

O papel dos mecanismos de financiamento na internacionalização de empresas brasileiras e chilenas: 2000 – 2010

The role of funding mechanisms in internationalization of Brazilian and Chilean companies: 2000-2010

Rafael Lima Santos*

Resumo

Assumindo o acesso ao crédito como um dos fatores no país de origem que influenciam a internacionalização de suas empresas, e, dado que entre as políticas locais de incentivo aos investimentos externos encontram-se os instrumentos de financiamento, investiga-se, no presente trabalho, o ambiente de financiamento no Brasil e no Chile e sua relação com a internacionalização das suas empresas no período 2000 – 2010. Através da análise de relatórios anuais e financeiros de empresas selecionadas foi possível identificar, no caso chileno, a forte presença de investidores institucionais nas empresas internacionalizadas do país, em especial as Administradoras de Fundos de Pensão; no Brasil, por sua vez, destaca-se a participação do BNDES, evidenciando as políticas ativas de incentivo ao IED.

Palavras-chave: Brasil. Chile. Investimento Estrangeiro Direto. Financiamento.

Abstract

Assuming access to credit as one of the factors in the country of origin that influences the internationalization of their companies, and given that the local policies to stimulate external investments include financing instruments, the paper analyzes the financing environment in Brazil and Chile and its relation with the internationalization of its companies in the period 2000 – 2010. Through the analysis of annual and financial reports of selected companies it was possible to identify, in the Chilean case, the strong presence of institutional investors in the internationalized companies of the country, in particular the Pension Funds Administrators; in Brazil, the BNDES participation, highlighting the active policies of incentive to FDI, stands out.

Keywords: Brazil. Chile. Foreign Direct Investment. Financing.

* Bacharel em Relações Internacionais pela Universidade Federal de Sergipe (UFS).
E-mail: rafael.lsantos03@gmail.com.

Introdução

O início da década de 1980 é marcado por transformações no cenário econômico mundial, com crescimento dos intercâmbios comerciais e internacionalização dos circuitos de financiamento (URRUTIA, 2014). Associado a este movimento de internacionalização da produção está o crescimento do fluxo de Investimento Estrangeiro Direto (IED) mundial: no início da década, o investimento de empresas em mercados externos somou US\$ 51,5 bilhões; em 1990, somava US\$ 234 bilhões. Nesse primeiro momento, entretanto, a internacionalização da produção estava associada às economias desenvolvidas, especialmente ao Reino Unido, Japão, Estados Unidos, França e Alemanha: 98% dos investimentos mundiais realizados partiam de economias avançadas, bem como 81% dos investimentos mundiais recebidos se concentravam em países industrializados (ACIOLY; LIMA; RIBEIRO, 2011).

O fim do século XX e a primeira década do século XXI são períodos marcados pela redistribuição mundial de riqueza impulsionada pelo crescimento econômico dos países até então caracterizados como países do Terceiro Mundo, em especial, dos países asiáticos. Esta maior importância dos países hoje caracterizados como países emergentes e países em desenvolvimento no cenário econômico mundial também está refletida no crescimento de sua participação nos fluxos de investimentos globais: em 2000 os países em desenvolvimento eram a origem de 11,2% dos investimentos realizados, passando a representar 29,3% das exportações de capitais mundial em 2010 (ACIOLY; LIMA; RIBEIRO, 2011). Nesse contexto, Brasil e Chile, no subcontinente sul-americano, chamam atenção pelo dinamismo de seus investimentos: em 2010, o primeiro era considerado o maior exportador de capitais da região, seguido pelo Chile, segundo dados da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento – UNCTAD (UNCTADSTAT, s.d.).

Estas mudanças no cenário, portanto, tem chamado a atenção para o tema da internacionalização de empresas em mercados emergentes, em especial, empresas oriundas da América Latina, região geralmente caracterizada pelas dificuldades em termos de desenvolvimento econômico. Dado que são as firmas os atores diretamente relacionados à dimensão mercado, a grande maioria dos es-

tudos acerca do tema buscam investigar as motivações, vantagens competitivas específicas que permitiram a internacionalização e as principais estratégias de entrada em mercados externos adotadas pelas multinacionais latino-americanas (CUERVO-CAZURRA, 2010). Os estudos que se dedicam à relação entre Estados e firmas, muitas vezes, colocam em pauta o Estado enquanto receptor do investimento externo, discutindo a cooperação entre estes atores a partir das políticas ativas adotadas pelo primeiro (STRANGE, 1992; STRANGE, 2002).

Desta forma, distanciando-se desta primeira abordagem e adotando o estudo de caso como método de pesquisa, o presente trabalho busca destacar a influência do Estado de origem sobre o fenômeno da internacionalização da produção. Assumindo o acesso ao crédito como um dos fatores no país de origem que influenciam a internacionalização de suas empresas, e, dado que entre as políticas locais de incentivo aos investimentos externos encontram-se os instrumentos de financiamento, investigam-se os mecanismos de financiamento disponíveis no Brasil e no Chile e sua relação com a internacionalização das suas empresas no período 2000 – 2010. No Brasil é possível identificar políticas estatais ativas para financiamento do Investimento Estrangeiro Direto externo, principalmente via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); no Chile, por sua vez, identifica-se a forte presença de investidores institucionais nas empresas internacionalizadas do país.

Desse modo, assumindo que o fenômeno da internacionalização da produção influencia o relacionamento Estado-Estado e Estado-firmas, e que, em especial, as condições e políticas no Estado de origem influenciam a internacionalização de suas empresas, nos dedicamos, na primeira seção, à relação entre disponibilidade de crédito e internacionalização.

A seção seguinte descreve os ambientes de financiamento brasileiro e chileno, destacando o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no Brasil, e dos investidores institucionais, no Chile, e a influência destes mecanismos sobre os investimentos externos nos dois países.

Por fim, a última seção, através da análise de relatórios anuais e financeiros, demonstra como estes mecanismos de financiamento foram utilizados por empresas brasileiras e chilenas específicas em seus processos de internacionalização no período selecionado.

Disponibilidade de capital no país de origem e internacionalização de empresas

O fenômeno da internacionalização da produção, segundo Susan Strange (1992), foi motivado principalmente por três mudanças estruturais na sociedade e na economia mundial: a aceleração na taxa de mudança tecnológica, que acirrou a competição entre as firmas; a liberalização do capital, que possibilitou o acesso a novas fontes de financiamentos e a diminuição dos custos de transporte e comunicação transnacionais. Para Gilpin (2002), somam-se aos fatores explicativos da produção internacional: a crescente mobilidade da tecnologia e do capital, em detrimento de uma relativa imobilidade da mão de obra; o aumento da importância da inovação e sua difusão, consequência do aumento das atividades de pesquisa e desenvolvimento; e as mudanças contínuas nas vantagens comparativas entre as economias nacionais (GILPIN, 2002). Assim, o acirramento da competição entre as firmas por participação no mercado mundial, em busca da riqueza resultante deste processo, é resultado do impacto destas mudanças estruturais sobre o comportamento das empresas privadas (STRANGE, 1992).

Este maior volume e dinamismo do Investimento Estrangeiro Direto produzem importantes consequências políticas e econômicas, dando origem a um complexo quadro de relações entre governos e multinacionais. Buscando uma melhor compreensão desta relação entre esfera econômica e a esfera política, Susan Strange (1992; 2002) e John M. Stopford, Susan Strange e John Henley (1991) descrevem como a internacionalização da produção e a inserção das firmas no mercado mundial alteraram a dinâmica do relacionamento entre Estados, transformando a questão do desenvolvimento econômico e maior participação nos mercados mundiais – a riqueza – em meio de poder dos Estados e, por conseguinte, elemento de inserção internacional capaz de hierarquizar-los (STRANGE, 1992; 2002; STOPFORD, STRANGE, HENLEY; 1991). Segundo a UNCTAD (2006), os investimentos externos estão associados ao desenvolvimento e crescimento da economia receptora, já que: i) contribuem para o *upgrade* tecnológico da economia local, a partir da transferência e difusão de tecnologia e da instalação de centros de Pesquisa e Desenvolvimento; ii) estabelecem *backward linkages* (fornecedores) e *forward linkages* (distribuidores e estabelecimen-

tos para vendas); iii) geram impactos sobre a balança comercial no longo prazo; iv) geram efeitos sobre o nível de emprego, não apenas em termos quantitativos, mas também qualitativos (nível de salários, condições de trabalho e benefícios sociais); v) estimulam a competitividade das indústrias locais (UNCTAD, 2006).

Nesta posição, portanto, os Estados podem adotar políticas passivas, situação em que há uma ausência de políticas específicas para atração dos investimentos, ou políticas ativas, ou seja, medidas específicas destinadas à atração de IED. No primeiro grupo interpreta-se que as vantagens naturais – localização geográfica, recursos naturais e disponibilidade de mão de obra – e a situação competitiva – infraestrutura; ambiente de negócios; situação macroeconômica e abertura da economia – de um país são suficientes para atrair as empresas estrangeiras e, a partir de então, são desenvolvidos marcos legais para regulação do IED, como procedimentos de aprovação e normas de proteção. O segundo grupo, por sua vez, compreende os organismos de promoção de investimentos, destinados à difusão de informações e facilitação dos processos de negociação e tomadas de decisão, e os incentivos fiscais e financeiros, como a redução e eliminação de impostos, redução dos valores dos fatores produtivos, prestação de infraestrutura, entre outros (COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE, 2007).

Nos países de origem, por sua vez, os efeitos do Investimento Estrangeiro Direto sobre o desenvolvimento são derivados dos efeitos positivos sobre o desempenho e a competitividade das firmas internacionalizadas: transmitidos para o restante da atividade econômica do país de origem, a melhora da competitividade das firmas pode significar uma melhora da competitividade da indústria nacional como um todo – melhoria dos produtos; modernização de processos; expansão das atividades na cadeia de valor; e modernização da cadeia – e conduzir para uma reestruturação econômica – mudança na composição da produção, dos empregos e exportações à medida que os países crescem; além disso, pode alterar os fluxos financeiros, principalmente através da entrada de rendimentos e incentivar o aumento do volume de exportações nos países de origem (CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE COMÉRCIO E DESENVOLVIMENTO, 2006).

Nesta posição, os Estados podem adotar políticas locais de incentivo aos investimentos externos, classificadas por Acioly, Lima e Ribeiro (2011) em:

1. Apoio informacional, assistência técnica e outras orientações (disponibilização de publicações, base de dados, facilitação de contatos, promoção de seminários, organização de missões oficiais; treinamento, serviços técnicos – como assistência legal, consultorias, estudos de viabilidade).
2. Criação de comfort zone (criação no país de destino do investimento de um one stop point, onde é possível o acesso facilitado a vários serviços num mesmo lugar).
3. Instrumentos fiscais e tributários (redução do custo dos projetos de investimentos no exterior, por meio de incentivos fiscais e isenções tarifárias).
4. Instrumentos de mitigação de risco (incluindo o risco político) (garantias de cobertura para casos de restrições a transferência de moedas e expropriações, frente às guerras civis e outras turbulências políticas).
5. Instrumentos de financiamento (disponibilização de linhas de financiamento específicas, empréstimos preferenciais, finance, equity, créditos de exportações).
6. Acordos internacionais (celebração de acordos por parte dos Estados, envolvendo países considerados prioritários para investir – geralmente tratados de proteção jurídica dos investimentos e eliminação da bitributação) (ACIOLY; LIMA; RIBEIRO, 2011, p. 13-14).

A presença de instrumentos de financiamento entre as ações listadas permite apreender a relação entre disponibilidade de crédito e internacionalização. Gordon e Suominen (2014), entretanto, afirmam serem escassos os trabalhos empíricos que buscam relacionar as duas variáveis. Desse modo, a partir de pesquisas realizadas junto à PMEs europeias, que classificaram a falta de capital como barreira mais importante ao desenvolvimento de negócios externos, os autores concluem que o acesso ao crédito é fator chave no crescimento das firmas analisadas e suas perspectivas de exportação. Restrições financeiras resultam em exportações esporádicas; disponibilidade de capital, por sua vez, resulta em maior volume de exportações, diversificação dos produtos exportados e atuação/expansão para novos mercados (GORDON; SUOMINEN, 2014).

Finchelstein (2012) também conecta a disponibilidade de capital ao fenômeno da internacionalização no sentido adotado aqui neste trabalho, ou seja, internacionalização enquanto sinônimo de Investimento Estrangeiro Direto. O autor atribui a este fator papel chave para explicação do fenômeno, afirmando que “[...] o acesso ao

crédito resulta essencial para uma internacionalização exitosa [...]” (FINCHELSTEIN, 2012, p. 106, tradução nossa).¹

Dessa forma, Estados podem adotar diferentes estratégias para melhorar o ambiente de financiamento para suas empresas nacionais:

A forma mais direta é através do banco público. O banco de desenvolvimento e/ou industrial do país seria o encarregado de focalizar eficientemente os créditos para certas empresas ou atividades com maior potencialidade. [...] Ditas políticas tem um efeito direto sobre a internacionalização, já que reduzem os custos de acesso ao capital, um dos maiores desafios que enfrentam as empresas latino-americanas que decidem se internacionalizar.

Há também formas menos diretas de melhorar a disponibilidade de capital [...]. Ações do Estado para melhorar o ambiente de negócios e a previsibilidade podem reduzir [custos de transação]. Esta previsibilidade aumenta a confiança do mercado de capitais local. Com efeito, então, a transformação do mercado de capitais tem efeitos positivos sobre a internacionalização das empresas, uma vez que aumenta o capital disponível e as oportunidades de financiamento para as mesmas (FINCHELSTEIN, 2012, p. 107-108, tradução nossa).²

As ações diretas e indiretas conduzidas pelo Brasil e Chile para melhorar o ambiente de financiamento para as suas firmas locais, e a relação com as empresas internacionalizadas em ambos os países, são descritas nas seções seguintes.

Ambientes de financiamento no Brasil e no Chile e internacionalização

Como apontado anteriormente, diversas são as categorias declassificação às políticas adotadas pelos estados nacionais que influenciam e auxiliam na compreensão da dinâmica da internacio-

1. El acceso al crédito resulta esencial para llevar a cabo una internacionalización exitosa [...] (FINCHELSTEIN, 2012, p. 106).

2. La forma más directa es a través de la banca pública. El banco de desarrollo y/o industrial del país sería el encargado de focalizar eficientemente esos créditos hacia ciertas empresas o actividades con mayor potencialidad. [...] Dichas políticas tienen un efecto directo sobre la internacionalización, ya que reducirían los costos del acceso al capital, lo cual es uno de los desafíos más grandes que tienen las empresas latinoamericanas que deciden expandirse al exterior. También existen formas menos directas de mejorar la disponibilidad del capital. [...] las acciones estatales para mejorar el ambiente de negocios y la predictibilidad podrían reducir dichos costos. Esta predictibilidad aumenta la confianza en el mercado de capitales local. En efecto, entonces, la transformación del mercado de capitales posee efectos positivos para el proceso de internacionalización de las firmas, dado que incrementa el capital disponible y las oportunidades de financiamiento para las mismas (FINCHELSTEIN, 2012, p. 107-108).

nalização de capitais. Seguindo a categorização adotada por Acioly, Lima e Ribeiro (2011) referente às políticas locais de incentivo aos investimentos externos, apresentada anteriormente, a presente seção descreve o ambiente de financiamento no Brasil e no Chile, apontando os mecanismos de financiamento que auxiliaram a internacionalização de empresas nos dois países (ACIOLY; LIMA; RIBEIRO, 2011). Assim, primeiramente, discorre-se sobre os mecanismos de financiamento à internacionalização de empresas no Brasil, enfatizando o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); após, destaca-se o papel das reformas financeiras e dos investidores institucionais na internacionalização das empresas do Chile.

Mecanismos de financiamento à internacionalização de empresas no Brasil e o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

Souza-Santos e Costa (2014), ao analisar as principais características da interação entre estrutura produtiva e financeira ao longo da história de industrialização brasileira – entre 1930 e a década de 2000 –, afirmam que a estrutura financeira no Brasil permanece atrofiada, ausente uma articulação entre as esferas do real/produtivo e financeira. Ao longo do período, os autores identificam uma indisposição dos bancos privados em estabelecer relações de longo prazo com os investimentos privados, mantendo-se o foco nas operações de curto prazo e no financiamento da dívida pública, gerando um gargalo no suporte à modernização e desenvolvimento da economia nacional, incluída aqui sua internacionalização. Para Freitas (2013),

o risco elevado dos projetos de investimento de longo prazo afasta os investidores e os bancos privados, que encontram melhor opção nos títulos públicos, ativos com rentabilidade e liquidez elevadas. Em razão da existência de títulos de dívida pública indexados à taxa básica de juros, a grande maioria dos agentes econômicos apresenta um viés de curto prazo em suas decisões de alocação da riqueza financeira [...] o que dificulta o surgimento de um mercado de financiamento voluntário de longo prazo (FREITAS, 2013, p. 155).

Neste cenário, portanto, há “[...] o crescimento do papel das instituições públicas no financiamento do investimento das firmas, principalmente através de instituições como [...] [o] BNDES” (SOUZA-SANTOS; COSTA, 2014, p. 250).

Para Prates, Cintra e Freitas (2000), desde sua criação em 1952, a atuação do então Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) esteve vinculada às diretrizes governamentais e políticas econômicas e industriais vigentes. Assim, entre 1952-1970, o Banco atuou no financiamento de projetos de infraestrutura; a partir da década de 1970, com foco no setor industrial, por meio de financiamentos de projetos de ampliação e modernização e aquisição de máquinas e equipamentos (MENEZES, 2010; VASCONCELLOS, 2015).

É somente a partir de meados da década de 1990, já no governo Fernando Henrique Cardoso, que a política de comércio exterior retoma importância, com preocupações relacionadas à disponibilidade de linhas de financiamento; condições de prazo e custos favoráveis; cobertura de financiamento e prazos para as amortizações (PRATES; CINTRA; FREITAS, 2000; MENEZES, 2010). Nesse contexto,

[...] ocorreu a ampliação da atuação do BNDES na área de financiamento às exportações, com a transformação do programa Finamex no Programa de Crédito ao Comércio Exterior do BNDES (*BNDES-exim*), [que] passou a abranger praticamente todos os setores exportadores, a operar em condições mais competitivas (em termos de custo financeiro, prazo, garantias e parcela financiável) e a gerir uma nova linha de financiamento às exportações, chamada pré-embarque especial (financiamento da produção adicional de bens exportáveis em até 30 meses), além das outras duas linhas já existentes – pré-embarque e pós-embarque. O BNDES-*exim*, atuando como uma agência de exportação, passou também a estruturar operações na forma de consórcios, envolvendo o setor financeiro privado e/ou agências internacionais de comércio exterior (PRATES; CINTRA; FREITAS, 2000, p. 98).

Referente à internacionalização do modo como é abordado aqui neste trabalho, ou seja, internacionalização de empresas enquanto sinônimo de Investimento Estrangeiro Direto, é somente a partir de 2002 que é possível verificar mobilizações para implementação de linhas de financiamento em suporte a este tipo de investimentos. Segundo Menezes (2010),

em meados de 2002, o BNDES aprovou as diretrizes para que esses financiamentos vigorassem. Tal modalidade tinha por objetivo: orientar a criação de uma linha capaz de estimular a inserção e o fortalecimento de empresas brasileiras no mercado internacional, pelo apoio à implantação de projetos via investimentos a serem realizados no exterior (MENEZES, 2010, p. 48).

Apesar das discussões iniciadas ainda no governo FHC, apenas em 2005, já no governo Lula da Silva, tal modalidade de financiamento se concretiza e inicia suas operações, oferecendo melhores condições de financiamento e juros abaixo do valor do mercado (GARCIA, 2011).

Somada a esta primeira modalidade, o governo brasileiro presta apoio à internacionalização de empresas através do BNDES Participações S.A – BNDESPar –, subsidiária do BNDES responsável pela gestão de participações do Banco em empresas (CERQUEIRA, 2016). Através da *holding* e por meio da compra de participação acionária, o BNDES se converte em acionista destas empresas, sendo este um instrumento utilizado para prover a liquidez necessária e auxiliar o setor privado em seus projetos no exterior (ACTIS, 2015; FINCHHELSTEIN, 2012; ROCHA, 2014). Como aponta Finchelstein (2012, p. 116, tradução nossa), “várias das maiores empresas internacionalizadas brasileiras utilizam o BNDESPar em seu processo de expansão ao exterior”,³ como será ilustrado em seção posterior.

No governo Lula da Silva, as duas modalidades seguiram a linha de atuação da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE), lançada ainda em 2004, com a promoção de empresas líderes, os setores priorizados seguindo as diretrizes daquela política. Como aponta Garcia (2011):

no documento que expõe as diretrizes da PITCE, publicado em março de 2004, observa-se que a proposta contempla a eleição de setores ou empresas líderes, denominando de “opções estratégicas”. As áreas priorizadas, eleitas para ações específicas, são aquelas em que há maior grau de tecnologia e conhecimento (inovação) e bens de capital (GARCIA, 2011, p. 121).

Mercado de capitais chileno e o papel dos Fundos de Pensão na internacionalização de empresas

O Chile possui um dos sistemas financeiros mais desenvolvidos entre países em desenvolvimento ou mesmo quando comparado aos sistemas financeiros de economias emergentes, em termos de tamanho e profundidade. O início do processo de reforma financeira chileno remete ao período de liberalização e abertura econômica, iniciando-se, portanto, na década de 1970: ao início da

3. Varias de las mayores empresas internacionalizadas brasileñas han utilizado el BNDESPar en su proceso de expansión al exterior (FINCHHELSTEIN, 2012, p. 116).

década “[...] houve a liberalização das taxas de juros, a eliminação dos controles ao crédito e a privatização de grande parte do setor bancário” (HERNÁNDEZ; PARRO, 2005, p. 105, tradução nossa)⁴. É a partir da crise financeira ao início da década de 1980 que há o crescimento e aprofundamento do sistema.

Diversas são as ações que permitiram o desenvolvimento do sistema bancário e do mercado acionário e de títulos corporativos no país ao longo das últimas décadas. Como resumem Hernández e Parro (2005):

a partir do ano de 1986 o sistema financeiro começa um período de liberalização e aprofundamento: autoriza-se os investimentos dos Fundos de Capitais Estrangeiros, se promulga uma nova Lei de Bancos em 1997, que entre outras coisas autoriza a internacionalização dos bancos; se desregulamenta a indústria de fundos mútuos e de seguros e se adotam padrões internacionais em matéria de supervisão (Acordo de Basileia I). Ademais, em 1994-1995 se autoriza o financiamento privado de projetos de infraestrutura públicos (estradas, pontes etc), [...] se permitem novas opções de investimento para as AFP [Administradoras de Fondos de Pensão], entre outras reformas. [...] O Chile segue avançando nos últimos anos no aprofundamento de seu sistema financeiro, principalmente com medidas orientadas a melhorar a microestrutura do mesmo [...] (HÉRNANDEZ; PARRO, p.106, 2005, tradução nossa).⁵

As ações acima nos permitem verificar o desenvolvimento do mercado de capitais chileno nas últimas décadas em geral. Para os fins deste trabalho, entretanto, cabe destacar a entrada em vigor, em novembro de 1980, do Decreto Lei nº 3500, que introduz a figura das Administradoras de Fondos de Pensão (AFP) no cenário econômico chileno. A partir da reforma do sistema de pensões há uma alteração no sistema de distribuição vigente administrado pelo Estado, que passa a ser regulador em um sistema de capitalização individual administrado por organizações privadas. Como con-

4. [...] se liberalizaron las tasas de interés, se eliminaron los controles al crédito y se privatizó gran parte del sector bancario (HERNÁNDEZ; PARRO, 2005, p. 105).

5. A partir del año 1986 el sistema financiero comienza un período de liberalización y profundización: se autoriza la inversión de los Fondos de Capitales Extranjeros (FICE), se promulga una nueva Ley de Bancos en 1997, que entre otras cosas autoriza la internacionalización de la banca; se desregula la industria de fondos mutuos y seguros y se adoptan estándares internacionales en materia de supervisión (Acuerdo de Basilea I). Además, en 1994-1995 se autoriza el financiamiento privado de proyectos de infraestructura públicos (camino, puentes, etc.) [...] se permiten nuevas opciones de inversión para las AFP, entre otras reformas. [...] Chile ha seguido avanzando en los últimos años en profundizar su sistema financiero, principalmente con medidas orientadas a mejorar la microestructura del mismo (HÉRNANDEZ; PARRO, p.106, 2005).

sequência, as Administradoras de Fundo de Pensão transformam-se nos principais investidores institucionais no Chile e principais financiadores dos projetos de longo prazo, assumindo, portanto, papel importante no desenvolvimento da economia e indústria chilena (AGUILAR, 1998).

Desse modo, para Finchelstein (2012), as reformas do sistema financeiro chileno conduzidas pelo Estado para aumentar o capital disponível para as firmas domésticas, incentivando o surgimento de fundos de investimentos privados e fortalecendo o mercado de capitais, podem ser apontadas como ações indiretas que auxiliam na internacionalização de suas empresas. Segundo o autor, a maioria das empresas internacionalizadas chilenas possuem Administradoras de Fundos de Pensão como pequenas acionárias. Assim, “o tamanho do mercado de capitais ajuda a entender o crescimento do Investimento Estrangeiro Direto chileno” (FINCHELSTEIN, 2012, p. 120).

Como resume o autor:

o sistema de pensões do Chile é talvez um dos exemplos mais claros de como as instituições pró-mercado podem compensar a ausência de um Estado mais diretamente envolvido no processo de produção. Dada a ausência de um grande banco de desenvolvimento como no Brasil, as empresas chilenas recorrem aos investidores institucionais e ao mercado de capitais – ambos influenciados positivamente pelo desenvolvimento das Administradoras de Fundos de Pensão – para obter os recursos necessários para sua expansão ao exterior (FINCHELSTEIN, 2012, p. 122, tradução nossa).⁶

Trajetória de internacionalização de empresas brasileiras e chilenas: 2000 – 2010

A seção anterior descreveu os ambientes de financiamento brasileiro e chileno. No primeiro caso, foi possível verificar que as políticas ativas de incentivo ao IED se concretizam através das ações do BNDES, que oferece financiamento via linha de crédito

6. El sistema de pensiones chileno es tal vez uno de los ejemplos más claros de cómo las instituciones promercado pueden compensar la ausencia de un Estado más directamente involucrado en el proceso productivo. Dada la ausencia de un gran banco de desarrollo como el de Brasil, las firmas chilenas acuden tanto a los inversores institucionales como al mercado de capitales – ambos influenciados positivamente por el desarrollo de las AFP – para obtener los fondos necesarios a fin de expandirse en el exterior (FINCHELSTEIN, 2012, p. 122).

específica ou participação acionária por meio da *holding* BNDES Participações; o Chile, por sua vez, conduziu reformas financeiras, gerando um mercado de capitais pró-mercado onde as Administradoras de Fundos de Pensão assumem papéis importantes no financiamento dos investimentos produtivos.

Deste modo, nesta seção, busca-se evidenciar como empresas brasileiras e chilenas selecionadas se apropriaram dos mecanismos de financiamento disponíveis em seus respectivos países em suas trajetórias de internacionalização, no período 2000 – 2010. Assim, primeiramente, descrevem-se os processos de internacionalização de duas importantes multinacionais brasileiras: a JBS, empresa do setor de alimentos, e a siderúrgica Gerdau. O item seguinte descreve os processos de internacionalização da varejista chilena Cencosud e da Sonda, empresa chilena atuante no setor de serviços de Tecnologia da Informação.

Na seleção dos casos foram privilegiadas empresas de capital aberto, pela disponibilidade de dados, e a multiplicidade de setores de atuação.

Multinacionais Brasileiras

JBS

A JBS S.A é uma das multinacionais brasileiras que tem se destacado no mercado global (TEIXEIRA; CARVALHO; FIELD-MANN, 2010). A organização é a 2ª maior produtora de alimentos no mundo, acumulando os títulos de maior produtora mundial de carne bovina; maior processadora mundial de couros; maior produtora mundial de frangos; maior produtora de carne suína nos EUA e maior produtora mundial de carne ovina. A empresa, que conta com cerca de 230 mil funcionários, possui, atualmente, mais de 300 unidades produtivas e escritórios comerciais em mais de 15 países. Em 2015, atingiu a cifra de R\$ 162.9 bilhões em receita líquida consolidada (JBS, 2016).

Iniciando suas atividades como açougue em 1953, a Casa de Carnes Mineira expande suas atividades nas décadas seguintes, passando a atuar no setor de criação e abate de animais e frigoríficos, com a consolidação de suas atividades no Brasil através da aquisição de plantas e unidades produtivas. Em 2005, a então Friboi inicia um processo de modernização da governança corporati-

va, transformação em Sociedade Anônima e abertura do capital da empresa, momento que coincide com o início do processo de internacionalização da agora JBS S.A (JBS, 2016; JBS, s.d).

Em 2005, a JBS adquire a *Swift Armour*, então maior produtora e exportadora de carne bovina na Argentina, numa operação orçada em R\$ 300 milhões; destes, R\$ 187 milhões foram financiados pelo BNDES, caracterizando “[...] a primeira operação do banco de financiamento de compra no exterior” (ROCHA, 2014, p. 90). No ano seguinte o grupo adquire duas plantas produtivas do frigorífico argentino *CEPA*, bem como a *SB Holdings*, distribuidora de produtos industrializados de carne nos Estados Unidos.

Em 2007, em continuidade ao seu processo de expansão no exterior, a JBS adquire novas plantas de produção da *CEPA*, na Argentina; 50% das ações da italiana *Inalca*, atuante no setor de *fast foods* e produtos processados e 100% da *Swift Foods & Company* dos EUA, esta última com atuação nos EUA e na Austrália (TEIXEIRA; CARVALHO; FIELDMANN, 2010; STAL; SEREIA; SILVA, 2010). A compra da estadunidense *Swift Foods & Company*, como aponta Rocha (2014, p. 90), “[também] contou com forte apoio do BNDES, que adquiriu participação acionária na JBS superior a R\$ 1,4 bilhão, correspondente a aproximadamente 13% do capital da empresa”.

Em 2008, a companhia adquire a estadunidense *Smithfield Beef* e a australiana *Tasman*; no ano seguinte, adquire o controle acionário da também estadunidense *Pilgrim's Pride*, operação que contou com a participação do BNDES, através da aquisição, pelo banco de desenvolvimento, de R\$ 3,5 bilhões em debêntures da JBS, aumentando assim sua participação acionária na empresa para 23%. Em 2010 a JBS conclui a compra da *Tariana Meat Company* da Austrália. Finalmente, em 2015, o grupo empresarial adquire a australiana *Primo SmallGoods* – consolidando sua presença no país e sua atuação na Nova Zelândia – e a irlandesa *Moy Pork*, estruturando, a partir de então, sua cadeia de produção e distribuição na Europa (ROCHA, 2014; JBS, s.d).

Desse modo, é possível verificar que a década de 2000 é momento de inflexão no que se refere ao Investimento Estrangeiro Direto do grupo de negócios: como aponta Rocha (2014) e de acordo com o exposto acima e nas tabelas 1 e 2, o apoio do BNDES foi decisivo na transformação da JBS em corporação transnacional.

TABELA 1 - Composição do Capital JBS 2007

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

FONTE: JBS, 2007. Elaboração própria.

Tabela 2 - Composição do Capital JBS 2010

Acionistas	Número de ações	%
FB Participações S.A	1.399.867.018	54,52%
Ações em tesouraria	74.753.200	2,91%
Ações em circulação		
- BNDESPar	437.102.282	17,02%
- PROT – FIP	205.365.101	8%
- Minoritários	450.383.875	17,55%
Total das ações em circulação	1.092.851.258	42,57%
TOTAL	2.567.471.476	100%

FONTE: JBS, 2011. Elaboração própria.

Gerdau S.A

A Gerdau, segunda empresa mais internacionalizada do Brasil, é classificada como a maior produtora de aços longos das Américas e está entre as maiores produtoras de aços especiais do mundo. Ademais, a companhia é caracterizada como maior recicladora de sucata da América Latina (GERDAU, 2010a).

O grupo, que iniciou suas atividades ainda em 1901, hoje está presente em 14 países, o início de seu processo de internacionalização remetendo à década de 1980: em 1980, a Gerdau adquire as unidades produtivas da *Laisa S.A*, no Uruguai; em 1989, a *Ameriste-el Cambridge*, usina localizada em Ontário, no Canadá. Já na década de 1990, expande suas atividades no subcontinente sul-americano, com a aquisição das unidades produtivas da *Aza S.A*, produtora de aço no Chile.

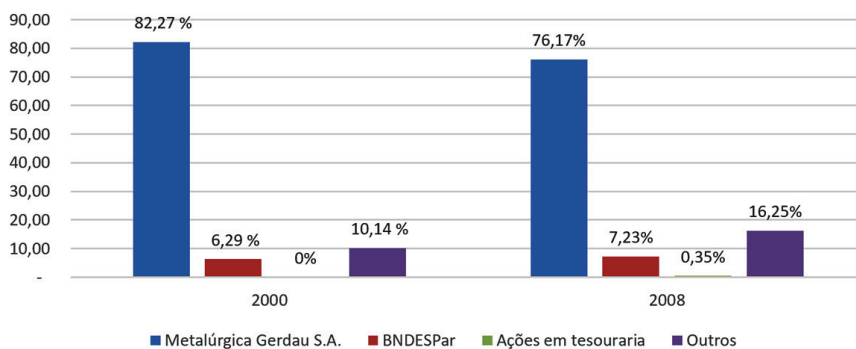
O processo de internacionalização do grupo econômico é retomado na década de 2000. Em 2002, a companhia une ativos com a empresa canadense *Co-Steel*, dando origem a *Gerdau Ameristeel*, onde detêm 66,4% do capital social; no ano seguinte, adquire 74,4% do capital social da *Sipar Aceros S.A.*, na Argentina,

Já em 2006, a Gerdau avança suas atividades no mercado estadunidense com a aquisição dos ativos da *Callaway Building Products*, *Fargo Iron and Metal Company* e da *Sheffield Steel Corporation*; no mesmo ano passa a condição de acionista majoritário da *SiderPerú*, com 83,27% do capital social da companhia. Em 2007, adquire a siderúrgica *Tultitlán*, no México; a siderúrgica *Zuliana C.A.*, na Venezuela; e as *Chaparral Steel Company* e *Enco Material Inc.*, nos EUA.

Em 2008, a companhia passa a condição de acionista majoritário nas colombianas *Diaco S.A* e *Cleary Holding Corp.*, na estadunidense *Pacific Coast Steel*, e na espanhola *Corporación Sidenor S.A.*, dando início, assim, às suas operações no mercado europeu; no mesmo ano, conclui a aquisição da mexicana *Aceros Corsa* e da estadunidense *MacSteel*, bem como adquire participação minoritária na *CentroAmérica S.A.*, gerindo, assim, ativos siderúrgicos e centros de distribuições na Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicarágua e Belize. Por fim, em 2009, dá origem, junto ao grupo de negócios indiano *Kalyani Group*, a *joint venture Kalyani Gerdau Steel*, onde detêm 56,8% do capital (GERDAU, 2010b).

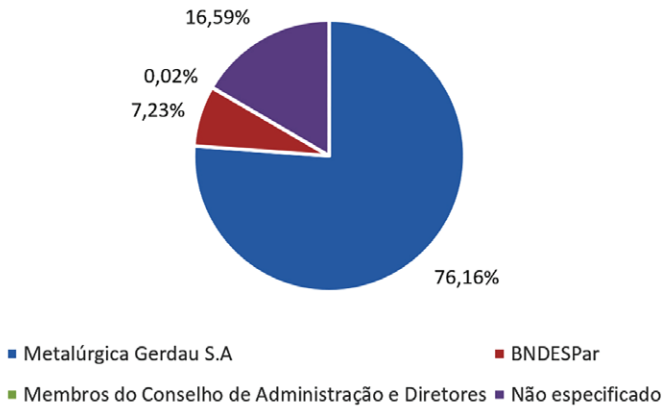
Os gráficos 1 e 2 indicam o relacionamento da companhia com o BNDES no período 2000-2010.

Gráfico 1: Participação acionária Gerdau entre 2000 e 2008 (%).



Fonte: GERDAU, 2000; GERDAU, 2008. Elaboração Própria.

Gráfico 2: Participação acionária Gerdau em 2010 (%).



Fonte: GERDAU, 2010B. Elaboração própria.

Multinacionais chilenas

Cencosud S.A

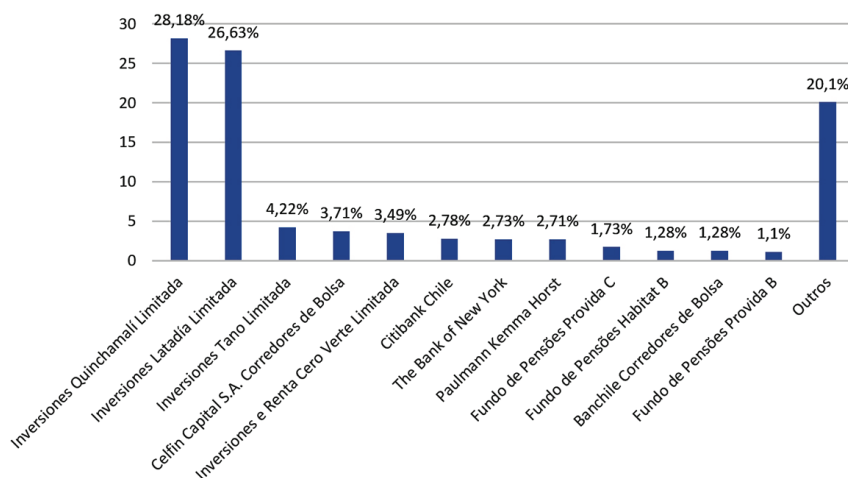
Iniciando suas atividades como supermercado ainda em 1976, o grupo chileno Cencosud é hoje um dos maiores conglomerados do setor de varejo na América Latina, atuando no Chile, Peru, Brasil, Argentina e Colômbia. O grupo segue a estratégia de atuação multiformato, gerindo cadeias de supermercados, lojas de departamento, centros comerciais e serviços financeiros.

Seu processo de internacionalização inicia-se na década de 1980, com a compra do supermercado *Jumbo* na Argentina em 1982 e o início das operações do *Shopping Unicenter* neste mesmo país no ano de 1988. O maior volume de investimentos externos, entretanto, é percebido nos anos 2000.

Em 2004, o grupo adquire as cadeias de supermercado *Disco*, na Argentina; em 2007, adquire os supermercados *Gbarbosa*, no Brasil. No ano seguinte inicia, por meio de *joint venture*, suas atividades na Colômbia, dando início às operações do centro comercial *Easy* neste país, bem como adquire a cadeia de supermercados peruana *Wong*. Por fim, em 2010, adquire as cadeias de supermercados *Super Família*, *Perini* e *Bretas* no Brasil, tornando-se líder do segmento no nordeste e centro-sul do país (CENCOSUD, 2010).

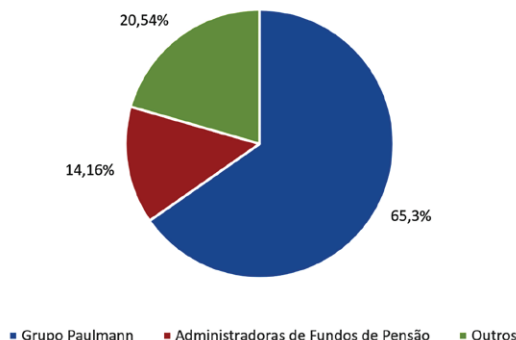
Os gráficos abaixo indicam a composição do capital da companhia neste período: o gráfico 3 indica os 12 principais acionistas da companhia em 2007; o gráfico 4 a composição do capital do Cencosud por tipo de acionistas em 2010; por fim, o gráfico 5 indica os 12 principais acionistas do grupo Cencosud ao fim de 2010, sendo possível apreender, a partir dos dados expostos, a relação da companhia com os investidores institucionais, especificamente as Administradoras de Fundos de Pensão na primeira década do século XXI.

Gráfico 3: 12 principais acionistas do grupo Cencosud em 2007: participação no capital (%).



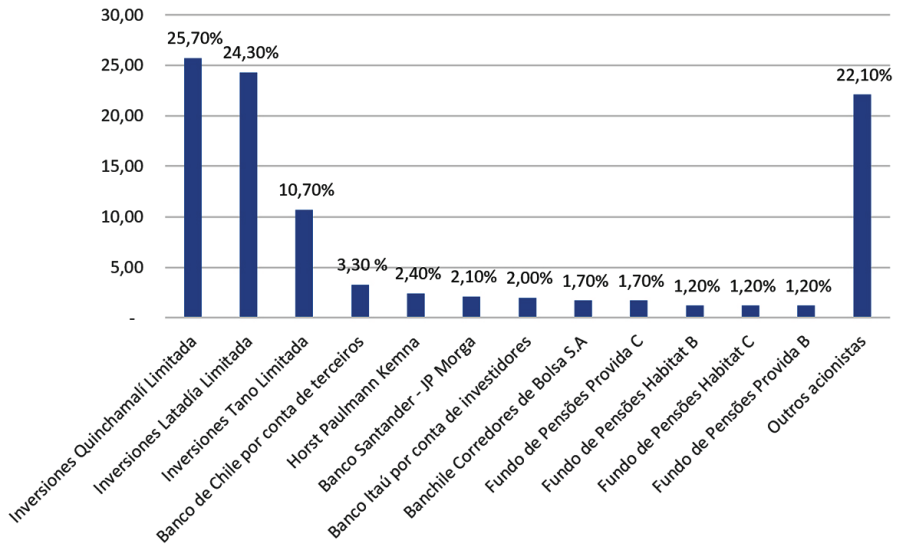
Fonte: CENCOSUD, 2007. Elaboração própria.

Gráfico 4: Distribuição do capital do grupo Cencosud em 2010 por tipo de acionista (%).



Fonte: CENCOSUD, 2010. Elaboração própria.

Gráfico 5: 12 principais acionistas do grupo Cencosud em 2010 (%).



Fonte: CENCOSUD, 2010. Elaboração própria.

Sonda S.A

A chilena Sonda é caracterizada como maior empresa prestadora de serviços de Tecnologia da Informação da América Latina. A companhia, hoje presente em 10 países, conta com 20.000 profissionais e mais de 5.000 clientes, entre empresas privadas e instituições públicas (SONDA, 2010; SONDA, s.d).

Seu processo de internacionalização também remete a década de 1980, com o início de suas operações no Peru em 1984, e na Argentina, em 1986; a década seguinte é marcada pelo início de suas atividades no Equador, em 1990, e no Uruguai, em 1994.

O período 2000-2004 pode ser caracterizado como período de retomada do processo de expansão regional do grupo econômico chileno: em 2000 a empresa inicia suas atividades na Colômbia; em 2002 inicia suas operações no Brasil, com a compra da prestadora de serviços de Tecnologia de Informação brasileira *Imarés*, em uma operação orçada em R\$ 25 milhões; em 2003 inicia suas atividades na Costa Rica, e, no ano seguinte,

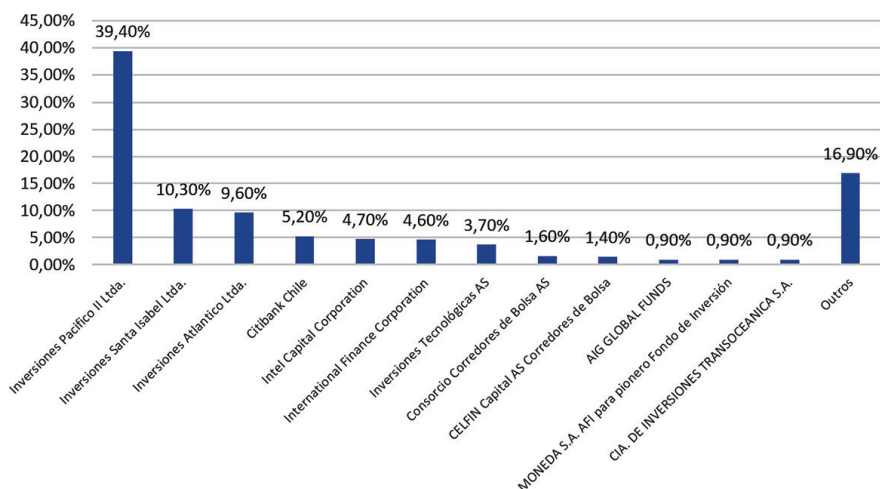
no México (FUOCO, 2002; SONDA, 2010).

O período 2004-2010, por sua vez, representa fase de consolidação dos negócios da Sonda na América Latina: em 2006, a empresa adquire a mexicana *División de Soporte Técnico Qualita*; no ano seguinte, no Brasil, adquire a *Prockwork*, uma das maiores empresas de consultoria e integração de tecnologia da informação do país, em uma operação de US\$ 118 milhões; em 2008 adquire a *Red Colombia* e a *Quintec*, multinacional de origem chilena com operações na Argentina e no México; por fim, em 2010, adquire as brasileiras *Softeam*, por US\$ 8,5 milhões; *Kaizen*, por 12 milhões de reais, e *Telsinc*, por US\$ 38 milhões, bem como a mexicana *NextiraOne* (SONDA, 2010; JULIBONI, 2007; EMPRESA..., 2010; FUSCO, 2010).

Por fim, o período 2012-2014 representa fase de consolidação da posição da Sonda no Brasil, seu segundo maior mercado, com as compras da *Pars*, por US\$ 55 milhões e *Elucid*, por US\$ 74 milhões (SONDA, s.d; DRSKA, 2012; BOUÇAS, 2012).

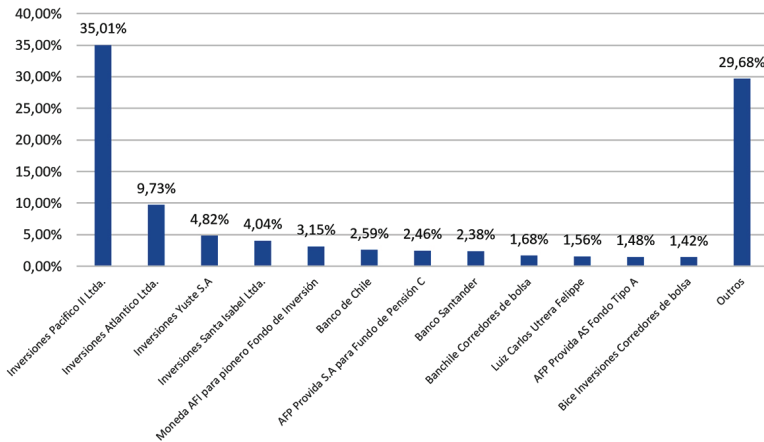
Os gráficos 6 e 7 demonstram a composição do capital da chilena Sonda no período analisado aqui neste trabalho. A partir dos dados expostos é possível observar o surgimento das Administradoras de Fundos de Pensão como principais acionistas da companhia entre 2006-2010.

Gráfico 6: Composição do capital Sonda 2006 (%).



Fonte: SONDA, 2006. Elaboração própria.

Gráfico 7: Composição do capital Sonda 2010 (%).



Fonte: SONDA, 2010. Elaboração própria.

Conclusão

Buscamos, por meio deste trabalho, nos afastar dos estudos acerca da internacionalização da produção a nível micro, ou seja, não constituiu objetivo principal deste trabalho investigar as motivações, vantagens competitivas específicas que permitiram a internacionalização e as principais estratégias de entrada em mercados externos adotadas pelas empresas brasileiras e chilenas selecionadas. Aqui, assume-se que as condições no país de origem, em especial o ambiente de financiamento, são fatores explicativos do crescimento e maior dinamismo dos investimentos externos brasileiros e chilenos no período 2000 – 2010, momento em que o Brasil consolida sua posição como maior exportador de capitais no subcontinente e o Chile assume a segunda posição. Não negamos a importância destas primeiras variáveis; entretanto, é necessário evidenciar que o fenômeno da internacionalização da produção não se caracteriza como um fenômeno exclusivamente econômico, mas sim, político-econômico. Estas duas abordagens, portanto, devem ser vistas como complementares.

Demonstra-se a necessidade de um mercado de financiamento de longo prazo para a modernização e desenvolvimento das economias nacionais, a internacionalização considerada como etapa deste processo. Como demonstrado em seção inicial, a fim de apreender os benefícios gerados pelo Investimento Estrangeiro-

ro Direto de saída, os Estados podem adotar políticas específicas com o objetivo de melhorar a disponibilidade de capita. No caso do Brasil, as políticas ativas se concretizam através das ações do BNDES, que oferece financiamento via linha de crédito específica ou participação acionária por meio da *holding* BNDES Participações; o Chile, por sua vez, conduziu reformas financeiras, gerando um mercado de capitais pró-mercado onde as Administradoras de Fundos de Pensão assumem papéis importantes no financiamento dos investimentos produtivos.

A última seção buscou evidenciar a relação entre os mecanismos de financiamento disponíveis em ambos os países e as trajetórias de internacionalização de empresas selecionadas. No caso brasileiro, o caso da JBS S.A é ilustrativo em termos de participação do banco de desenvolvimento na transformação de empresas do país em transnacionais; no segundo caso apresentado, apesar de identificarmos a atuação do BNDES via participação acionária, não é possível afirmar que a atuação do banco foi determinante na transformação da companhia em empresa global, já que a Gerda S.A inicia sua trajetória de internacionalização ainda no século XX.

No caso chileno, confirma-se a ausência de políticas públicas ativas de incentivo ao Investimento Estrangeiro Direto de saída por parte do Estado, o que não significa um Estado ausente: buscando melhorar a disponibilidade de capital para os investimentos produtivos, o governo conduziu reformas financeiras que atribuíram às instituições pró-mercado o papel de investidores. Verificou-se, nos dois casos apresentados, a presença de Administradoras de Fundos de Pensão entre os principais acionistas na principal fase dos processos de internacionalização das empresas Cencosud e Sonda.

Referências

ACIOLY, Luciana. LIMA, Luis A.F.; RIBEIRO, Elton (orgs.). **Internacionalização de empresas: experiências internacionais selecionadas**. Brasília: IPEA, 2011.

ACTIS, Esteban. Estrategias de desarrollo e internacionalización de capitales: pasado y presente del caso brasileño. **Revista Tempo do Mundo**, [S.l.], v. 1, n. 2, p. 45-67, 2015.

AGUILAR, Allan Rodríguez. **El Mercado de Capitales en Chile y el papel de los Fondos de Pensiones**. [S.l.]: INCLAE Business School; CLACDS, 1998.

BOUÇAS, Cibelle. Sonda, de tecnologia, compra brasileira Elucid por US\$ 74 milhões. **Valor Econômico [Online]**, São Paulo, 04 mai. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/2645908/sonda-de-tecnologia-compra-bra>>

sileira-elucid-por-us-74-milhoes>. Acesso em: 29 mar. 2017.

CERQUEIRA, Daniela Franco. Las políticas gubernamentales de estímulo a la Inversión Extranjera Directa (IED) de Brasil en Sudamérica entre los años 2003 y 2010: regresión productiva e inserción dependiente. **Cuadernos de Economía**, La Plata, v. 2, n. 4, p. 67 – 94, 2016.

DRSKA, Moacir. Sonda anuncia aquisição da brasileira Pars. **Valor Econômico**, São Paulo, 08 mar. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/2562526/sonda-anuncia-aquisicao-da-brasileira-pars>>. Acesso em: 29 mar. 2017.

FINCHELSTEIN, Diego. Políticas públicas, disponibilidad de capital e internacionalización de empresas en América Latina: los casos de Argentina, Brasil y Chile. **Apuntes** 70, [S.l.], vol. 39, n. 70, p. 103-134, 2012.

FUSCO, Camila. Chilena Sonda, de TI, adquire brasileira Kaizen. Exame, [S.l.], 25 jun. 2010. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/chilena-sonda-ti-adquire-brasileira-kaizen-573273>>. Acesso em: 29 mar. 2017.

GARCIA, Ana S. Políticas públicas e interesses privados: a internacionalização de empresas brasileiras e a atuação internacional do governo Lula. In: **3º Encontro nacional da ABRI**, São Paulo, São Paulo. p. 1-45, 2011.

GERDAU. **IAN – Informações anuais**. [2000]. Disponível em: <<http://gerdau.infoinvest.com.br/ptb/4714/00398010WAN.pdf>>. Acesso em: 25 mar. 2017.

GERDAU. **IAN – Informações anuais**. [2008]. Disponível em: <<http://gerdau.infoinvest.com.br/ptb/4734/00398080WAN.pdf>>. Acesso em: 25 mar. 2017.

GERDAU. Memoria Anual 2010. [2010b]. Disponível em: <http://s2.q4cdn.com/740885614/files/doc_financials/es/2010/annual/memoria_2010.pdf>. Acesso em: 28 mar. 2017.

GERDAU. **Relatório Anual 2010**. [2010a]. Disponível em: <<http://gerdau.infoinvest.com.br/ptb/4538/2010RelatRioAnualGERDAUport.pdf>>. Acesso em: 25 mar. 2017.

GILPIN, Robert. **A Economia Política das Relações Internacionais**. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002.

GORDON, Reena B; SUOMINEN, Kati. **Going Global: promoting the internationalization of small and midsize enterprises in Latin America and the Caribbean**. [S.l.]: Inter-American Development Bank, 2014.

HERNÁNDEZ, Leonardo; PARRO, Fernando. Sistema financeiro y crecimiento económico en Chile. **Estudios Públicos**, [S.l.], v. 99, p. 97 – 134, 2005.

JBS. **Demonstrações contábeis acompanhadas do Parecer dos Auditores Independentes: 31 de dezembro 2007** [2007]. Disponível em: <http://jbss.infoinvest.com.br/enu/299/DF%20JBS%20311207_Portugu%C3%AAs_COMPLETA_SEM%20PRESS%20RELEASE.pdf>. Acesso em: 19 mar. 2017.

JBS. **Demonstrações contábeis acompanhadas do Parecer dos Auditores Independentes: 31 de dezembro de 2010 e 2009**. [2011]. Disponível em: <http://jbss.infoinvest.com.br/enu/1155/DF%20JBS%20311210_Portugu%C3%AAs_Com_Parecer_RA.pdf>. Acesso em: 19 mar. 2017.

JBS. **Historia**. [s.d]. Disponível em: <<http://jbs.com.br/sobre/historia/>>. Acesso em: 19 mar. 2017.

JBS. **Relatório anual e de sustentabilidade 2015**. [2016]. Disponível em: <http://relatorioanual.jbs.com.br/2015/2015_JBS_RAS_portugues.pdf>. Acesso em: 19 mar. 2017.

JULIBONI, Márcio. Chilena Sonda compra Procwork por R\$ 230 milhões. Exame, [S.l], 29 jun. 2007. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/tecnologia/noticias/chilena-sonda-compra-procwork-por-r-230-milhoes-m0132672>>. Acesso em: 29 mar. 2017.

MENEZES, Nádya Barbacovi. **Inserção Internacional do Brasil: uma análise da política governamental de incentivo à internacionalização de empresas (1997-2005)**. 2010, Dissertação (Mestrado em Ciências Sociais), Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais, Faculdade de Filosofia e Ciências Humanas, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

PRATES, Daniela M.; CINTRA, Marcos Antônio M.; FREITAS, Maria Cristina P. de. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 15, p. 85-116, dez. 2000.

ROCHA, Danilo. Estado, empresariado e variedades de capitalismo no Brasil: política de internacionalização de empresas privadas no governo Lula. **Revista de Sociologia e Política**, [S.l], v. 22, n. 51, p. 77-96, set. 2014.

SONDA. **Historia**. [s.d] Disponível em: <https://www.sonda.com/br/historia?utm_source=menu&utm_medium=link&utm_campaign=historia>. Acesso em: 21 mar. 2017.

SONDA. **Memoria Anual 2006**. 2006. Disponível em: <https://www.sonda.com/media/uploads/memoria_anual/Mem_SONDA2006__2.pdf>. Acesso em: 21 mar. 2017.

SONDA. **Memoria Anual 2010**. 2010. Disponível em: <https://www.sonda.com/media/uploads/memoria_anual/POR_Sonda_2010_alta.pdf>. Acesso em: 21 mar. 2017.

SOUZA-SANTOS, Elson R.; COSTA, Armando D. As características da estrutura financeira brasileira e a trajetória de industrialização. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 24, n. 2, p. 243-264, 2014.

STAL, Eva; SEREIA, Vanderlei, José; SILVA, Ricardo C. Estratégias de internacionalização do setor agroindustrial brasileiro de carnes: exportação ou investimento direto no exterior? **Future Studies Research Journal**, São Paulo, v. 2, n. 2, p. 132 - 161, 2010.

STOPFORD, John M.; STRANGE, Susan; HENLEY, John S. **Rival States, Rival Firms: competition for world market shares**. Cambridge: Cambridge University Press, 1991.

STRANGE, Susan. States, Firms and Diplomacy. **International Affairs**, [s.l], v. 68, n.1, p. 1-15, 1992.

STRANGE, Susan. **States and Markets**. Second Edition. London; New York: Continuum, 2002.

TEIXEIRA, Carlos Honorato; CARVALHO, Daniel Estima de; FIELDMANN, Paulo Roberto. A Internacionalização da JBS e uma discussão sobre o Diamante de Porter. **Future Studies Research Journal**, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 175 - 194, 2010.

UNCTAD – CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE COMÉRCIO E DESENVOLVIMENTO. **World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development**. New York and Geneva: United Nations, 2006.

UNCTADSTAT. Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, **annual, 1980-2014**. Disponível em: <<http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx?ReportId=96740>>. Acesso em: 19 fev. 2017.

URRUTIA, Eugenio Rivera. **Empresas multinacionales latino-americanas: Los casos de Brasil y Chile**. Caracas: CAF, 2014.

VASCONCELLOS, Patrícia Mara Cabral de. **A política externa brasileira e a internacionalização das empresas de engenharia e construção na América do Sul, a partir de 2002**. 2015, Tese (Doutorado em Relações Internacionais), Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais, Instituto de Relações Internacionais – IREL, Universidade de Brasília, Brasília, 2015.

Recebido em: 30/09/2017

Aprovado em: 21/02/2018