Contudo, com a difusão das tecnologias produtivas cresceu o número de potências industriais, ao exemplo dos países asiáticos, com isso, também foi ampliado o número de países cujas turbulências políticas e sociais impactam na cadeia global de suprimento de produtos manufaturados. Por estes motivos, as organizações se opõem a utilizar uma fonte única de monopólio, inclusive monopólio interno em pesquisa e desenvolvimento (BUCKLEY E CASSON, 1998a).

Para Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), o **acesso à infraestrutura** constitui um fator de atração de IED. A infraestrutura de um país é composta pelas facilidades físicas que dão suporte à atividade econômica do país, como por exemplo: transporte, energia e telecomunicação.

A disponibilidade e custo de infraestrutura constituem uma vantagem de localização necessária à decisão de instalação de uma ETN (CHUDNOVSKY; LOPÉZ; FREYLEJER, 1999). Se por um lado, a capacidade de atrair IED orientados aos ativos estratégicos para os países em desenvolvimento, o que equivale à realização de serviços extremamente qualificados nestes locais, estão associadas ao investimento em recursos humanos e infraestrutura por parte destes países em desenvolvimento (UNCTAD, 1999). Por outro, a adequação e custo de infraestrutura física e técnica, o nível de educação, da capacitação da força de trabalho, e o grau de desenvolvimento das capacidades tecnológicas locais dos PEDs, ou ativos criados, em contraste com os recursos naturais auxiliaram na transição da estratégia das empresas de *stand alone*, para o modelo de capitalismo de alianças (*alliance capitalism*) (DUNNING, 1994a).

Por sua vez, a flexibilidade, em um dado estágio da produção, também está condicionada ao transporte, à estocagem, às normas governamentais de restrição a importação, à força de trabalho versátil, ao sistema legal, às redes sociais, à infraestrutura e ao capital social (BUCKLEY; CASSON, 1998a).

Segundo o WB (2010b), a eletricidade é uma questão essencial para empresas privadas, juntamente com outros serviços de infraestrutura, como estradas, água e telecomunicações. Onde a qualidade e a acessibilidade dos serviços de infraestrutura são boas, são incentivados o investimento, a produtividade e o crescimento. Em contrapartida, onde eles são pobres, a produtividade e o crescimento das empresas sofrem.

O estudo “*World Bank Enterprise Surveys*” realizado em 89 economias mostra que as empresas consideram energia elétrica um dos maiores limitadores para os seus negócios. As restrições são resultados de diversas inadequações nos vários aspectos do serviço de eletricidade - acesso à eletricidade, disponibilidade de eletricidade e confiabilidade do fornecimento, bem como do custo. A falta de infraestrutura dos países em desenvolvimento pode representar uma oportunidade de investimento para as empresas do setor (WB, 2010b).

Contudo, os ativos de infraestrutura são de longo prazo, não sendo possível determinar, de forma clara, seus custos futuros, preços, tecnologias e serviços, o que gera incertezas para os consumidores e investidores (TANKHA, 2004).

Os fatores macroambientais tidos como principais são compostos por subdimensões de análise, que são desdobradas em variáveis, conforme sintetizadas no quadro seguinte.

Quadro 5.2 – Elementos do *framework* de acordo com a literatura: Fatores Externos Macroambientais

Subdimensões	Foco de Análise	Fontes Bibliográficas
Ambiente Econômico	Possibilidades de retorno do investimento em função das variáveis que o compõe: grau de desenvolvimento econômico, acesso a mercados, tamanho de mercado, crescimento de mercado, taxa de juros, taxa de inflação, taxa de câmbio e integração regional.	Hill e Jones (1995), Dunning (1994a; 1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Yip (1991), Robson (1993), Fahey e Narayanan (1986), Scott (1996), Caves (1984), Nachum e Song, (2011), UNCTAD (1995, 1998, 1999, 2000, 2004b, 2010a, 2010b; 2011), IEA (2009), Buckley e Casson (1981, 1998a), Chudnovsky, Lopéz e Freylejer (1999), Davis, Desai, Francis, (2000), Porter (1989), Eiteman et al. (2002), OECD (2001b), Penrose (1995), Loree e Guisinger (1995), UN-TCMD (1993), Florida (1995) Storper e Scott (1995)
Ambiente Político-legal	Existência de uma política clara e aplicada que favoreça o IED, tendo como variáveis: política monetária, política fiscal, política de comércio exterior, política de investimento externo direto, política industrial, política tecnológica, política educacional, política de mercado de trabalho, política ambiental, política de mercado, promoção da cultura de investimento e poupança, promoção da ética empresarial, promoção da competitividade, risco político, instabilidade política, sistema regulatório.	Hill e Jones (1995), Yip (1991), Chudnovsky, Lopéz, Freylejer (1999), Fahey e Narayanan (1986), Nachum e Song (2011), UNCTAD (1999), OECD (2001b), Davis, Desai, Francis (2000), Porter (1989), Scott (1996), Andersson (1991), Dunning (2000), Buckley e Casson (1998a), Dunning (1996), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Anderson e Gatignon (1986), Loree e Guisinger (1995)

Subdimensões	Foco de Análise	Fontes Bibliográficas
Ambiente Sociocultural	Comportamento da população frente às variáveis: cultura local diferente do país de origem, mudanças sociais, mobilização social e mobilidade social.	Porter (1989), Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Rugman e Doh (2008), Hofstede (1984), Scott (1996), UNCTAD (1998, 1999), Buckley e Casson (1998a), Caves (1984), Fahey e Narayanan (1986)
Ambiente Tecnológico	Clareza da política e capacidade de acompanhar tendências mundiais de acordo com as seguintes variáveis: grau de industrialização, grau de desenvolvimento tecnológico, grau de capacidade de inovação, taxa de mudanças tecnológicas.	Porter (1989), Dunning (1994a; 1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Caves (1984), Hill e Jones (1995), Fahey e Narayanan (1986), Hymer (1993), Vernon (1993), Andersson (1991), UNCTAD (1999), Miles e Snow (2003), Penrose (1995), Lall (2002), Teece (1981, 1984), Eiteman et al. (2002), Buckley e Casson (1998a)
Infraestrutura	Existência e acesso a: meios de transporte e facilidades logísticas, telecomunicações e energia.	Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Chudnovsky, Lopéz, Freylejer (1999), UNCTAD (1999), Dunning (1994a), Buckley e Casson (1998a), WB (2010b), Tankha (2004)

Fonte: Elaboração própria a partir da revisão de literatura

No ambiente econômico é possível notar a relação entre tamanho, potencial de mercado e desenvolvimento econômico, pois os grandes mercados jovens ou emergentes possuem uma grande fatia de mercado inexplorada devido ao surgimento da classe média com o desenvolvimento crescente. Da mesma forma a taxa de juros, inflação e câmbio possuem mútua dependência e podem ser analisadas em conjunto. A regionalização e o acesso aos mercados também devem ser vistos de forma complementar, pois com a formação de blocos econômicos existe uma abertura intrabloco com restrições extrabloco que influem na facilitação de acesso aos países vizinhos.

A partir destas relações econômicas é necessário interpretar o ambiente político-legal, no qual a questão institucional está plenamente contemplada, pois nele estão contidos não apenas as regras ou leis necessárias para dar segurança aos investidores, mas também está delimitada a ação do governo no que tange a regulação de mercados e a incerteza, representada pelo risco e a instabilidade política. Este ambiente também contempla as ações indutoras do estado vinculadas ao objetivo de desenvolvimento, ao exemplo da promoção da

cultura de investimento e poupança, promoção da ética empresarial e promoção da competitividade.

Cabe observar que o ambiente político-legal é moldado pelas características socioculturais do país onde está inserido, destacando as mudanças sociais decorrentes da mobilização da população e da possibilidade de ascensão social proporcionada pelo ambiente econômico. Com isso, as empresas estrangeiras necessitam atentar para as diferenças culturais do país anfitrião na determinação dos investimentos externos.

Por sua vez, no que tange o ambiente tecnológico, é relevante observar a clareza da política adotada, como investimento em inovação ou em transferências tecnológicas, que determinam a capacidade de acompanhar tendências mundiais em função da industrialização, do desenvolvimento tecnológico, da capacidade de inovação e da taxa de mudanças tecnológicas do país. Não obstante, a taxa de mudanças tecnológicas depende da capacidade de inovação, a qual também está relacionada com o desenvolvimento tecnológico, que tem a industrialização como resultado.

Por fim, o acesso aos elementos chaves da infraestrutura, como transporte, infraestrutura logística, telecomunicações e energia, estão diretamente relacionados com a decisão de investir, mas não parecem guardar relações de dependência.

5.3.1.2 Microambiente

Na visão de Buckley e Casson (1976), os fatores específicos da indústria, relevantes para decisão de internalização, estão relacionados à natureza do produto e da estrutura do mercado. Os fatores específicos da indústria, ou microambientais, seriam: o acesso a recursos e ativos, os ativos gerenciais criados, as pressões exercidas pelo mercado para redução de custos e aumento da capacidade de resposta local, a rivalidade entre empresas e as ligações entre empresas e instituições.

Para Nachum e Song (2011), a qualidade e abundância dos **recursos e ativos** locais influenciam a escolha de localização. Com isso, é possível afirmar que a facilidade de obtenção destes **recursos e ativos**, ou seja, a capacidade de fornecimento de matéria-prima e de mão-de-obra do mercado local constitui fator crítico para a decisão de instalar fábricas no país. Quanto aos ativos, estes podem ser tangíveis (com substância física, como terrenos e

prédios) ou intangíveis (sem substância física, como patentes e direitos garantidos por um governo) (UNCTAD, 2004b).

A OECD (2001b) argumenta que a decisão de investir em outros países depende, parcialmente, da dotação de recursos (*resource endowments*) do país anfitrião e da eficiência das operações nestes locais. Assim, é essencial analisar não apenas os recursos naturais, mas também os ativos criados, os quais consistiriam, dentre outros, em: nível de educação, capacitação da força de trabalho, adequação e custo de infraestrutura física e técnica, e grau de desenvolvimento das capacidades tecnológicas locais (DUNNING, 1994a).

Desta forma, as variáveis como abundância e baixo custo de mão-de-obra, abundância de recursos naturais, além das políticas governamentais são importantes, mas isoladamente não conseguem explicar a questão da competitividade. Ao mesmo tempo, as ações gerenciais influenciam competitividade empresarial, mas não são capazes de determiná-la. Igualmente, não é possível replicar as boas práticas em uma determinada indústria ou país para as demais indústrias ou países (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989).

Apesar das limitações relatadas acima, as pressões competitivas, a abertura dos mercados e o avanço tecnológico contribuíram para a formação de um sistema de produção internacional integrado. Neste sistema são fatores-chaves os elevados níveis de habilidades e adaptabilidade dos recursos humanos, a qualidade da infraestrutura física (energia, comunicações e transporte) e vários ativos criados (incluindo capacidade de inovar), bem como a existência de um setor empreendedor doméstico dinâmico e a capacidade dos fornecedores locais para prover insumos com padrões internacionais (UNCTAD, 1999).

Segundo Caves (1984), o capital é móvel, mas alguns ativos intangíveis são imóveis entre países. Com isso, alguns países em desenvolvimento vêm atraindo IED, por meio do investimento em recursos humanos e infraestrutura. Em outras palavras, a disponibilidade de mão-de-obra qualificada e de infraestrutura de telecomunicação contribuem para a localização dos centros de pesquisa e desenvolvimento (P&D), e de empresas de serviços, tais como de desenvolvimento de software e de telemarketing, em países emergentes. Para estes países, esse tipo de IED é essencial para a exportação de serviços altamente qualificados (UNCTAD, 1999) ou para atender a demanda local por determinados serviços (NACHUM; SONG, 2011).

Existe também a possibilidade de obter acesso a mão-de-obra com custos mais baixos nos países em desenvolvimento, em comparação com a remuneração da mão-de-obra dos países de origem. De tal modo, as ETN ao se instalarem nesses países almejam os

segmentos do processo produtivo intensivos em mão-de-obra. A partir do momento que o investimento é direcionado por um conjunto de vantagens competitivas estáticas, como a mão-de-obra barata, o investimento nestes países tende a diminuir quando as vantagens se reduzem ou extinguem com o aumento dos salários (UNCTAD, 1999).

Os investimentos orientados à mão-de-obra também podem ocorrer nos setores de serviços intensivos em mão-de-obra, ao exemplo de processamento de dados, com custos relativos à remuneração nos países em desenvolvimento inferiores aos dos países de origem das ETN. Esses serviços podem ser realizados tanto por uma filial quanto por um subcontratado, contribuindo para o estabelecimento de relações entre a ETN e parceiros locais ou externos, tais como instituições de ensino e pesquisa.

Com a emergência da produção internacional integrada, estes relacionamentos são fundamentais para uma das formas mais complexas de investimentos orientados à eficiência, chamada de *component outsourcing* (terceirização de componentes, que ampliam a integração da produção e geram comércio intra-firma) (UNCTAD, 1995). O aumento dos salários nos países desenvolvidos e a apreciação cambial fazem com que as ETN adotem essa forma de IED para se manterem competitivas globalmente. Os países em desenvolvimento orientados para o mercado externo (*outwardoriented*) e relativamente industrializados possuem baixos custos unitários de trabalho, os quais não estão relacionados com alta produtividade da mão-de-obra, e não exclusivamente com baixa remuneração.

Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), ressaltam a relevância dos **recursos gerenciais criados** (oriundos das características e capacidades organizacionais e gerenciais) na atração de IED, tais como capacidade gerencial, *expertise* gerencial e habilidades relacionais. Caves (1984) argumenta que o nível e a extensão das habilidades gerenciais existentes numa indústria contribuem para explicar a sua atração de IED. Isso por que uma gerência, possuidora de habilidades especializadas e sofisticadas, encontra-se ligada a equipe de produção, que desenvolve e utiliza ativos intangíveis. Eiteman et al. (2002) define estas habilidades como *expertise* gerencial, do ponto de vista técnico e humano. Caves (1984) realça ainda, o impacto positivo da formação de redes e alianças, ou seja, das relações não-financeiras semicontratuais entre empresas de serviços e as EMN para quais prestam serviços.

Na visão de Hill e Jones (1995) e Davis, Desai, Francis (2000), são dois os principais fatores de mercado, relacionados com a **demand do consumidor**, que determinam a estratégia internacional a ser adotada por uma organização, quando da sua decisão de atuar

em outros países: pressão para a redução de custos, ou eficiência do custo de produção, e pressão para o aumento da capacidade de resposta local, que se desdobra em melhoria da qualidade de produto e inovação de produto.

Na pressão por eficiência do custo de produção o mercado local se caracteriza por uma competição com base no preço, sem levar em conta a inovação e a qualidade do produto, entretanto, na busca da redução de custos pode ocorrer a inovação de produto ou serviço. Nessa situação, em geral, os produtos são *commodities* com baixa diferenciação, com competição por preço, pois existe um excesso de capacidade produtiva. Os consumidores possuem forte poder de pressão sobre as empresas competidoras devido ao baixo custo de troca de empresa fornecedora, além de uma alta competição internacional (HILL; JONES, 1995).

A pressão para capacidade de resposta local pode ser definida como a capacidade de responder às demandas dos consumidores do mercado onde a empresa deseja atuar, em função do grau de exigência, ou seja, a melhoria da qualidade do produto ou serviço ou inovação de produto ou serviço por diferenciação. Nesse contexto, há diferenças no gosto e preferência dos consumidores, que resultam na customização de produtos e na determinação das estratégias de marketing pela subsidiária local. Além disso, há a necessidade de compatibilização da tecnologia com as práticas locais, devido à diversidade de infraestrutura e práticas tradicionais. Por fim, a delegação das funções de marketing à subsidiária local é determinada pelas diferenças nos canais de distribuição, para o atendimento das exigências econômicas e políticas dos países receptores (HILL; JONES, 1995).

Esses fatores de mercado, relacionados à demanda do consumidor, seriam determinantes para a definição das estratégias adotadas pelas empresas internacionais com vistas a aumentar a sua lucratividade, com a ampliação global de mercados pela: transferência de competências distintivas, realização de economia de localização e movimentação da curva de experiência para baixo. Na transferência de competências distintivas, são exploradas forças únicas e diferenciadoras de determinada organização em outros mercados. No caso da realização de economia de localização as margens positivas são obtidas em razão da alocação de atividades produtivas no país, cidade ou região mais adequada para esta atividade, ou seja, no local com maior vantagem competitiva. Na opção da movimentação da curva de experiência para baixo, a lucratividade é obtida em função de economias geradas pelas produções em grande escala e pelos efeitos de aprendizagem (HILL; JONES, 1995).

Com relação à **rivalidade entre firmas**, segundo Yip (1991), a existência de uma estratégia global possibilitaria atacar e contra-atacar mais pontos dos competidores globais e locais. Os competidores têm um papel limitado, se comparados aos fatores governamentais, de mercado e de custo, os quais são fixados pela indústria num dado momento. Apesar disto, no caso das preferências dos consumidores, em particular, esforços contínuos podem trazer mudanças.

Segundo o mesmo autor, os competidores globais devem atentar para os movimentos competitivos dos competidores, almejando igualar (*matching*) ou atacar primeiro (*preempting*). Estes movimentos competitivos podem incluir a expansão para os principais mercados, tendo como estratégia ser o primeiro a introduzir um produto padronizado, ou ser o primeiro a usar um programa de marketing uniforme. A necessidade de atacar um competidor global pode incentivar uma participação crescente de mercado.

Assim, na competição é fundamental avaliar o comportamento mimético das empresas e indicadores de efeitos dos movimentos competitivos que influenciam a localização (NACHUM; SONG, 2011).

Para a OECD (1994), as empresas estrangeiras são mais eficientes em termos produtivos do que as empresas locais, em função da tecnologia, da ampliação da capacidade produtiva, da geração de mais empregos e da eficiência comercial, importam e exportam mais devido ao comércio intrafirma.

Uma análise mais detalhada, em estudos futuros, se faz necessária em face da impossibilidade de replicação das boas práticas em uma determinada indústria ou país para as demais indústrias ou países (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989).

Por sua vez, o **relacionamento com outras empresas e instituições** é uma forma de garantir a participação em outros mercados, quando não é possível a instalação de uma subsidiária integral no exterior, seja por falta de competitividade da EMN, seja pela existência de barreiras de entrada no mercado alvo, seja pela entrada via aquisição de empresas no processo de privatizações recentes. Também é necessário considerar a interação com indústrias relacionadas e de apoio que podem atuar como massa crítica ou como fornecedores capazes de conferir maior competitividade às EMN (EITEMAN ET AL., 2002).

A aglomeração de IED numa indústria está ligada diretamente às relações interfirma, as quais estão frequentemente em competição direta e dependem de instrumentos contratuais para cooperação. Os benefícios da cooperação são oriundos do acesso ao conhecimento da indústria específico e aos recursos locais específicos da indústria (tais como

insumos e mão-de-obra especializada, parceiros, clientes e infraestrutura). Quanto aos custos, estes são decorrentes da competição por recursos escassos e dos riscos de expropriação dos conhecimentos (TAN;MEYER, 2011).

Richardson, G. B. (1972) destaca a cooperação interfirma como uma relação de troca estável, a qual pode culminar na construção de um *pool* ou na transferência de tecnologia (licença ou *pool* de patentes para a transferência de desenhos, ferramentas e pessoal). As relações das funções de produção se voltam para maximizar os resultados das diferentes combinações de insumos, incluindo os níveis gerenciais e a tecnologia.

Desta forma, há uma integração econômica crescente com a formação de redes globais de empresas transnacionais e altos níveis de IED entre os países, como forma de difusão de tecnologias e práticas gerenciais (FLORIDA, 1995). Por outro lado, pequenas e médias empresas podem ter como principal fonte de vantagem competitiva na relação com grandes empresas, tecnologia própria, gerenciamento flexível, habilidade de mercado e de organização, e reputação (CHEN; CHEN, 1998).

Para Caves (1984), as relações não-financeiras semicontratuais entre empresas de serviços e as EMN, para quais prestam serviços (formação de redes e alianças), teriam impacto positivo na localização de IED.

Penrose (1995) enfatiza dois conceitos das décadas de 1980 e 1990: “*core*” e rede. “*Core*” se refere ao cerne do negócio, ou negócio principal, ponto focal da gestão eficiente e lucrativa. Já as redes, ou “*clusters*”, eram inicialmente definidas com base na concentração geográfica de pequenas e médias empresas operando de forma conjunta e dependente para diversos serviços (incluindo tecnologia), mas recentemente passaram a ser referidas como redes de empresas, com arranjos contratuais formais ou alianças entre firmas, unidas por uma estrutura de governança gerencial inter-relacionada, envolvendo licenciamento de tecnologia, franchising, pesquisa e desenvolvimento, serviços de informação, fornecimento, marketing e propaganda.

Para Penrose (1995), as redes interfirma tornam as fronteiras imprecisas, pois a firma não está mais isolada, mas participa de uma rede com competidores, fornecedores e clientes, não sendo possível distinguir entre cooperação e transação de mercado. Desta forma, apesar das firmas não perderem a sua identidade em decorrência das alianças, as fronteiras administrativas das companhias ligadas se tornam mais “*fuzzy*” e proporção na qual cada firma exerce individualmente controle efetivo não é clara. Cabe esclarecer que, mesmo que os contratos formais sejam a base legal destes grupos, as operações cooperativas não se pautam

no exercício do controle, mas no consenso oriundo dos objetivos em comum e na dependência mútua entre os participantes (PENROSE, 1995).

Penrose (1995) defende que com o crescimento dos negócios globais, a expansão das redes de empresas foi estimulada independente das fronteiras nacionais. A principal motivação para a formação de redes deve-se à necessidade de ampliar a escala de operação, principalmente na área tecnológica facilitando o contato com pesquisa, desenvolvimento e inovação das empresas em muitos centros. Com isso, as relações formais entre estas empresas aumentam a competitividade de cada uma delas, mas a competição coletiva nas alianças pode promover uma intensa rivalidade e competição na indústria.

Penrose (1995) destaca que o equilíbrio entre vantagens e desvantagens destas associações pode ser alterado ao longo do tempo e o crescimento da aliança pode levar à sua desintegração.

Por sua parte, Dunning e Lundan (2008) consideram as vantagens das relações cooperativas, em especial com clientes e fornecedores, como uma abordagem complementar à configuração dinâmica do Paradigma OLI, pois as firmas são dependentes dos demais participantes das redes nas quais operam, sendo necessária a coordenação de atividades. A coordenação destas redes é moldada pelas relações bilaterais de troca e seus atores, as quais demandam tempo e esforços para se desenvolver se faz preciso ter em vista a eficiência em longo prazo e não os interesses imediatos das firmas. As redes impactam não apenas nas estruturas administrativas das EMN, mas os limites das firmas que se tornam mais permeáveis e contemplam trocas contratuais e não contratuais, ao exemplo de *joint ventures* e alianças estratégicas.

Também se destaca que as relações ocorrem não apenas com fornecedores, clientes e governos, como anteriormente preconizado, mas também com órgãos reguladores nacionais, ONG e outras instituições que não atuam diretamente no mercado como instituições públicas e semipúblicas, associações profissionais e industriais (DUNNING; LUNDAN, 2008).

O mesmo ocorre com os fatores microambientais, as quais podem ser detalhadas como o descrito abaixo.

Quadro 5.3 – Elementos do *framework* de acordo com a literatura: Fatores Externos Microambientais

Subdimensões	Variáveis	Fontes Bibliográficas
Acesso a Recursos e Ativos	Características oferecidas pelo mercado de energia elétrica, com relação a: recursos naturais abundantes, recursos tecnológicos criados, mão-de-obra de baixo custo e abundante, e mão-de-obra qualificada e profissional.	Dunning (1994a; 1996), Dunning e Lundan. (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Nachum e Song (2011), UNCTAD (1995, 1999, 2004b), OECD (2001b), Davis, Desai, Francis (2000), Porter, (1989), Caves (1984)
Capacidades e características gerenciais e organizacionais	Os recursos gerenciais criados são constituídos por: capacidade organizacional, expertise gerencial e habilidades relacionais.	Porter (1989), Hill e Jones (1995), Yip (1991), UNCTAD (1999; 2000), Caves (1984), Dunning (1994a; 1996), Dunning e Lundan (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Eiteman et al. (2002), Caves (1984)
Demanda do Consumidor	Características do mercado consumidor do segmento de geração de energia elétrica em função de: custo de produção eficiente, melhoria da qualidade do produto e inovação de produto (diferenciação).	Yip (1991), Porter (1989), Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), UNCTAD (1999), Robson (1993), Hill e Jones (1995), Davis, Desai, Francis (2000)
Rivalidade entre Firms	Ambiente competitivo no qual a empresa está inserida de acordo com o grau de competição das empresas na indústria.	Hill e Jones (1995), Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Yip (1991), Nachum e Song (2011), OECD (1994), Davis, Desai, Francis (2000), Porter (1989)
Ligação com Empresas e Instituições Estrangeiras e Domésticas	Possibilidade de parcerias e alianças estratégicas: concorrentes, clientes e consumidores, fornecedores, instituições públicas e semipúblicas (governos e agência de investimento), universidades e outras instituições de pesquisa, associações profissionais e associações industriais.	UNCTAD (1999), Eiteman et ali. (2002), Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Porter (1991), Eiteman et alii. (2002), Tan e Meyer (2011), Richardson, G. B. (1972), Florida (1995), Chen e Chen, (1998), Caves (1984), Penrose (1995), Dunning e Lundan (2008)

Fonte: Elaboração própria a partir da revisão de literatura

O microambiente, onde a empresa está inserida, reflete as características da indústria. Inicialmente são enfatizados os recursos buscados pelas empresas nos mercados, como recursos naturais abundantes, recursos tecnológicos criados, mão-de-obra de baixo custo e abundante, e mão-de-obra qualificada e profissional. Enquanto o acesso aos recursos naturais é fundamental na geração de energia elétrica, os recursos tecnológicos criados se relacionam com as características tecnológicas da empresa (fatores internos), bem como o tipo de mão-de-obra requerido para a atuação neste segmento.

Os recursos gerenciais criados também se relacionam com os fatores internos, pois dizem respeito às capacidades e características gerenciais e organizacionais das empresas da indústria e podem determinar a posição competitiva da empresa entrante. Tais características consideram a capacidade organizacional, expertise gerencial e habilidades relacionais, as quais estão ligadas com o tipo de mão de obra requerida (qualificada e profissional).

Por sua vez, as demandas do mercado consumidor, como custo de produção eficiente, melhoria da qualidade do produto e inovação de produto (diferenciação), refletem o ambiente tecnológico e as características tecnológicas da empresa (tipo de geração e intensidade tecnológica).

No que tange a rivalidade entre firmas é importante notar as peculiaridades do ambiente competitivo no qual a empresa está inserida, que espelham o grau de competição das empresas na indústria, bem como as características da indústria incluindo as demandas do consumidor e as relações com fornecedores (o acesso a recursos e ativos e as ligações com outras instituições).

Por fim, as ligações com empresas e instituições estrangeiras e domésticas estão voltadas para a realização de parcerias e alianças estratégicas com concorrentes, clientes e consumidores, fornecedores, instituições públicas e semipúblicas (governos e agência de investimento), universidades e outras instituições de pesquisa, associações profissionais e associações industriais.

5.3.2 Fatores Internos

Nesta seção serão descritos os fatores internos à empresa que repercutem na sua estratégia de internacionalização por meio de IED.

Segundo Foster (2000), existem duas tipologias distintas de empresa no panorama global: as multinacionais (EMN), e as que realizam negócios internacionais. As EMN tomam decisões estratégicas sobre a entrada de mercado, a propriedade de operações externas, a produção, o *marketing* e as finanças, enfatizando o desempenho do grupo em detrimento do desempenho das partes.

No modelo de análise utilizado por Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), os fatores internos são subdivididos em: forma de entrada escolhida, orientação do IED, transnacionalidade, flexibilidade estratégica, características da empresa-mãe e características tecnológicas da empresa.

5.3.2.1 Formas de Entrada via Investimento Externo Direto

Dunning e McKaig-Berliner (2002) enumeram vários aspectos a serem considerados, dentre estes se destaca a forma de entrada escolhida no país anfitrião. Para os autores, estas formas seriam classificadas em IED (*greenfield* e fusão e aquisição), arranjos que não envolvem a aquisição de ações, e transações tipo *arm's length*. Neste trabalho foram consideradas apenas as estratégias de IED.

O investimento externo direto (IED) é considerado o mais alto nível de envolvimento internacional, pois representa o investimento em instalações físicas em outro país. Para Foster (2000), por meio do IED uma empresa pode manter-se informada sobre as condições do mercado local, aumentar as vendas, economizar em custos de transporte, entregar em prazos menores e realizar melhor serviço de pós-venda, por mostrar comprometimento com a economia local. Destacam-se como formas de investimento externo direto:

Joint venture – criação de uma nova pessoa jurídica controlada por duas ou mais outras empresas. Nesta modalidade a empresa divide custos e riscos com outra empresa, situada, muitas vezes, no mercado alvo, com o intuito de desenvolver novos produtos, construir instalações produtivas e desenvolver uma rede de venda e distribuição (YOSHINO; RAGAN, 1996)

Segundo Hill e Jones (1995), o estabelecimento de uma *joint venture* com uma empresa estrangeira tem sido a principal forma de entrada em novos mercados. Ainda segundo os mesmos autores, as principais desvantagens dessa modalidade são: a dependência política, a inabilidade em engajar a coordenação estratégica local, a inabilidade em realizar economias de localização e da curva de experiência e a falta de controle sobre a tecnologia. Essa forma de investimento inclui as vantagens potenciais são: o acesso ao conhecimento do parceiro local e a divisão do desenvolvimento de riscos e custos.

Foster (2000) ressalta também as vantagens tributárias, quando do tratamento diferenciado entre capital nacional e estrangeiro.

Para Eiteman et al. (2002), haveria ainda vantagens oriundas da reputação e dos contatos do parceiro local, da competência da gerência local de alto e de médio nível, da tecnologia do parceiro. Contudo, as desvantagens apontadas pelos autores são o aumento do risco político com a escolha do sócio errado, as divergências financeiras entre os parceiros com relação à divisão de dividendos, o financiamento, os custos de transação, e a falta de transparência dos resultados alcançados.

Subsidiária integral no exterior – Nesta modalidade a empresa investidora possui controle total sobre a operação, podendo ocorrer de duas maneiras: compra de empresa existente ou *greenfield venture*.

Na primeira modalidade há a aquisição direta de uma empresa afiliada, com o intuito de ampliar linhas de produtos ou mercados dentro de uma indústria (crescimento horizontal), mas também pode haver a aquisição de fornecedores e consumidores para eficiência de custos de uma linha de produtos (crescimento vertical), além disso, há a possibilidade de aquisições entre (across) indústrias por sinergia financeira. O objetivo das MNE pode ser a melhoria das relações com os países anfitriões e atendimento dos mercados domésticos, pela substituição das importações, com vantagens devido à redução dos custos de exportação, dos estoques e dos custos de transporte (MILES; SNOW, 2003).

Na visão de Eiteman et al. (2002), a principal vantagem dessa modalidade é a rapidez, encurtando o tempo de entrada no mercado alvo e da construção da presença no país anfitrião. Também existem as vantagens com os custos relativos à tecnologia, marca, logística e distribuição. Por fim, as imperfeições existentes do mercado internacional podem fazer com que o valor da empresa vendida seja subestimado, tornando vantajosa a sua compra frente aos custos de instalação de uma planta via *greenfield venture*.

Neste caso, as desvantagens estão associadas às complexidades da estratégia e da estrutura decisória, devido às diferenças entre países (tecnologia e design), ampliando os problemas de planejamento, coordenação e controle (MILES; SNOW, 2003). Haveriam desvantagens devido à possibilidade de intervenções do país anfitrião com relação ao preço, ao financiamento, às garantias de emprego, à segmentação de mercado e ao protecionismo. Também podem ocorrer choques culturais, e impactos improdutivo, pela diminuição de tamanho da empresa com o intuito de ganhar economias de escala e escopo (EITEMAN ET AL., 2002).

A segunda modalidade apontada, *greenfield venture*, é a forma de investimento externo direto mais caro e arriscado, pois é necessário iniciar a operação no exterior partindo do zero. A maior vantagem é a matriz poder moldar à subsidiária, além de oferece grande potencial de rentabilidade. Por outro lado, a desvantagem reside no provável desconhecimento do mercado, mão-de-obra, pessoal e know-how numa nova cultura, resultando em maior risco. Para Eiteman et al. (2002), a principal desvantagem do *greenfield venture* é o tempo de construção física e desenvolvimento organizacional.

Por sua parte, Hill e Jones (1995) não fazem distinção entre os dois últimos tipos de investimentos externos diretos, classificando apenas quanto à posse do capital como subsidiária integral no exterior, uma vez que em ambos os casos, a empresa-mãe possui integralmente o capital da empresa. Para a instalação desse tipo de subsidiária no exterior, a companhia tanto pode montar uma nova planta no país anfitrião ou adquirir uma empresa anteriormente estabelecida nesse país e utilizá-la para promover seus produtos nesse mercado. Este tipo de investimento prima pela proteção da tecnologia, pelo engajamento da coordenação estratégica local, pela realização de economias de localização e relativas à curva de experiência. As desvantagens incluem os altos riscos e custos de implantação.

As economias de localização são definidas por Hill e Jones (1995) como economias decorrentes do desempenho das atividades de criação de valor numa localização ótima, com relação aos custos de transporte e barreiras comerciais para esta atividade. Tais economias podem ter dois efeitos: redução dos custos da criação de valor ou fornecimento de produto diferenciado com preço *premium*.

A OECD (2001a) aponta duas tendências nos fluxos de IED. Primeiro, de acordo com a UNCTAD (2011), a maior parte destes fluxos são principalmente fusões e aquisições (com aumento 37%, entre 2009 e 2010), em oposição ao estabelecimento de *greenfield venture*, que reduziu em percentual e valor. Nos países emergentes, o valor das operações de fusão e aquisição dobraram (principal modo de entrada em países emergentes). Contudo, apesar da ampliação do fluxo da América Latina e Sul, Sudeste e Leste da Ásia, houve queda de fluxo na África (aumento de 49% em M&A em área extrativas e queda de 10% em *greenfield*) e no Oeste da Ásia (queda de 14%, principalmente na Índia). As economias em transição tiveram um acréscimo de 1% de IED (UNCTAD, 2011). Essa tendência reflete os programas de privatização, implantados em larga escala durante a década de 1990, no qual investidores internacionais compram empresas estatais nas economias de planejamento central ou em outras economias emergentes, e países membros da OECD (OECD, 2001a).

A segunda tendência é a orientação do IED ao setor de serviços, com o aumento da participação no portfólio de capital no fluxo total de capital. A participação do IED no setor primário caiu entre 1985 e 1995, mas grandes investimentos na extração de petróleo e gás reverteram essa tendência em 1998 (OECD, 2001a; CEPAL, 2005). A UNCTAD (2008) destaca o perfil do IED na indústria de energia elétrica nos países emergentes e economias em transição, entre 1996 e 2006, as concessões somaram 62%, as privatizações representaram 26%, as *greenfield ventures* totalizaram 10%, enquanto os contratos de gestão e *lease* atingiram apenas 2%.

5.3.2.2 Orientação do IED

Ao tratar as vantagens de localização (*L – location*) Dunning (2000) e UNCTAD (2000), se inspiram na visão baseada em recursos, sobretudo nos escritos de Conner (1991), porém, classificando o IED em quatro categorias, quanto à sua orientação:

- Atividades orientadas ao recurso (*resource seeking*) – procuram obter acesso a fontes de recursos naturais;
- Atividades orientadas ao mercado (*market seeking*) – visam atender um determinado mercado, ou conjunto de mercados externos;
- Atividades orientadas à eficiência (*rationalized* ou *efficiency seeking*) – buscam promover uma divisão eficiente do trabalho ou especialização de seu portfólio doméstico e internacional de recursos; e
- Atividades orientadas à procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*) – tem como objetivo proteger ou aumentar vantagens de propriedade das empresas investidoras ou reduzir as dos concorrentes.

Segundo a UNCTAD (2000), o IED orientado à busca de recursos naturais tem sua competitividade voltada para a obtenção de novas fontes de recursos, sobretudo na indústria primária. Pelo prisma dos *outputs* ou produção, este tipo de orientação do IED está ligado à produção de *commodities* primárias para os mercados estrangeiros, principalmente nos países em desenvolvimento, contribuindo para o aumento da exportação de recursos naturais. Se forem considerados os *inputs* ou insumos usados, esta atividade é acompanhada

pela importação de bens de capital (*inputs* intermediários especializados) e de bens de consumo, possuindo um efeito benéfico para o comércio exterior (UNCTAD, 1999). Na visão de Contractor, Kundu e Hsu (2003) as empresas orientadas a recursos tem maior facilidade para acessar inputs de baixo custo, incluindo mão-de-obra.

No IED orientado a mercado, a empresa é atraída pelo tamanho do mercado anfitrião e sua taxa de crescimento, assim como a competição oligopolista das transnacionais. Geralmente, o investimento orientado ao mercado no setor de manufatura ocorre em função das barreiras de importação no país anfitrião e dos custos logísticos, como forma de substituição das importações para reduzir custos. Ademais, a UNCTAD (1999) destaca outras motivações para os investimentos orientados ao mercado, como as diferenças nos hábitos de consumo, resultando na necessidade de adaptação do produto às demandas, as condições e insumos locais também podem influir na decisão de atender o mercado doméstico por meio do IED ao invés da exportação. O fortalecimento ou criação de grupos regionais ou econômicos cresceu significativamente no final do século XX, assim como os investimentos destinados aos mercados ampliados (UN-TCMD, 1993). Por sua vez, as medidas comerciais relacionadas ao investimento (IRTMs - *investment-related trade measures*) são ferramentas multilaterais de investimento com impacto na competitividade das empresas e dos países (UNCTAD, 1999). Segundo Contractor, Kundu e Hsu (2003) as empresas orientadas a mercados têm maior habilidade no mapeamento destes mercados do que as com outras orientações, exercitando o seu poder de mercado e ampliando o ciclo de vida dos produtos.

O setor de serviço geralmente se internacionaliza por meio de IED orientado ao mercado, pois os serviços ainda são predominantemente executados nos mercados estrangeiros por meio de IED (UNCTC, 1989; SAUVANT E MALLAMPALLY, 1993; UNCTAD E WORLD BANK, 1994). De acordo com Contractor, Kundu e Hsu (2003), o crescimento do IED neste setor foi pouco explorado até o início deste século, cabendo ressaltar que os setores de serviço e manufatura são diferentes em termos de intangibilidade, de perecibilidade, de simultaneidade de produção e de consumo, e de customização. Na visão dos autores o setor de serviços não é homogêneo, existem diferenças de intensidade de capital e conhecimento, que produzem diferentes resultados em termos de ligação entre desempenho e multinacionalidade. A multinacionalidade das empresas de serviços é tida como baixa, além de possuírem origem nos Estados Unidos, na sua maioria (cerca de 50%).

Segundo Dunning e Lundan (2008) a teoria do processo de internacionalização criado pela Escola de Uppsala é aplicável na compreensão dos estágios iniciais de expansão

das EMN orientadas a mercado, principalmente das empresas oriundas de pequenos países, apesar de ser menos relevantes para outros tipos de orientação de IED, ao exemplo de orientação a recursos e ativos estratégicos.

Quanto ao IED orientado à eficiência, os baixos custos de mão-de-obra ou de recursos ambientais, em relação ao país de origem, atraem as empresas, bem como a possibilidade de integração da produção internacional ou da customização dos produtos, sendo este último mais raro nos países em desenvolvimento. Na visão da UNCTAD (1999), no IED orientado à eficiência há instalação de parte da cadeia de valor das ETN no exterior como forma de ampliar a lucratividade das suas operações totais (integração produtiva).

Os investimentos mais tradicionais são orientados à mão-de-obra, quando o custo da remuneração aumenta nos países de origem as ETN se instalam nos países em desenvolvimento em segmentos intensivo em mão-de-obra do processo produtivo (UNCTAD, 1999), dada a imobilidade da força de trabalho (CAVES, 1982). As atividades intensivas em mão-de-obra podem ser realizadas por meio de vários arranjos contratuais entre empresas domésticas e ETN ou compradores estrangeiros nos países em desenvolvimento, que não IED nos países em desenvolvimento (UNCTAD, 1999).

No setor de serviços também podem ocorrer os investimentos orientados à mão-de-obra, ao exemplo dos serviços de processamento de dados (intensivo em mão-de-obra) que pode ser executado nos países em desenvolvimento, onde os custos de mão-de-obra são menores do que nos países de origem das ETN. Os serviços podem ser desenvolvidos tanto por uma subsidiária quanto por um terceirizado num país emergente (UNCTAD, 1999).

Existem formas mais complexas de investimentos orientados à eficiência, relacionadas à construção da produção internacional integrada, dentre estas a terceirização de componentes (*component outsourcing*) para países em desenvolvimento (UNCTAD, 1995). Esse tipo de IED é motivado pelo aumento dos salários nos países desenvolvidos, em relação aos baixos custos unitários do trabalho, obtidos por meio da baixa remuneração e alta produtividade da mão-de-obra, de alguns países em desenvolvimento orientados para o mercado externo (*outward oriented*) e relativamente industrializados. A terceirização de componentes extrema ocorre quando uma ETN compra um produto manufaturado para a colocação da sua marca de firma de um país em desenvolvimento. Para tanto, é necessário um alto grau de capacidades gerenciais, empreendedoras e tecnológicas das firmas dos países em desenvolvimento (UNCTAD, 1999).

Outro tipo de IED orientado à eficiência é o “IED horizontal” na diferenciação de produtos, devido às necessidades de adaptar produtos ao gosto ou requerimentos de qualidade do mercado-alvo. Além disso, são necessários mercados relativamente grandes para este tipo de investimento para a obtenção de economias de escala significantes, pois há a demanda por marcas diferentes de produtos semelhantes em uma indústria. Este IED está relacionado aos fluxos de investimento entre países desenvolvidos nos setores de automóveis, computadores, química, e outros, sendo mais raro nos países em desenvolvimento, mas podem se realizar com a ampliação dos mercados dos países em desenvolvimento por meio de arranjos regionais (ROBSON, 1993).

Por fim, o IED orientado aos ativos estratégicos, o qual é mais comum em estágios avançados de globalização das atividades da firma. Nessa orientação de investimento a obtenção da maior competitividade e maior lucratividade determina a localização de qualquer item da cadeia. Segundo a UNCTAD (1999), pode ser eficiente para a firma a realocação do *design*, da pesquisa e desenvolvimento, ou das atividades de alto valor agregados, da base matriz para uma filial estrangeira.

O investimento em recursos humanos e infraestrutura podem tornar alguns países em desenvolvimento capazes de atrair esse tipo de IED. A disponibilidade de pessoal qualificado e de infraestrutura de telecomunicação contribuiu para a localização pelas ETN, pois esse tipo de IED equivale à exportação de serviços extremamente qualificados para os países em desenvolvimento envolvidos, ao mesmo tempo, que contribuem para exportação de serviços e equipamentos dos países de origem (UNCTAD, 1999).

Apesar dos países em desenvolvimento investirem na atração deste tipo de IED, com o objetivo de adquirir capacidade de pesquisa e desenvolvimento, ele é pouco utilizado em países em desenvolvimento (UNCTAD, 1999).

5.3.2.3 Transnacionalidade

O terceiro aspecto diz respeito ao grau de transnacionalidade da empresa, ou seja, da concentração no exterior de: ativos, mão-de-obra, P&D, atividades de valor agregado, faturamento, tomada de decisão e marketing (HILL E JONES, 1995; YIP, 1991; DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000). Também pode ser considerada uma característica de

transnacionalidade a flexibilidade estratégica (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000), dado o caráter dos movimentos competitivos, à integração da produção internacional e aos custos de transação. Contudo, neste estudo a flexibilidade estratégica será destacada da transnacionalidade.

A proposta de Davis, Desai, Francis (2000) considera a dimensão interna da firma, determinada pelo nível de interdependência de recursos entre subsidiária e empresa-mãe, e pelo nível de autonomia da subsidiária em termos de planta, equipamento, matéria-prima, P&D, força de vendas e divulgação partilhada, além da flexibilidade estratégica.

Na visão de Yip (1991), os fatores internos, ou mecanismos de alavancagem, contemplariam elementos como participação no mercado principal, padronização do produto (tipo de produto ofertado), localização das atividades de valor agregado (concentração de atividade), uniformidade do marketing (abordagem de mercado) e caráter dos movimentos competitivos. As vantagens decorrentes da utilização de mecanismos de alavancagem seriam a redução de custos, a melhoria da qualidade de produtos e processos, o melhor conhecimento do perfil de consumo e o aumento da alavancagem de vantagem competitiva.

Por sua parte Hill e Jones (1995) diferenciam as estratégias transnacionais das demais estratégias de atuação internacional das empresas, de acordo com o quadro seguinte.

Quadro 5.4 - Estratégias Empresariais Internacionais

Estratégia	Internacional	Multidoméstica	Global	Transnacional
Orientação	Criação de valor pela transferência de habilidades e os produtos possuem alto valor agregado	Obtenção de alta capacidade de resposta local. Existe a criação de valor na pesquisa e desenvolvimento (P&D), produção e <i>marketing</i>	Aumento da rentabilidade pela redução de custos em função da economia da curva de experiência e de localização	Utilização da economia da curva de experiência e de localização para a redução de custos, além da transferência das capacidades distintivas e a alta capacidade de resposta local para a criação de valor
P&D	Centralizada no país-sede	Localizada no país de destino	Concentrada em locais mais favoráveis	Realização de economias de localização, para explorar os efeitos da curva de experiência, de acordo com a capacidade de resposta local
Produção	Estabelecida nos maiores mercados	Localizada no país de destino	Concentrada em locais mais favoráveis	Realização de economias de localização, para explorar os efeitos da curva de experiência, de acordo com a capacidade de resposta local

Estratégia	Internacional	Multidoméstica	Global	Transnacional
Marketing	Estabelecido nos seus maiores mercados	Localizado no país de destino	Concentrado nos locais mais favoráveis	Realização de economias de localização, para explorar os efeitos da curva de experiência, de acordo com a capacidade de resposta local
Indústria	Baixa pressão para a redução de custos e baixa pressão para capacidade de resposta local	Baixa pressão para a redução de custos e alta pressão para a capacidade de resposta local	Alta pressão para a redução de custos e baixa pressão para a capacidade de resposta local	Alta pressão para a redução de custos e alta pressão para a capacidade de resposta local

Fonte: Adaptado de Hill e Jones (1995)

Na concepção de Porter (1991), Hill e Jones (1995) e Davis, Desai, Francis (2000), a expansão internacional teria sua decisão pautada na lucratividade de longo prazo potencial, com a avaliação de benefícios, custos e riscos. As preocupações resultantes da decisão de investir se devem à escala de entrada e comprometimento estratégico, refletindo na flexibilidade estratégica da empresa, conforme os fatores descritos a seguir.

5.3.2.4 Flexibilidade Estratégica

A flexibilidade estratégica pode ser decomposta em três elementos: o caráter dos movimentos competitivos, a integração da produção internacional e os custos de transação (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000).

Quanto ao caráter dos movimentos competitivos, Caves (1984) aponta que as EMN atuam em mercados com altas barreiras de entrada, ao exemplo da concentração de vendedores. Segundo Hill e Jones (1995), a escala de entrada pode constituir limites à flexibilidade da estratégia, haja vista a imobilização de recursos importantes fonte mobilidade e a capacidade de resposta aos movimentos da concorrência. Para Caves (1984), tais barreiras são impostas com auxílio de alguns instrumentos. O primeiro instrumento seria a divulgação, a qual constitui um ativo intangível, portador de economias de escala para as EMN, devido a barreiras de custo de capital, escalas de economia na produção e investimento em P&D. Na visão de Hill e Jones (1995) a razão entre natureza da competição interna e comprometimento é direta, pois a natureza da competição determina a necessidade de aporte financeiro para a penetração de mercado e, por conseguinte, o grau de comprometimento. Para os autores,

também existiriam barreiras de saída como obstáculos às empresas rivais no mercado em caso de insucesso, dado o longo prazo do investimento e capacidade de reversão do mesmo.

Segundo Porter (1991), Hill e Jones (1995) e Davis, Desai, Francis (2000), a necessidade de investimento estaria diretamente relacionada com o comprometimento. Quanto maior o investimento, maior o comprometimento e mais onerosa é a saída caso o negócio não dê o retorno esperado. Porém, a relação entre o tempo de construção da presença no país estrangeiro e o comprometimento é inversa, quanto maior é o capital inicial, maior será o comprometimento e menor o tempo de entrada no mercado.

A integração vertical é definida por Porter (1991, p.278) como “a combinação de processos de produção, distribuição, vendas e/ou outros processos economicamente distintos dentro das fronteiras de uma mesma empresa”. Já para Miles e Snow (2003) esta estaria ligada à aquisição de fornecedores e consumidores para reduzir custos de uma linha de produtos. Caves (1984) relaciona a integração vertical com o IED orientado aos recursos naturais. Buckley e Casson (1976) abordam a integração da produção internacional sob o prisma da internalização de mercados de produtos intermediários em certos processos produtivos multistágio. Ainda segundo os autores, a integração vertical da firma resultaria da interface entre vantagens comparativas, barreiras de comércio e incentivos regionais. Os autores consideram possíveis dois tipos de integração da produção, no primeiro seria gerado um produtor verticalmente integrado e no segundo ocorreria a integração da produção, do marketing e de P&D. Por sua vez, na estratégia de uma firma com produção, marketing e P&D integrados o conhecimento é um bem público dentro da empresa, com baixos custos de transmissão.

Por fim, para UNCTAD (2004c), os custos de transação estão relacionados aos preços de transferência de bens e serviços entre subsidiárias e a empresa-mãe, dada a dificuldade de operar as transações intrafirma num mercado aberto. Segundo Foster (2000), a técnica denominada *arms's length*, a qual é conceituada como uma linha de conduta estabelecida para encorajar a liberalização do comércio mundial, destaca-se dentre os métodos de transação tradicionais estabelecidos pela OECD em 1995.

Segundo Penrose (1995), os custos de transação são menores num contexto organizado e numa escala relativamente pequena, caso a empresa se organize antes do mercado, obtendo assim vantagem sobre o mercado. O inverso ocorre quando a escala aumenta, as dissimilaridades se desenvolvem nas atividades relativas ao processo de

inovação, ao aumento do conhecimento e às pressões dos gerentes, aumentando os custos de transação que causam as transformações na natureza das grandes empresas.

5.3.2.5 Características da Empresa-mãe

Na visão de Penrose (1995) a cultura da empresa é fator de união entre os membros da comunidade empresa (de funcionários a gerentes), num novo contexto organizacional, como forma não-hierárquica de organização administrativa. Esta abordagem filosófica enfatiza a possibilidade de confiança mútua, comprometimento, responsabilidade dividida e cooperação na administração de uma firma como alternativa às formas contratuais de proteção contra o oportunismo, por meio de controles financeiros e contratos.

Contudo, Penrose (1995) argumenta que as características da cultura e ethos das grandes empresas são necessárias para manter a coesão administrativa da firma neste modelo, ao exemplo do alto grau de confiança, da socialização ampla do pessoal para os valores da firma, dos incentivos psicológicos para atingir metas, e das extensas e efetivas de redes de relacionamento.

Buckley e Casson (1998a) argumentam que a promoção da cultura corporativa e de valores morais, a promoção interna do empreendedorismo e a mudança de fontes de suprimento e de demanda são fonte de flexibilidade da firma, para produzir o mesmo produto em vários locais, apesar de ampliarem os custos de transação. Contudo, a flexibilidade não depende apenas da estratégia empresarial, mas também da natureza das instituições e da cultura local (vantagens de localização). Por este motivo a flexibilidade e, conseqüentemente, a localização da produção são condicionadas por fatores como as redes sociais, o capital social e a versatilidade da força de trabalho (BUCKLEY; CASSON, 1998a).

Para Tsui (2007) é necessário capturar o contexto da cultura no comportamento das empresas e dentro delas, isso porque estes comportamentos são influenciados pelas culturas nacionais e outros contextos nacionais. Princípios norteadores como valores culturais, estilo de liderança, ou modos de governança afetam os resultados das firmas e o comportamento dos empregados em contextos múltiplos.

Por sua vez, o modelo de governança criado por Penrose (1995) propõe a separação entre propriedade e controle. A “firma gerencial” é administrada por um gestor comprometido com a expansão lucrativa das atividades da firma (interesses de longo prazo da

empresa), enquanto os acionistas seriam remunerados por dividendos pelo capital empregado. A condição para a expansão seria então o interesse na lucratividade, sendo uma parte retida e outra parte distribuída como dividendo, limitando o crescimento da firma.

Para Lockett e Thompson (2004) e Rugman e Verbeke (2002), neste modelo como o controle fica a cargo de gerentes, fazendo com que a política de investimentos, crescimento e lucratividade tenham o mesmo peso como critério de seleção de programas de investimento, uma vez que os gerentes têm pouco interesse na distribuição de dividendos. Em contraposição, os autores ressaltam a necessidade estratégica de a empresa manter e defender as suas vantagens competitivas.

Ainda sob o prisma do controle, os modos de entrada oferecendo maiores graus de controle são tidos como mais eficientes para produtos e processos não estruturados e mal-entendidos, ou complexos. Desta forma, IED é mais comum para processos e produtos complexos (ANDERSON; GATIGNON, 1986).

Por sua vez, dentro de uma abordagem filosófica a hierarquia da estrutura administrativa é reduzida visando à descentralização da responsabilidade e da autoridade pela criação de pequenos grupos de negócios (unidades de negócios) próximos ao mercado (clientes e fornecedores) com gerenciamento próprio (linha de frente), mas ainda dentro da firma com suporte de uma gerência média, com poder para tomar decisões independentes até de investimento (PENROSE, 1995).

Segundo Penrose (1995), a estrutura operacional de grandes empresas está baseada nas orientações fortemente manipuladoras, mas apoiadoras e consultoria de gestão nos níveis mais altos. Porém, as pressões internas e externas por crescimento se mantêm ilimitada e os fortes laços sociais e culturais podem ser insuficientes para manter a coerência da firma, principalmente quando a pressão pelo desenvolvimento de mais independência das unidades de negócios aumenta e são criadas novas firmas. Contudo, tal desenvolvimento pode anunciar a “metamorfose” da firma, a depender do relacionamento e das empresas envolvidas, o que implica num novo contexto da firma e do ambiente.

Storper e Scott (1995) argumentam que para grande parte das transações, ao exemplo dos processos econômicos e sociais que são mantidos por transações e trocas de informações, pessoas e trabalho a distância geográfica é uma questão crucial. Quanto maior a complexidade, irregularidade, incerteza, imprevisibilidade e não-codificabilidade mais sensível é a transação à distância geográfica. As transações podem ocorrer não apenas em

diferentes escalas geográficas (regional, nacional e internacional), mas também em estruturas de mercado (mercado, não-mercado e híbridas), ou diferentes tecnologias.

Caves (1982) preconiza de fatores relacionados a recursos ou a cultura que produzem um ambiente propício para as EMN, ao exemplo da inovação (ciclo de vida do produto), da estrutura produtiva, do custo da produção, da distância cultural, da abundância de matéria-prima e do tamanho e mix de indústrias do país. Por sua vez, Loree e Guisinger (1995) destacam entre as variáveis de localização não políticas a distância cultural (poder, incerteza, individualismo, feminino/masculino).

Na visão de Anderson e Gatignon (1986) a distância sócio-cultural contribui para a **incerteza interna**. Contudo, ressalta-se que não há consenso na literatura, para alguns autores quanto maior a distância cultural menor o grau de controle requerido. Já para outros, com a distância cultural há dificuldade de transferir técnicas gerenciais e valores, num ambiente diferente do de origem, podendo resultar na subvalorização do investimento e em custos de informação, e conseqüentemente na demanda por controle (ROOT, 1994).

Anderson e Gatignon (1986) defendem que quanto maior a comunidade de negócios estrangeira no país anfitrião, menor o nível de controle a ser exigido por um entrante. Pois, mesmo quando a cultura é estável mesmo quando a cultura é estável o problema da distância cultural tende a diminuir com o tempo, devido ao efeito acumulativo do aumento da capacidade técnica no país anfitrião.

Contudo, na concepção de Buckley e Casson (1998b) haveria também a preocupação com o modelo de entrada em estágios, de acordo com o grau de comprometimento com o mercado, determinado pela distância psíquica, medida pela distância cultural entre países e mercados. Assim, é importante examinar a relação entre a cultura nacional e a estratégia de entrada, as barreiras culturais e o processo de aprendizado de outras culturas.

Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), destacam os recursos gerenciais criados (oriundos das características e capacidades organizacionais e gerenciais) na atração de IED, ao exemplo da capacidade gerencial, *expertise* gerencial e habilidades relacionais. Cabe ressaltar que as ações gerenciais influenciam competitividade empresarial, apesar de não determiná-la (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989).

Para Caves (1984) o nível e a extensão das habilidades gerenciais existentes numa indústria contribuem para explicar a sua atração de IED. Isso ocorre na medida em que a

gerência, possuidora de habilidades especializadas e sofisticadas, está em sinergia com equipe de produção, que desenvolve e utiliza ativos intangíveis. Segundo Eiteman et al. (2002), habilidades como *expertise* gerencial, do ponto de vista técnico e humano são essenciais para o IED.

Conner (1991) destaca, dentre os insumos internos, os ativos intangíveis como cultura, equipe, e capacidade gerencial, como atributos de unicidade dos recursos que atuam de forma determinante para o desempenho e a vantagem competitiva. Enquanto, a agenda dinâmica de Buckley e Casson (1998a) está centrada na alocação eficiente de recursos, com foco no empreendedorismo, competência gerencial e cultura corporativa e na mudança organizacional, dentre outros. Já para Rugman e Doh (2008), o conhecimento gerencial é uma capacidade proprietária única da organização, que se encontra inserido nas vantagens específicas da firma (FSA).

Diferentemente, na teoria das ligações estratégicas o IED é uma tentativa de ligar recursos estratégicos (inteligência de mercado, know-how tecnológico, experiência gerencial ou reputação) que os investidores não possuem e que estão disponíveis em mercados externos, como fonte de economias de escala e escopo, eficiência das operações, redução da vulnerabilidade às flutuações de mercado, preparação para o crescimento futuro (CHEN; CHEN, 1998).

Na “firma gerencial” de Penrose (1995) a empresa é administrada por um gestor comprometido com os interesses de longo prazo da empresa (expansão lucrativa das atividades da firma). Para a criação do seu modelo de gestão a autora se pauta no trabalho de Williamson (1971), o qual tem especial relevância por descrever a evolução e o crescimento das organizações multidivisionais ou “*M-form*”, bem como as decisões estratégicas, concentradas na sede, sendo necessários profissionais extremamente capacitados e dedicados a avaliar as opções estratégicas e supervisionar a operação das subsidiárias.

Por sua vez, Kor e Mahoney (2004) ressaltam nos mecanismos de isolamento de Penrose, as áreas relativas à questão gerencial. Os conhecimentos específicos da firma decorrentes da experiência dos gestores com os recursos, no nível da firma, produz um conhecimento sobre as oportunidades produtivas que é único para esta firma, o qual pode ser considerado proprietário, pois não pode ser rapidamente transferido para novos gerentes e não pode ser comprado no mercado. Já a experiência partilhada produz um conhecimento tácito das forças, fraquezas e hábitos idiossincrático do grupo de gestores, sem o qual estes não conseguem atuar em equipe e assumir riscos de investimentos irreversíveis na incerteza, além

de identificar de oportunidades produtivas no ambiente e implantar estratégias efetiva. Enquanto a visão empreendedora dos gestores está relacionada à atitude proativa dos gestores em perceber e buscar oportunidades produtivas, num ambiente dinâmico de oferta de recursos e condições de demanda, resulta em retornos superiores. Algumas firmas possuem gerentes visionários por sorte, outras por desenvolver práticas de RH, tais como sistemas de recompensa e cultura corporativa que estimularam o empreendedorismo de seus funcionários.

Na perspectiva de Caves (1982), a escolha da localização se baseia no acesso a recursos naturais e refletem um processo de aprendizagem incremental e minimização de risco, com o objetivo de reduzir os custos de transação e as incertezas. Em função dos efeitos da curva de aprendizagem pelo desenvolvimento e da codificação de soluções, facilitado por um código comum de entendimento, os custos de transferência de tecnologia iniciais são maiores do que os custos das transferências posteriores. Desta forma, IED é mais comum para processos e produtos complexos (ANDERSON; GATIGNON, 1986).

Por sua vez Dunning (2000), considera redução dos custos totais e a maximização dos benefícios de atividades inter-relacionadas de inovação e aprendizado essenciais para a aglomeração de atividades relacionadas do *cluster*, de acordo com as teorias relacionadas aos custos de transação específicos da espacialidade.

Ainda considerando a questão da espacialidade, Storper e Scott (1995) defendem nos sistemas produtivos orientados ao aprendizado as transações funcionam como num mercado real, pois envolvem o desenvolvimento e a interpretação mutuamente consistente da informação, ou seja, quando um conhecimento ou habilidade relevante tem uma dimensão cognitiva que é altamente específica ao indivíduo envolvido, a transação é concreta e possui qualidades que não podem ser dissociadas de uma relação real.

No caso dos modelos de entrada em estágios, é importante examinar a relação entre a cultura nacional e a estratégia de entrada, as barreiras culturais e o processo de aprendizado de outras culturas (BUCKLEY; CASSON, 1998b).

Diferentemente, Penrose (1995) considera o processo evolucionário do crescimento baseado, no crescimento cumulativo do conhecimento coletivo, no contexto do propósito da firma. Enquanto a “cultura de aprendizagem de Penrose” resulta da interação coletiva, Schumpeter teoriza a destruição criativa, a qual é utilizada na análise de ciclo de vida em grandes empresas capitalistas, pois o comportamento estratégico das firmas pode ser visto como institucionalização da inovação organizacional. A combinação de Schumpeter e Penrose resultaria no processo social de aprendizado, no qual as contribuições dos indivíduos vêm de

baixo para cima e também de especialistas. Com isso, Rugman e Verbeke (2002) ressaltam a importância dos elementos comportamentais e do aprendizado no processo de crescimento da firma, como parte do legado de Penrose.

Kor e Mahoney (2004) ressaltam as áreas contempladas nos mecanismos de isolação de Penrose, no que tange a questão da aprendizagem. Inicialmente, há a dificuldade de transferência dos conhecimentos específicos da firma possuídos pelos gestores sobre as oportunidades produtivas para novos gerentes. Contudo, existe a experiência partilhada pela alta gestão que produz um conhecimento tácito das forças, fraquezas e hábitos idiossincrático do grupo de gestores. Por fim, a capacidade idiossincrática de aprender e diversificar representa a capacidade única da firma aprender e diversificar que modela e limita a taxa e padrão de aprendizado que uma firma pode atingir, num período de tempo.

Para Teece (1984) a transação é definida pela transformação de um produto através de uma interface tecnológica separável, desta forma é essencial o grau de transferência de *know-how* tecnológico e gerencial na relação com os fornecedores. Isso porque, existem questões relativas à especificidade de um ativo, a qual pode ser determinada pela localização, especificidades físicas ou especificidades de conhecimento.

Teece (1984) contesta o paradigma do comportamento racional, destacando o tratamento do *know-how* tecnológico e organizacional, que tem como pressuposto que a tecnologia é dada, ignorando a possibilidade adoção pelo gestor de melhorias inovadoras na forma de fazer as coisas, assim como a característica tácita destes conhecimentos e sua transferência sem envolvimento.

Contudo, na teoria das ligações estratégicas o IED é tido como uma forma de relacionar os recursos estratégicos (inteligência de mercado, *know-how* tecnológico, experiência gerencial ou reputação) disponíveis em mercados externos que os investidores necessitem como forma de obter economias de escala e escopo, melhorar a eficiência das operações, reduzir a vulnerabilidade às flutuações de mercado, preparar para o crescimento futuro (CHEN; CHEN, 1998).

Quanto ao relacionamento entre sede e subsidiárias, Foster (2000) argumenta que há uma empresa-mãe no país sede e subsidiárias no exterior, com interação estratégica entre estas. Davis, Desai, Francis (2000) consideram relevante analisar o nível de interdependência de recursos entre subsidiária e empresa-mãe e o nível de autonomia da subsidiária, em termos de planta, equipamento, matéria-prima, P&D, força de vendas e divulgação partilhada, além da flexibilidade estratégica, como parte da dimensão interna da firma.

As subsidiárias de multinacionais, em geral, possuem vantagens monopolísticas sobre as firmas pequenas e novas, de forma similar às empresas grandes e antigas, tais como maior produtividade e lucratividade que as suas rivais do país anfitrião, pois possuem à sua disposição os recursos e experiência da empresa mãe (gestores e pessoal técnico, eficiência operativa e outros ativos intangíveis) (LOCKETT; THOMPSON, 2004).

Por fim, para UNCTAD (2004c), os custos de transação estão relacionados aos preços de transferência de bens e serviços entre subsidiárias e a empresa-mãe, dada a dificuldade de operar as transações intrafirma num mercado aberto.

5.3.2.6 Características Tecnológicas

O sexto aspecto a ser investigado seria a característica tecnológica da empresa, a qual pode ser dividida em tipo de tecnologia empregada, em função do grau de comprometimento com pesquisa e desenvolvimento (P&D) e intensidade tecnológica da atividade (LALL, 1993 e 2002).

Para Lall (2002), as características tecnológicas da empresa envolvem a tecnologia empregada e a intensidade tecnológica da atividade. As mudanças tecnológicas constantes forçam os produtores a realizar atualizações tecnológicas e a introduzir de novos produtos. Estas mudanças interferem nos padrões de concorrência, pois a segmentação de produtos intensivos em P&D cresce mais rápido que nos segmentos de baixa intensidade tecnológica. A inovação está associada a custos crescentes e riscos cada dia maior, com grande concentração em custos de P&D (LALL, 1993). Entretanto, a tecnologia madura tem custos menores de transferência tecnológica, porém os ganhos são menores, denominados por Vernon (1977) “barganha de obsolescência”.

Florida (1995) também reforça a relevância da tecnologia e da capacidade de inovação no processo de globalização. Os gastos de pesquisa e desenvolvimento das empresas estrangeiras se concentram em setores extremamente competitivos, tornando necessária a globalização para buscar novas fontes de idéias e conhecimento, bem como talentos científicos e técnicos existentes em complexos inovativos regionais. Com isso, os efeitos do capitalismo intensivo em conhecimento ultrapassam os limites do negócio e da estratégia empresarial de uma empresa em particular, atingindo a estrutura de indústria, o

desenvolvimento de insumos, o ambiente econômico regional e a infraestrutura física, produtiva, financeira, de comunicações e de recursos humanos regionais (FLORIDA, 1995).

No ambiente, as mudanças tecnológicas tornam tanto a tecnologia, quanto o capital extremamente móveis, tendo o IED um papel primordial nesta mobilidade. O papel das ETN é ultrapassa a transferência tecnológica para os países receptores de IED, alterando a organização da atividade econômica da empresa entre fronteiras, com a integração da produção e serviços nas diversas localidades para obtenção de vantagens de custo, capacidade, logística e diferenças de mercados. Estas ligações compreendem não apenas as ETN, mas também as filiais estrangeiras e empresas controladas (LALL, 2002).

Segundo Porter (1991), as economias globais para empresas resultar da habilidade de reaplicação das tecnologias patenteada em diversos mercados, em função das economias de escala em pesquisa. Da mesma forma, o autor considera que a necessidade de adaptações constantes de produtos e processos, devido às rápidas transformações tecnológicas pode constituir um obstáculo à operação da empresa.

Na visão de Caves (1984), tanto o IED promove P&D, quanto P&D promove IED. Isso porque, as EMN possuem capacidade de investimento em inovação em diversos mercados, e não apenas no país de origem. Se por um lado a inovação produz uma vantagem competitiva, esta pode ser utilizada por toda a corporação maximizando o retorno do investimento.

Dentre os fatores internos, relativos às empresas, apresentam-se as variáveis que os compõe.

Quadro 5.5 - Elementos do framework de acordo com a literatura: Fatores Internos

Subdimensões	Foco de Análise	Fontes Bibliográficas
Formas de Entrada	As formas seriam consideradas variáveis deste estudo, dadas as suas diferentes implicações: <i>joint venture</i> , fusão e aquisição e <i>greenfield venture</i> .	Dunning (1996), Dunning et alii. (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Foster (2000), Yoshino e Ragan (1996), Hill e Jones (1995), Eiteman et al. (2002), Miles e Snow (2003), OECD (2001a), UNCTAD (2008, 2011), CEPAL (2005)

Subdimensões	Foco de Análise	Fontes Bibliográficas
Orientação do IED	Os tipos de IED constituiriam as variáveis desta categoria, ou seja, orientação a: recursos, mercado, eficiência e recursos estratégicos.	Dunning (1996; 2000), Dunning et alii. (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), UNCTAD (1995, 1999, 2000), Conner (1991), Contractor, Kundu e Hsu (2003), UN-TCMD (1993), UNCTC (1989), Sauvant e Mallampally (1993), UNCTAD e World Bank (1994), Dunning e Lundan (2008), Caves (1982), Robson (1993)
Transnacionalidade	Concentração de atividades fora do país de origem em termos de: concentração de ativos, concentração de mão-de-obra (força de trabalho e profissional), concentração de p&d, concentração da atividade de valor agregado, concentração do faturamento, concentração da tomada de decisão, e concentração do marketing.	Foster (2000), Porter (1989, 1991), UNCTAD (1999), Lall (1993; 2002), Caves (1984), Foster (2000), Dunning (1996), Dunning et alii. (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Davis, Desai, Francis (2000), Yip (1991), Hill e Jones (1995)
Flexibilidade Estratégica	A flexibilidade estratégica pode ser decomposta em: caráter dos movimentos competitivos, integração da produção internacional e custos de transação.	UNCTAD (1995, 1999, 2004c), Porter (1991), Caves (1984), Yip (1991), Dunning (1988), Davis, Desai, Francis (2000), Caves (1984), Porter (1991), Hill e Jones (1995), Miles e Snow (2003), Buckley e Casson (1976), Foster (2000), Penrose (1995)
Características da Empresa-mãe	Influência das características da empresa-mãe na decisão de investir, em termos de: valores culturais, ética no trabalho, estilo de liderança, modelo de governança, distância cultural, distância geográfica, experiência gerencial, capacidade de aprendizagem, know-how tecnológico, motivação, comunicação e resolução de conflito.	Penrose (1995), Tsui (2007), Lockett e Thompson (2004), Rugman e Verbeke (2002), Storper e Scott (1995), Caves (1982, 1984), Loree e Guisinger (1995), Anderson e Gatignon (1986), Root (1994), Buckley e Casson (1998a, 1998b), Dunning (1996, 2000), Dunning et alii. (1998), e Dunning e McKaig-Berliner (2002), Davis, Desai, Francis (2000); Porter (1989), Eiteman et alii. (2002), Conner (1991), Rugman e Doh (2008), Chen e Chen (1998), Penrose (1995), Williamson (1971), Kor e Mahoney (2004), Teece (1984), Foster (2000), UNCTAD (2004c)
Características Tecnologia	Intensidade tecnológica da indústria: alta tecnologia, média tecnologia ou baixa tecnologia.	UNCTAD (1999), Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998), Dunning e McKaig-Berliner (2002), Lall (1993, 2002), Vernon (1977), Florida (1995), Porter (1991), Caves (1984)

Subdimensões	Foco de Análise	Fontes Bibliográficas
Tipos de Geração Predominantes – características tecnológicas do setor	Tipos de geração predominantes: hidrelétrica, eólica, solar, biomassa e outros bicomustíveis, petróleo, gás natural e energia nuclear.	Lall (1993; 2002), IEA (2009), ITC (2009), UNCTAD (2009)

Fonte: Elaboração própria a partir da revisão de literatura

Nos fatores internos, há uma relação clara entre as formas de entradas escolhidas pelas empresas com a orientação do IED e o seu grau de transnacionalidade. Isso porque cada forma de entrada reflete uma estrutura de capital e grau de transnacionalidade (onde localizar as principais atividades na sede ou na subsidiária). O mesmo ocorre com a orientação do IED, cuja relação também é direta com o grau de controle. Por exemplo, numa *greenfield venture* o comprometimento é alto e conseqüentemente a transnacionalidade tende a ser maior, da mesma forma a sua orientação tende a ser a recursos estratégicos em função dos custos de instalação.

No caso da transnacionalidade e da flexibilidade estratégicas pode-se inferir que quanto maior o grau de transnacionalidade, mais autonomia as subsidiárias possuem e maior a flexibilidade estratégica da empresa como um todo, pois ela consegue reagir mais rapidamente às mudanças nos ambientes dos países, mais integrada é a produção e menores são os custos de transação.

Foram acrescentadas neste *framework* as características da empresa-mãe em face da sua relevância para entender por que algumas empresas na mesma indústria adotam IED em países emergentes como estratégia e outras não, estas características talvez sejam fundamentais para entender estas diferenças. Estes fatores são comumente utilizados na tentativa de medir o desempenho das empresas, mas até então não foram utilizados com esta configuração para verificar as estratégias internacionais adotadas, apesar das evidências teóricas.

No que tange as características tecnológicas da empresa, a ligação entre os tipos de geração e a intensidade tecnológica é notória, pois as tecnologias maduras tendem a ser de baixa intensidade, enquanto as novas e renováveis tendem a ter alto teor tecnológico e refletem o mercado onde as empresas investem. Segundo Vernon, as tecnologias maduras se deslocam para os países emergentes com o surgimento de novas tecnologias nos mercados desenvolvidos, criando uma relação direta da intensidade tecnológica e o grau de desenvolvimento do país.

Após serem definidos os conceitos, as dimensões, as subdimensões e as variáveis, foi elaborado o seguinte *framework*, contendo o desdobramento dos conceitos fruto da investigação.

Quadro 5.6 – Framework sugerido

Conceitos	Dimensões	Subdimensões	Variáveis
Fatores Externos - Mecanismos Propulsores (drivers)	Macroambiente – fatores externos fonte de vantagem competitiva locacional	Ambiente Econômico	Grau de desenvolvimento econômico Acesso a mercados Tamanho de mercado Crescimento de mercado Taxa de juros Taxa de inflação Taxa de câmbio Integração regional
		Ambiente Político-legal	Política monetária Política fiscal Política de comércio exterior Política de investimento externo direto Política industrial Política tecnológica Política educacional Política de mercado de trabalho Política ambiental Política de mercado Promoção da cultura de investimento e poupança Promoção da ética empresarial Promoção da competitividade Risco político Instabilidade política Leis e regulamentos
		Ambiente Sociocultural	Cultura local diferente do país de origem Mudanças sociais Mobilização Social Mobilidade Social
		Ambiente Tecnológico	Grau de industrialização Grau de desenvolvimento tecnológico Grau de capacidade de inovação Taxa de mudanças tecnológicas
		Infraestrutura	Meios de transporte e facilidades logísticas Telecomunicações Energia

Conceitos	Dimensões	Subdimensões	Variáveis
Fatores Externos - Mecanismos Propulsores (drivers)	Microambiente-fatores externos fontes de vantagens competitivas de internalização	Acesso a Recursos e Ativos	Recursos naturais abundantes Recursos tecnológicos criados Mão-de-obra de baixo custo e abundante Mão-de-obra qualificada e profissional
		Recursos Gerenciais Criados	Capacidade organizacional Expertise Gerencial Habilidades relacionais
		Demanda do Consumidor	Custo de produção eficiente Melhoria da qualidade do produto Inovação de produto (diferenciação)
		Rivalidade entre Firms	Grau de competição das empresas na indústria
		Ligação com Empresas e Instituições Estrangeiras e Domésticas	Concorrentes Clientes e consumidores Fornecedores Instituições públicas e semipúblicas (governos e agência de investimento) Universidades e outras instituições de pesquisa Associações profissionais Associações industriais
Fatores Internos - Mecanismos de Alavancagem (levers)	Característica da Organização – fatores internos fontes de vantagem competitiva de propriedade	Formas de Entrada	Joint venture Fusão e aquisição Greenfield venture
		Orientação do IED	Recursos Mercado Eficiência Recursos estratégicos
		Transnacionalidade	Concentração de ativos Concentração de mão-de-obra Concentração de P&D Concentração da atividade de Valor agregado Concentração do faturamento Concentração da tomada de decisão Concentração do marketing
		Flexibilidade Estratégica	Caráter dos movimentos competitivos Integração da produção internacional Custos de transação

Conceitos	Dimensões	Subdimensões	Variáveis
Fatores Internos - Mecanismos de Alavancagem (levers)	Característica da Organização – fatores internos fontes de vantagem competitiva de propriedade	Características da Empresa-mãe	Valores culturais Ética no trabalho Estilo de liderança Modelo de governança Distância cultural Distância geográfica Experiência gerencial Capacidade de aprendizagem Know-how tecnológico Motivação Comunicação Resolução de conflito
		Características Tecnologia	Alta tecnologia Média Tecnologia Baixa Tecnologia
		Tipos de Geração Predominantes	Hidrelétrica Eólica Solar Biomassa e outros biocombustíveis Petróleo Gás Natural Energia Nuclear

Fonte: Elaboração própria a partir da revisão de literatura

Este *framework* possui avanços em relação aos estudos realizados por Dunning (1996), Dunning e Lundan (1998) e Dunning e McKaig-Berliner (2002). No que tange os fatores externos há sistematização das variáveis de forma a compor duas dimensões: o macroambiente (características do país) e o microambiente (características da indústria). Há também a subdivisão interna em subdimensões internas, o que confere maior clareza quanto às questões institucionais dos países. A seguir serão exploradas as subdimensões do macroambiente ou ambientes.

No ambiente político são acrescentadas novas variáveis que suscitam uma série de questões, como grau de desenvolvimento econômico (países emergentes são mais atrativos?), o acesso aos mercados, tamanho (há a otimização do investimento quanto se tratam de países maiores? Ou países menores que sirvam de plataforma exportadora são mais relevantes?), o crescimento do mercado (há interesse em investir em países com maior crescimento face o risco e o retorno ou as economias maduras são mais atraentes?), taxa de juros (IED ou investimento financeiro?) e taxa de inflação (em se tratando de países emergentes, esta variável não pode ser esquecida?).

No ambiente político-legal foram inseridos a política fiscal, já que a reforma tributária é um tema recorrente nos países em desenvolvimento, e o risco e instabilidade política, característica deste tipo de países.

O ambiente sociocultural foi introduzido, por considerar relevantes as características socioculturais dos países e serem reconhecidos os seus impactos na gestão, haja vista os estudos de *cross cultural management*. Contudo, estas variáveis ainda não haviam sido inseridas nas análises sobre investimento em países emergentes, mas tão somente na teoria de internacionalização por estágios. Este ambiente considera não apenas as diferenças entre as culturas, mas também as mudanças sociais, a mobilização e mobilidade social, que podem indicar a possibilidade de grandes transformações na sociedade com impacto no investimento, ao exemplo do que vem ocorrendo no oriente médio.

Por fim, há a o destaque para o ambiente tecnológico, que nos estudos de referência aparecia apenas como “política tecnológica”. A ampliação ocorreu após notar que os países desenvolvidos também são os mais industrializados, com isso a capacidade de inovação está ligada ao desenvolvimento e à atração de empresas de alta tecnologia, ao exemplo das empresas de geração de energia elétrica renováveis.

De forma similar, o microambiente possui subdimensões, as quais foram reagrupadas, em relação aos estudos de referências, para refletir melhor as evidências teóricas encontradas. Neste sentido, destacam-se os recursos gerenciais criados, os quais estão atrelados às questões de liderança e ao perfil do gerente na indústria. No que tange às demandas do consumidor, foram separadas as variáveis melhoria da qualidade do produto e inovação de produto, por entender que são elementos distintos. Enquanto isso, na subdimensão ligação entre empresas e instituições, foi acrescentada a variável relações com o governo e suas agências, por serem cruciais nos países emergentes para reduzir as barreiras de entrada nestes mercados.

Igualmente, serão tratados os fatores internos, onde residem as maiores diferenças dos textos de Dunning. Apesar dos estudos anteriores esboçarem a existências de fatores relativos às características da empresa investidora como formas de entrada, transnacionalidade e características tecnológicas, não há a efetiva sistematização e integração destes elementos. No *framework* proposto foram inseridas novas dimensões, algumas já trabalhadas anteriormente por Medeiros e Sá (2008) como orientação do IED, flexibilidade estratégia e tipos predominantes de geração, e outra não previamente integrada que são as características da empresa mãe. A seguir serão tratadas as subdimensões dos fatores internos.

A orientação do IED foi inserida para verificar a motivação da empresa em relação à obtenção de recursos, mercados, eficiência e recursos estratégicos. Por sua vez, na transnacionalidade são acrescentadas variáveis sugeridas na literatura, tornando mais completa a análise da descentralização das atividades para as subsidiárias e possibilitando a classificação do tipo de empresa na visão dos mesmos autores. Na flexibilidade estratégica também foram somadas variáveis que consideram a relevância das reações das empresas e os movimentos competitivos (ataque/defesa), da integração da produção internacional e dos custos de transação na decisão de investir em países emergentes. As características da empresa-mãe também foram inseridas e consideram sobretudo fatores humanos, tão raramente encontrados em análises de investimento, nesta subdimensão foram incluídos os valores culturais, ética, liderança, governança, distância cultural, experiência gerencial, aprendizagem, motivação, comunicação e resolução de conflito, bem como distância geográfica (como necessidade de atuar via IED e não via exportação, em função dos custos de frete) e *know-how* tecnológico. Esta última variável se relaciona com os tipos de geração predominante, que revelam também as características tecnológicas da empresa (intensidade tecnológica) refletindo o setor onde a empresa está inserida.

Por fim, conforme verificado, esta investigação atingiu seu objetivo geral de *identificar os fatores determinantes que influenciam a escolha de participar no mercado de países emergentes por meio de investimento externo direto na geração de energia elétrica.*

5.4 Países Emergentes

Tendo em conta as dificuldades na definição do termo países emergentes, e das suas características, este estudo tem como objetivo o refinamento do termo. Cabe destacar as contradições e imprecisões que permeiam, por vezes, as conceituações existentes. Alguns exemplos de instituições que tentam classificar e categorizar estes países são UNCTAD (2004 a e b), INESTOPEDIA (2009) e Forbes (2008 e 2010), dentre outros, comentados a seguir.

Para a UNCTAD (2004 a e b) os países são classificados estatisticamente em função da renda (medida pelo PIB *per capita*), dos ativos humanos (medidos pelo *Human Assets Index*) e da vulnerabilidade econômica (medida pelo *Economic Vulnerability Index*).

Contudo, os critérios parecem ter o mesmo peso, o que pode ser questionado, apesar de serem utilizados índices compostos.

Segundo a Investopedia (2009) estas economias são conceituadas como economias de baixa a média renda *per capita*, com desenvolvimento econômico e programas de reformas em andamento, independente de tamanho, por “emergirem” no cenário global. Além disso, é considerada a ampliação do investimento, tanto externo quanto local, a ampliação do estoque de moeda estrangeira e o investimento de longo prazo em infraestrutura (INVESTOPEDIA, 2009). A definição é obscura no que tange à questão do “emergir”, além disso, alguns fatores são difíceis de serem avaliados, ao exemplo dos programas de reforma. Da mesma forma, questiona-se a ausência de critérios relativos aos ativos humanos.

Na visão da Forbes (2008) os países de mercado emergente contemplam sociedades em transição de uma ditadura para uma economia de mercado, com integração gradual ao mercado global, uma classe média em expansão, melhoria do padrão de vida e estabilidade social e tolerância, bem como uma cooperação crescente com instituições multilaterais. Enquanto o termo “países em transição”, faz referência aos países comunistas e socialistas com abertura de mercados, ao exemplo da Mongólia e países do Leste e Centro da Europa. Neste caso questiona-se a origem desses países (“uma ditadura”) e a mensuração de características como tolerância.

Para a Pearson Education (2011), os países emergentes iniciaram seu crescimento, mas ainda não atingiram a maturidade do desenvolvimento e possuem significativa instabilidade política e social potencial, de acordo com os seguintes critérios de classificação: nível de renda (de acordo com o World Bank), taxa de crescimento, estágio de desenvolvimento, estabilidade política e econômica e incerteza. Apesar da abrangência econômica da definição, os fatores humanos (sociais e culturais) são negligenciados, ficando lacunas.

A Forbes (2010) destaca que as estruturas nos mercados emergentes possuem transações difíceis e ineficientes e faltam instituições que facilitem o funcionamento destes mercados. Tais estruturas de mercado extrapolam o contexto do país, pois são produtos da idiosincrasia histórica, política, legal, econômica e cultural. Resultando em custos de transação altos, frequentes mudanças nas operações, e formas peculiares de fazer negócios. Apesar de relacionar os custos de transação e as estruturas de mercado aos fatores históricos e culturais, não é claro como estes fatores serão analisados dentro das estruturas de mercado.

Por sua vez, os estudos acadêmicos sobre IED em países emergentes também falham em estabelecer conceitos claros e distintos para os termos países em desenvolvimento, mercados emergentes, economias em desenvolvimento, entre outros. Uma exceção é o estudo de Hoskisson et al. (2000) que traz três definições distintas:

- “países recém-industrializados” - países com rápido crescimento e liberalização da Ásia e América Latina na década de 1980.
- economias emergentes – somam-se às características dos anteriores: rápido desenvolvimento econômico, políticas que favorecem a liberalização de mercados e adoção de um sistema de livre mercado.
- economias em transição - compreendem as economias anteriormente planificadas com rápido crescimento do Leste e Centro da Europa comprometidos com a liberalização de mercados, estabilização e incentivo às empresas privadas, estas economias são um subgrupo das economias emergentes.

Para Hoskisson et al. (2000) são características das economias emergentes os choques econômicos e políticos, as falhas no ambiente institucional (como a instabilidade política e econômica), a ausência de um marco legal e o desrespeito aos direitos de propriedade, as quais ampliam o risco e a incerteza dos investidores domésticos e externos. Neste caso não haveria distinção entre os países mais pobres e sem potencial de crescimento e países como o Brasil, em face da generalidade da definição. Marca-se a ausência nas definições do contexto sociocultural.

Outra tentativa de refinar diversos estágios de desenvolvimento é realizada por Cho e Moon (1998). Os autores afirmam que o desenvolvimento econômico extrapola o crescimento econômico e deve ser medido em termos de crescimento quantitativo (PIB) e de mudanças qualitativas (Índice de Educação, de Alfabetização e de Escolaridade). De acordo com estes critérios existiriam países em diversos estágios de desenvolvimentos:

- menos desenvolvidos – são os países mais pobres e com menor potencial de desenvolvimento (estagnados);
- em desenvolvimento – dinâmicos, em industrialização e avançando em termos desenvolvimento qualitativos e quantitativos;
- semidesenvolvidos – não é mais pobre (recém-industrializados com alta renda) e possui grande potencial de desenvolvimento qualitativo;

- desenvolvidos – alto desenvolvimento qualitativo e quantitativo.

Apesar de inovar ao vislumbrar a necessidade de avaliar os países qualitativa e quantitativamente, existem duas grandes dificuldades na operacionalização da proposta de Cho e Moon (1998), a primeira é a seleção de variáveis e a segunda é a mensuração dos fatores qualitativos. Caberia estabelecer critérios para a escolha dos fatores e posterior teste, pois a escolha errada dos critérios traria resultados com viés. Quanto às mudanças qualitativas, estas devem refletir não apenas o nível educacional, mas também variáveis econômicas, como a melhoria das técnicas produtivas, para mensurar o efetivo desenvolvimento. Ressalta-se também que na definição é inserida a questão da industrialização, mas a mesma não está inserida na operacionalização.

Destaca-se que na maior parte das classificações apresentadas, as análises parecem ser estáticas e nem sempre consideram a trajetória dos países ao longo do tempo, bem como a existência de um contexto sociocultural que tem um papel preponderante no desenvolvimento dos países. Outro fator frequentemente esquecido é o tecnológico, cabe ressaltar que os países desenvolvidos são, em geral, os mais industrializados. Caberia questionar o aspecto dinâmico destas terminologias, uma vez que “em desenvolvimento” e “emergente” parecem indicar uma trajetória rumo ao desenvolvimento. Também é necessário ressaltar a necessidade de análise dos fatores humanos, não apenas dentro da concepção de capital-trabalho, dos fatores humanos e tecnológicos (ao exemplo do grau de industrialização) dos países analisados.

De acordo com as considerações tecidas, apesar da simplificação e da ausência de ponderação dos fatores, o conceito da UNCTAD (2004 a e b) parece ser o mais adequado para definir estes países, no momento atual.

Contudo, cabe propor a inserção de fatores humanos (ativos humanos, medidos pelo *Human Assets Index*) e tecnológicos (ao exemplo do grau de industrialização e da capacidade de inovação), para que em conjunto com os fatores econômicos (renda, medida pelo PIB *per capita*, e vulnerabilidade econômica, medida pelo *Economic Vulnerability Index*), formem um novo conceito de países emergentes, agregando análises quantitativas e qualitativas, como sugerido por Cho e Moon (1998).

6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este capítulo apresenta, inicialmente, as conclusões da presente reflexão. Para tanto, baseia-se no arcabouço teórico, nos dados e na discussão apresentada nos capítulos anteriores, obedecendo a ordem dos objetivos específicos estabelecidos, a fim de que se discuta o atendimento destes. Por fim, será discutido o alcance, ou não, do objetivo geral do trabalho.

6.1 Estratégia Empresarial Internacional

O trabalho teve como objetivo identificar, sistematizar e integrar teorias, tratamentos teóricos e abordagens do campo da economia, estratégia e internacionalização de empresas que influenciam a decisão estratégica de investimento externo direto na geração de energia elétrica em países emergentes, bem como identificar na literatura os principais fatores considerados intervenientes ou determinantes para a escolha estratégica de realizar investimentos externos diretos em países emergentes.

Com vias a atingir o objetivo geral proposto foram utilizadas, inicialmente, as fontes sugeridas por Dunning (2000), com isso foi possível identificar novas referências bibliográficas para a pesquisa, exploradas nos capítulos 2 e 3. Visando acessar e coletar material bibliográfico foi utilizada a base de dados, ao exemplo do Proquest, e as publicações da Organização das Nações Unidas, o acervo de associações acadêmicas internacionais, ao exemplo da *Academy of Management* e da *Academy of International Business*, além da participação de eventos internacionais sobre o tema, ao exemplo do seminário de investimento da OECD. Ainda assim, apesar da quantidade de material encontrada, as citações específicas sobre IED no segmento de geração de energia elétrica foram escassas.

O material levantado foi organizado em grandes blocos teóricos, se iniciando pelos antecedentes às teorias de internacionalização, passando pelas abordagens teóricas à questão de estratégias de IED, pela teoria de crescimento da empresa e culminando na interação entre esta teoria e a estratégia empresarial. Na sequência é abordada a estratégia internacional de IED, começando pelo refinamento da estratégia internacional e focando em

seguida os investimentos externos diretos, sob o prisma do Paradigma Eclético de Dunning e ao final são apresentadas as tendências de IED relacionando-as com a diversificação do país de origem, as determinantes e modalidades, os aspectos políticos e as estratégias empresariais, os países em desenvolvimento e o setor de geração de energia elétrica.

Este material serviu de base para a sistematização e integração das teorias, com resultados apresentados em forma de quadros síntese. Com base nesta sistematização e integração, foi elaborado um *framework* incorporando novos elementos, que em se tratar do setor específico de energia elétrica e o contexto específico de países emergentes incorpora novos elementos, não previamente contemplados de maneira explícita em se tratar de IED. Ao longo do trabalho também foram identificadas relações entre os conceitos, as dimensões, as subdimensões e as variáveis, a serem testadas posteriormente.

Cabe destacar que foram observadas restrições bibliográficas sobre o tema no setor específico e países em questão. Notou-se que o arcabouço teórico atual que investiga IED não é adequado em setores e contextos específicos, pois foi elaborado de forma genérica e não contempla as características específicas do setor e da categoria de países estudados. Desta forma, os conceitos apresentados no arcabouço teórico foram extrapolados para a construção do *framework* síntese, uma vez que não era possível a aplicação direta das variáveis encontradas nos textos pesquisados face às peculiaridades do setor de geração de energia elétrica e dos países emergentes.

Contribuições adicionais são decorrentes não apenas da sistematização, que até então se apresentava de forma embrionária, mas também pela agregação de novas dimensões, subdimensões e variáveis até o momento ignoradas nos estudos sobre IED de forma geral, ao exemplo das características das empresas, as quais são amplamente utilizadas nos estudos sobre desempenho, as características tecnológicas e os tipos predominantes de geração. As características das empresas podem ser utilizadas para entender porque num mesmo setor algumas empresas adotam as estratégias de IED em países emergentes e outras não. A relevância destas variáveis tecnológicas está atrelada aos tipos de geração escolhidos, que contemplam as peculiaridades do setor, que por sua vez se relacionam com o grau de desenvolvimento do país.

Em síntese, destaca-se que o presente estudo também apresenta contribuições tanto no ambiente externo, ao desdobrar variáveis que anteriormente apareciam aglutinadas, ao exemplo das políticas para a promoção da ética e da competitividade, como também no

nível micro (interno), no que tange a questão da estratégia, o que vai de encontro ao preconizado por Tsui (2007).

Conforme demonstrado acima, entende-se que os dois primeiros objetivos, descritos anteriormente, foram alcançados.

6.2 O Setor Elétrico

O presente estudo identificou e descreveu as principais características do IED no setor de elétrico e no segmento de geração em países emergentes. Cabe notar as diferentes informações existentes em publicações e na internet e a dificuldade de triangulação de dados, em consequência das diferentes taxonomias e metodologias empregadas por uma mesma instituição (vide, por exemplo, ANNEL, 2002 e 2005).

Foram destacadas na pesquisa as empresas estrangeiras atuantes no setor via IED em países emergentes, constantes na lista fornecida pelo ITC (2009). Porém, ao longo da pesquisa novas tabelas foram geradas pela UNCTAD (2009), sendo verificada a existência de empresas não constadas na primeira lista. Da mesma forma, foram localizadas outras empresas investidoras no segmento de geração de energia elétrica no *World Investment Report* (WIR) 2010. Isto leva a crer que as metodologias empregadas na compilação e filtragem de dados são distintas, sendo possível a existência de outras companhias não cadastradas nos organismos internacionais. Tal fato mereceria um maior aprofundamento por estudos futuros.

Com relação às fontes de geração existentes, houve grande dificuldade em identificar fontes bibliográficas que pudessem fornecer subsídios teóricos sobre as tecnologias de geração de energia elétrica, sob o prisma do IED em países emergentes. Um dos poucos estudos que abordava a questão de IED no setor elétrico localizado foi realizado por Tankha (2004 e 2009) e tinha como foco os efeitos da privatização e liberalização na indústria de energia elétrica no Brasil. Outra referência encontrada é o estudo empírico de Medeiros e Sá (2008), que aborda a estratégia de IED no segmento de geração de energia elétrica no Brasil, carecendo desta forma de novos estudos sobre o setor, sob o prisma da estratégia.

Ressalta-se que no ano de 2010, a UNCTAD elegeu como tema do *World Investment Report* a economia verde, tangenciando a geração de energia renovável (vide UNCTAD, 2010b). O que leva a crer na necessidade de maiores estudos nesta área, haja vista as diferentes características apresentadas pelos diversos tipos de geração existentes, e sua relevância para a elaboração de políticas públicas de atração de IED.

Um das contribuições deste trabalho é a constatação da relevância do IED em países emergentes das empresas que utilizam a estratégia de *greenfield venture*, dentre os 20 maiores investidores em energia elétrica renovável apenas 25% possuem mais de 50% das suas subsidiárias em países emergentes (UNCTAD, 2009), enquanto dentre os 19 maiores investidores em energia elétrica cerca de 63% possuem mais de 50% das suas subsidiárias em países emergentes (ITC, 2009), compatível com a teoria do ciclo de vida do produto de Vernon, ou seja, há o investimento em novas tecnologia nos países desenvolvidos e a migração de tecnologias maduras para os países em desenvolvimento.

Também foi observado que alguns estudos atribuem baixos retornos aos investidores estrangeiros em setores regulados, ao exemplo de Tankha (2004), porém o estudo empírico de Gurgel (2011) prova o inverso, que as seis empresas mais lucrativas da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo são concessões em setores regulados. Posteriormente, Tankha (2009) destaca os altos ganhos nos investimentos internacionais em infraestrutura, principalmente nas indústrias reguladas, como é o caso do setor de energia.

Desta forma, conforme exposto acima, entende-se que terceiro objetivo deste trabalho, que versa sobre as características do IED no segmento de geração de energia elétrica em países emergentes foi atingido.

6.3 Países Emergentes

O trabalho também buscou refinar o conceito de países emergentes. Neste sentido, cabe destacar a existências de diferentes conceitos e características disseminados nas publicações acadêmicas e na internet, bem como a dificuldade em ter um entendimento único sobre que países se encaixam nesta classificação, vide, por exemplo, UNCTAD (2004 a e b), INESTOPEDIA (2009) e Forbes (2008 e 2010), dentre outros.

Pode-se afirmar que as definições utilizadas além de serem amplas são “frouxas”, resultando em estatísticas contraditórias sobre estes países por falta de uma categorização

precisa (PEARSON EDUCATION, 2011; FORBES, 2008 e 2010). De um lado os resultados dos países emergentes são subestimados, por outro, os países subdesenvolvidos e em desenvolvimento são inseridos na mesma classificação (FORBES, 2008). A Forbes (2010) destaca a necessidade de distinguir as economias emergentes dos demais países, de forma coletiva e de forma individual.

Foi observado o caráter estático das análises, por não considerarem a trajetória dos países ao longo do tempo, bem como a inexistência de um contexto sociocultural, cuja importância é vital no desenvolvimento dos países. Desta forma, cabe questionar o aspecto dinâmico destes conceitos, pois os termos “em desenvolvimento” e “emergente” parecem indicar uma trajetória rumo ao desenvolvimento. Igualmente é preponderante a análise dos fatores humanos e tecnológicos.

Com base no exposto, foi proposta a formação de um novo conceito de países emergentes, por meio da inserção de fatores humanos (ativos humanos, medidos pelo *Human Assets Index*) e tecnológicos (ao exemplo do grau de industrialização e da capacidade de inovação), aos fatores econômicos (renda, medida pelo PIB *per capita*, e vulnerabilidade econômica, medida pelo *Economic Vulnerability Index*) atualmente utilizados.

Com isso, considera-se atingido o quarto objetivo, refinar o conceito de países emergentes.

6.4 Considerações Finais

Tsui (2007) destaca que o crescimento das economias emergentes, bem como o crescimento dos fluxos de entrada e saída de IED, não deve sofrer uma desaceleração nem reversão da globalização. Tal fato faz com que a pesquisa em gestão internacional seja desejável e necessária, devido à globalização, tornando relevantes os estudos de economias emergentes, sobretudo dentro de uma visão pluralística.

Para Tsui (2007) três tipos de pesquisa têm sido amplamente explorados em gestão internacional: contexto das multinacionais (modo de entrada, processo de internacionalização, relações com subsidiárias, transferências de conhecimento e expatriados), comportamento dos empregados ou práticas gerenciais entre culturas e nações, e estudos sobre um único país. Entretanto, há a necessidade do desenvolvimento de pesquisas no nível micro

(lideranças, motivação, comunicação e resolução de conflito), nos fatores sociais (ética, relação com outros atores e ações políticas) e em estratégia.

Dentre as variáveis exploradas, cabe ressaltar que, na visão da OECD (2001b), o impacto da integração entre países emergentes no IED ainda não foi suficientemente explorado e que existem poucas evidências de que a integração regional induziria o aumento do fluxo de IED.

Quanto às variáveis relativas ao país, ao exemplo das políticas governamentais, estas são tidas como relevantes, mas de forma isoladas não conseguem explicar a questão da competitividade (DAVIS; DESAI; FRANCIS, 2000; PORTER, 1989). Contudo, não está claro o peso destas políticas para a decisão das empresas estrangeiras, pois não existem evidências conclusivas a este respeito. Supõe-se que se não houvesse uma guerra fiscal entre os países, a decisão da localização do IED estaria calcada na dotação de recursos (*resource endowments*) do país anfitrião e na eficiência das operações que eles possam prover.

Segundo Dunning (1996) e Dunning e McKaig-Berliner (2002), seria importante analisar o impacto das políticas ambientais e de mercado, como também da promoção do investimento e poupança, da ética e da competitividade das ETN.

Quanto ao modelo de processo de internacionalização, para Johanson e Vahlen (2006), o estabelecimento de uma cadeia não é parte do modelo. Quanto aos padrões de internacionalização, não é possível afirmar nada além de que alguns casos possuem mais semelhanças do que outros, quando considerado o comprometimento, a oportunidade e o papel da casualidade.

Por fim, Loree e Guisinger (1995) salientam que o principal problema encontrado na realização de estudos é a operacionalização das variáveis políticas, pois devido à sua natureza estas são difíceis de capturar, bem como a relevância do contexto e a impossibilidade de estudos meramente estatísticos responderem questões maiores.

6.5 Recomendações

Considerando os poucos estudos integrados existentes sobre as estratégias de IED que contemplem as três dimensões estabelecidas neste trabalho, a complexidade do tema

estudado, as lacunas existentes na teoria e o caráter exploratório da pesquisa realizada, vislumbra-se como pertinente a continuação da investigação iniciada nesta tese.

Desta forma, sugere-se ao final desta investigação que:

- Com relação às características do segmento de geração de energia elétrica, seria pertinente a realização de novas pesquisas para homogeneizar as informações, documentais e de campo, por meio do aprofundamento das taxonomias e metodologias empregadas pelas instituições na construção dos dados fornecidos para a sua melhor interpretação.
- Com relação às tecnologias de geração existentes, seria interessante a realização de novas pesquisas com o objetivo de avaliar os impactos das tecnologias de geração de energia elétrica na decisão de realizar IED em países emergentes, devido às especificidades apresentadas por cada tipo de geração.
- Também seria oportuno realizar o cruzamento de bancos de dados das diversas instituições atuantes no cadastramento de IED, públicas e privadas, com vias a uma maior precisão na quantidade e origem das empresas estrangeiras que utilizam IED como estratégia empresarial.
- Devido ao caráter dinâmico do tema pesquisado, caberia a operacionalização do *framework* elaborado em vários momentos de forma a comparar os resultados ao longo do tempo (alcance temporal longitudinal).
- Dado que não houve coleta de dados com especialistas e empresas, por não ser objetivo da investigação e em função da impossibilidade de pesquisa de campo em vários países, caberia nova pesquisa sobre as diferenças de percepções apresentadas por especialistas e empresas com relação às estratégias de IED das empresas.
- Recomenda-se a criação e aplicação de novos *framework* para outros segmentos e setores, de forma similar ao realizado por Dunning (1996). Pois, o *framework* foi concebido para servir de referência para estudos sobre IED em países em desenvolvimento, necessitando contextualizar o setor a ser aplicado. Cabe ressaltar que o *framework* criado também se revelou mais abrangentes que os demais, englobando dimensões, subdimensões e variáveis não contidas em outros estudos pesquisados, de forma integrada.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

- AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA (ANEEL). **Atlas de Energia Elétrica no Brasil**. 3ª Ed. Brasília: ANEEL, 2008.
- _____. **Atlas de Energia Elétrica no Brasil**. 1ª Ed. Brasília: OMM/ANEEL, 2002.
- ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. Production, Information Cost, and Economic Organization. **The American Economic Review**, v. 62, n. 4, p. 777-795, 1972.
- ANDERSSON, T. **Mutinal Investment in Developing Countries: A Study of Taxation and Nationalization**. London: Routledge, 1991.
- ANDERSON, E., & GATIGNON, H. Modes of foreign entry: transaction costs and propositions. **Journal of International Business Studies**, v. 17, p. 1–26, 1986.
- ARRUDA, C. A.; GOULART, L.; BRASIL, H. V. *Estratégias de Internacionalização: Competitividade e Incrementalismo*. In: **Internacionalização de Empresas Brasileiras**. EQUIPE INTERNACIONALIZAÇÃO DA FUNDAÇÃO DOM CABRAL (Org.). 1ª Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 1996.
- BARNEY, Jay B. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- _____. Strategic factor markets: expectations, luck, and business strategy. **Management Science**, v. 32, n. 10, p. 1231- 1241, 1986.
- _____; HESTERLY, William. *Economia das Organizações: Entendendo a Relação entre as Organizações e a Análise Econômica*. In: **Handbook de Estudos Organizacionais, Volume 3**. Steward R. Clegg, Cynthia Hardy, Walter R. Nord (Org.). Miguel Caldas; Roberto Fachin; Tânia Fischer (Trad.). 1ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- BERNARDES, P. ; GONÇALVES, Carlos Alberto . Uma análise empírica das incertezas associadas à decisão estratégica dos grandes consumidores de energia elétrica do Estado de Minas Gerais em investir no Setor. In: X Seminário sobre Economia Mineira, 2002, Diamantina, 2002.
- BIELSCHOWSKY, R., OLIVEIRA; J. C. de, WOHLER, M. ABICALLI, M. T.; OLIVA, R.; SOARES, S. *Investimentos na Transição Reformista: Indústria, Mineração, Petróleo, Comunicação, Energia Elétrica, Transporte e Saneamento*. In: **Investimentos e Reformas no Brasil**. Ricardo Bielschowsky (Org.). 1ª Ed. Brasília: IPEA/CEPAL, 2002.
- BOEHE, Dirk Michael. Desenvolvimento de Produtos em Subsidiárias de Empresas Multinacionais no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v.47, n.1, p. 33-45, 2007.
- BUCH, Claudia W.; LIPPONER, Alexander. FDI versus Exports: Evidences from Germans banks. **Journal of Banking and Finance**, v. 31, p. 805-826, 2006.

- BUCKLEY, P. J., & CASSON, M. C. Models of the multinational enterprise. **Journal of International Business Studies**, v. 29, n.1, p. 21–44, 1998a.
- _____. Analyzing foreign market entry strategies; extending the internalization approach. **Journal of International Business Studies**, v. 29 n. 3, p. 539–562, 1998b.
- _____. The optimal timing of a foreign direct investment. **Economic Journal**, v. 91, p. 75–87, 1981.
- _____. **The Future of Multinational Enterprise**. London: Macmillan, 1976.
- CAVES, Richard E. **Multinational Enterprise and Economic Analysis**. 3rd. Ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1984.
- _____. **Multinational Enterprise and Economic Analysis**. Cambridge: Cambridge University Press, 1982.
- _____. International corporations: the industrial economics of foreign investment. **Economica**, v. 38, p. 1-27, 1971.
- CHEN, Homin; CHEN, Tain-Ji. Network linkages and locational choice in foreign direct investment. **Journal of International Business Studies**. v. 29, n. 3, p. 445–467, 1998.
- CHO, Dong-Sung; MOON, H. Chang. A Nation's International Competitiveness in Different Stages of Economic Development. **Advances in Competitive Research**. v. 6, n. 1, p. 5-19, 1998.
- CHUDNOVSKY, D.; LOPÉZ, A.; FREYLEJER, V. *As Estratégias das Empresas Transnacionais na Argentina, no Brasil e no Uruguai: O que há de novo os anos 90?* In: **Investimentos Externos no MERCOSUL**. Daniel Chudnovsky (Org.). 1^a Ed. Campinas: Papyrus/ Instituto de Economia da Unicamp, 1999.
- COASE, R. H. The Nature of the Firm. **Economica**. v. 4, n. 16, p. 386–405, 1937.
- CONNER, K. A historical comparison of resource based theory and five schools of thought within industrial organization economies. Do we have a new theory of the firm. **Journal of Management**, v. 17, p. 121–154, 1991.
- _____; PRAHALAD, C. K. (1996). A resource based theory of the firm: knowledge versus opportunism. **Organizational Science**, v. 7, n. 5, p. 477–501, 1996.
- CONTRACTOR, F.; KUNDU, S.; HSU, C. C. A Three-stage Theory of International Expansion: The Link between Multinationality and Performance in the Service Sector. **Journal of International Business Studies**, v. 34, n. 1, p. 5–18, 2003.
- DAVIS, Peter S.; DESAI Ashay B.; FRANCIS, John D. Mode of International Entry: Na Isomorphism Perspective. **Journal of International Business Studies**, v. 31, n. 2, p. 239-259, 2000.

- DEMIRBAG, Mahmet; TATOGLU, Ekrem; GLAISTER, Keith W. Factors affecting Perception Choice between Acquisition and Greenfield Entry: The case of western FDI in an emerging markets. **Management International Review**, v. 48, n.1, p. 5-38, 2008.
- DRENTH, P. **Handbook of Work and Organizational Psychology**. London: John Wiley and Sons, 1984.
- DUNNING, John H. Some Antecedents of Internalization Theory. **Journal of International Business Studies**, v.34, p. 108-115, 2003.
- _____. The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories for MNE Activity. **International Business Review**, v. 9, p. 163-190, 2000.
- _____. The Geographical Source of Competitiveness of Firms: Some Results of a New Survey. **Transnational Corporations**, v. 5, n. 3, 1996.
- _____. Re-evaluating the Benefits of Foreign Direct Investments. **Transnational Corporations**, v. 3, n. 1, 1994a.
- _____. **Globalization, Economic Restructuring and Development**. Discussion Paper in International Investment and Business Studies 187. Reading: University of Reading, 1994b.
- _____. **Explaining International Production**. London: London Unwin Hyman, 1988.
- _____. Toward an Eclectic Theory of International Production: Some empirical tests. **Journal of International Business Studies**, v. 11, n. 1, p. 09-31, 1980.
- _____; LUNDAN, Sarianna M. **Multinational Enterprises and the Global Economy**. 2nd Ed. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2008.
- _____; LUNDAN, Sarianna M. The Geographical Source of Multinational Enterprises: an Econometric Analysis. **International Business Review**, v. 7, p. 115-133, 1998.
- _____; MCKAIG-BERLINER, Alison. The Geographical Source of Multinational Enterprises: the Professional Business Service Industry. **Transnational Corporations**, v. 11, n. 3, 2002.
- EITEMAN D. K.; STONEHILL, A. I.; MOFFETT, M. H. **Administração Financeira Internacional**. 9^a Ed. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- FAHEY, L.; NARAYANAN, V. K. **Macroenvironmental Analysis for Strategic Management**. St. Paul, MN: West Publishing Company, 1986.
- FISCHER, Tânia Maria Diederichs; FILHO, Expedito Teixeira de Carvalho; CAVALCANTI, Florence Heber. Estratégias de Gestão e reconfiguração Organizacional: os setores de energia elétrica e telecomunicações. In: ENANPAD, Foz do Iguaçu. **Anais...** Foz do Iguaçu: ENANPAD, 1998.
- FLORIDA, R. Towards the learning region. **Futures**, v. 27, n.5, p. 527-536, 1995.

- FLOWERS, E. B. Oligopolistic reaction in European and Canadian direct investment in the United States. **Journal of International Business Studies**, v. 7, n. 2, p. 43–55, 1976.
- FORBES. Define Emerging Markets Now, 2008. Disponível em <http://www.forbes.com/2008/01/28/kvint-developing-countries-oped-cx_kv_0129kvint.html>. Acesso em: Set. 2011.
- FORBES. How To Define Emerging Markets, 2010. Disponível em <<http://www.forbes.com/2010/05/27/winning-in-emerging-markets-opinions-book-excerpts-khanna-palepu.html>>. Acesso em: Set. 2011.
- FOSTER, J. **Financial Control in Multinational Corporations**. Bremen: Hochschule Bremen, 2000 (mimeo).
- GLAUM, Martim; OESTERLE, MICHAEL-JORG. 40 years of research on internationalization and firm performance: more questions than answers? **Management International Review**, v. 47, n. 3, p. 307-317, 2007
- GOLDSZMIDT, Rafael G B; BRITO, Luiz Artur Ledur; VASCONCELOS, Flávio Carvalho de. O Efeito País sobre o Desempenho da Firma: uma abordagem multinível. **Revista de Administração de Empresas**, v.47, n.4, p. 12-25, 2007.
- GURGEL, M. C. B. A. **Configurações Estratégicas de Empresas Brasileiras de Alto Desempenho: análise qualitativa comparativa das imperfeições de mercado por elas exploradas**. São Paulo: FGV, 2011. Tese (Doutorado), Curso de mestrado e Doutorado em Administração de Empresa, Escola de Administração de Empresa de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2011.
- HENNART, J-F. Can the ‘new forms of investment’ substitute for the ‘old forms’? a transaction cost approach. **Journal of International Business Studies**, v. 20, p. 211–234, 1989.
- HOFSTEDE, Geert. **Culture’s Consequences: international Differences in work-related values**. 2nd Ed. London: Sage Publications, 1984.
- HOSKISSON, R. E.; EDEN, L.; LAU, C-M.; WRIGHT, M. Strategies in Emerging Economies. **Academy of Management Journal**, v. 43, n. 3, p. 249–267, 2000.
- HYMER, S. On Multinational Corporations and Foreign Direct Investment. In: **The Theory of Transnational Corporations**, United Nations Library on Transnational Corporations, vol. 1. John H. Dunning (Org.). London and New York: Routledge on behalf of the United Nations, 1993.
- HILL, C.; JONES, G. **Strategic Management Integrated Approach**. 3rd Ed. Boston: Hilllghton Missiling Company, 1995.
- HONÓRIO, Luiz Carlos. Determinantes Organizacionais e Estratégicos do Grau de Internacionalização De Empresas Brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v.49, n.2, p.162-176, 2009.

- International Energy Agency (IEA). **World Energy Outlook**. Vienna: International Energy Agency, 2010.
- _____. **World Energy Outlook**. Vienna: International Energy Agency, 2009.
- International Monetary Fund (IMF). **Revision of the Balance of Payments Manual (Annotated Outline)**. 5th. Ed. Washington: International Monetary Fund, 2004.
- INVESTOPEDIA. What is an emerging market economy? . 2009. Disponível em <<http://www.investopedia.com/articles/03/073003.asp>>. Acesso em: Set. 2011.
- JOHANSON, J; VAHLNE, J-E. Commitment and Opportunity Development in the internationalization process: a note on the Uppsala Internationalization Process Model. **Management International Review**, v. 46, n. 2, p. 165-178, 2006.
- _____. The internationalization process of the firm - a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. **Journal of International Business Studies**, v. 8, n. 1, p. 23-32, 1977.
- KOR, Y. Y.; MAHONEY, J. T. Edith Penrose's contributions to the resource-based view of strategic management. **Journal of Management Studies**, v. 41, n. 1, p. 183-191, 2004.
- LALL, S. Linking FDI and Technology Development for Capacity Building and Strategic Competitiveness. **Transnational Corporations**. v. 11, n. 3, 2002.
- _____. Multinational and Technology Development in Host Countries. In: **United Nations Library on Transnational Corporations**, vol. 3. London and New York: Routledge on behalf of the United Nations, 1993.
- LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Estrutura de Capitais Comparada: Brasil e Mercados Emergentes. **Revista de Administração de Empresas**, p. 67-78, v.48, n.4, 2008.
- LOCKETT, A.; THOMPSON, S. Edith Penrose's contribution to the resource-based view: an alternative view. **Journal of Management Studies**, v. 41, n. 1, p.193-203, 2004.
- LOREE, D. W.; GUISSINGER, S. E. Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment. **Journal of International Business Studies**, v. 26, n. 2, p. 281-299, 1995.
- MEDEIROS; J. J.; SÁ, Cláudia Wirz Leite Sá. Factors Influencing FDI Establishment Mode in Generation of Electrical Energy. In: Academy of Management 2008 Annual Meeting, 2008, Anaheim. The Questions We Ask. Anaheim: Academy of Management, 2008.
- MELIN, Lief. Internationalization as a Strategy Process. **Strategic Management Journal**, v. 13, Special Issue, p. 99-118, 1992.
- MILES, M.; HUBERMAN, A. M. **Qualitative Data Analysis**. Estados Unidos: Sage Publications, 1994.
- MILES, Raymond E.; SNOW, Charles C. **Organizational Strategy, Structure, and Process**. Stanford: Stanford University Press, 2003.

- MINTZBERG, Henry. Criando **Organizações Eficazes: Estrutura em Cinco Configurações**. 2ª Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2003.
- _____. The strategy concept I: Five PS for Strategy. **California Management Review**, v.30, n. 1, p. 11-34, 1987.
- NACHUM, L.; SONG S.Y. The MNE as a portfolio: interdependencies in MNE growth trajectory. **Journal of International Business Studies**, v. 42, n. 3, p. 381-405, 2011.
- NELSON, R.R.; WINTER, S.G. **An Evolutionary Theory of Economic Change**. Massachusetts: Harvard University Press, 1982.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **OECD Global Forum on International Investment VII: OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment**. 4th. Ed. Paris: OECD, 2008a.
- _____. **OECD Global Forum on International Investment VII: OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment – 4th Edition Noted by the Benchmark Advisory Group**. Paris: OECD, 2008b.
- _____. **Survey on Implementation of Methodological standards for Direct Investment (SIMSDI) – Questionnaire revised in 2003. Working Group on International Investment Statistics**. Paris: OECD, 2008c.
- _____. **OECD Global Forum on International Investment: Borderless Co-operation**. Paris: OECD Publication, 2001a.
- _____. **OECD Global Forum on International Investment: New Horizons and Policy Changes for Foreign Direct Investment in the 21st Century**. Mexico City, 2001b.
- _____. **The Performance of Foreign Affiliates in OECD Countries**. Paris: OECD Publication, 1994.
- OGASAVARA, Mario Henrique. Profitability of Japanese Companies in Brazil: the role of the firms' local and international experimental knowledge and subsequent investment decision. In: ENANPAD, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ENANPAD, 2008.
- PENROSE, Edith. **The Theory of the Growth of the Firm**. 3rd. Ed. Oxford; Oxford University Press, 1995.
- _____. International patenting and the less-developed countries. **Economic Journal**, v. 83, September, p. 768–86, 1973.
- _____. Profit sharing between producing countries and oil companies in the Middle East. **Economic Journal** v. 69; June, p. 238–254, 1959.
- PEARSON. **Emerging Markets Defined**. 2011. Disponível em <<http://www.pearsoned.co.uk/bookshop/article.asp?item=361>>. Acesso em: Set. 2011.
- PETERAF, A. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. **Strategic Management Journal**, v. 14, n. 3, p. 179–191, 1993.

- PORTER, M. E. **Vantagem Competitiva**. 5ª Ed. Rio de Janeiro: Campus, 1992.
- _____. **Estratégia Competitiva**. 5ª Ed. Rio de Janeiro: Campus, 1991.
- _____. **Vantagem Competitiva das Nações**. 10ª Ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The core competence of the corporation. **Harvard Business Review**, v. 90, n. 3, p. 79–91, 1990.
- RAGIN, Charles C. **Fuzzy-set Social Science**. Chicago: The University of Chicago Press, 2000.
- RICHARDSON, G. B. The Organization of Industry. **The Economic Journal**, v. 82, n. 327, p. 883-896, 1972.
- RICHARDSON, Roberto J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Editora Atlas, 1999.
- RIO, M. J. G. **Metodología de la Investigación Social. Técnicas de Recolección de Datos**. Alicante: Editorial Aguaclara, 1997.
- ROBSON, Peter (Ed.). **Transnational Corporations and Regional Economic Integration**, United Nations Library on Transnational Corporations, vol. 9. London and New York: Routledge on behalf of the United Nations, 1993.
- ROOT, F. R. **Entry Strategies for International Markets**. San Francisco, CA: Lexington Books, Jossey-Bass, Inc. 1994.
- RUGMAN, Alan M. **The Theory of Multinational Enterprises**. The Selected Scientific Papers of Alan M. Rugman, vol. 1. Edward Elgar: Cheltenham, UK, 1996.
- _____; DOH, Jonathan P. **Multinationals and Development**. Yale University Press, 2008.
- _____; VERBEKE, A. Edith Penrose's contribution to the resource-based view of strategic management. **Strategic Management Journal**, v. 23, n. 8, p. 769-780, 2002.
- SAUVANT, K. P.; MALLAMPALLY, P. (Ed.). **Transnational Corporations in Services**, United Nations Library on Transnational Corporations, vol.12 .London and New York: Routledge on behalf of the United Nations, 1993.
- SCOTT, A. J. Regional motors of the global economy. **Futures**, v. 28, n. 5, p. 391–411, 1996.
- SECRETARIA DE COMUNICAÇÃO DE GOVERNO E GESTÃO ESTRATÉGICA DA PRESIDENCIA DA REPÚBLICA (SCGGE – PR). Novo Modelo para o Setor Elétrico: Garantia de Energia para o Desenvolvimento. Em questão, Brasília, n. 220, 10 de agosto de 2004. Disponível em <<http://www.brasil.gov.br/emquestao/eq220.htm>>. Acesso em Ago. 2010.
- SLANGEN, Arjen; HENNART, Jean-François. Greenfield or Acquisition Entry: A review of the empirical foreign establishment mode literature. **Journal of International Management**, v. 13, p. 403-429, 2007.

- STORPER, M.; SCOTT, A. J. The wealth of regions. **Futures**, v. 27, n. 5, p. 505–526, 1995.
- TAN, Danchi; MEYER, Klaus E. Country-of-origin and industry FDI agglomeration of foreign investor in an emerging economy. . **Journal of International Business Studies**, v. 42, p. 504-520, 2011.
- TANKHA, Sunil. Lost in Translation: Interpreting the Failure of Privatization in the Brazilian Electric Power Industry. **Journal of Latin American Studies**, v. 41, n. 1, p. 59–90, 2009.
- _____. The Effects of Privatization and Liberalization on Rate of Return Requirements: An Application in Price Formation in the Brazilian Electric Power Industry. In: ENANPAD, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ENANPAD, 2004.
- TEECE, D. J. The multinational enterprise: market failure and market power considerations. **Sloan Management Review**, v. 22, n. 3, p. 87-110, 1984.
- _____. Towards an economic theory of the multiproduct firm. **Journal of Economic Behavior and Organization**, v. 3, n. 1, p. 39–63, 1982.
- _____. Economic analysis and strategic management. **California Management Review**, v. 26, n. 3, p. 3–18, 1981.
- _____; PISANO, G.; SHUEN, A. Dynamic capabilities and strategic management. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 7, p. 509–533, 1997.
- The World Bank. **Global Economic Prospects: Crisis, Finance, and Growth 2010**. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2010a.
- _____. **Getting Electricity: A pilot indicator set from the Doing Business project**. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2010b.
- TSUI, Anne S. From homogenization to pluralism: international management research in the academy and beyond. **Academy of Management Journal**, v.50, n. 6, p. 1353-1364, 2007.
- United Nations Centre on Transnational Corporations (UNCTC). **Foreign Direct Investment and Transnational Corporations in Services**. New York: United Nations publication, 1989.
- United Nations Conference for Trade and Development (UNCTAD). **Global Investment Trends Monitor N^o 5**, 17 January 2011.
- _____. **Investment Policy Monitor N^o 3**, 7 October 2010a.
- _____. **World Investment Report 2010: Investing in a Low-carbon Economy**. New York and Geneva: United Nations Publication, 2010b.

- _____. UNCTAD Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs. Volume II Statistics on the Operations of Transnational Corporations. New York and Geneva: United Nations Publication, 2009.
- _____. **World Investment Report 2008 - Transnational Corporation and the Infrastructure Challenge.** New York and Geneva: United Nations Publication, 2008.
- _____. **The Least Developed Countries Report 2004 – Linking International Trade with Poverty Reduction.** New York and Geneva: United Nations Publication, 2004a.
- _____. **Development and Globalization: Facts and Figures 2004.** New York and Geneva: United Nations Publication, 2004b.
- _____. Key Terms and Concepts in IIAs: A Glossary. **UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements.** UNCTAD/ITE/IIT/2004/2. Geneva: United Nations Publications, 2004c.
- _____. **FDI Determinants and TNC Strategies: The Case of Brazil.** Geneva: United Nations Publications, 2000.
- _____. Foreign Direct Investment and Development. **UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements.** UNCTAD/ITE/IIT/10, vol. I. Geneva: United Nations Publications, 1999.
- _____. **World Investment Report 1998: Trends and Determinants.** New York and Geneva: United Nations Publication, 1998.
- _____. **World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness.** New York and Geneva: United Nations Publication, 1995.
- _____; World Bank. **Liberalizing International Transactions in Services: A Handbook.** New York and Geneva: United Nations Publication, 1994.
- United Nations, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). **La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe: Informe 2004.** Santiago: United Nations Publication, 2005.
- United Nations, Department of Economic and Social Development, Transnational Corporations and Management Division (UN-TCMD). **From the Common Market to EC92: Regional Economic Integration in the European Community and Transnational Corporations.** New York: United Nations Publication, 1993.
- VASCONCELOS, Flávio Carvalho de. A Institucionalização das Estratégias de Negócios: O caso das *start-ups* na internet brasileira em uma perspectiva construtivista. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 8, n. 2, p. 159-179, 2004.
- VERNON, R. International Investment and International Trade in the Product Cycle. In: **The Theory of Transnational Corporations**, United Nations Library on Transnational Corporations, vol. 1. John H. Dunning (Org.). London and New York: Routledge on behalf of the United Nations, 1993.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso**. 2ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

YIP, G. S. *Global Strategy... In a World of Nations?* In: **The Strategy Process**. MINTZBERG, H.; QUINN, J.B. (Org.). 2nd Edition. New Jersey: Prentice Hall, 1991.

WERNERFELT, B. The resource based view of the firm: ten years after. **Strategic Management Journal**, v. 16, n. 3, p. 171–174, 1995.

_____. A resource-based view of the firm. **Strategic Management Journal**, v. 5, n. 2, p. 171–180, 1984.

WILLIAMSON, Oliver E. The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations. **The American Economic Review**. v. 61, n. 2, p. 112-123, 1971.