

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**  
**DE RIBEIRÃO PRETO**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO DE ORGANIZAÇÕES**

**MAIRUN JUNQUEIRA ALVES PINTO**

**Investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético**

**Orientador: Prof. Dr. Marcos Fava Neves**

**RIBEIRÃO PRETO**  
**2011**

Prof. Dr. João Grandino Rodas  
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Sigismundo Bialoskorski Neto  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Prof. Dr. Marcos Fava Neves  
Chefe do Departamento de Administração

**MAIRUN JUNQUEIRA ALVES PINTO**

## **Investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de concentração: Administração em Organizações

Orientador: Prof. Dr. Marcos Fava Neves

**RIBEIRÃO PRETO**

**2011**

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico para fins de estudo e pesquisa desde que citada a fonte.

### FICHA CATALOGRÁFICA

Pinto, Mairun Junqueira Alves.

Investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético / Pinto, Mairun Junqueira Alves. Ribeirão Preto, 2011.

171 f.: Il. ; 30cm

Dissertação de Mestrado - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP. Área de concentração: Administração em Organizações.

Orientador: Neves, Marcos Fava.

1. Setor Sucroenergético. 2. Investimento Direto Estrangeiro. 3. Estratégias de Entrada

## FOLHA DE APROVAÇÃO

PINTO, Mairun Junqueira Alves

### **Investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de concentração: Administração em Organizações.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. Marcos Fava Neves

Julgamento: \_\_\_\_\_

Instituição: FEARP/USP

Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

À Milena, que desde 24 de junho de 2007 tem-se  
mostrado companheira de todas as horas.

Ao Rafael, por ter sido um dos primeiros a me  
ensinar o significado da AMIZADE.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, ao Prof. Dr. Marcos Fava Neves, por todas as oportunidades oferecidas, por sua orientação e, não menos importante, por sua paciência.

Agradeço também aos membros da banca de qualificação, Prof. Dr. Matheus Alberto Cònsoli e Prof. Dr. Luciano Tomé e Castro, por sua valiosa contribuição.

Aos especialistas entrevistados, pela solicitude com a qual atenderam o meu pedido e pela mais que importante contribuição ao trabalho.

Aos colegas e amigos da MARKESTRAT, por ajudarem a tornar o trabalho algo tão prazeroso e estimulante.

Aos meus amigos e irmãos do “Colégio”, de São Sebastião do Paraíso, da Recra e do Sabin, de Ribeirão Preto, e da República Zé Porcão, de Franca.

Aos meus avós, Theotônio e Mariazinha, por sempre me acolherem com muito amor.

À minha querida irmã Mariana por todo o carinho que sempre demonstrou por mim, e ao meu querido irmão Quim, maior companheiro e amigo ao longo dos últimos 26 anos.

E, por fim, agradeço às pessoas mais importantes na minha vida, meus pais Flávia e Zé, por seu amor tão aberto e verdadeiro e por me darem a coisa mais preciosa que um homem pode ter: seus valores.

## RESUMO

PINTO, Mairun Junqueira Alves. **Investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético**. 2011, 171 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Organizações) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2011.

O setor sucroenergético é um dos mais dinâmicos do país. Ao longo dos últimos 10 anos, este setor tem passado por sucessivas transformações, que incluem diferentes ciclos de desenvolvimento e crise, a conquista de novos mercados e o desenvolvimento de novos produtos. Independente dessas recorrentes mudanças de cenário, algo parece estar sempre presente nessa indústria, a saber: a capacidade de atrair empresas estrangeiras de diversos países e setores da economia. Nesse contexto, esta importante agroindústria do Brasil tem vivenciado uma forte evolução da presença do capital estrangeiro. O presente trabalho tem como objetivo analisar e compreender a evolução desse processo, buscando identificar: quais tipos de empresa tem realizado investimentos diretos estrangeiros no setor, quais são suas principais motivações e quais são os fatores que possivelmente influenciam as decisões quanto às estratégias de entrada. Para tanto, são utilizadas, como referencial teórico, as principais teorias que tratam dos objetivos e estratégias de entrada do investimento direto estrangeiro. Estas, por sua vez, são contrastadas com os dados secundários, coletados por meio de uma pesquisa documental, e os dados primários, coletados por meio de entrevistas em profundidade com 5 reconhecidos especialistas do setor. Por fim, trata-se de uma pesquisa exploratória e qualitativa que pretende contribuir para a melhor compreensão do fenômeno de entrada de investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético e estimular a realização de novas pesquisas sobre o tema.

**Palavras-chave:** Setor Sucroenergético. Investimento Direto Estrangeiro. Estratégias de Entrada.



## ABSTRACT

PINTO, Mairun Junqueira Alves. **Foreign Direct Investments in the Brazilian Sugarcane Industry**. 2011, 171 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Organizações) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2011.

The sugarcane industry is one of the most dynamic in the country. Over the past 10 years, it has undergone successive transformations, which include different cycles of prosperity and crisis, and the development of new markets and of new product. Regardless of these recurring changes of scenery, something seems to be always present in this industry, namely the ability to attract foreign companies from different countries and industries. In this context, this important agribusiness in Brazil has experienced a strong evolution of the presence of foreign capital. This paper aims to analyze and understand the evolution of this process, seeking to identify what kinds of firms have made foreign direct investments in the sector, what are their motivations and what are the factors that possibly influence the decisions regarding the entry strategies. For this purpose, the major theories that address the objectives of FDI and its entry strategies are used as theoretical base. Thereafter, their assumptions are contrasted with the secondary data collected through documentary research, and primary data collected through in-depth interviews with five recognized industry experts. Finally, it is an exploratory and qualitative research that aims to contribute to a better understanding of the phenomenon of inflows of foreign direct investment in the sugarcane industry and to stimulate the creation of new research on the topic.

**Keywords:** Sugarcane Industry. Foreign Direct Investments. Entry Strategy.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Açúcar VHP	Açúcar Very Hight Polarization
ADM	Archer Daniels Midland
AIM	Bolsa Alternativa de Londres para Empresas em Formação
ANP	Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BP	British Petroleum
CCEA	Cabrera Central Energética Açúcar e Álcool
CEB	Clean Energy Brazil
Cepar	Central Energética Paraíso
Cevasa	Companhia Energética do Vale do Sapucaí
CMAA	Companhia Mineira de Açúcar e Álcool
CNNA	Companhia Nacional de Açúcar e Álcool
EIA	U.S. Energy Information Administration
F&A	Fusão e Aquisição
FBA	Franco Brasileira S.A. Açúcar e Álcool
GEE	Gases do Efeito Estufa
IAA	Instituto do Açúcar e Álcool
IDE	Investimentos Direto Estrangeiros
IOC	International Oil Companies
IPO	Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial)
JV	Joint Ventures
LDC	Louis Dreyfus Commoditie
MENA	Middle East and North Africa
Proálcool	Programa Nacional do Álcool
SEAE	Secretaria de Acompanhamento Econômico
SEV	Santelisa Vale
SPE	Sociedade de Propósito Específico
Sucden	Sucres et Denrées
ÚNICA	União da Indústria de Cana-de-Açúcar
USJ	Usina São João
VREC	Vital Renewable Energy

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modos de entrada.....	41
Figura 2 – Modelo conceitual da escolha pelo nível de controle.....	44
Figura 3 – Modelo conceitual da escolha pelo nível de comprometimento.....	45
Figura 4 – Fatores que influenciam o nível de comprometimento.....	51
Figura 5 – Matriz de decisão quanto ao modo de propriedade.....	54
Figura 6 – Fatores que influenciam o nível de controle.....	59
Figura 7 – Estrutura societária da Tereos e suas subsidiárias.....	73
Figura 8 – Cadeia agroindustrial da cana-de-açúcar.....	119

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Participação das empresas controladas por capital estrangeiro na capacidade nacional de moagem de cana.....	113
Gráfico 2 – Acesso das <i>Internacional Oil Companies</i> às reservas mundiais de petróleo – 2007.....	123
Gráfico 3- Operações de aquisições no setor sucroenergético – domésticas e internacionais.....	139
Gráfico 4 – Inaugurações de <i>greenfields</i> .....	144
Gráfico 5 – Participação das empresas controladas por capital estrangeiro no setor.....	149

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Objetivos, segundo a Teoria, do Investimento Direto Estrangeiro.....	39
Quadro 2 – Vantagens e desvantagens do modo de estabelecimento.....	64
Quadro 3 – Relação das empresas estrangeiras que entraram no setor sucroenergético nos anos que sucederam a desregulamentação do setor, 1999-2003.....	76
Quadro 4 – Relação das empresas estrangeiras que entraram no setor sucroenergético nos anos do <i>boom</i> do etanol, 2003-2008.....	105
Quadro 5 – Relação das empresas estrangeiras que entraram no setor sucroenergético nos anos do pós-crise.....	111
Quadro 6 – Relação dos modos de propriedade adotados pela empresas estrangeiras.....	128
Quadro 7 – Características dos fatores ambientais no setor sucroenergético brasileiro e suas possíveis influências no nível de comprometimento do investidor estrangeiro.....	130
Quadro 8 – Relação dos modos de propriedade adotados pela empresas estrangeiras.....	137

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Participação do Brasil nas Exportações Mundiais de Açúcar, 1993-2001 (mil t).....	70
Tabela 2 – Evolução do consumo de etanol no mercado interno, 2000-2008 (bilhões de litros).....	78
Tabela 3 – Evolução das exportações mundiais de etanol, 2001-2008 (milhões de litros).....	79
Tabela 4 – Reflexo da crise nos indicadores financeiros das usinas.....	107
Tabela 5 – Presença entre empresas estrangeiras por setor de origem.....	148

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO E JUSTIFICATIVA .....</b>	<b>12</b>
<b>2 OBJETIVO.....</b>	<b>16</b>
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>17</b>
<b>3.1 Procedimento Científico.....</b>	<b>17</b>
<b>3.2 Tipo de Pesquisa.....</b>	<b>19</b>
<b>3.3 Levantamento de Dados.....</b>	<b>21</b>
<b>4 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>23</b>
<b>4.1 Motivações para a realização de investimentos diretos estrangeiros.....</b>	<b>23</b>
<b>4.1.1 Teoria do ciclo de vida.....</b>	<b>24</b>
<b>4.1.2 Teoria do Poder de Mercado.....</b>	<b>26</b>
<b>4.1.3 Teoria da Internalização.....</b>	<b>28</b>
<b>4.1.4 Paradigma Eclético.....</b>	<b>32</b>
<b>4.2 Estratégias de entrada do investimento direto estrangeiro.....</b>	<b>40</b>
<b>4.2.1 Modo de propriedade: <i>joint venture</i> vs subsidiária de controle integral.....</b>	<b>43</b>
<b>4.2.2 Modo de estabelecimento: Aquisição vs. <i>Greenfield</i>.....</b>	<b>59</b>
<b>5 A ENTRADA DE EMPRESAS ESTRANGEIRAS NO SETOR SUCROENERGÉTICO BRASILEIRO: HISTÓRICO E CONTEXTUALIZAÇÃO.....</b>	<b>65</b>
<b>1995 – 2002: desregulamentação e ciclo de expansão do mercado internacional do açúcar.....</b>	<b>68</b>
<b>2003 – 2008: <i>boom</i> do etanol e expectativa de diversificação nas usinas.....</b>	<b>77</b>
<b>2009 – 2011: efeitos da crise, cautela e oportunidades.....</b>	<b>106</b>
<b>6 MOTIVAÇÕES E ESTRATÉGIAS.....</b>	<b>114</b>
<b>6.1 Motivações.....</b>	<b>114</b>
<b>6.2 Modos de controle: Subsidiárias de controle integral vs <i>joint ventures</i>..</b>	<b>128</b>
<b>6.3 Modo de estabelecimento: aquisição vs <i>greenfield</i>.....</b>	<b>137</b>
<b>6.4 Tendências.....</b>	<b>146</b>

<b>7 CONCLUSÃO.....</b>	<b>150</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>156</b>
<b>APÊNDICES.....</b>	<b>169</b>

## 1 INTRODUÇÃO E JUSTIFICATIVA

O setor sucroenergético é um dos mais importantes e dinâmicos do país. O período de grande desenvolvimento do setor ocorreu durante a década de 1970, quando se tornou centro de um importante programa governamental de desenvolvimento econômico. Durante o governo Médici, entre 1969 e 1973, o Brasil conheceu uma fase de grande desenvolvimento econômico, com crescimento anual médio do produto interno bruto de 10%. Para sustentar tal crescimento, o país passou a importar volumes cada vez maiores de petróleo. No entanto, em 1973, a guerra de Yom Kippur deflagrou o chamado “primeiro choque do petróleo”, fazendo disparar o preço do barril no mercado internacional, e seus reflexos foram fortemente sentidos na balança comercial brasileira, tendo o país atingido um déficit de US\$ 4 bilhões em 1974. Com o objetivo de reverter tal quadro, o governo brasileiro implantou, em novembro de 1975, o Programa Nacional do Álcool (Proálcool).

O Proálcool foi composto por um conjunto de medidas visando a substituição da gasolina pelo etanol. Para estimular a demanda pelo biocombustível, as principais medidas foram a adição compulsória de etanol à gasolina e o desenvolvimento e comercialização dos automóveis com motores movidos exclusivamente a etanol. Do lado da oferta, foram estimuladas as atividades de pesquisa e desenvolvimento em tecnologia agrícola e industrial e fornecidos grandes subsídios aos produtores. Como resultado, a produção nacional passou de cerca de 600 milhões de litros na safra de 1975/1976 para 3,4 bilhões em 1979/1980 e 12,3 bilhões em 1986/1987.

Já no fim da década de 1980, a queda acentuada dos preços internacionais do barril de petróleo, o chamado “contra-choque do petróleo”, representou um grande golpe na competitividade do álcool combustível. Concomitantemente, o estado dava início ao processo de liberalização da economia brasileira, sendo o setor de açúcar e álcool um dos primeiros a ser desregulamentado, o que significou o fim do programa. Em 1990, foram liberadas as exportações de açúcar e etanol, para as quais eram necessárias autorizações do governo. Em 1991, os subsídios conferidos às usinas foram cortados. Em 1995, o mercado do açúcar foi liberado em todas as suas fases de produção, distribuição e venda, fazendo com que os preços passassem a ser determinados pelas condições de oferta e demanda. Por fim, em 1996, foi a vez da liberação dos preços do etanol anidro e, em 1999, do hidratado.

Durante essas três décadas, acredita-se que o setor era formado exclusivamente por empresas controladas pelo capital nacional. Todavia, como é sabido, ao longo dos dez anos seguintes, 2000-2011, esse quadro sofreu significativas mudanças.

Ainda durante o processo de desregulamentação do setor, o mercado internacional do açúcar sofreu algumas importantes mudanças, como a abertura do mercado das repúblicas que formavam a União Soviética e o aumento do consumo em países periféricos. Sem os incentivos de outrora, mas livres para desenvolver seus mercados, os produtores e exportadores brasileiros trataram de aproveitar o novo contexto. Assim, a participação do país no mercado internacional de açúcar, que em 1993 era de 13,3%, passou para 36,6% em 2001. Coincidência ou não, os primeiros investimentos diretos estrangeiros no setor ocorreram entre 2000 e 2001, inicialmente com a entrada da *trading* de commodities de origem francesa Louis Dreyfuss.

Quanto ao mercado interno de etanol, que sobrevivia graças à manutenção da adição compulsória de etanol anidro à gasolina, novas perspectivas surgiram em 2003, com o lançamento dos veículos *flexfuel*. Ao mesmo tempo, crescia no cenário internacional os debates sobre as mudanças climáticas e os efeitos do aquecimento global. Em 2005, governantes de todo o mundo assinaram o Tratado Internacional de Kyoto, no qual os países signatários se comprometeram a tomar medidas que visavam reduzir a emissão dos chamados gases do efeito estufa (GEE). Como o uso de combustíveis fósseis nos transportes é uma das principais fontes de emissão desses gases, alguns de países iniciaram medidas para mitigá-las, sendo, uma das principais, a adição de etanol à gasolina. Enquanto alguns países estabeleceram metas obrigatórias, outros adotaram uma política de autorização da adição. Segundo Neves e Conejero (2010), caso todas as metas de adição sejam mantidas e colocadas em prática, em 2020, a demanda mundial deverá alcançar 200 bilhões de litros.

Mesmo com a maioria dos países buscando estimular a produção interna, as importações mundiais começaram a crescer. Nesse cenário, o Brasil apareceu como único país aparentemente capaz de atender à crescente demanda externa. Além dos brasileiros, os norte-americanos eram os únicos grandes produtores, contudo, sua produção não conseguia sequer atender à demanda interna. Além disso, o etanol brasileiro, produzido com cana-de-açúcar, possuía - e ainda possui - quatro principais vantagens quando comparado ao etanol fabricado nos EUA, majoritariamente de milho, a saber: menores custos; maiores benefícios ambientais;



áreas disponíveis para a ampliação da agricultura; e menor competição direta com a produção de alimentos. Muito por conta desses fatores, um relatório elaborado pela Ernts & Young denominado *Biofuels Country Attractiveness Indices* colocava o Brasil no topo da lista dos países para se investir em etanol, seguido pelos EUA.

Finalmente, para completar o cenário otimista quanto ao futuro do etanol, em 19 de fevereiro de 2008, o preço barril no mercado internacional atingiu, pela primeira vez na história, a marca de US\$ 100,00. Nesse contexto, os investimentos no setor cresceram significativamente nos três anos seguintes à Kyoto, sendo que parte desses investimentos veio de fora, aportados por empresas de diferentes países e setores da indústria como, por exemplo, as *tradings* japonesas Mitsui e Itochu, a petrolífera britânica BP e a petroquímica norte-americana Dow Chemical.

O momento de euforia, no entanto, não durou muito tempo. Ainda em 2008, o estouro da bolha do mercado imobiliário norte-americano deflagrou uma forte crise econômico-financeira de proporções globais. Um de seus primeiros efeitos na economia mundial foi a escassez de crédito, efeito este que teve grande impacto no setor sucroalcooleiro, já que boa parte dos investimentos que vinham sendo realizados no setor ocorria em cima de altas dívidas. Sem conseguir acessar novos financiamentos, os investimentos na ampliação da capacidade produtiva pararam. Desde então, o setor tem tido dificuldades para atender a crescente demanda interna por etanol; e tão pouco tem mostrado capacidade para retomar as vendas externas no médio prazo. Ao que parece, esse cenário é responsável pelos poucos movimentos de entrada observados nos últimos anos. Em 2009, por exemplo, o único movimento de que se teve notícia foi o da empresa indiana Shree Renuka. Entretanto, observa-se que, apesar da redução no número de entrantes, a participação do capital estrangeiro no setor continua avançando. Isso pode ser notado pelo crescimento da participação das empresas controladas por capital estrangeiro na capacidade total de moagem na indústria. Conforme indicam os dados da União da Indústria Canavieira (UNICA, 2010), em 2008, esta relação era de apenas 7%, passando para 14%, em 2009, e chegando a 22%, em 2010.

Embora este processo de entrada de investimentos diretos estrangeiros esteja presente no setor sucroenergético a mais de dez anos e ocupe um lugar de destaque na mídia, não foi identificado nenhum trabalho que buscasse mapear este processo com o intuito de

compreender sua evolução ao longo desse tempo. Um trabalho de tal natureza pode ser útil para ampliar o conhecimento sobre vários aspectos da entrada de investimentos estrangeiros no setor, entre os quais: os motivos que tem levado ao aumento da presença de empresas estrangeiras no setor e a maneira pela qual essas empresas tem realizado seus investimentos diretos.

Partindo desse contexto e dessas constatações, o problema de pesquisa é o seguinte:

**Como se deu a evolução dos investimentos diretos estrangeiros na indústria sucroenergética brasileira nos últimos dez anos e, ainda, quais tem sido as principais motivações dos investidores e quais tem sido as estratégias adotadas para realizar esse tipo de investimento?**

Para melhor explorar o problema de pesquisa, faz-se indispensável detalhar algumas definições que serão discutidas ao longo do trabalho:

- 1. Setor sucroenergético brasileira:** é considerado o elo agroindustrial da cadeia produtiva da cana-de-açúcar, também chamada de setor sucroalcooleiro ou indústria canavieira. Assim, delimita-se o escopo da pesquisa, considerando no estudo empresas que ingressaram no mercado de derivados de cana-de-açúcar (etanol, açúcar seus derivados e sub-produtos).
- 2. Empresas estrangeiras:** seguindo a classificação utilizada por Child et al. (2001), são consideradas empresas estrangeiras aquelas que mantêm suas matrizes fora do mercado-alvo. Portanto, a população engloba as empresas cujas matrizes se localizam fora do Brasil, mesmo aquelas que, antes de ingressar na indústria sucroenergética, já realizavam atividades econômicas no país, por meio de subsidiárias ou não.
- 3. Estratégias de entrada:** entende-se estratégia de entrada como sinônimo de modo de entrada, conforme consideram vários autores. A entrada do investimento direto estrangeiro envolve duas decisões estratégicas. A primeira diz respeito ao modo de propriedade sobre o investimento, que pode ser controlado integralmente, sob uma subsidiária de controle integral, ou compartilhado com uma empresa local, sob a forma de uma *joint venture*. A segunda, refere-se ao modo de estabelecimento, que pode ocorrer através da aquisição de uma unidade já existente (aquisição) ou pela construção de uma nova (*greenfield*) (ROOT, 1994; HENNART, 2000; ROCHA; ALMEIDA, 2006;).

## 2 OBJETIVO

O objetivo geral do trabalho foi formulado a partir do seguinte questionamento: quais as características da evolução do investimento direto estrangeiros na indústria sucroenergética brasileira entre os anos de 2000 e 2011 – aquele primeiro referindo-se ao ano da primeira entrada e este último ao ano de conclusão do presente trabalho. Ademais, busca-se entender quais são as principais motivações das empresas estrangeiras ao realizar o IDE no setor e o que é considerado nas decisões relativas à estratégia de entrada. Partindo dessa problemática, o objetivo geral dessa dissertação é:

**Analisar a evolução dos investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético brasileiro, identificando as motivações para a realização destes e os fatores que possivelmente tem influenciado as estratégias de entrada dos investidores.**

Os objetivos específicos são:

1. Descrever a evolução dos investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético brasileiro, identificando as principais empresas entrantes e as características dos investimentos realizados;
2. Identificar e analisar os motivos para a realização desses investimentos nos últimos 10 anos;
3. Identificar e analisar as estratégias de entrada utilizadas por essas empresas, a partir de duas decisões distintas, a saber, o modo de propriedade e o modo de estabelecimento.

Com o intuito de estimar a continuidade desse processo de “desnacionalização” do setor, um quarto objetivo secundário foi inserido na pesquisa:

4. Identificar tendências referentes a entrada de novos investimento durante os próximos 10 anos .

### 3 METODOLOGIA

Este capítulo apresentará o método científico proposto para esta pesquisa. A primeira seção mostrará o tipo de pesquisa utilizada, situando-a dentro da metodologia científica. A segunda seção apresentará as fases da pesquisa, ou seja, os procedimentos utilizados para atender aos objetivos propostos neste trabalho. A terceira e última seção descreverá o método de estudo a ser utilizado.

#### 3.1 Procedimento Científico

Marconi e Lakatos (2006) propõem que a pesquisa social é um processo que utiliza metodologia científica, por meio da qual novos conhecimentos no campo da realidade social podem ser obtidos. Nesse sentido, a pesquisa social crítica se baseia na procura coletiva de solução de problemas práticos. O pesquisador que procura descobrir respostas para um problema específico ou descrever um fenômeno da maneira mais adequada possível pode fazer uso desse tipo de pesquisa (pesquisa qualitativa, pesquisa-ação, entre outras) (RICHARDSON, 2007).

Partindo de Richardson (2007), o qual indica que a estruturação de um método científico integra pelo menos cinco elementos, vale destacar:

- **Meta ou objetivo do estudo:** o objetivo geral desta pesquisa é analisar a evolução dos investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético brasileiro, identificando as motivações para a realização destes e os fatores que possivelmente tem influenciado as estratégias de entrada dos investidores.
- **Modelo:** são utilizados modelos descritos pela literatura em internacionalização de empresas.
- **Dados:** serão obtidos por meio de pesquisa secundária (*desk research*) e entrevistas em profundidade com especialistas.
- **Avaliação:** será realizada pela comparação entre os dados obtidos com a teoria relacionada.

- **Revisão:** devido ao seu caráter exploratório, este trabalho não pretende apontar caminhos teóricos, mas sim oferecer um melhor entendimento do fenômeno e despertar possibilidades para novas pesquisas.

De acordo com Demo (2000), as etapas de um trabalho científico devem englobar uma introdução contendo o tema e as hipóteses ou perguntas de pesquisa, uma base explicativa teórica e empírica, a avaliação das hipóteses ou perguntas de pesquisa e, finalmente, uma conclusão. Nessa linha, este estudo pretende descrever a evolução dos investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético, as motivações para a realização desses investimentos e os possíveis fatores que influenciam a escolha da estratégia de entrada. Sua base explicativa é constituída pela revisão da teoria, que engloba a literatura relacionada à abordagem econômica das teóricas sobre internacionalização de empresas e uma análise, sob abordagens teóricas diversas, das decisões estratégicas envolvidas na entrada via investimento direto.

A etapa seguinte da pesquisa envolveu a coleta de dados secundários sobre a evolução da indústria em questão na última década (de 2000 a julho de 2010) e a coleta de dados primários, em entrevistas em profundidade com 5 especialistas, com o propósito de identificar as tendências para os próximos 10 anos em termos de tipo de empresa entrante e tamanho da presença do capital estrangeiro frente ao capital nacional. Os dados secundários, que abrangem aqueles sobre a indústria, as empresas, os produtos e seus mercados, os investimentos e as informações sobre o macroambiente, foram coletados em livros sobre o setor; sites de associações, de órgãos governamentais, institutos de pesquisa e de empresas; portais de periódicos acadêmicos; artigos de jornais e revistas (especializados ou não); entre outros. Os dados primários, por sua vez, foram obtidos por meio da aplicação de entrevistas em profundidade, com a utilização de um roteiro semi-estruturado, o qual pode ser consultado nos apêndices deste trabalho.

Por fim, a análise dos resultados, que compreende os capítulos 5 e 6, decorreu da descrição do processo de evolução da entrada do capital estrangeiro direto, conforme encontrado na pesquisa documental, e do confronto entre os pressupostos teóricos levantados e as evidências empíricas, observadas pelas entrevistas e pela pesquisa documental.

No que se refere ao capítulo 5, a adoção de uma estratégia analítica descritiva permitiu analisar as características do processo de entrada de IDE na indústria sucroenergética,

identificando como era sua configuração ao fim do século XX e como esta evoluiu ao longo de 10 anos com a entrada de novos *players* internacionais; mas sem levantar proposições sobre o tema de estudo e tão pouco identificar relações de causa e efeito entre as variáveis investigadas. Já no capítulo 6, o intuito foi contrastar os fatores encontrados na revisão teórica com os evidenciados no levantamento documental e nas entrevistas com os especialistas, a fim de apresentar algumas suposições sobre o que tem motivado as empresas estrangeiras a realizarem investimentos diretos no setor e os fatores que, possivelmente, exercem maior influência nas estratégias utilizadas para a aplicação desses investimentos.

Para a análise das entrevistas realizadas, buscou-se encontrar respostas padrão, identificando – por meio da fragmentação das informações obtidas em cada entrevista com base nos principais tópicos investigados – a frequência com a qual conclusões similares aparecem. Os achados das entrevistas foram, então, cruzados, com o intuito de verificar semelhanças e diferenças nas respostas dos entrevistados, até ser possível encontrar padrões que ajudaram a entender os possíveis cenários para a indústria sucroenergética, no que se refere à presença de empresas estrangeiras.

### 3.2 Tipo de Pesquisa

Mattar (1993) pontua que o tipo de pesquisa é um conceito complexo, que geralmente não é descrito de maneira única. Entretanto, como ressalta Gil (1987), existe um relativo consenso quanto à classificação do tipo de pesquisa no que se refere ao objetivo geral e a forma da pesquisa. Gil (1987), nesse sentido, sugere a seguinte tipologia, quanto ao objetivo geral da pesquisa:

- **Pesquisa exploratória:** proporcionar maior familiaridade ao problema;
- **Pesquisa descritiva:** descrição das características de uma determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis;
- **Pesquisa explicativa:** identificação de fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência do fenômeno estudado.

Nesse ponto, Malhotra (2001) explica que a pesquisa exploratória é recomendada quando se busca estabelecer prioridades para pesquisas futuras. Trata-se de um tipo de pesquisa bastante usada quando se faz necessário definir com maior precisão o problema, identificar cursos relevantes de ação ou obter dados adicionais antes que se possa desenvolver uma abordagem.

Sobre o tema desta pesquisa, a propósito, provavelmente por se tratar de um fenômeno novo, são poucos os trabalhos até hoje publicados sobre a entrada de empresas estrangeiras na indústria sucroenergética. Como bem aponta Lopes (2009), os estudos na área de administração de empresas normalmente encontrados sobre o setor dizem respeito à desregulamentação (BELIK; RAMOS; VIAN, 1998; ASSUNÇÃO, 2001; MORAES, 2002; MELLO; PAULILLO, 2005; BACCARIN, 2005); às estratégias competitivas (BELIK; VIAN, 2002; VIAN, 2002; ASSUNÇÃO, 2003; NEVES; CONEJERO, 2010); à adoção de tecnologias (ALVES; ALVES, 2000; PEDRO, 2004); à análise das transações entre produtor de cana e usina (CARVALHO ET AL., 1993; NEVES; WAACK; MARINO, 1998; MATOS; MELO; MATOS, 1999; AMARAL; NEVES; MORAES, 2003; AMARAL, 2009); e às questões trabalhistas (ALVES, 2006; ALVES, 2008).

Dentro do tema de internacionalização de empresas, os únicos estudos que se aproximam aos objetivos desta pesquisa são os desenvolvidos por Pasin e Neves (2007), Padula e Boeira (2009) e Benetti (2009). Em razão da pouca atenção acadêmica dada ao processo de entrada de investimentos diretos estrangeiros no setor, o conhecimento acumulado sobre o assunto ainda é pequeno. Portanto, antes que o fenômeno seja explicado, que correlações entre variáveis sejam testadas e que hipóteses sejam confirmadas, é interessante que novas informações sejam levantadas pelo pesquisador para que se tenha maior clareza quanto ao objeto de estudo.

Partindo da definição de Collins e Hussey (2005) sobre o objetivo da pesquisa exploratória: procurar padrões, ideias ou hipóteses, o presente estudo deve ser considerado uma pesquisa **exploratória**. Nesse sentido, busca-se identificar os padrões de um processo recente e pouco estudado, bem como levantar proposições sobre as causas da ocorrência desse processo de IDE ao longo dos últimos dez anos e possíveis consequências futuras na indústria sucroenergética brasileira. Sobre as consequências foram analisadas especificamente: (a) os principais setores de origem das próximas entrantes e (b) o avanço das empresas controladas por capital estrangeiro sobre a capacidade de moagem do setor.

No que se refere à coleta de dados científicos, Creswell (1994) destaca duas abordagens: (1) abordagem quantitativa e (2) abordagem qualitativa. A pesquisa desta dissertação se desenvolveu por meio de uma **abordagem qualitativa**. Segundo Gonçalves (2004), as abordagens qualitativas são bastante úteis em estudos de profundidade quando se procura aflorar indicadores ou variáveis para estudos quantitativos posteriores, sendo os métodos qualitativos necessários para o aprofundamento das relações das variáveis e para apontar elementos de exceção nestes relacionamentos. Portanto, considerando as três tipificações acima apresentadas, esta dissertação tem sido fruto de uma pesquisa **exploratória e qualitativa**.

### **3.3 Levantamento de Dados**

De acordo com Marconi e Lakatos (2006), para obtenção de dados, podem ser explorados três tipos de procedimentos: pesquisa documental, pesquisa bibliográfica e contatos diretos. O presente trabalho, seguindo as definições destes autores, empregou uma **pesquisa documental**, em fontes secundárias – jornais e revistas –, somada a uma pesquisa bibliográfica, sobre o setor sucroenergético, que permitiu a coleta de dados preliminares sobre a entrada de empresas estrangeiras no setor e outros dados importantes sobre as características da indústria em questão. Após esta etapa de coleta de dados secundários, foi realizada uma pesquisa de campo para a coleta dos dados primários.

A pesquisa de campo é aquela empregada quando se pretende conseguir informações e/ou conhecimentos sobre um problema para o qual se busca uma resposta, ou sobre uma hipótese que se queira comprovar, ou, ainda, descobrir novos fenômenos ou as relações entre eles. Consiste na observação de fatos e fenômenos tal como ocorrem espontaneamente (MARCONI; LAKATOS, 2007).

O método utilizado durante a pesquisa de campo foi o de **entrevistas em profundidade**. Bastante utilizado em pesquisas dirigidas para áreas relativamente inexploradas, este método caracteriza-se por ser uma técnica não-estruturada, direta e pessoal, que possibilita a coleta de dados minuciosos sobre o tema investigado, bem como explorar novas discussões que não haviam sido levantadas anteriormente. Tendo em vista essas características, a entrevista em



profundidade, nesta pesquisa, tem como objetivo identificar as características do processo de entrada de empresas estrangeiras na indústria sucroenergética, uma problemática, até então, pouco explorada pela comunidade acadêmica.

Nesse método, o entrevistador procurou seguir um esquema predeterminado com base no referencial teórico, contudo, por buscar o máximo de informações qualitativas possíveis, o fraseado específico e a ordem das perguntas foram influenciadas pelas respostas anteriores do entrevistado, como sugere Malhorta (2004).

Money, Babin e Samouel (2003) explicam que os entrevistados devem ser escolhidos por terem algum conhecimento especializado, já que o objetivo é investigar profundamente suas respostas. Assim, foram escolhidos especialistas conforme sua experiência no setor, levando em conta seu conhecimento sobre casos de entrada de investimentos estrangeiros. As entrevistas foram conduzidas de forma bastante aberta, de modo a deixar o entrevistado o mais à vontade possível, porém, foram pautadas pelo roteiro elaborado a partir da análise do referencial teórico. Vale mencionar, aqui, que os nomes dos entrevistados não serão revelados, conforme o anunciado na carta convite apresentada nos apêndices deste trabalho. Todavia, buscando entender melhor as motivações, estratégias e tendências para o IDE, é importante destacar que a escolha desses especialistas esteve relacionada as suas posições no setor sucroenergético. Desse modo, os entrevistados ocupam as seguinte posições:

**Especialista 1:** Diretor Comercial de banco líder no mercado de operações de fusão e aquisição no setor sucroenergético;

**Especialista 2:** Diretor de empresa estrangeira que investiu diretamente no setor sucroenergético;

**Especialista 3:** Acionista de empresas adquiridas por empresas estrangeiras e Consultor no setor sucroenergético;

**Especialista 4:** Gerente de empresa estrangeira que investiu diretamente no setor sucroenergético;

**Especialista 5:** Diretor de estratégia corporativa de empresa adquirida por empresa estrangeira.

## **4 REFERENCIAL TEÓRICO**

Neste capítulo, serão exploradas as abordagens teóricas relevantes ao tema da pesquisa. Inicialmente, será feita uma revisão das principais teorias que analisam as razões pelas quais as empresas realizarem investimentos diretos estrangeiros. Em seguida, serão analisadas as dimensões estratégicas mais relevantes para entrada de empresas em novos mercados, que envolvem as decisões referentes ao modo de entrada.

São muitas as teorias que analisam os movimentos de internacionalização das empresas. Dentro deste arcabouço teórico, existem correntes que analisam o fenômeno da internacionalização da empresa sob diferentes aspectos. Três destas correntes se destacam na literatura: (a) as teorias econômicas, cujo principal enfoque está na análise dos motivos da internacionalização, em especial do investimento direto estrangeiro; (b) as teorias comportamentais, que entendem a internacionalização como um processo e explicam os meios pelos quais as empresas se internacionalizam; e (c) as teorias estratégias, que também dão destaque ao processo de internacionalização, mais especificamente como este se relaciona com as decisões estratégicas das empresas.

Assim sendo, na primeira parte deste capítulo serão analisadas as principais teorias da primeira corrente, a das teorias econômicas, devido ao seu enfoque justamente nos motivos do investimento direto. Já na segunda parte, ao invés de forçar em uma teoria ou uma corrente específicas, serão analisados artigos em periódicos internacionais que abordam a temática da estratégia de entrada.

### **4.1 Motivações para a realização de investimentos diretos estrangeiros**

As teorias econômicas foram as primeiras a analisar as atividades empresarias no mercado internacional. Ao aprofundar a análise nos aspectos econômicos que levam as empresas a se lançarem no exterior, as teorias econômicas buscam suas explicações à luz do binômio custo/benefício e da busca pela maximização dos retornos econômicos, traçando soluções racionais para os problemas levantados. Com fundamentos na abordagem da organização

industrial, seus teóricos compartilham a visão de que os mercados são formados por estruturas imperfeitas, as quais criam barreiras à competição. Neste cenário de imperfeição, as empresas se movimentam para mercados onde possam explorar da melhor forma possível suas vantagens frente aos rivais (ROCHA; ALMEIDA, 2006).

#### **4.1.1 Teoria do ciclo de vida**

Um dos primeiros a analisar as razões econômicas por trás do movimento de internacionalização da empresa foi Vernon (1960). No ano de 1960, Vernon publicou seu trabalho seminal sobre o papel da gestão do ciclo-de-vida do produto no processo de internacionalização da empresa. A grande inovação da abordagem de Vernon foi abandonar o pressuposto de que o conhecimento era universalmente disponível, conferindo à tecnologia um papel de destaque nos determinantes dos negócios internacionais.

Por meio de observações empíricas, Vernon (1960) identificou um padrão entre os estágios de maturação da vida do produto e a forma com que a empresa disponibiliza este produto no mercado internacional. Por essa razão, seus pressupostos passaram a ser conhecidos como teoria do ciclo de vida do produto. Quando surge no mercado um produto inovador, tem-se início uma fase do ciclo-de-vida marcada por freqüentes mudanças no produto e processos de produção altamente flexíveis, porém ineficientes, onde são utilizados equipamentos universais e mão-de-obra amplamente qualificada. Utterback (1996) a denomina de fase fluida.

Uma das principais características desta fase é o alto preço do produto, necessário aos fabricantes para que recuperem os altos investimentos em P&D e cubram os altos custos de produção. Tomando essa característica, Vernon (1960) chega a duas conclusões. Primeiro, produtos inovadores tendem a surgir em economias desenvolvidas, onde geralmente se encontram o conjunto de recursos necessários ao desenvolvimento de produtos ricos em tecnologia. Segundo, nessa fase inicial do desenvolvimento do produto, seu mercado consumidor fica praticamente restrito também às economias desenvolvidas, onde se encontram as famílias capazes e dispostas a pagar o elevado preço da inovação. Assim, nessa

fase inicial, os fabricantes de novos e inovadores produtos irão comercializá-los internamente e exportá-los apenas para os mercados consumidores de países avançados.<sup>1</sup>

Com o passar do tempo, a maturação da tecnologia aplicada ao produto e a maior certeza dos fabricantes quanto às expectativas do mercado, o produto entra na fase de amadurecimento. Essa segunda fase é marcada pela progressiva padronização do produto, crescente eficiência dos processos e redução da necessidade de mão-de-obra qualificada. Geralmente, é nesse momento que surgem as primeiras empresas seguidoras, ofertando seus produtos concorrentes. Consequentemente, a concorrência entre as empresas, que na fase anterior se baseava no desempenho funcional dos produtos, passa a ser cada vez mais pautada pelo custo, o que leva à redução gradual dos preços. A partir daí, pressupõe Vernon (1966), a demanda de mercados menos avançados começa a aumentar, levando ao crescimento da exportação do produto tanto em termos de volume quanto de destinos. Ainda na fase de amadurecimento, a pressão pela redução dos custos de produção já leva algumas empresas a transferir a produção para países onde os custos dos fatores sejam inferiores, sobretudo quando nesses houver empresas rivais competindo no mesmo mercado.

Entretanto, o grande fluxo da capacidade produtiva de países mais desenvolvidos para países menos desenvolvidos ocorre em uma terceira e última fase, quando o produto e os processos se encontram efetivamente padronizados. O acirramento da competitividade e o estreitamento das margens de lucro forçam a transferência da totalidade da produção para países que apresentem os menores custos de fatores de produção. À época, Vernon (1966) destacava, dentre tais fatores, a mão-de-obra barata.

Alguns pressupostos levantados por Vernon (1966) são alvos de críticas por parte de outros estudiosos da área. Oivatt e McDougall (2005), por exemplo, apontam casos em investimentos diretos estrangeiros são realizados mesmo antes da fase de amadurecimento. Contudo, apesar de sua limitada aplicabilidade empírica, a teoria do ciclo de vida do produto teve grande contribuição aos estudos dos negócios internacionais ao aliar as análises dos fatores locais ao foco na firma como fonte de inovação (MTIGWE, 2006).

---

<sup>1</sup> Atualmente, tais argumentos perderam grande parte de seu poder explicativo. De um lado, porque os ativos intangíveis conseguem atravessar as fronteiras nacionais com uma facilidade muito maior do que a observada na década de 1960, permitindo que empresas localizadas em mercados economicamente menos desenvolvidos tenham maior capacidade de inovação. Por outro lado, e mais evidente, a recente evolução das economias emergentes tem contribuído para a formação de mercados cada vez mais exigentes e com maior poder aquisitivo, ávidos por inovação.

#### 4.1.2 Teoria do Poder de Mercado

Também em 1960, Hymer (1976),<sup>2</sup> buscando entender se o fluxo de investimentos diretos no mercado internacional seguia a lógica do modelo clássico do fluxo de capitais – do país de menor taxa de juros para o país de maior taxa de juros –, concluiu que, na verdade, são as operações internacionais das empresas e não as diferenças entre taxas de juros que ditam a origem e o destino do investimento produtivo. Dessa forma, Hymer foi o primeiro a aplicar a teoria da organização industrial à problemática da internacionalização de empresas, influenciando diretamente no desenvolvimento das teorias que vieram a seguir com o intuito de explicar as motivações do IDE (RUGMAN, 1978; WEISFELDER, 2001; TEECE, 2006).

Concluído que fluxo de investimento produtivo é orientado pela extensão das atividades empresariais e não pelas diferentes taxas de juros entre países, resta saber o motivo que leva as empresas a realizarem esse tipo de investimento no exterior. Para Hymer (1976), são duas as principais razões para as empresas realizarem IDE em outros países. A primeira delas é a busca por neutralizar a competição de empresas rivais que estejam localizadas no exterior e que vendem para o mesmo mercado; o que é possível por meio da aquisição do controle destas empresas. Além de conceder vantagens monopolísticas à empresa compradora pela simples eliminação da empresa adquirida, o fato de se produzir no novo mercado resulta em grandes vantagens também frente às rivais que para lá apenas exportam. Agora, a empresa entrante se utiliza das barreiras comerciais (tarifárias e não-tarifárias), que antes prejudicavam suas exportações, ao seu favor, para se proteger das empresas exportadoras.

A segunda razão pela qual as empresas enfrentam os riscos e incertezas inerentes à internacionalização é o aumento do lucro por meio da exploração de vantagens comparativas potenciais sobre as empresas locais. Nas palavras do próprio autor, “firmas empreendem operações em países estrangeiros de maneira a se apropriarem plenamente dos retornos sobre certas habilidades que elas possuem” (HYMER, 1976, p.3).

Tais habilidades são comumente derivadas de competências e de ativos intangíveis e se expressam na forma de conhecimentos especiais de gestão; acesso a melhores canais de

---

<sup>2</sup> Apesar de publicado apenas em 1976, a teoria desenvolvida por Hymer foi fruto de sua tese, defendida em 1960.

distribuição; tecnologias de processos superiores; economias de escala e de escopo; acesso favorável ao mercado de capitais; posicionamento da marca; patentes; capital humano; diferenciação de produto; entre outras. Caso a empresa consiga desenvolver e aplicar uma ou mais dessas habilidades melhor que os concorrentes locais, essas se tornarão vantagens competitivas da empresa e os lucros delas auferidos deverão compensar os custos da internacionalização.

Todavia, capacidades e recursos deixam de ser vantagens competitivas quando outras empresas passam a explorá-los de forma tão ou mais eficiente. Hymer (1976) argumenta que outras formas de entrada que não o investimento direto, como o licenciamento e a franquia, aumentam o risco da apropriação de capacidades e recursos por parte de outras empresas – no caso, os próprios parceiros. Portanto, a entrada via IDE confere o melhor nível de controle para a sustentação das vantagens competitivas. Essa é uma das vantagens do IDE denominada pelo autor de vantagem de *ownership* (propriedade) – a outra é a decorrente do controle de empresas no exterior com a finalidade de eliminar a concorrência internacional, conforme explicado anteriormente.

Para Rocha e Almeida (2006), a principal contribuição da obra de Hymer foi concluir que os investimentos diretos fornecem um nível de controle sobre as atividades internacionais e permitem, nesse sentido, reduzir os riscos percebidos pelo investidor de operar em mercados no exterior. Devido a isso, o conceito de vantagem de *ownership* é um dos mais explorados pelos teóricos posteriores a Hymer.

Rugman (1971), a propósito, amplia essa visão de gerenciamento de risco. Enquanto Hymer via o IDE como ferramenta para mitigar os riscos oriundo da entrada em um novo mercado, para Rugman o IDE é um meio de mitigar os riscos associados ao próprio mercado doméstico. Segundo este último, o IDE é resultado da busca simultânea entre a maximização do faturamento e a minimização dos riscos relacionados a possíveis crises na economia doméstica, levando as empresas a diversificarem seus mercados geográficos. Esta visão, como explica Mitgwe (2006), influenciou o trabalho de vários autores posteriores à Rugman, sobretudo no que diz respeito à importância do país como unidade de análise. Contudo, seu poder explicativo também é questionado por estudiosos como Calvet e Globerman. Calvet (1981), por exemplo, aponta evidências contraditórias em relação aos ganhos oriundos da diversificação. Globerman (1986), por sua vez, sugere que as variações cambiais, as

diferenças fiscais entre os países e os conjuntos de novos riscos, diferentes daqueles encontrado no mercado doméstico, frequentemente anulam tais ganhos.

### **4.1.3 Teoria da Internalização**

Em meados da década de 1970, dois autores da linha econômica, Buckley e Casson (1976), deram início a uma teoria que lançou alguns dos pressupostos mais utilizados nas análises sobre as motivações e modos de entrada de investimentos estrangeiros diretos: a teoria da internalização, também conhecida como teoria da internacionalização da empresa multinacional.

Para Buckley e Casson (1992), os incentivos à internalização de etapas intermediárias da cadeia produtiva explicam a expansão das empresas multinacionais. Para eles, as condições imperfeitas de mercados intermediários, aliadas a fatores específicos da indústria, estimulam as empresas, primeiro, a verticalizar dentro da cadeia produtiva e, segundo, a verticalizar em diferentes países. Neste contexto, a localização das atividades dependerá tanto das vantagens comparativas do país hospedeiro – como incentivos ao IDE, barreiras ao comércio e acesso e custo de fatores de produção – quanto da disponibilidade de fontes de conhecimento passíveis de internalização e difusão dentro da empresa; por exemplo, empresas para serem adquiridas.

As condições imperfeitas de mercado que estimulam as empresas a buscar a verticalização dentro da cadeia de valor são descritas pela teoria dos custos de transação, na qual o trabalho de Buckley e Casson encontrou sua sustentação teórica. Como explicam Erramilli e Rao (1993), os custos de transação são particularmente úteis para explicar decisões rumo à integração vertical. Segundo Williamson (1985, p. 20), custos de transação podem ser definidos como:

Os custos ex-ante de preparar, negociar e salvaguardar um acordo, bem como os custos ex-post dos ajustamentos e adaptações que resultam, quando a execução de um contrato é afetada por falhas, erros, omissões e alterações inesperadas. Em suma, são os custos de conduzir o sistema econômico.

Milgrom e Roberts (1992), por sua vez, classificam os custos de transação em (a) custos de coordenação e (b) custos de motivação. Enquanto o primeiro grupo está relacionado aos custos de localizar, reunir e negociar com fornecedores e compradores, o segundo engloba problemas de assimetria de informação e imperfeições de compromisso entre as partes.

No trabalho que deu origem à Economia dos Custos de Transação, Ronald Coase (1937) descreve a empresa como um conjunto de contratos, em que a amplitude de suas fronteiras (até onde suas atividades devem ir) resulta da análise dos custos de produção e de transação. Para Coase, os custos de transação dependem tanto da natureza da transação como do modo como esta ocorre. Posteriormente, Williamson (1975, 1981) ampliou este escopo teórico, aprofundando a perspectiva das variáveis ambientais e de comportamento humano que influenciam as transações, além das características da transação em si. As transações implicam custos advindos das incertezas e da complexidade inerente ao ambiente em que elas ocorrem; do comportamento oportunista e da racionalidade limitada das pessoas envolvidas; e da especificidade dos ativos sendo negociados (Williamson, 1985).

A racionalidade limitada decorre da complexidade do ambiente que cerca a decisão dos agentes, que impossibilita a racionalidade plena, caso contrário, eles seriam capazes de formular contratos completos, sem que houvesse a necessidade da integração vertical (ZYLBERSZTAJN; NEVES, 2000).

A especificidade dos ativos se refere às restrições para a utilização de um determinado ativo. Quanto mais específico à determinada atividade este for, maiores serão as dificuldades e os custos em realocá-lo. Esta característica está normalmente atrelada ao nível de especialização da tecnologia e dos recursos humanos, e da localização dos ativos; e pode comumente ser observada na relação entre fornecedores e clientes. (WILLIAMSON, 1985). Por isto, este conceito é largamente empregado nos estudos que buscam compreender movimentos de integração vertical em cadeias produtivas, seja envolvendo investimentos estrangeiros ou não.

Os pressupostos da economia do custo de transação indicam que o nível de especificidade dos ativos tende a ser proporcional ao nível de coordenação entre fornecedor e cliente, refletindo a tentativa dos proprietários dos ativos em garantir os menores riscos e custos relacionados às transações de compra e venda. Investimentos em ativos pouco específicos implicam em uma menor dependência de fornecedores/insumos específicos e/ou em menor dependência de



clientes específicos. Como o contrário também é verdadeiro, empresas que realizam investimentos altamente específicos buscam mecanismos contratuais que garantam o fornecimento dos insumos necessários e/ou a venda dos produtos/serviços. Contudo, as soluções contratuais estão sempre sujeitas a falhas, seja pelo risco de comportamentos oportunistas das partes ou por situações inesperadas, não previstas em contratos; ou seja, os modos contratuais também estão sujeitos a um bom grau de incerteza. Assim, quando mesmo as soluções contratuais existentes se tornam demasiadamente custosas ou não garantem a previsibilidade necessária aos negócios do investidor, ele é estimulado a internalizar o suprimento ou a distribuição, dependendo da transação na qual os riscos se encontram.

Este tipo de situação é descrito em vários estudos empíricos. No campo do comércio doméstico, Amaral (2009) analisa a transação de suprimento de cana-de-açúcar à agroindústria canavieira e conclui que a especificidade temporal (rápido processo de decomposição) e locacional (alto custo relativo do transporte) do ativo “cana” aliadas à alta especificidade dos ativos industriais da usina, que dependem única e exclusivamente da cana como matéria-prima para a fabricação de açúcar e etanol, explicam o elevado nível de integração vertical entre os elos agrícola e industrial no setor, que chega a representar cerca de 70% da cana-de-açúcar moída no país.

Resultados similares foram obtidos por Fan (2000) ao analisar o impacto dos choques do petróleo da década de 1970 nos movimentos de integração vertical na indústria petroquímica, também sujeita a importantes fatores de especificidade temporal e locacional. Os resultados da pesquisa de Fana (2000) apontam que as incertezas em relação ao preço e suprimento de petróleo levaram a situações de frequentes renegociações quanto ao tempo de vigência e preço nos contratos de fornecimento de matéria-prima (aumento da barganha e dos custos de transação) e aumento da integração vertical a montante.

As causas e consequência da especificidade dos ativos na indústria petroquímica e na indústria sucoenergética são um tanto quanto similares. Em ambos os casos, vários processos necessitam um suprimento contínuo de insumos, fazendo com que interrupções no fornecimento causem graves problemas de produtividade e, conseqüentemente, de custo de produção. Assim, mesmo sendo a tecnologia e os ativos envolvidos em uma destilaria de etanol ou em uma fábrica de polietileno relativamente simples e comum, a possibilidade de

*hold up*<sup>3</sup> é um risco real – embora no caso das usinas isso tende a ser menor, já que a demora em fornecer a cana implica em perda de produtividade e retorno também para o fornecedor (FAN, 2000; AMARAL, 2009).

A característica descrita acima reflete a especificidade temporal nos dois negócios. Outra semelhança é a presença de alta especificidade locacional. No caso da agroindústria canavieira, o valor relativo do volume de cana é extremamente baixo, o que torna prioritário alcançar baixos custos de transporte do campo até a esteira da usina. Ademais, a cana é altamente perecível, o que exige um curto intervalo entre o corte e o esmagamento, tornando inviável o transporte a longas distâncias e a formação de estoques da mesma (AMARAL, 2009). No caso da indústria petroquímica, as características químicas e físicas de muitos insumos os tornam difíceis de manejar, transportar e armazenar, especialmente os gasosos. Assim, esses insumos devem ser transportados em compartimentos especificamente desenvolvidos e ao longo de curtas distâncias e armazenados por curtos períodos de tempo. Como resultado, as plantas de fabricação de petroquímicos são comumente localizadas próximas de seus fornecedores de insumos gasosos (FAN, 2000).

De volta à arena dos negócios internacionais, Amatucci (2009) identifica cinco tipos de imperfeições de mercado que explicariam a internalização de mercados intermediários. O primeiro deles é a ausência de mercados futuros que organizem certas atividades intermediárias, criando incerteza quanto aos preços futuros. O segundo é a ausência de mecanismos para discriminação de preços, como escala, contratos de longo prazo e garantia de fidelidade, que por distintas razões podem não estar disponíveis no mercado internacional, mas que são vitais para a viabilidade de certos negócios. O terceiro é a presença de poder de mercado bilateral, isto é, quando ambos, comprador e vendedor, exercem grande poder de mercado, a ponto de gerar riscos na transação. O quarto é a assimetria de informação ou conhecimento sobre o real valor do produto negociado, que ocorre quando o vendedor encontra dificuldades em convencer o comprador – comumente se tratando de produto inovador ou patenteado – quanto ao preço. Por fim, o quinto tipo de imperfeição de mercado é o que se refere à intervenção governamental, como tarifas, restrições ao fluxo de capital, impostos sobre lucro, etc. Em todos esses casos, a internalização pode promover margem para

---

<sup>3</sup> Termo designado à prática de suspensão parcial ou total de suprimento realizada de forma intencional para fortalecer o poder de barganha do fornecedor frente ao cliente.

que a aquisição de produtos intermediários seja economicamente mais eficiente que os típicos mecanismos de mercado: mecanismos de preço e mecanismos de contratos.

A internalização de atividades realizadas entre fronteiras nacionais traria benefícios decorrentes da relação matriz/subsidiária como (a) a redução do tempo necessário para a conclusão das transações entre diferentes elos da cadeia de valor, (b) o controle de preços nas transações internas, (c) o poder de barganha entre agentes da mesma organização, (d) a eliminação da incerteza do comprador quanto ao valor do conhecimento recebido nas transações, e (e) menor intervenção governamental decorrente da dificuldade de controle sobre operações internas (ROCHA; ALMEIDA, 2006).

#### **4.1.4 Paradigma Eclético**

Em 1980, Dunning formulou o paradigma eclético da produção internacional, assim chamado por combinar elementos de diferentes teorias da corrente econômica a fim de explicar os motivos que levam uma empresa a decidir produzir no exterior. Por agregar as contribuições de autores anteriores mais do que apresentar pressupostos inovadores, muitos críticos argumentam que o paradigma eclético de Dunning é um modelo (*framework*) e não uma teoria propriamente dita. Contudo, o paradigma eclético de Dunning é apoiado por um expressivo número de autores reconhecidos na arena internacional (HENNART, 1982; ANDERSON; GATIGNON, 1986; KOGUT; ZANDER, 1993; WOODCOCK et al., 1994).

Para Dunning (1980), o sucesso das operações internacionais dependerá da capacidade da firma em utilizar um conjunto de vantagens de maneira mais eficiente que as empresas já estabelecidas e, assim, compensar os custos de operar em um mercado distante e desconhecido. Esse conjunto de vantagens pode ser dividido em três tipos: propriedade, localização e internalização. Por isso, o paradigma eclético é também conhecido como modelo OLI (*ownership, location, internalization*). É a existência desse conjunto de vantagens e a capacidade de explorá-lo que, segundo o autor, motiva as empresas a realizarem investimentos diretos em mercados estrangeiros.

As vantagens de propriedade (*ownership*) são características específicas da empresa que as concorrentes dos mercados locais não possuem, como explicado anteriormente por Hymer (1976). Além das características técnicas que contribuem, por exemplo, para a obtenção de economias de escala, as vantagens de propriedade podem advir de direitos legalmente protegidos, como patentes ou marcas, e de monopólios comerciais, como o controle exclusivo de canais de distribuição. Dunning (1980), contudo, argumenta que a teoria de Hymer não basta para explicar os motivos que levam as empresas a realizarem IDE ao invés de transferirem seus ativos intangíveis a parceiros locais por meio de licenciamento ou franquia, já que estas opções demandaram menores investimentos e implicariam em menores riscos.

As vantagens de internalização são as mesmas descritas por Buckley e Casson (1976), formuladores da teoria da internalização. Devido às imperfeições de mercado e às intervenções governamentais, as empresas multinacionais optam por internalizarem a transação de recursos necessários à produção ou à comercialização. Todavia, a internalização será bem sucedida apenas se a empresa possuir vantagens competitivas que resultem em ganhos que superem os custos decorrentes da utilização dos mecanismos de mercado (contratos) e da entrada e operação em um novo negócio.

Mesmo assim, a existência de vantagens competitivas de *ownership* somadas às economias resultantes da internalização não explicam a opção de uma empresa em realizar investimentos referentes à internalização de um mercado intermediário, seja à montante, no caso de suprimentos, seja à jusante, no caso de distribuição, em um mercado estrangeiro. Operar em outro país gera à empresa custos adicionais àqueles que incorreriam se permanecesse em seu mercado original, como os custos de comunicação e coordenação entre matriz e subsidiária e os custos de aprendizado relacionados a diferenças culturais e regulatórias, entre outros. Dessa forma, é preciso que existam vantagens de localização que estimulem a internacionalização. Estas podem ser derivadas de fatores como regulamentação, infraestrutura, políticas fiscais e monetárias, disponibilidade de recursos e existência de um amplo mercado consumidor (DUNNING, 1980).

Para justificar, portanto, a realização de IDE em mercados estrangeiros, o autor argumenta que os três tipos de vantagens devem estar presentes:

In the case of the eclectic paradigm, I would accept that the I component is the critical leg, if, given the O advantages of firms and the L advantages of countries, one is trying to explain why firms internalize the cross-border market for these advantages, rather than sell them or their rights to independent firms. But, I would aver it is no less correct to argue that, given its O specific advantages, the critical choice of multi-activity firm is whether it should internalize its intermediate product markets within its home country or in a foreign country; and that the outcome of this choice is primarily determined by the costs and benefits of adding value to these products in the two locations. I say primarily because the geography of international business activity is not independent of its entry mode; nor, indeed, of the competitive advantages of the investing firms. (DUNNING, 1998, p. 45-46).

Desse modo, o racional de Dunning (1981, p.1) para a decisão de se investir diretamente em um mercado estrangeiros pode ser resumido da seguinte forma:

The more a country's enterprises possess ownership-specific advantages, the greater the incentive to internalize them; and the more these enterprises find it profitable to exploit the advantages outside their national boundaries, the more likely they are to engage in foreign direct investment [...] A country's involvement in international direct investment then becomes a function of the ownership and internalization advantages of its enterprises relative to those of other nationalities and its location-specific endowments relative to those of other countries.

As características dos mercados estrangeiros, portanto, tem grande influência nas motivações que levam ao investimento direto estrangeiro. Por exemplo, um investimento estrangeiro orientado à exportação tenderá a ser menos influenciado pelo tamanho do mercado local que os investimentos orientados à substituição de importações. Da mesma forma, investimentos em instalações de P&D requerem capital humano e infraestrutura física diferentes das necessárias para atrair investimentos em unidades de montagem ou distribuição. Nesse sentido, o autor tipifica os IDEs em quatro grupos, a depender das motivações para sua realização: (a) busca por recursos (*resource seeking*); (b) busca por mercado (*market seeking*); (c) busca por eficiência (*efficiency seeking*); e (d) busca por ativos estratégicos (*strategic assets seeking*). Em todos os casos, um conjunto diferente de fatores irá influenciar a escolha da localização dos investimentos produtivos.

O tipo de IDE que Dunning denomina *resource seeking* é aquele em que as empresas buscam acessar recursos a baixos custos, geralmente recursos naturais e/ou mão-de-obra não qualificada visando a produção, sobretudo, de produtos primários para a exportação. Nesse caso, a localização dos investimentos será influenciada por:

- a) Disponibilidade, preço e qualidade dos recursos naturais.
- b) Infraestrutura que permita a exploração dos recursos e a exportação dos produtos.
- c) Restrições governamentais sobre IDE e remessa de capital.
- d) Incentivos ao investimento, como incentivos fiscais ou doação de área para instalação.
- e) Existência de parceiros locais para desenvolvimento conjunto de conhecimento e/ou exploração de recursos intensivos em capital.
- f) Possibilidade de incrementar a qualidade dos recursos, aperfeiçoar seu processamento e racionalizar o transporte dos produtos resultantes.

A busca por recursos naturais é um típico caso de internalização de um mercado intermediário: o de insumos para a produção industrial. Os mais comuns deste tipo de recurso são os minerais e os agrícolas.

O segundo tipo de IDE, denominado *market seeking*, tem como objetivo ofertar bens ou serviços para o mercado interno do país receptor e, eventualmente, de países pertencentes a zonas de livre comércio. Quando são estes os objetivos do investidor estrangeiro, as variáveis locais que exercem maior influência na decisão são:

- a) Tamanho e crescimento do mercado doméstico e mercados regionais adjacentes.
- b) Disponibilidade e custo de força de trabalho qualificada.
- c) Presença e competitividade de empresas relacionadas (como fornecedores industriais e serviços de suporte).
- d) Qualidade da infraestrutura nacional e local e competências institucionais.
- e) Presença de aglomerações industriais e instalações locais de serviços de apoio.
- f) Existência de distorções de mercado, tais como barreiras tarifárias e não-tarifárias (criação de reserva de mercado).
- g) Políticas macroeconômicas e macro-organizacionais.
- h) Proximidade dos consumidores em setores intensivos em conhecimento.
- i) Atuação de agências regionais e nacionais de desenvolvimento.

Dois dos principais motivos para que as empresas procurem novos mercados são: a saturação do mercado consumidor doméstico e o excesso de competição no mercado doméstico. Contudo, por si só estas não são razões para que as empresas busquem novos mercados por meio do investimento direto, uma vez que, a princípio, existem maneiras menos custosas e

arriscadas de explorar novos mercados, como a exportação. Segundo Dunning (1993), diferentes fatores podem fazer com que o investimento direto seja a melhor opção para empresas que busquem explorar as oportunidades em mercados crescentes.

Produtos e serviços podem ter que ser adaptados aos gostos, necessidades e tendências de um mercado em particular. Nestes casos, a presença física no mercado em questão facilita a percepção dessas necessidades e tornam a adoção de soluções mais rápidas e assertivas. Governos locais também tem um papel fundamental como motivador de investimentos do tipo *market seeking*. Eles podem oferecer incentivos ao investimento produtivo, como subsídios e redução de tributos. Eles podem, ainda, desestimular a importação com a adoção de barreiras tarifárias, criando vantagens para a produção local.

Esses dois tipos de IDE, o *resource seeking* e o *market seeking* foram os primeiros descritos pela literatura e representam, de maneira geral, porém não restrita, os clássicos movimentos de empresas de economias desenvolvidas explorando recursos abundantes e baratos em economias periféricas e empresas de economias desenvolvidas buscando desenvolver novos mercados em economias também desenvolvidas ou em desenvolvimento. Contudo, a partir dos anos de 1980, algumas mudanças na economia global deram início a novos fluxos de IDE e uma nova divisão do trabalho começou a se desenvolver.

São três os principais processos ocorridos no cenário dos negócios internacionais que tem reconfigurado a geografia dos investimentos diretos estrangeiros. Primeiramente, o capital intelectual passou a substituir os ativos tangíveis como elemento chave da criação de riqueza na maioria das economias industriais, fazendo crescer a importância dos ativos intensivos em conhecimento como fonte de vantagem competitiva entre as empresas. Segundo, a abertura das economias ao redor do globo, aliada ao desenvolvimento nas áreas de transporte e tecnologia da informação, impulsionou – e continua a impulsionar – o processo de globalização das atividades econômicas. Terceiro, o ritmo acelerado da inovação e a crescente importância da eficiência na alocação dos recursos fez emergir o que Dunning (1995) chama de “capitalismo de alianças”, que consiste na formação de redes de colaboração ativa formadas por uma variedade de tipos de acordos cooperativos, formais ou informais.

Ao mesmo tempo em que resultam no aumento do fluxo de ativos intangíveis entre as fronteiras nacionais, esses fenômenos tem criado concentrações de atividades relacionadas,

especializadas e complementares. O que, no primeiro momento, pode parecer contraditório, é explicado pela necessidade de máxima eficiência nas transações desses ativos. Apesar de a maior parte das barreiras físicas e legais que impediam o fluxo de bens, serviços, tecnologia e conhecimento ter caído, o que possibilita levá-los a grandes distâncias, a proximidade geográfica ainda favorece a eficiência na transferência e utilização de muitos ativos, sobretudo os mais intangíveis, que carregam um forte caráter tácito. Assim, os benefícios da proximidade geográfica fizeram surgir *clusters* de atividades relacionadas, os quais são amplamente apontados como fator de competitividade local e atração de investimentos (DUNNING, 1995; SCHMITZ, 1995; PORTER, 1998).

Tais fenômenos tiveram, nas últimas quatro décadas, grande impacto tanto nas capacidades e competências quanto nas estratégias das empresas, bem como na atratividade que as localidades estrangeiras passaram a ter. Os investidores estrangeiros orientados pela motivação de *resource seeking* passaram a conferir maior importância à existência de empresas locais que possam agregar valor às competências que estes planejam exportar via investimento direto. Os investimentos tipo *market seeking* agora são mais influenciados pela existência de *clusters* e instituições que fomentem o desenvolvimento tecnológico e menos pela ocorrência de distorções de mercado que dificultem as importações. (DUNNING, 1998). Esses processos também fizeram aumentar a ocorrência dos dois outros tipos de IDE descritos por Dunning: o *efficiency seeking* e o *strategic asset seeking*.

O investimento direto estrangeiro que tem por objetivo a busca por eficiência (*efficiency seeking*) não é caracterizado pela localização do mercado alvo – mercado doméstico ou exportação. O que o caracteriza é a busca pela redução dos custos de produção aliada à especialização das áreas da firma investidora. Seu objetivo é promover a mais eficiente divisão do trabalho ou especialização do portfólio de ativos. Com este intuito, a empresa desloca seus ativos para as localidades que oferecem as melhores condições de custo/benefício para exploração de determinado conjunto de ativos e se utiliza das facilidades de coordenação entre matriz e subsidiárias. As variáveis que mais influenciam a localização deste tipo de IDE são:

- a) Fatores relacionados ao custo de produção, como mão-de-obra, materiais, máquinas e equipamentos;
- b) Disponibilidade e custo de força de trabalho qualificada;



- c) Presença e competitividade de empresas relacionadas (como fornecedores industriais e serviços de suporte);
- d) Qualidade da infraestrutura nacional e local e competências institucionais;
- e) Proximidade dos consumidores em setores intensivos em conhecimento;
- f) Crescente papel dos governos em remover obstáculos para a reestruturação das atividades econômicas e em facilitar a capacitação dos recursos humanos;
- g) Disponibilidade de *clusters* e fatores de produção especializados;
- h) Ambiente empreendedor que, simultaneamente, encoraje o aumento da competitividade e a cooperação entre as empresas.

Muitas vezes o investimento tipo *efficiency seeking* é, na verdade, a evolução de um investimento tipo *resource seeking* ou *market seeking*. Como o conhecimento e as capacidades e competências contidas nas empresas e, conseqüentemente, nas regiões onde as empresas estão localizadas, estão em constante evolução, os investidores precisam ser capazes de adaptar suas estratégias de criação de valor constantemente; o que, eventualmente, envolve a realocação de ativos e a mudança dos objetivos das subsidiárias.

Por fim, o investimento direto tipo *strategic asset seeking* tem como objetivo proteger ou fortalecer as vantagens competitivas da empresa investidora, ou ainda, reduzir as de seus concorrentes. Em vários aspectos, esses dois últimos tipos de IDE são similares, sobretudo, por se apoiarem na existência de capacidades e competências nativas que complementem suas vantagens de *ownership*. A principal diferença entre os dois, contudo, é que no caso dos *strategic asset seeking*, o principal fator de atração é a disponibilidade de conhecimentos que podem ser incorporados à empresa investidora. Assim, as variáveis que indicam o destino deste tipo de investimento são:

- a) Disponibilidade e preço de ativos relacionados ao conhecimento;
- b) Condições de mercado que promovam a proteção ou o fortalecimento das vantagens competitivas;
- c) Preço e disponibilidade de ativos sinérgicos;
- d) Oportunidades para a troca de conhecimento tácito, ideias e aprendizagem interativa;
- e) Acesso a diferentes culturas, instituições e sistemas; e diferentes demandas e preferências de consumidores.

O quadro a seguir sintetiza os principais pressupostos de cada uma das teorias supracitadas.

Teorias	Autores	Objetivos das empresas com o IDE
Ciclo de Vida do Produto	Vernon (1960)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Buscar menores custos de fatores de produção para produtos que se encontram na fase madura do ciclo de vida, quando os processos de produção estão dominados e difundidos e a competição passa a se basear em custo.</li> </ul>
Poder de Mercado	Hymer (1960)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduzir a competição por meio da aquisição de concorrentes localizadas no exterior, mas que competem nos mesmos mercados.</li> <li>• Superar barreiras comerciais impostas a exportadores em mercados consumidores.</li> <li>• Utilizar as barreiras comerciais para criar vantagens em relação aos concorrentes exportadores.</li> <li>• Explorar capacidades e competências da empresa em mercados onde os concorrentes não as tem, o que as torna vantagens competitivas.</li> </ul>
Internalização	Buckley e Casson (1976)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evitar excessivos custos de transação por meio da internalização de mercados intermediários.</li> <li>• Internalizar mercados intermediários em países que ofereçam vantagens comparativas (como incentivos ao IDE, barreiras ao comércio e acesso a fatores de produção de baixo custo) e fontes de conhecimento passíveis de internalização e difusão dentro da empresa.</li> </ul>
Paradigma Eclético	Dunning (1980)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aliar as vantagens competitivas da empresa às vantagens comparativas da localização e às economias resultantes da internalização.</li> <li>• Buscar recursos (<i>resource seeking</i>): explorar recursos naturais e/ou mão-de-obra não qualificada para a exportação de produtos de baixo valor agregado.</li> <li>• Buscar mercado (<i>market seeking</i>): desenvolver mercados domésticos e regionais grandes e em crescimento.</li> <li>• Buscar eficiência (<i>efficiency seeking</i>): promover a divisão dos ativos de maneira eficiente segundo a especialização das atividades econômicas das diversas regiões.</li> <li>• Buscar ativos estratégicos (<i>strategic asset seeking</i>): acessar conhecimento geograficamente localizado e incrementar as vantagens competitivas.</li> </ul>

Quadro 1 – Objetivos, segundo a Teoria, do Investimento Direto Estrangeiro

Fonte: elaborado pelo autor

## 4. 2 Estratégias de entrada do investimento direto estrangeiro

Uma grande parcela da literatura aborda as estratégias de entrada do IDE sob o escopo mais amplo das estratégias de internacionalização (ROOT, 1994; KOTABE; HELSEN, 1998; CATEORA; GRAHAM, 1999; KEEGAN; GREEN, 1999; JOHNY; JOHANSSON, 2000). Para a maioria destes, a estratégia de internacionalização diz respeito ao modo de entrada em um mercado internacional, ou seja, o arranjo institucional utilizado pelas empresas para inserir produtos, tecnologia, recursos humanos ou outros tipos de recursos no exterior. Para Root (1994), por exemplo, a estratégia de entrada em mercados internacionais envolve a decisão entre entrar via exportação, contratos ou investimento. Já outros, como Kotabe e Helsen (1998), envolvem no campo da estratégia de internacionalização decisões anteriores às apontadas por Root, incluindo a escolha do mercado alvo, os objetivos neste mercado, os modos de entrada, o tempo da entrada, o plano de *mix* de marketing para o mercado alvo e o sistema de monitoramento e controle de performance nos novos mercados.

Assim, a temática não se restringe às opções estratégicas para o ingresso do investimento direto, senão engloba decisões anteriores, complementares e paralelas a estas. No entanto, o foco do presente trabalho está nas decisões relacionadas ao IDE e, conseqüentemente, este capítulo se limita a analisar as alternativas que se apresentam às empresas que optam por investir diretamente em mercados no exterior.

A maioria dos estudos, tanto empíricos como teóricos, se refere à estratégia de entrada em mercados internacionais como escolha do modo de entrada. Dessa forma, os termos “modo de entrada” e “estratégia de entrada” são aqui utilizados como sinônimos. Todavia, não existe consenso em relação à tipologia dos modos de entrada de empresas estrangeiras em novos mercados, tão pouco quanto aos modos de entrada por investimento direto.

Root (1994), a propósito, identifica quatro modos de entrada por investimento. Dois deles decorrem da decisão entre compartilhar a propriedade da subsidiária com outra empresa(s) ou manter o controle integral da mesma. No primeiro caso, a entrada ocorre pelo modo denominado *joint venture*, no segundo, pelo modo *sole venture*, ou subsidiária de controle integral. Os dois modos restantes são resultados da escolha entre investir em um negócio já

existente, a entrada via aquisição, e iniciar um totalmente novo, o chamado investimento tipo *greenfield*.

Na mesma linha, Brouthers e Hennart (2007), também enxergam o modo de entrada como a junção entre a decisão entre compartilhar ou não a propriedade da subsidiária e a decisão entre iniciar o empreendimento da estaca zero ou adquirir uma unidade ou empresa já instalada. Sendo assim, eles argumentam que as opções derivadas de cada uma dessas escolhas não são excludentes, mas sim complementares. Para estes autores, a primeira decisão se refere ao modo de propriedade, enquanto a segunda ao modo de estabelecimento. Das quatro possíveis combinações entres esses, têm-se as possibilidades quanto ao modo de entrada, conforme ilustrado na matriz a seguir.

		<b>Modo de estabelecimento</b>	
		<i>Greenfield</i>	<b>Aquisição</b>
<b>Modo de propriedade</b>	<b>Compartilhado</b>	<i>Greenfield JV</i>	Aquisição parcial
	<b>Integral</b>	<i>Greenfield</i> de controle integral	Aquisição total

Figura 1 – Modos de entrada  
Fonte: Brouthers e Hennart (2007)

Outros trabalhos acadêmicos desenvolvidos sobre o tema apresentam distintos modos de entrada, mas a maioria não apresenta fortes bases teóricas que justifiquem as classificações nele utilizadas, tão pouco apresentam evidências empíricas de sua importância como modos de entrada (BROUTHERS; HENNART, 2007). Pan e Tse (2000), por exemplo, afirmam que os modos de entrada em um novo mercado seguem uma sequência hierárquica composta de três níveis: um primeiro onde a empresa deve optar entre o modo via investimento (*equity-modes*) e o modo de não-investimento (*non-equity modes*); um segundo contendo variações dos dois modos do nível anterior, em que os modos via investimento se desdobram em *equity joint ventures* e subsidiárias de controle integral, e os modos de entrada de não-investimento são compostos por exportações e acordos contratuais; e um terceiro onde cada um dos anteriores se desdobra em vários outros, sendo que o modo tipo *joint venture* dá origem a outros três (JV minoritária; JV igualitária e JV majoritária) e o modo tipo subsidiária de controle integral dá origem a dois outros modos de identificados (*greenfield e aquisição*) e “outros”, os quais não são identificados.

A revisão realizada para este trabalho identificou que a maioria dos estudos presentes nas principais publicações internacionais que abordam a temática da entrada de empresas em novos mercados segue a mesma lógica apresentada por Brouthers e Hennart (2007), portanto, tanto o referencial teórico como as análises dos resultados deste trabalho são pautados em duas questões:

- a) O que influencia a empresa a tomar a decisão entre o investimento solo ou o investimento compartilhado?
- b) O que influencia a empresa a tomar a decisão entre iniciar uma nova empresa ou investir em uma empresa existente?

Esta premissa tem um reflexo importante, ao qual o leitor deve se atentar. Mais importante do que as diferentes terminologias encontradas na literatura são os dois binômios que se apresentam nas questões acima. Portanto, assim como em Hennart (2000), qualquer investimento direto estrangeiro no qual o negócio é compartilhado é considerado, neste trabalho, como sendo uma *equity joint venture*, ou simplesmente *joint venture*. Assim, entram nesta categoria tanto o investimento compartilhado entre empresa estrangeira e empresa nacional que se inicia do zero (*greenfield JV*), quanto o negócio nacional previamente existente que passa a ser compartilhado com uma empresa estrangeira (aquisição parcial).

É importante citar que tal definição contraria a de Kogut e Singh (1998) e muitos outros, que consideram a *joint venture* como sendo uma nova empresa, de vida jurídica própria, surgida da aliança entre duas ou mais empresas originais que, após a operação, continuam existindo de maneira independente (BROUTHERS; HENNART, 2007). Segundo Hennart (2000), esta definição não apresenta justificativa teórica.

Na seção anterior foram vistas as motivações que levam as empresas a investirem capital produtivo em novos mercados. O modo de entrada nada mais é do que a concretização da estratégia que melhor atende a essas motivações. De acordo com Buckley e Casson (1976), a empresa deve optar por um modelo de entrada que, ao mesmo tempo, resulte na proteção de suas vantagens competitivas e na redução dos custos de transação e de localização. Assim, ela garantiria o retorno do investimento, pois, em última instância, são as vantagens competitivas as responsáveis pelos retornos superiores da empresa.

Visão similar é apresentada Anderson e Gatignon (1986), para os quais o modo de entrada deve servir ao objetivo de maximização da eficiência e, conseqüentemente, do retorno sobre o investimento no longo prazo. Para que isto seja alcançado, é crucial que a empresa se atente ao melhor nível de controle sobre o empreendimento internacional, uma vez que o nível de controle tende a ser diretamente proporcional ao nível de retorno, mas, também, ao nível de risco.

O risco, por sinal, é apontado como o principal fator influenciador da decisão quanto ao modo de entrada por alguns autores, sobretudo por aqueles influenciados pelas teorias comportamentais da internacionalização (JOHANSON; VAHLNE, 1977). Nesta linha de raciocínio, a internacionalização é vista como um processo de aprendizagem da empresa, que se lança de maneira gradativa aos mercados internacionais, de tal maneira que seu comprometimento com estes mercados cresce conforme ela acumula experiência internacional.

Para Hill, Hwang e Kim (1990) a escolha da estratégia de entrada deve ser fruto da análise de um amplo e complexo conjunto de variáveis que atuam umas nas outras em intensidades que dependerão de cada caso. Portanto, não há, *a priori*, um modo de entrada que se destaque sobre os demais. A escolha da empresa deve ser direcionada para a maximização do valor ao longo prazo, levando em consideração as variáveis estratégicas inerentes à empresa, as variáveis ambientais e as variáveis de transação.

#### **4.2.1 Modo de propriedade: *joint venture* vs subsidiária de controle integral**

A principal diferença entre uma *joint venture* e uma subsidiária de controle integral está evidente nos próprios termos, enquanto o primeiro pressupõe um empreendimento compartilhado, com divisão de controle, o segundo implica controle integral do empreendimento. Dessa forma, esta seção apresenta os fatores que afetam a decisão entre compartilhar ou não o controle da subsidiária no exterior.

Grande parte dos estudos levantados nesta revisão partem de mais de uma teoria da internacionalização da empresa, das quais selecionam um conjunto de variáveis internas e/ou

externas e as utilizam como variáveis independentes, com o objetivo de compreender seus impactos no nível de controle da matriz sobre o empreendimento (HILL; HWANG; KIM, 1990; JOHNY; JOHANSSON, 2000). Os resultados obtidos são, então, comparados a uma escala de modos de entrada relacionados a diferentes níveis de controle. Nestas escalas, o nível máximo de controle é sempre relacionado à entrada via subsidiária de controle integral, enquanto a *joint venture* se refere a um nível intermediário entre esse e os modos de menor controle (mercado e contratos). Portanto, para que se possa compreender a escolha entre a entrada via *joint venture* ou subsidiária de controle integral é importante, primeiramente, reconhecer as variáveis que exercem influência no nível de controle buscado pelo investidor estrangeiro e a relação entre estes.

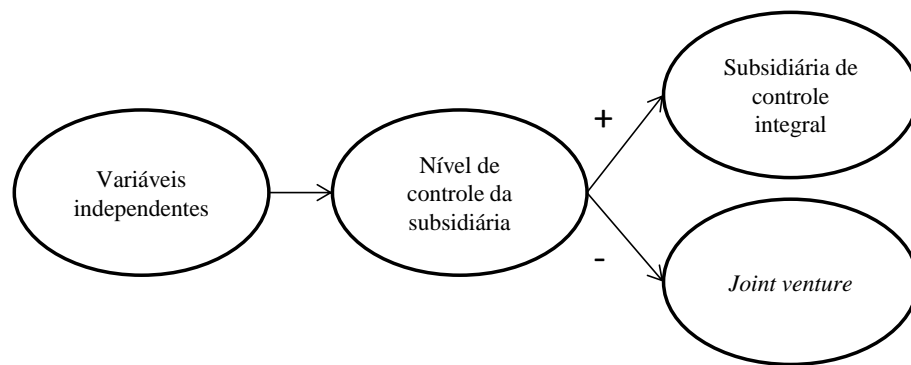


Figura 2 – Modelo conceitual da escolha pelo nível de controle  
Fonte: elaborado pelo autor

Existem também trabalhos que analisam as estratégias de entrada sob outro aspecto, que não o do nível de controle buscado pelo investidor, mas que, direta ou indiretamente influenciam neste e, portanto, na escolha entre *joint venture* ou subsidiária de controle integral. Trata-se do nível de comprometimento.

Esses trabalhos pautam suas análises nas incertezas ambientais inerentes ao movimento de internacionalização, passando a encarar o modo de entrada como um meio de minimizar os riscos de entrada e atuação em mercados internacionais. Para esses autores, o nível de comprometimento de recursos com o mercado estrangeiro é quase uma ferramenta que permite ajustar os riscos que a empresa está disposta a enfrentar nos mercados estrangeiros. No que se refere às opções estratégicas para a remessa de investimento estrangeiro direto, as *joint ventures* resultam em compartilhamento não apenas do controle, mas também do compromisso em injetar recursos no negócio. Assim, torna-se necessário identificar e analisar

as variáveis que influenciam a decisão dos investidores estrangeiros em reduzir ou não o nível de comprometimento de recursos por meio de uma *joint venture*.

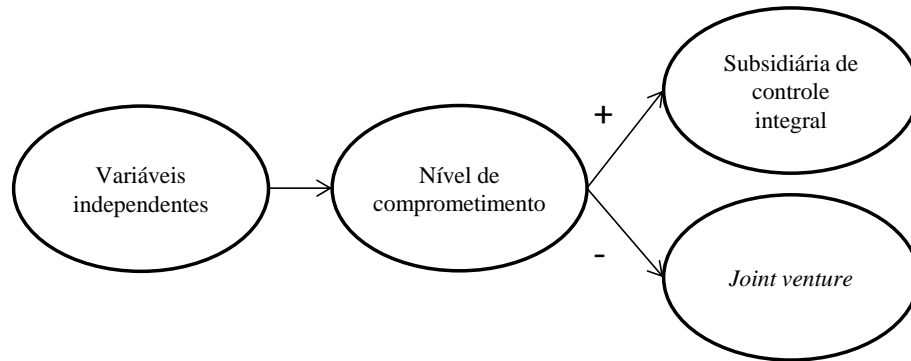


Figura 3 – Modelo conceitual da escolha pelo nível de comprometimento  
Fonte: elaborado pelo autor

Comprometimento e controle não são variáveis que independem uma da outra. Ao contrário, elas são interdependentes e, geralmente, diretamente proporcionais, já que é de se esperar que empresa alguma esteja disposta a aumentar seu comprometimento em um negócio sem que, em contrapartida, obtenha ganhos de controle correspondentes ao incremento em sua participação societária. Assim, é correto afirmar que qualquer variável que influencie a decisão por um maior ou menor nível de controle terá um reflexo no nível de comprometimento, sendo o contrário também verdadeiro. Todavia, as motivações que levam as empresas a buscarem maior ou menor controle são, por natureza, bastante distintas das que as levam a optar por maior ou menor comprometimento de recursos. Por esta razão, os fatores que influenciam uma e outra decisão também diferem.

O nível de comprometimento é resultado da análise das incertezas ambientais que geram riscos ligados à entrada e à operação em um novo país. Reduzir o nível de comprometimento é uma forma que o investidor tem para mitigar esses riscos. Assim, os fatores relacionados ao país hospedeiro, aquele que recebe os investimentos, exercem a maior influência (ERRAMILLI; RAO, 1993; HILL; HWANG; KIM, 1990; PAN; TSE, 2000). Os próximos parágrafos descrevem os principais fatores desta ordem.



### *Risco país*

O risco país surge das incertezas no ambiente político-institucional e da instabilidade econômica, e pode afetar a autonomia da empresa estrangeira sobre seus investimentos (HILL; HWANG; KIM, 1990). Gatignon e Anderson (1988) apontam casos em que o Estado aplica restrições à propriedade estrangeira, impossibilitando o investimento direto em algumas indústrias. Wei, Liu e Liu (2005) lembram que a China dos anos de 1980 proibia a instalação de subsidiárias de controle integral por estrangeiros, o que forçava o investimento direto via *joint ventures*. Contudo, as restrições nem sempre estão tão explícitas. Nestes casos, a incerteza é ainda maior. A maior parte dos autores concorda que quanto maior for o risco país, segundo a percepção do investidor estrangeiro, menor tende a ser seu comprometimento no mercado em questão (HILL; HWANG; KIM, 1990; ERRAMILLI; RAO, 1993; RICHARDS; YANG, 2003).

Scott (1995) sugere que o ambiente institucional é formado por três dimensões: a regulatória, a cognitiva e a normativa. A familiaridade com este ambiente e a capacidade de atuar em conformidade com ele é essencial. Portanto, caso a empresa entrante não tenha essas habilidades, ela pode optar por compartilhar o negócio com quem as tenha (YIU; MAKINO, 2002).

Contudo, Anderson e Gatignon (1986) argumentam que, quando combinado com ativos de alta especificidade transacional, um alto risco país tende a levar a um maior nível de comprometimento. Isto porque alto risco país costuma estar relacionado à baixa segurança jurídica que, por sua vez, resulta em maiores riscos de não cumprimentos de contratos. Nestes casos, controlar integralmente o investimento confere maior segurança às vantagens competitivas da empresa estrangeira.

### *Distância cultural*

A distância cultural, também chamada de distância psíquica pelos teóricos da escola de Uppsala (JOHANSON; VAHLNE, 1977), se refere às diferenças socioculturais entre os países de origem e de destino do investimento. A influência deste fator no sucesso do empreendimento não pode ser subestimada já que as características socioculturais determinam

boa parte do comportamento do mercado consumidor e do concorrente, o jeito dos fornecedores fazerem negócio, enfim, influencia toda a dinâmica do sistema econômico.

A maioria dos autores concorda que, quanto maior for a distância cultural, maior será a inclinação em reduzir o comprometimento (JOHANSON; VAHLNE, 1977; HILL; HWANG; KIM, 1990; ERRAMILI et al., 2002). Contudo, Anderson e Gatignon (1986) afirmam que níveis intermediários de controle – e este é o caso da *joint venture* – são as piores das opções quando a distância sociocultural é grande, pois o potencial de conflito entre parceiros de diferentes culturas é grande. Assim, a melhor opção seria entrar com um baixo nível de controle, sem investimento direto, a não ser que o modo com que o entrante faz negócios seja uma fonte substancial de vantagem competitiva. Neste caso, a entrada via subsidiária de controle integral apresentaria a melhor oportunidade.

#### *Grau de competição*

Alguns autores, como Harrigan (1985), relacionam um alto grau de competição a baixos níveis de comprometimento, argumentando que em ambientes altamente competitivos as empresas precisam ser capazes de responder rapidamente a quaisquer mudanças no mercado, o que seria menos custoso e ariscado caso o empreendimento fosse compartilhado. Contudo, outros autores, como Porter (1998), consideram a existência de rivalidade e competição vigorosa como um fator preponderante na capacidade de inovação e na atração de IDE.

#### *Condições de demanda*

Existem divergências quanto ao impacto de condições incertas na demanda pelo produto. Alguns autores pressupõem que, nessas condições, as empresas buscam compartilhar os riscos derivados desta incerteza por meio de modos de entrada que ofereçam menores comprometimentos de recursos (VERNON, 1966; HILL; HWANG; KIM, 1990). Contudo, quando a empresa tem a percepção de que o potencial de mercado é alto, ela buscará maior controle, objetivando maiores retornos (BROUTHERS, 2002).

#### *Desenvolvimento econômico e nível de competitividade*

Este fator está fortemente relacionado com a capacidade dos países em atrair investimentos direto estrangeiros e, em teoria, quanto melhores forem suas condições, menores serão os

riscos percebidos em comprometer recursos. Aqui, são levados em consideração questões como infraestrutura física, administrativa, de informação e científico-tecnológica; recursos humanos qualificados; recursos financeiros; presença de fornecedores locais capacitados e indústrias complementares competitivas (PORTER, 1998).

#### *Existência de comunidade de negócios estrangeira*

Refere-se à força da presença de empresas estrangeiras no mercado. O volume prévio de investimentos estrangeiros direto é, na visão de alguns autores (DUNNING; MCQUEEN, 1981; ZHAO; ZHU, 1998), um indicativo da segurança do ambiente e familiaridade dos agentes locais com o IDE, o que favoreceria o comprometimento de recursos.

Em realidade, a influência dos fatores ambientais mencionados anteriormente irá depender da percepção dos gestores da empresa quanto aos riscos a esses associados. Por sua vez, o grau de incerteza e risco produzidos pelos fatores externos depende, em grande parte, do nível de conhecimento e experiência acumulada na organização e em seus indivíduos. Partindo de observações como essas, os teóricos da corrente comportamental apontam a experiência e o conhecimento como sendo os fatores determinantes na escolha do modo de entrada em mercados internacionais. (JOHANSON; VAHLNE, 1977; ANDERSON; FORSGREN; HOLM, 2002; ZHAO et al., 2004).

A primeira dessas teorias foi a teoria de Uppsala, também conhecida como escola de Uppsala (JOHANSON; WIEDERSNEN-PAUL, 1975; JOHANSON; VAHLNE, 1977). Seus autores descrevem a internacionalização da empresa como um processo incremental, no qual seu comprometimento com mercados estrangeiros cresce paralelamente ao aumento de seu conhecimento e de sua experiência nesses mercados. As incertezas inerentes às operações em mercados estrangeiros estimulam as empresas a entrarem primeiro em mercados “psicologicamente mais próximos” do mercado doméstico e que comprometem, inicialmente, uma pequena fatia dos recursos da empresa. Assim, a cultura se torna elemento central do processo de internacionalização, pois a distância cultural determina a confiança dos investidores nos mercados estrangeiros.

Segundo essa teoria, o processo de internacionalização pode ser dividido em quatro etapas consecutivas, cada qual requer uma maior quantidade de recurso e, portanto, um maior

comprometimento com o mercado externo em relação à etapa anterior: (1) exportações sem regularidades; (2) exportações via agente independente; (3) filiais comerciais; (4) filiais de produção. Nesse processo, as etapas anteriores servem para alavancar o conhecimento sobre o mercado, através do acúmulo de experiência, para que a empresa possa, mais tarde, saltar para a etapa posterior.

A teoria de *networks*, ou teoria de redes, tem sua origem no modelo de Uppsala. Assim como esta, a primeira parte do princípio que a internacionalização é um processo pautado pelo conhecimento de mercado. Contudo, na teoria de *networks*, a transferência do conhecimento se dá dentro de redes de relacionamento e não somente no ambiente intra-firma, entre matriz e subsidiárias. Assim, o conhecimento adquirido nas redes teria grande influência nas decisões estratégicas dos dirigentes das empresas (JOHANSON; MATTSON, 1988; FORSGREN; OLSSON, 1992; ANDERSON; FORSGREN; HOLM, 2002).

Seus autores consideram os mercados como redes de empresas, onde as empresas se relacionam com seus fornecedores, distribuidores, concorrentes, clientes industriais, consumidores finais, dentre outros. No mercado internacional, esses parceiros podem ser, por exemplo, representantes locais, empresas de seus canais de distribuição, agências de publicidade, bancos, entre outros (SOLBERG; DURRIEU, 2006). O fluxo de conhecimento dentro dessas redes pode facilitar, segundo a teoria, a entrada em mercados de maior distância psíquica, fazendo com que a sequência dos modos de entrada descrita pela Escola de Uppsala perca relevância.

Para a finalidade do presente trabalho, cujo foco limita-se às modalidades de entrada via investimento direto, são duas as principais contribuições das teorias comportamentais: (a) as reflexões sobre as relações causais entre os riscos oriundos dos fatores externos, ligados aos mercados internacionais e às indústrias de atuação, e o comprometimento de recursos com estes mercados e indústrias; e (b) a ideia de que esses riscos podem ser maior ou menor, dependendo da experiência prévia das empresas e do conhecimento adquirido por meio das relações em suas redes.

Assim, os efeitos das seis variáveis ambientais apontadas anteriormente podem ser moderados por algumas variáveis internas, características da empresa entrante. Nesta revisão foram identificadas as seguintes:

### *Experiência no país alvo*

Fortemente relacionada aos pressupostos da teoria de Uppsala, esta variável reflete o nível de conhecimento tácito acumulado em um determinado mercado estrangeiro. Davidson (1980), Erramilli (1991) e Deng (2003) são alguns dos autores que concordam com o pressuposto de que, quanto maior a experiência no país alvo, mais disposto estará o investidor a comprometer recursos naquele mercado, sendo o contrário também verdadeiro. Davidson e McFetridge (1985) utilizam a variável “existência de subsidiárias estabelecidas” para avaliar o nível de experiência no país. Contudo, com o fortalecimento do processo de globalização a partir dos anos de 1990, as teorias que minimizam a importância do gradualismo no processo de internacionalização passaram a ganhar força, relativizando a percepção quanto à importância desta variável. Entre estas teorias encontram-se a teoria das *networks* (JOHANSON; MATTSON, 1988; FORSGREN; OLSSON, 1992; ANDERSON; FORSGREN; HOLM, 2002); a teoria do empreendedorismo internacional (ANDERSSON, 2000; MCDUGALL; OVIATT, 2000); e a teoria das *born globals* (KNIGHT; CAVUSGIL, 1996).

### *Experiência internacional*

O nível de experiência internacional da empresa é apontado por Anderson e Gatignon (1986) como uma medida de sua capacidade de lidar com os fatores de risco inerentes ao processo de internacionalização e, portanto, de comprometer recursos em empreendimentos internacionais. A experiência internacional é, usualmente, consequência do acúmulo de experiência em diferentes mercados estrangeiros, mas seus efeitos vão além da soma de experiência em mercados específicos. Ao acumular experiência internacional, a organização passa lidar melhor com diferentes culturas e gerir melhor as atividades geograficamente dispersas. Dessa forma, a experiência internacional acarreta em uma maior inclinação a comprometer recursos mesmo em países nos quais a empresa não tem experiência específica (JOHANSON; VAHLNE, 1977; ANDERSON; GATIGNON, 1986; ANDERSON; WEIZ, 1986).

### *Nível de internacionalização da rede da empresa*

Segundo Johanson e Matson (1988), as redes de relacionamento da empresa exercem grande influência no processo de internacionalização da mesma. Os conhecimentos sobre o mercado,

o ambiente institucional e o próprio processo de internacionalização *per se* circulam entre as empresas que compõem a rede, assim o destino e o modo de entrada dependerão, em grande parte, do grau de internacionalização da rede.

Pode-se concluir que o nível de comprometimento da empresa estrangeira com o novo mercado tem um papel relevante na decisão quanto o compartilhamento ou não da propriedade sobre o investimento. Visto como um meio pelo qual o investidor pode diluir os riscos inerentes à entrada e atuação em novos ambientes, os fatores que os influenciam estão ligados, em sua maioria, aos aspectos políticos, econômicos e sociais dos mercados-alvo. Dependendo da percepção quanto ao tamanho dos riscos associados a esses fatores exógenos, o investidor estará mais ou menos propenso a comprometer seus recursos. Portanto, a decisão será influenciada, também, pelo conhecimento do investidor, tanto no nível tácito quanto no explícito, acerca dos fatores ambientais envolvidos; conhecimento este que funciona como moderador da percepção do tamanho dos riscos. A figura a seguir sintetiza este racional.

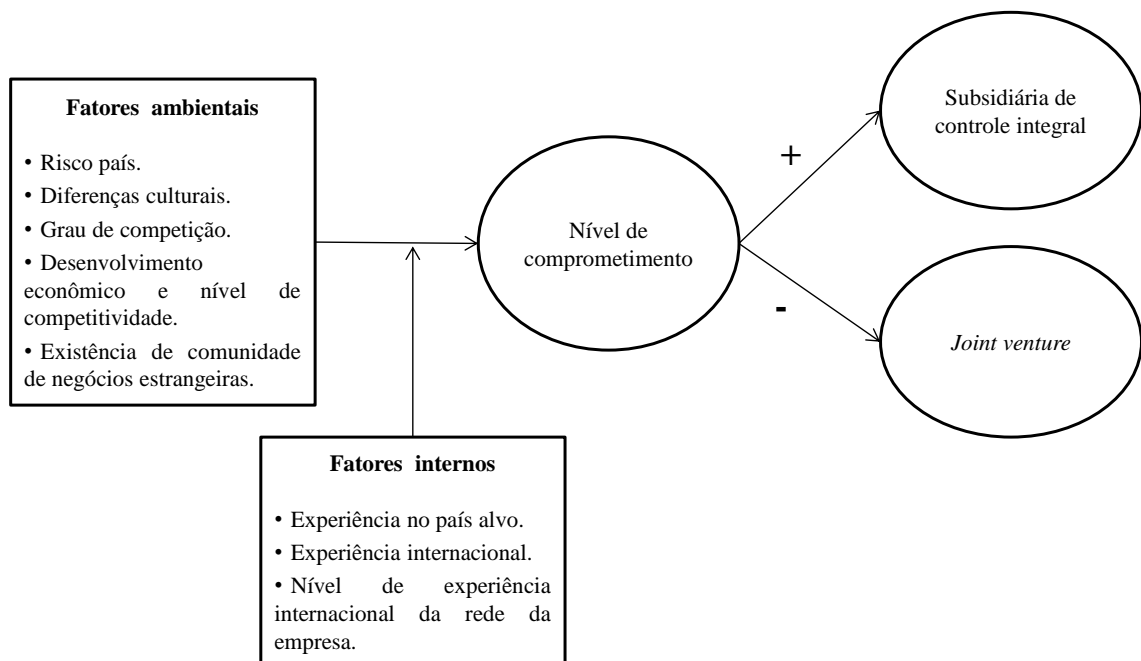


Figura 4 – Fatores que influenciam o nível de comprometimento

Fonte: elaborado pelo autor

Mudanças no nível de comprometimento com o negócio incorrem, necessariamente, em mudanças no nível de controle sobre este negócio. Há um claro *trade-off* entre risco e controle que os gestores buscam equilibrar ao decidir como sua empresa irá entrar em um novo mercado. Quanto menor o comprometimento, menor o nível de controle e vice-versa. A

partir de agora, esta revisão retoma as explicações quanto a importância do nível de controle sobre o investimento e os fatores que direcionam o nível ótimo de controle.

Enquanto o comprometimento é analisado sob um ponto de vista de cautela, como uma reação ao risco, o controle é, geralmente, abordado de maneira mais ativa, como uma forma de exploração das oportunidades. Assim, os fatores que influenciam o nível desejado de controle são mais de ordem interna e estratégica do que externa.

De maneira geral, o nível de controle trata da autonomia do investidor estrangeiro sobre os recursos necessários para que ele atinja seus objetivos com a entrada no novo mercado. Como o foco passa a ser o controle sobre recursos, são duas as teorias mais utilizadas para explicar o comportamento das empresas: a visão baseada em recursos e a economia dos custos de transação. Com base nelas, diversos autores explicam: (a) como os recursos únicos da empresa devem ser transferidos para o novo mercado para que possam se tornar fonte de vantagens competitivas; (b) caso seja necessário, como o investidor pode acessar recursos complementares aos seus que sejam importantes ao desenvolvimento de vantagens competitivas; e (c) qual deve ser o grau de controle sobre o investimento para que as fontes das vantagens competitivas não se disseminem de forma indesejada pelo mercado.

Madhok (1997) sustenta que as empresas são formadas por conjuntos de capacidades organizacionais, algumas genéricas e outras específicas à empresa. Para ele, quanto maior for a relação entre os recursos específicos e os genéricos, maior será a vontade da empresa em controlar as atividades no exterior. Em outras palavras, quanto mais os ativos intangíveis dependerem dos recursos tangíveis, mais propensa estará a empresa em controlar todo o conjunto de recursos que dão origem às suas vantagens competitivas. O mesmo ocorre com relação ao conhecimento do mercado. Quanto maior a relação entre os recursos específicos e o mercado, maior será a necessidade de controle.

Assim, quando decidi investir no exterior, a empresa deve observar quais serão a origem de suas vantagens. Se os fatores locais forem mais preponderantes do que os fatores de propriedade, a empresa buscará entrar com fórmulas híbridas de colaboração com empresas locais que saibam explorar tais fatores. Caso os fatores de propriedade forem mais determinantes para o sucesso do empreendimento internacional do que os fatores relacionados ao país de destino dos investimentos, a empresa tenderá a concentrar o controle das operações

(MADHOK, 1997). Os fatores locais de competitividade podem estar associados a empresas locais, a setores/indústrias locais e ao país como um todo (PORTER, 1990).

Também para Hennart (2000), o ponto chave para esta decisão está nos recursos dos investidores; mais exatamente na contribuição destes para com os resultados do negócio. Ele analisa o melhor momento de se remunerar os fornecedores de recursos em um dado negócio. Assim, argumenta que na entrada via investimento direto os recursos utilizados no empreendimento são remunerados somente após os lucros, enquanto na entrada via contratos, como licenciamento para terceiros ou contratos de manufatura, os pagamentos pelo emprego dos recursos produtivos são especificados antecipadamente. Em sua visão, a única diferença entre a JV e a subsidiária de controle integral é que a primeira implica em internalização conjunta, enquanto a segunda é fruto de uma internalização solo.

O racional de Hennart (2000) por trás de tais pressupostos está baseado na economia dos custos de transação. Em alguns casos, é possível avaliar com facilidade o valor da contribuição dos ativos para um negócio *a priori*; antes que este seja efetivamente implementado. Em outros, só é possível dimensionar o real valor dos ativos para um negócio quando os resultados da atividade começam a aparecer. Quanto mais intangíveis forem os ativos, como conhecimento tácito, mais difícil se torna comercializá-los no mercado. Assim, para Hennart (2000), as *joint ventures* surgem quando os ativos de duas ou mais empresas que se combinam para a formação de um negócio são difíceis de transacionar. Isto faz com que seja mais eficiente remunerar os detentores dos ativos após os lucros que estes produzirem. Por outro lado, as subsidiárias de controle integral surgem quando os ativos que complementam os recursos do investidor estrangeiro estão disponíveis no mercado local e são fáceis de precificar, estejam estes concentrados sob a propriedade de uma empresa já instalada ou distribuídos entre diferentes fornecedores. A figura a seguir ilustra o processo de decisão entre a entrada via *joint venture* e a entrada solo, segundo Hennart (2000).



**Ativos da empresa estrangeira**

		<b>De difícil transação</b>	<b>De fácil transação</b>
<b>Ativos locais</b>	<b>De difícil transação</b>	<i>Joint venture</i>	Licenciamento ou franquia
	<b>De fácil transação</b>	Subsidiária de controle integral	

Figura 5 – Matriz de decisão quanto ao modo de propriedade  
Fonte: adaptado de Hennart (2000)

Os argumentos de Madhok (1997) e Hennart (2000) nos diz que o nível de controle sobre os recursos da subsidiária dependerá da existência de recursos sinérgicos, ou complementares, e do nível de conhecimento proprietário contido nestes. Trata-se de um processo linear. Inicialmente verifica-se a necessidade de recursos e competências complementares para a implantação do negócio. Não sendo este o caso, a empresa aparentemente não tem razões para dividir o controle do investimento. Contudo, caso haja essa necessidade, a empresa, então, verificará se esses recursos e competências podem ser adquiridos no mercado de maneira eficiente. A opção pelo compartilhamento ocorre apenas se esses forem difíceis de transacionar via mercado.

*Conhecimento proprietário, ativos intangíveis e vantagens de ownership*

Para a maioria dos autores, o controle integral é preferido, pois, compartilha-lo pode prejudicar a capacidade da empresa entrante em explorar ao máximo suas vantagens de competitivas. Esta vantagem em controlar integralmente as fontes de vantagem competitiva é o que Dunning (1988) chama de vantagem de *ownership*. Como explicam Anderson e Gatignon (1986), controle implica na habilidade de influenciar sistemas, métodos e decisões. Assim, quanto menor o controle sobre o investimento, maiores serão as dificuldades da empresa entrante em coordenar e conduzir as estratégias e as ações da subsidiária, com vistas a alcançar os objetivos traçados.

Como exposto anteriormente, Hymer (1960) e Dunning (1988) atribuem a motivação para o investimento direto estrangeiro à capacidade de algumas empresas em explorar recursos e habilidades únicas em novos mercados, gerando, de tal maneira, vantagens competitivas frente às empresas locais. Conforme explica Porter (1990), vantagens competitivas são

aquelas competências que fazem com que certas empresas se destaquem das demais em aspectos relevantes para a competitividade nos setores em que atuam. Por esta razão, as fontes de vantagens competitivas são, geralmente, recursos e habilidades difíceis de serem copiadas ou imitadas. Assim, os recursos mais intangíveis, como reputação da empresa e/ou da marca e *know-how* tácito estão entre as principais fontes de vantagem competitiva.

Por dois principais motivos as empresas estrangeiras tendem a transferir essas competências para mercados estrangeiros com o máximo de controle possível. Em primeiro lugar, o conhecimento proprietário pode ser tão profundamente enraizado na organização e associado à sua cultura que, mesmo que a empresa deseje compartilhá-lo em uma *joint venture* ela pode não conseguir fazê-lo de maneira eficiente. Segundo, existe o risco de disseminação indevida, ou indesejada, dos recursos e competências, risco este que aumenta quanto maior for o envolvimento de terceiros (GATIGNON; ANDERSON, 1988).

O licenciamento confere a transferência de uma boa parcela do controle do conhecimento à empresa licenciada local, resultando em risco de apropriação e uso indevido da propriedade intelectual. A entrada via *joint ventures* reduz o risco de disseminação pela presença e maior controle da empresa detentora do conhecimento, mas não o elimina. Patentes e leis de propriedade intelectual podem minimizar o problema, mas tem eficácia limitada já que, com frequência, não são devidamente respeitadas (HENNART, 1989).

Além disso, patentes protegem somente o conhecimento explícito. Para que uma tecnologia seja transferida para terceiros, é necessário que haja a troca de conhecimento tácito entre licenciador e licenciado, ou entre parceiros de uma JV. Este intercâmbio muitas vezes leva à criação de novos conhecimentos, o que pode dar início a um problema: a quem pertencerá a propriedade sobre os novos conhecimentos? Dificilmente a empresa que no primeiro momento havia contribuído com a tecnologia continuará tendo o controle exclusivo sobre as novas tecnologias que daquela surgirem.

Pelos motivos supracitados, Davidson e Mcfetridge (1984) argumentam que tecnologias recentes, que envolvem uma importante carga de conhecimento tácito e que não estão amplamente disponíveis tendem a ser internacionalizadas por meio de *joint venture* ou subsidiárias de controle integral, enquanto o conhecimento explícito, expresso em tecnologias maduras, pode ser licenciado (BROUTHERS; HENNART, 2007).

A pergunta que resta responder é, nos casos em que a tecnologia é recente e a carga de conhecimento tácito é alta, como fica a decisão entre JV e subsidiária integral? Para Hennart (1991) e Delios e Beamish (1999), tal decisão é fruto da ponderação entre dois fatores. Primeiramente é analisada a existência ou não de recursos complementares difíceis de transferir via mercado. Caso existam, as partes estariam inclinadas a formar uma *joint venture*. Depois, analisa-se o risco de disseminação indesejada de conhecimento por meio da empresa parceira na JV. Portanto, a decisão será fruto da ponderação entre os benefícios decorrentes do controle compartilhado e os riscos inerentes à parceria.

Nesse mesmo sentido, Hill, Hwang e Kim (1990) afirmam que quanto maior for o potencial de renda que possa ser gerado pelo know-how proprietário de uma empresa estrangeira, maior será a probabilidade de que esta empresa dê preferência a um modo de entrada que minimize o risco de disseminação. Da mesma forma, Anderson e Gatignon (1986) afirmam que modos de entrada que oferecem maior nível de controle são mais eficientes para produtos ou processos com alto conteúdo proprietário e quando o valor da marca for alto.

Outras capacidades e competências podem gerar vantagens competitivas, muito embora, possivelmente, menos sustentáveis no longo prazo. Tudo irá depender da presença ou não desses recursos nas empresas que competem no mercado em questão. Entre essas, encontram-se: tecnologia, recursos humanos altamente qualificados, desempenho financeiro superior, acesso diferenciado a recursos financeiros, acesso diferenciado a canais de distribuição, acesso diferenciado a matérias-primas e escala (BROUTHERS; HENNART, 2007). Muitos autores utilizam esses tipos recursos, de caráter mais tangível, como variáveis que influenciam o nível de controle. De fato, quando se traduzem em vantagem competitiva, como é possível, tais variáveis tem o poder de influenciar na decisão ente entrar via contratos ou via IDE. Contudo, por serem passíveis de transferência a um parceiro e, dificilmente serem capazes de sustentar uma vantagem competitiva, suas capacidades de influenciar a escolha entre *joint venture* e subsidiária de controle integral são limitadas.

Arrow (1962) aponta um problema comum na transferência de conhecimento: a dificuldade das partes em perceber seu real valor devido às dificuldades de mensurar os potenciais retornos de sua aplicação, o que torna a precificação uma negociação difícil entre as partes. Quando as partes tem dificuldades em estabelecer o valor de seus conhecimentos, surge um

novo risco no compartilhamento do investimento: o risco de *free riding*, ou seja, as chances dos ganhos da parceira serem relativamente superiores à sua contribuição na JV.

Nessa linha, Anderson e Gatignon (1986) sugerem que, quanto mais madura for a classe de produto, menor o controle que as empresas devem buscar, e que modos de entrada que oferecem maior grau de controle são mais eficientes para produtos e processos não estruturados e pouco entendidos.

#### *Tamanho da empresa e intensidade de capital*

Segundo Agarwal e Ramaswami (1992), um grande investimento requer que a empresa entrante assegure recursos financeiros e, geralmente, estão associados a um alto retorno e a um alto risco. Consequentemente, a empresa buscará entrar via subsidiária de controle integral para que a o investidor assegure um alto controle. A opção por *joint ventures* significa compartilhar não apenas o investimento e os riscos do negócio, mas também seu controle e retorno.

Luo (2001) sugere que, em indústrias intensivas em capital, empresas objetivando retorno no longo prazo tendem a investir em subsidiárias de controle integral para que possam se beneficiar dos retornos gerados por uma possível posição oligopolista, ou mesmo monopolista. Isto porque indústrias intensivas em capital costumam suportar poucas empresas competitivas.

Contudo, é preciso levar em consideração, também, a capacidade de investimento da empresa entrante (GATIGNON; ANDERSON, 1988; ERRAMILI; RAO, 1993). Geralmente, grandes empresas têm a seu dispor maiores quantidades de recursos para serem comprometidos em um movimento de entrada em um novo mercado. Para empresas menores, entretanto, às vezes torna-se necessário compartilhar o controle de um empreendimento que demande mais recursos financeiros do que ela poderia contribuir. O tamanho da empresa é sempre relativo à necessidade de investimento para entrar no novo mercado. Assim, compartilhar o controle não necessariamente significa menor comprometimento. A entrada via *joint venture* pode ser uma opção para empresas que pretendem entrar em negócios de capital intensivo, mas não possuem os recursos necessários.

De maneira geral, quanto maior o comprometimento de recursos que a matriz da empresa estrangeira pretende enviar à nova subsidiária, menor a chance de compartilhamento do investimento e do controle (WEI; LIU; LIU, 2005).

### *Modelo de atuação internacional*

O modelo de atuação internacional, também chamado de estratégia internacional, estratégia de atuação internacional ou estratégia global retrata a estratégia utilizada por empresas que atuam em diferentes mercado para coordenar a relação e os fluxos físicos e de informação entre as subsidiárias, dispersas geograficamente. Aqui, inserem-se os conceitos de empresa multinacional, global, internacional e transnacional; cada qual com suas características no que tange a configuração de ativos e recursos, o papel das subsidiárias no exterior e o desenvolvimento e difusão do conhecimento organizacional (BARLETT; GHOSHAL, 1992). Sendo assim, a estratégia, ou modelo, adotada invariavelmente exerce influência no nível de controle sobre as subsidiárias buscado pela organização (ANDERSON; GATIGNON, 1986; HWANG, 1988; HILL, HWANG; KIM, 1990).

No modelo multinacional, por exemplo, as subsidiárias no exterior tem o papel de sentir e explorar as oportunidades locais; assim, o conhecimento geralmente é desenvolvido e mantido em cada unidade, que preservam um considerável nível de autossuficiência. Em contrapartida, no modelo global os ativos e recursos são centralizados em escala global, o conhecimento é desenvolvido e mantido no centro e a subsidiária tem o papel de implementar as estratégias da companhia mãe (BARLETT; GHOSHAL, 1992).

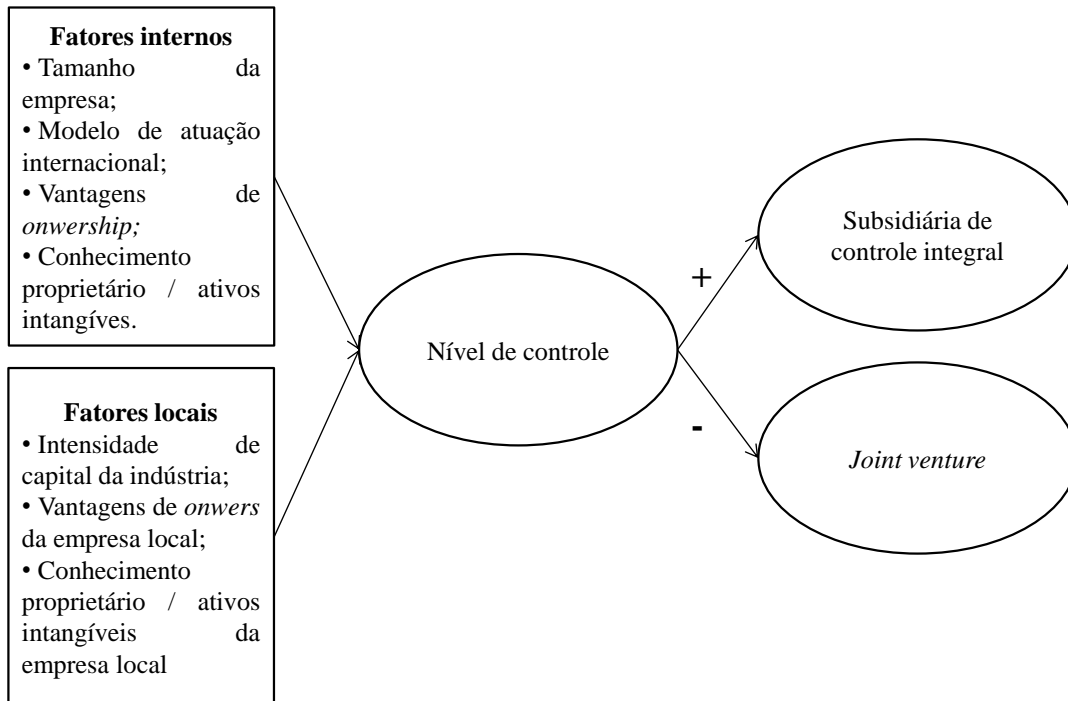


Figura 6 – Fatores que influenciam o nível de controle  
 Fonte: elaborado pelo autor

#### 4.2.2 Modo de estabelecimento: Aquisição vs. *Greenfield*

Brouthers e Hennart (2007) afirmam que, existem trabalhos que utilizam variáveis dependentes que combinem as diferentes categorias de modo de propriedade e modo de estabelecimento, existem evidências, tanto teóricas quanto empíricas para apoiar o argumento de que as escolhas entre o modo de propriedade (JV vs subsidiária de controle integral) e modo de estabelecimento (aquisição vs *greenfield*) são decisões independentes uma da outra (HENNART; PARK, 1993; HENNART, 2000).

Muitas vezes, a decisão entre aquisição e *greenfield* é baseada no custo de cada opção. Às vezes é mais vantajoso comprar um conjunto de ativos complementares de que o investidor necessite quando esses já se encontram agrupados em uma unidade operacional ou empresa do que acessá-los via mercado, provavelmente dispersos entre diferentes investidores. Nesses casos, a aquisição pode ser a melhor forma de entrada. Este valor, segundo Nocke e Yeaple (2007), irá depender das condições de oferta e demanda por firmas no mercado de controle corporativo (*market for corporate control*).

Segundo Oster (1990), sempre quando o investidor estiver em condições favoráveis de barganhar no “mercado de empresas”, como em situações nas quais o valor de aquisição dos ativos é menor que o custo de mudança, ou que os fundamentos de mercado levam à queda dos valores das ações, ele irá optar pela aquisição.

Contudo, avaliar o real valor de uma empresa existente não é tarefa fácil. Em uma negociação de aquisição, é comum que haja significativas assimetrias de informação entre a adquirente e a adquirida em potencial, sendo que a última tipicamente contém mais informação a primeira. Assim, adquirentes usualmente se esforçam para tentar averiguar se o valor do negócio indicado pela adquirida condiz com a realidade. Isto é o que Ravenscraft e Scherer (1987) chamam de problema de inspeção (*inspection problem*). Para ser bem sucedida na tarefa de avaliar o real valor dos ativos à venda, a entrante tem, primeiramente, que saber reconhecer quais recursos, capacidades e competências respondem aos fatores críticos de sucesso no negócio (BROUTHERS et al., 2003).

Identificar potenciais empresas alvo, negociar os termos e completar a aquisição exige um complexo processo de *due diligence* (SHIMIZU et al., 2004). Segundo Angwin (2001 apud SHIMIZU et al. 2004, p. 325):

Due diligence is intended to be an objective, independent examination of the acquisition target. In particular, it focuses upon financials, tax matters, asset valuation, operations, the valuation of a business, and providing assurances to the lenders and advisors in the transaction as well as the acquirer's management team.

Alguns fatores tornam o processo de *due diligence* em operações internacionais bastante complicados. Além dos fatores financeiros, muitas vezes é necessário compreender o sistema educacional, as habilidades e capacidades dos recursos humanos no país de destino. Ademais, as diferenças culturais podem refletir no modo como com valores, riscos e incertezas são avaliados (SHIMIZU et al. 2004). Segundo Kissin e Herrera (1990), aquisições internacionais requerem maior atenção a pontos como: taxas cambiais, tributação local, padrões contábeis locais, regulamentações de todos os tipos, risco de expropriação, entre outros.

Algumas pesquisas apontam que compradores estrangeiros geralmente pagam prêmios maiores do que aqueles compradores nacionais em operações de aquisição (SHIMIZU et al.,

2004). Inkpen et al. (2000), por exemplo, reportam resultados onde, em uma amostra de 11.639 operações, empresas europeias pagaram prêmios, em média, três vezes superiores aos pagos por empresas locais nos EUA. O argumento por trás desta evidência é o de que empresas estrangeiras geralmente são mais agressivas em suas ofertas de aquisição.

Apesar da necessidade de *due diligence* e dos prêmios cobrados, Shimizu et al. (2004), entendem que o *greenfield* tende a ser uma opção mais cara, pois, além dos custos de construção das instalações físicas, existem importantes custos relacionados à formação da rede de fornecedores e distribuidores necessária para o sucesso das operações no novo mercado. Já as aquisições, como explicam Hennart e Park (2003), apresentam a possibilidade para que fatores como reconhecimento da marca, acesso a canais de distribuição e a rede de fornecedores possam ser incorporados. Nessa linha, Brouthers e Brouthers (2000) argumentam que a proporção de *greenfields* em investimentos de menor porte é maior do que em investimentos maiores, devido aos altos custos para se construir e financiar tais projetos.

Hennart e Park (1993), argumentam que a escolha pelo modo de estabelecimento depende da natureza das vantagens específicas que a firma pretende levar para um novo mercado, ou neste novo mercado acessar. Conforme exposto anteriormente, as vantagens específicas da firma podem ser mais ou menos difíceis de serem transferidas de uma empresa para outra. Quando as competências e capacidades que a empresa pretende explorar em um novo país podem ser transferidas facilmente, a entrada via aquisição é uma opção mais viável do que quando as vantagens da empresa estão firmadas em ativos altamente intangíveis.

Nesse sentido, os autores afirmam que uma das principais vantagens do *greenfield* é a maior possibilidade de, com sucesso, moldar as características operacionais e gerenciais da empresa desde o início, o que torna menos difícil a tarefa de transferir ativos intangíveis fortemente enraizados na empresa devido ao menor choque cultural. Além de fornecer maior flexibilidade para a empresa escolher e treinar seus colaboradores no molde da cultura organizacional, o investimento *greenfield* também fornece maior flexibilidade para a escolha da localização (HENNART; PARK, 1993).

Em uma pesquisa com quinze gestores de subsidiárias de empresas japonesas de tecnologia, Yoshida (1987 apud HENNART; PARK, 1993, p. 1056) verificou as razões pelas quais suas respectivas matrizes optaram pelo estabelecimento via *greenfield* no mercado norte-



americano: “*because they could transfer or devise their own management systems with freshly hired U.S. employees and that greenfield entry offered less risk, in terms of organizational control, than acquisitions*”.

Se, ao invés de transferir, o objetivo do investidor é acessar recursos complementares, os fatores decisivos em sua escolha incluem a qualidade destes ativos e a suas sinergias com os ativos pré-existentes. Segundo Hennart e Reddy (1997, apud SHIMIZU et al., 2004), é importante que a adquirente consiga distinguir e separar os ativos que a interessam daqueles que não a interessam. Dependendo da estrutura organizacional da adquirida, esta tarefa se torna mais ou menos viável. Isto é o que os autores chamam de “digestibilidade dos ativos” (*digestibility of assets*). Enquanto alguns ativos podem simplesmente não ter valor para a adquirente, outros podem ser redundantes caso a empresa já os possua.

Neste momento, é importante fazer enfatizar uma fundamental diferença entre o modo de propriedade “*joint venture*” e o modo de estabelecimento “aquisição”. Embora ambos forneçam acesso a recursos de empresas locais, a *joint venture* é indicada quando tais recursos são difíceis de transferir entre uma empresa e outra, enquanto a aquisição pode ser uma boa opção para o acesso a recursos mais fáceis de transferir. Brouthers e Brouthers (2002) explicam essa diferença através do conceito de *degree of embeddedness*, que se refere a quão enraizado na organização alvo estão esses ativos.

Para além disso, apesar da aquisição possibilitar o acesso ao conhecimentos de gerentes locais sobre o ambiente institucional, a maioria das pesquisas que analisam a relação entre diferenças culturais e modo de estabelecimento apontam que, quanto maior a distância cultural entre o país de origem e o país de destino dos investimentos, mais difícil se torna o processo de integração entre empresa adquirida e empresa adquirente (BROUTHERS; BROUTHERS, 2000). Assim, a entrada via *greenfield joint venture* pode ser uma estratégia menos custosa e arriscada do que a entrada via aquisição quando o investidor pretende acessar conhecimento sobre o ambiente de destino (HENNART; REDDY, 1997).

Uma das principais vantagens da entrada via aquisição é o tempo de entrada significativamente mais curto que o de um *greenfield*, especialmente quando se trata de investimento direto na indústria, pois, além do tempo de projeção e construção da unidade industrial, é comum que seja obrigatória a retirada de licenças, tais como licença ambiental;

processo este que pode ser bastante demorado em alguns países. A rápida velocidade de entrada pode ser uma característica desejada em mercados com alto crescimento, onde estabelecer a presença e o posicionamento de mercado rapidamente em busca da liderança pode ser importante (JOHNY; JOHANSSON, 2000).

Hennart e Park (2003) explicam que em condições de rápido crescimento de mercado, o tempo de construção de *greenfield* pode resultar em altos custos de oportunidade, mas que a velocidade de entrada pode ser igualmente importante para entrantes tardios (*followers*) que buscam evitar o distanciamento dos líderes, e as consequentes vantagens dos *first movers*, em mercados concentrados. Ademais, nesses mercados concentrados a aquisição pode ser motivada pela possibilidade de compra de importante competidor, conferindo à adquirente maior poder de mercado.

Existem, ainda, outros problemas ligados à entrada via *greenfield* em mercados concentrados. Segundo YIP (1982), esta modalidade implica em expansão da capacidade de produção de uma indústria, o que pode levar à queda dos preços onde as economias de escala são importantes. Além da retração dos preços *per se*, a entrada via *greenfield* nessas situações podem levar os concorrentes locais a retaliar (LUO, 2001; BROUTHERS et al., 2002; TSAI; CHENG, 2002). Portanto, alta concentração tende a levar as empresas a optarem pela entrada via aquisição.

A entrada via aquisição também tem seus contras. Um desses é o problema de interação, que decorre das dificuldades de integração entre adquirente e adquirida. Mesmo em operações nacionais existem dificuldades de integração das operações e, mais desafiadora, de integração entre as culturas organizacionais. No caso de operações internacionais, os riscos são ainda maiores, pois envolvem diferentes culturais nacionais (RAVENS-CRAFT; SCHRER, 1987).

<b>Aquisição</b>	<b><i>Greenfield</i></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dificulta a transferência de ativos intangíveis.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Facilita a transferência de ativos intangíveis.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oferece menor flexibilidade para a escolha da localização.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oferece maior liberdade para escolha da localização.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oferece menor flexibilidade para treinamento de colaboradores e facilidade para moldar a cultura organizacional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oferece maior flexibilidade para treinamento de colaboradores e facilidade para moldar a cultura organizacional</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oferece acesso aos canais de distribuição, rede de fornecedores e à reputação da marca local.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não oferece acesso aos canais de distribuição, rede de fornecedores e à reputação da marca local.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• É vantajoso quando o preço das empresas está baixo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• É vantajoso quando o preço das empresas está alto.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduz o tempo de entrada.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumenta o tempo de entrada.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Em indústrias com alta concentração pode gerar poder de mercado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menores chances de gerar poder de mercado em indústrias com alta concentração.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não gera capacidade adicional de produção em indústrias concentradas, evitando retaliação.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gera capacidade adicional de produção, podendo levar à queda dos preços e retaliação das empresas incumbentes.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Envolve o pagamento de prêmio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não envolve pagamento de prêmio.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Envolve custos para identificar, avaliar e negociar os ativos tangíveis e intangíveis, e avaliar os passivos (due diligence).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não necessita due diligence.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Envolve o risco de aquisição de ativos redundantes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não há risco de aquisição de ativos redundantes.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Envolve riscos de choques no processo de integração.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não há processo de integração.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ajuda a superar limites de treinamento de recursos humanos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exige maior capacidade de treinamento de recursos humanos.</li> </ul>

Quadro 2 – Vantagens e desvantagens do modo de estabelecimento

Fonte: elaborado pelo autor

## **5 A ENTRADA DE EMPRESAS ESTRANGEIRAS NO SETOR SUCROENERGÉTICO BRASILEIRO: HISTÓRICO E CONTEXTUALIZAÇÃO**

A agroindústria canavieira foi a primeira atividade econômica não-extrativista da colônia portuguesa nas Américas. Após o breve ciclo do Pau-Brasil, a Coroa portuguesa deu início à estratégia de colonização do território recém descoberto por meio da introdução da cana-de-açúcar, como explica o historiador brasilianista norte-americano Stuart B. Schwartz (1988, p.31):

Foi nas décadas de 1530 e 1540 que a produção [canavieira] estabeleceu-se em bases sólidas no Brasil. A expedição de Martim Afonso de Sousa, enviada ao país em 1532 para livrar a costa dos navios franceses e também com fins colonizadores, trouxe mudas de cana. Entre os colonos havia um perito na manufatura do açúcar, bem como vários portugueses, italianos e flamengos com experiência na atividade açucareira da ilha da Madeira.

Entre os anos de 1533 e 1534, o rei Dom João III implantou o sistema de capitanias hereditárias, doando quinze parcelas da costa brasileira a doze fidalgos portugueses, aos quais conferiu autoridade soberana sobre seus respectivos territórios, bem como a obrigação de colonizá-los e desenvolve-los economicamente. Assim, com mudas trazidas da Madeira ou de São Tomé, iniciou-se o plantio de cana-de-açúcar e a construção dos primeiros engenhos. O primeiro a entrar em funcionamento, chamado Nossa Senhora da Ajuda, foi construído por Jerônimo de Albuquerque, cujo cunhado, o donatário Duarte Coelho, recorreu a investidores em Lisboa para financiar a produção e comercialização de açúcar em Pernambuco. Já na década de 1550, havia em suas terras cinco engenhos em operação (SCHWARTZ, 1988).

Portanto, a entrada de investimentos estrangeiros na produção de cana e açúcar no Brasil não é um fenômeno recente. Muito pelo contrário, pode-se afirmar que os primeiros investimentos estrangeiros aportados no Brasil foram responsáveis pelo surgimento da atividade canavieira no país. Assim, antes de apresentar as análises que o presente trabalho se propõe a realizar, é importante que seja identificado o recorte temporal que o delimita.

O ciclo econômico do açúcar, no período colonial, durou até o ano de 1650, quando iniciou-se do ciclo do ouro. Durante os próximos dois séculos e meio, a agroindústria canavieira do Brasil passaria por um longo período de dificuldades, marcado, externamente, pela perda de competitividade frente à produção açucareira antilhana (também derivada de cana) e europeia

(derivada de beterraba) e, internamente, pela perda de espaço na agenda governamental, inicialmente ocupado pela extração de metais preciosos e, posteriormente, pela cafeicultura (SHIKIDA; BACHA, 1998).

Um novo ciclo de crescimento expressivo ocorreria apenas na década de 1970, com o lançamento do Programa Nacional do Alcool (Proálcool). Naquela época, a indústria já vinha sendo reorganizada sob uma intensa intervenção governamental. Em 1933, foi criado o Instituto do Açúcar e Alcool (IAA), autarquia por meio da qual o governo estabelecia as quotas de produção de cada usina, fixava os preços para comercialização, controla os volumes de exportação e concedia subsídios. As regras estabelecidas pelo Estado ditaram o negócio ao longo de seis décadas, período em que a adição de etanol anidro à gasolina passou a ser compulsória, as atividades de pesquisa e desenvolvimento em tecnologia agrícola e industrial prosperaram, os carros com motor a etanol foram lançados no mercado (chegando a responder por 95,8% das vendas de automóveis leves zero quilometro) e a produção anual de etanol hidratado chegou a 12,3 bilhões de litros (NEVES; CONEJERO, 2010).

Muitas das características desenvolvidas naquele período marcam a indústria até hoje: produção concentrada no estado de São Paulo, desenvolvida, em sua maioria, por empresas de gestão familiar, em usinas mistas (produtoras tanto de açúcar quanto de etanol) e com uma forte integração vertical a montante, entre os elos agrícola e industrial. De fato, a maioria das usinas em operação no país foram montadas durante os anos do Proálcool.

Já no fim da década de 1980, a queda acentuada dos preços internacionais do barril de petróleo, somada às dificuldades do Estado brasileiro em manter os subsídios do Programa, levou o etanol a uma profunda crise. Em 1988, como a promulgação da Constituição Federal, dava-se início ao processo de desregulamentação da economia brasileira. Em seu artigo 174, ela versa:

Art. 147. Como agente e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

À partir dali o planejamento governamental para o setor privado passava a ser somente indicativo, e não mais determinante.

O setor de açúcar e álcool foi um dos primeiros a ser desregulamentado e um nos quais a saída do Estado foi mais rápida. Em 1990 o IAA foi extinto, o que liberou as exportações de açúcar e etanol, para as quais era necessária autorização do Instituto. Nos anos subsequentes, as intervenções estatais continuaram a encolher. Em 1991 os subsídios que eram conferidos às usinas foram cortados. Em 1995, o mercado do açúcar foi liberado em todas as suas fases de produção, distribuição e revenda, sendo os seus preços determinados pelas condições de oferta e demanda. Em 1996 foi a vez da liberação dos preços do etano anidro e, em 1999, do hidratado e da cana-de-açúcar (VEGRO et al., 2003).

Uma vez que o ano de 1995 marca o início de fato da desregulamentação do mercado brasileiro de açúcar e etanol, esta pesquisa limitou-se a levantar informações sobre o processo de entrada de investidores estrangeiros a partir daquele ano. Além do fato de que o fim das intervenções estatais e a liberação das exportações são, reconhecidamente, dois dos principais atrativos ao capital externo em qualquer ramo da economia, nos meados da década de 1990 a indústria sucroalcooleira já apresentava a maioria das características tecnológicas e organizacionais que a ainda hoje a acompanham. Assim, o recorte temporal é delimitado, de um lado, pelo ano de 1995 e, de outro, pelo momento de conclusão da pesquisa: Julho de 2011.

É igualmente importante reforçar que são apenas analisados os fenômenos referentes ao ingresso de investimentos estrangeiros direto no elo de transformação industrial da cana-de-açúcar. Segundo o Ministério da Fazenda [s/d], “o investimento direto é constituído quando o investidor detém 10% ou mais das ações ordinárias ou do direito a voto numa empresa”. Investimentos em patamares inferiores à 10% são considerados investimentos em carteira. Devido à ausência de um banco de dados que sistematize as informações sobre o ingresso de capital estrangeiro no setor, foram utilizadas três principais fontes: jornais e revistas generalistas; revistas especializadas voltas ao setor; e o banco de dados da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), órgão do Ministério da Fazenda encarregado de apreciar atos de concentração entre empresas, disponível para acesso no site da entidade. O Banco Central oferece os registros de todas as transações envolvendo a entrada de capital estrangeiro no país. Contudo, o modo como os dados são expostos inviabiliza a identificação da atividade de destino das emissões, o que impossibilitou sua utilização como fonte.

### **1995 – 2002: desregulamentação e ciclo de expansão do mercado internacional do açúcar**

No ano de 1988, o preço do barril de petróleo no mercado internacional, que em 1980 era de US\$ 35,00, chegou a US\$ 15,00. Foi o chamado “contra-choque do petróleo”, que representou um grande golpe na competitividade do álcool combustível. Nesse cenário, a eliminação dos subsídios, financiamentos e outros incentivos levou o setor sucroalcooleiro a uma grande crise. Suas empresas, que haviam se desenvolvido pelas mãos do Estado, agora se viam obrigadas a enfrentar um novo ambiente marcado pela competição (MORAES, 2000). O impacto foi maior nas unidades que se dedicavam integralmente à produção de etanol, as chamadas “destilarias autônomas”. Incapazes de aproveitar a elevação dos preços internacionais do açúcar entre os anos de 1989 e 1990, a maioria dessas empresas sucumbiu. Segundo reportagem da edição de outubro de 2003 do Jornal Cana, o número de destilarias autônomas passou de 170 para apenas 50 entre 1996 e 2003.

Apesar de seu fracasso, o Proálcool deixou um importante legado traduzido em tecnologia, conhecimento e infraestrutura que ajudaria o país a obter importantes vantagens competitivas nos mercados de açúcar e etanol. Logo, os investidores estrangeiros se dariam conta desse fato, a começar pelos grandes *players* do mercado de açúcar.

Enquanto no Brasil dos anos de 1980 todos os olhos estavam voltados para o mercado interno de etanol combustível, o mundo estava prestes a iniciar uma grande mudança na ordem político-econômica internacional que teria grandes reflexos no comércio entre os países. Na década de 1980 os principais mercados de açúcar eram pautados por políticas altamente protecionistas e o fluxo internacional do produto era dominado pelos acordos preferencias entre os países centrais e seus parceiros menos desenvolvidos. Assim, as demandas internas da União Soviética (URSS), Europa e EUA, as principais regiões consumidoras, eram parcialmente respondidas por suas produções internas e complementadas, respectivamente, pelas exportações de Cuba, das ex-colônias europeias (sobretudo africanas) e de países do Caribe e Brasil. Segundo Veiga Filho et al. (2003), em torno de 80% do volume de açúcar transacionado no mercado internacional durante a década de 1980 foi negociado dentro de acordos preferenciais como os supracitados; restando ao livre comércio apenas 20%.

Contudo, o fim do regime soviético, em 1991, significou também o fim do acordo bilateral de privilégios comerciais e subsídios à exportação com o país de Fidel Castro. Sem o amparo da ex-URSS, os produtores de açúcar da ilha caribenha logo perceberiam que não mais poderiam competir com os brasileiros em um regime de livre concorrência. Os exportadores brasileiros souberam se aproveitar do novo contexto e passaram a abastecer grande parte do mercado da Rússia e dos demais países que compunham o bloco soviético. Em 1990 o Brasil havia exportado apenas 206 mil toneladas de açúcar à antiga URSS, nove anos mais tarde, em 1999, esse volume alcançou 4,3 milhões de toneladas (VEIGA FILHO et al., 2003). Até hoje os russos são os maiores compradores do açúcar brasileiro.

Além da abertura do mercado da antiga URSS, começaram a surgir ao longo da década de 1990 outros mercados emergentes, os quais o Brasil passou a abastecer; entre eles os países do MENA (*Middle East and North Africa*), composto por países do Oriente Médio e da região norte da África, em grande parte importantes produtores de petróleo.

Outro fator que influenciou no aumento das exportações brasileiras na segunda metade da década de 1990, especialmente em seus últimos anos, foi a desvalorização cambial. Em julho de 1994 o Brasil adotou o real e, com ele, uma política cambial marcada por intervenções pontuais do Banco Central na cotação da moeda. Nos primeiros anos de circulação da nova moeda sua desvalorização foi sutil, com a taxa de câmbio passando de R\$/US\$ 0,841, em dezembro de 1994, para R\$/US\$ 1,2046 em dezembro de 1998. Contudo, a partir de janeiro de 1999 a decisão do Banco Central de flexibilizar a política cambial resultou em uma rápida desvalorização da moeda, que em outubro de 2001 atingiu R\$/US\$ 2,7394 e, um ano mais tarde, em outubro de 2002, R\$/US\$ 3,8051, quando a taxa alcançou seu valor máximo na história do real (AUON, 2007).

Sobre o novo papel do Brasil no mercado internacional do açúcar e os motivos por trás dele, Veiga Filho et al. (2003) citam uma conceituada analista internacional, A.C. Hannah:

O Brasil construiu uma poderosa indústria de álcool no final dos 1970 e início dos 1980 (chamada pelo autor de bomba de álcool), através da grande expansão da produção de cana-de-açúcar, a qual se usada para produzir açúcar poderia suprir todo o mercado mundial. Nos anos 1990 a gradual desregulação do mercado doméstico de álcool levou o país a aumentar a produção de açúcar, acelerada em 1998 e 1999. E a desvalorização do Real detonou o gatilho dessa bomba: no início de 1990 a produção brasileira [de



açúcar] estava por volta de 10 milhões de toneladas e em 1999 havia excedido 21 milhões. As consequências para o mercado mundial de açúcar tem sido, e continuarão a ser, profundas e danosas. A esse nível de produção o Brasil alcançou uma participação de 25% nesse mercado, ditando preços ao aumentar ou diminuir sua produção.

Para traduzir o fenômeno descrito por Hannah em números, a tabela a seguir mostra a evolução da participação brasileira nas exportações mundiais de açúcar.

Tabela 1 – Participação do Brasil nas Exportações Mundiais de Açúcar, 1993-2001 (mil t)

Item	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Brasil	3.008	3.602	6.299	5.309	6.586	8.675	12.467	6.502	11.168
Mundo	22.685	21.541	25.131	25.717	28.369	30.282	32.019	27.968	30.498
(%)	13,3	16,7	25,1	20,6	23,2	28,6	38,9	23,2	36,6

Fonte: elaborado por Veiga Filho et al. (2003) a partir de dados de International Sugar Organization.

O que para os demais países exportadores de açúcar era uma grande ameaça, para as grandes *tradings* de commodities multinacionais apresentava uma grande oportunidade. Finalmente o bilionário mercado internacional de açúcar começava a se abrir e o Brasil, que devido a suas condições edafoclimáticas naturais, à disponibilidade de terras agricultáveis a baixos preços e à estrutura de pesquisa, agrícola, industrial e logística que havia desenvolvido nos últimos 30 anos, despontava como o mais competitivo e já havia passado pelo processo de desregulamentação. Segundo Stalder e Burnquist (1997), em meados da década de 1990 o estado de São Paulo apresentava as menores médias de custos de produção do mundo: US\$ 190/t contra US\$ 250/t na África do Sul, US\$ 270/t na Austrália, US\$ 280/t na Índia, US\$ 310/t na Tailândia, US\$ 364/t na Argentina, US\$ 480/t na União Européia, US\$ 525/t nos EUA.

Com o fim do monopólio do IAA nas exportações em 1991 e a liberalização dos preços do açúcar em 1995, as *trading companies* puderam intensificar sua atuação no setor. Uma das primeiras a se expandir foi a Sucres et Denrées (Sucden), que há décadas figura entre as principais empresas distribuidoras de açúcar no mundo<sup>4</sup>.

#### *Produtoras de açúcar e trading companies*

<sup>4</sup> Segundo informações disponíveis em seu site oficial, a Sucden figura, desde 2008, como a primeira trading de açúcar do mundo em termos de volume negociado, respondendo por cerca de 15% do volume comercializado no mercado internacional anualmente. Cf.: <http://www.sucden.com>

Fundada na França em 1952, a Sucden já operava no país por meio de um representante desde 1969 quando, em 1994, estabeleceu um escritório próprio em São Paulo, inaugurando a Sucden do Brasil. Em seus primeiros anos no país, a companhia se limitou a atuar no negócio de exportação de açúcar. Os primeiros investimentos da companhia francesa no elo industrial ocorreram em novembro de 2000 por meio de uma participação minoritária (5%) na *joint venture* Franco Brasileira S.A. Açúcar e Álcool (FBA), estabelecida com a Cosan e a também francesa Union SDA<sup>5</sup>. Por suas respectivas parcelas no capital social da JV, a Sucden contribuiu com US\$ 3,7 milhões, a Union SDA investiu US\$ 35,2 milhões e a Cosan contribuiu com incorporação da Usina Ipaussú (SUCDEN, 2011; COSAN, 2009).

Pouco tempo após sua formação, a FBA iniciou o movimento de expansão baseado em aquisições. O primeiro alvo foi a Univalem S.A. Açúcar e Álcool, localizada em Valaparaíso-SP, e cujo valor das dívidas ultrapassava o dos ativos, conferindo-lhe um patrimônio líquido negativo. Ao adquiri-la, em abril de 2001, a FBA passou a controlar também 50% do capital social da Usina Guanabara, uma sociedade entre Univalem e Agropecuária Manacá. Um ano mais tarde, a FBA adquiriu o restante das ações da Guanabara, que pertenciam à Manacá (COSAN, 2009; SEAE, 2002a). Com essas operações, a FBA foi a primeira JV constituída em investidores estrangeiros e nacionais a operar usinas açúcar e etanol no Brasil e a fazer parte do processo de consolidação do setor.

Antes de ser incorporada à Cosan, a FBA adquiriria, em janeiro de 2004, as quatro empresas que formavam o Grupo Destivale, sendo uma usina de açúcar e álcool; duas empresas agrícolas proprietárias e arrendatárias de terras, fornecedoras de cana-de-açúcar e prestadoras de serviço de plantio, corte, carregamento e transporte de cana; e um posto de combustíveis para o atendimento exclusivo da frota dos veículos do Grupo (SEAE, 2005a).

Em maio de 2005, por meio de uma troca de ações, a Sucden transferiu sua parcela no capital social da FBA à Cosan em troca de 0,93% do capital social desta. O mesmo fez e Tereos, que em 2002 havia passado a controlar as ações da Union SDA na JV, após a associação entre Union SDA e Union BS. Por sua participação de 47,5% na FBA, a Tereos recebeu 8,85% do capital social da Cosan. Naquele mesmo ano, a Sucden ampliou sua participação no capital da Cosan para 2,4%, em uma operação que contou também com a participação do conglomerado

---

<sup>5</sup> Em 2002, da fusão entre Union SDA e Union BS, surgiu a Tereos.

senegalês Lewigton e da companhia de investimentos sediada na Suíça, Commonwealth. Essas duas empresas adquiriram 5,29% e 0,59% das ações da Cosan (COSAN, 2009; SEAE, 2005b).

Apesar da baixa participação acionária (a soma das ações das três empresas era de apenas 8,28%), o acordo de acionistas decorrente da operação lhes deu o direito de nomear, em conjunto, um membro do Conselho da Administração da Cosan, que há época já era a maior empresa do setor e liderava o processo de consolidação. Esse mesmo direito já havia sido conferido à Tereos quando da transferência das ações da FBA (COSAN, 2006).

O caso da Sucden, talvez a principal *trading* de açúcar do mundo, ilustra bem como a desregulamentação dos mercados de açúcar e álcool abriu espaço para os investidores estrangeiros. Contudo, foram outras duas empresas, também com experiência na comercialização de açúcar, que protagonizaram o movimento de entrada do capital estrangeiro na indústria sucroalcooleira no início do século XXI, com estratégias mais arrojadas e maior comprometimento de recursos. São essas: a já citada Tereos (antiga Union SDA) e a igualmente francesa, Louis Dreyfus Commodities (LDC). Embora a LDC tenha sido a primeira a entrar, começaremos pela Tereos Internacional já que esta participou, em conjunto com a Sucden, das operações descritas anteriormente.

A Tereos é uma cooperativa agroindustrial composta por cerca de 12.000 associados, que teve sua origem em 2002 na associação entre duas uniões de cooperativas de produtores de beterraba francesas, a Union SE<sup>6</sup> e a Union BS<sup>7</sup>. Sendo a principal acionista da Tereos Internacional, ela é, também, controladora indireta da Açúcar Guarani, o terceiro maior grupo empresarial do setor sucroenergético em termos de capacidade de moagem de cana-de-açúcar até a safra de 2010/2011 (TEREOS INTERNACIONAL, 2011). O organograma a seguir ilustra a atual estrutura societária do grupo.

---

<sup>6</sup> A Union SE agrega as seguintes cooperativas: Union SDA, Artenay, SBP, SDHF, Marconnelle, Thémis Agro-Industrie.

<sup>7</sup> A Union BS agrega as seguintes cooperativas: Abbeville, Boiry, Chevières, Escaudoeuvres, Marne & Aube, Meaux, Pont d'Ardres.

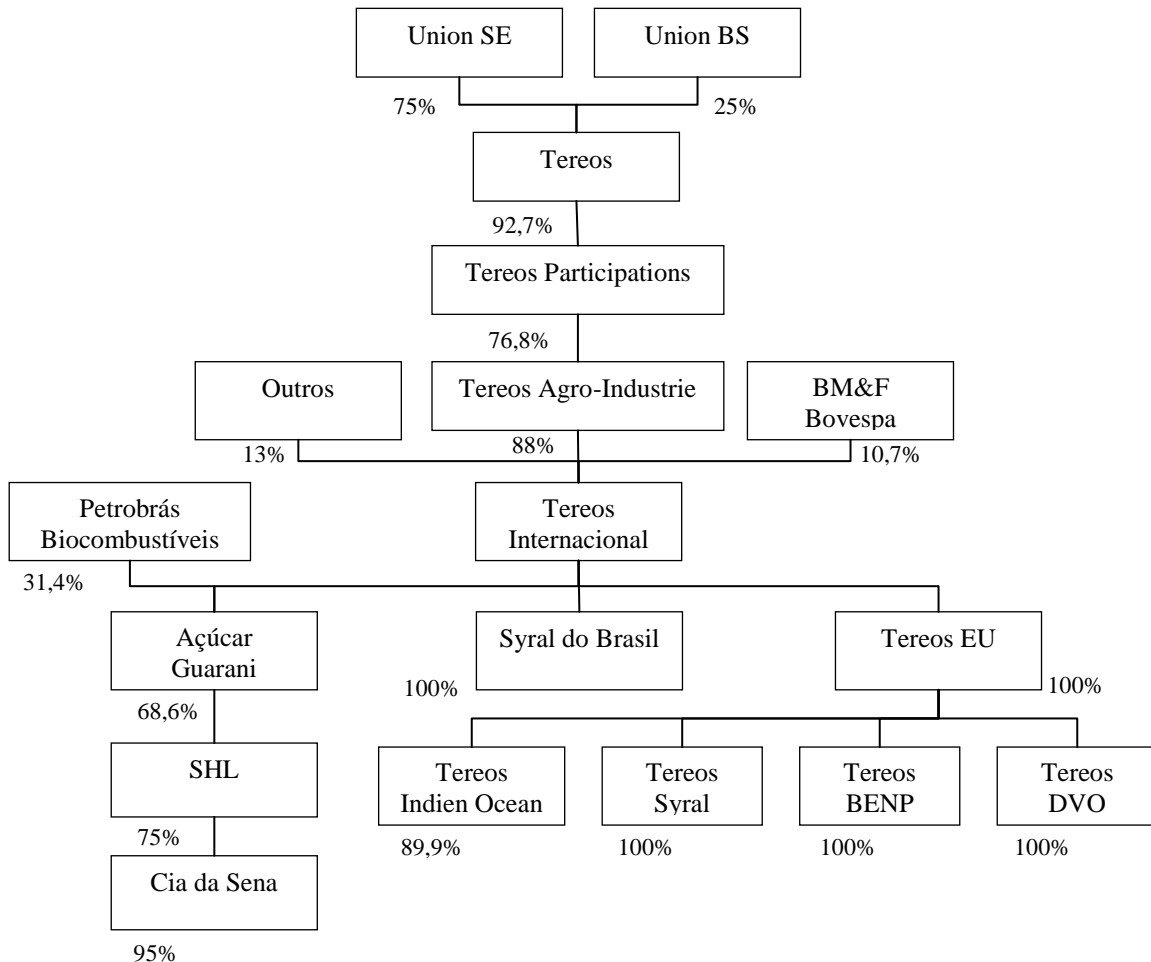


Figura 7 – Estrutura societária da Tereos e suas subsidiárias  
Fonte: Tereos Internacional

A atuação da Tereos na indústria sucroenergética brasileira teve origem no investimento feito pela Union SDA, a maior das acionistas da Union SE, na já citada Franco Brasileira S.A. Açúcar e Alcool, no ano de 2000. Contudo, seu principal movimento no setor ocorreu em 2002, por meio de uma operação realizada na Europa. Em meados daquele ano, a Union SDA e a Union BS decidiram formar uma JV com o intuito de adquirir outra cooperativa francesa produtora de açúcar e derivados, e formada por pequenas cooperativas de produtores de beterraba, a Béghin-Say. Dessa operação, surgiu a Tereos e, com ela, a nova empresa passou a contar com dez usinas de açúcar na França, além de 68% de participação na Açúcar Guarani<sup>8</sup>, com duas unidades no estado de São Paulo (SEAE, 2002b).

<sup>8</sup> Em 2001, a Béghin-Say havia adquirido as duas usinas de açúcar e álcool da Guarani, ambas no interior de São Paulo. Após a compra da Béghin-Say, seu antigo controlador, o grupo italiano “Edison”, permaneceu com 32% do capital social da Açúcar Guarani até 2004, quando a Tereos os incorporou.

Portanto, em apenas dois anos no país a Tereos já contava com seis usinas no interior de São Paulo, incluindo as quatro de propriedade da FBA. Mais tarde, em 2005, a Tereos sairia da FBA em troca de ações da Cosan, que seriam vendidas dois anos mais tarde, reforçando o foco da empresa em crescer no Brasil por meio da subsidiária “Açúcar Guarani”. Com esse intuito, a Guarani realizou sua primeira oferta pública de ações na Bolsa de Valores de São Paulo em 2007; mesmo ano em que adquiriu o controle da Andrade Açúcar e Álcool. Já em 2010, a empresa adquiriu o controle das usinas Mandu e Vertente, e anunciou uma parceria com a Petrobrás Biocombustíveis, a qual adquiriu 31,4% das ações da Guarani pela soma de R\$ 1,6 bilhão<sup>9</sup> (TEREOS INTERNACIONAL, 2011; SEAE, 2010a).

Fora do Brasil, a empresa se expandiu nos negócios de amido, glicose, etanol e açúcar de cereais e beterraba na Europa e de açúcar e etanol de cana-de-açúcar na África, mais precisamente em Moçambique e na Ilha da Reunião, território francês localizado no Oceano Índico, a leste de Madagascar (TEREOS, 2011).

Tanto aqui quanto nas demais regiões onde atua, a Tereos tem crescido, principalmente, por meio de aquisições horizontais. Essa estratégia ficou ainda mais evidente quando, em meados de 2010, a Tereos negociou os ativos agrícolas de um projeto *greenfield* com a Bunge. Denominado de “Projeto Cardoso”, esse *greenfield* foi anunciado em 2005, mas se encontrava engavetado desde 2008, quando a crise financeira internacional gerou sérios problemas de liquidez no setor (SEAE, 2010b; SCARAMUZZO, 2010a).

A outra grande entrada que sucedeu o processo de abertura dos mercados brasileiros de açúcar e etanol foi a da empresa transnacional de origem francesa, Louis Dreyfus Commodities. Fundada em 1851, a LDC conta com escritórios em 55 países e mais de 34 mil funcionários. Além de ter um portfólio de negócios bastante diversificado<sup>10</sup>, a empresa se caracteriza por uma forte atuação vertical nas cadeias agroindustriais em que está presente, incluindo, em alguns casos, o elo da produção agrícola, o que a diferencia de parte das *trading companies* tradicionais (LDC, 2011).

---

<sup>9</sup> Pelo acordo entre as empresas, a soma de R\$ 1,6 bilhão deverá ser investida nos próximos 5 anos, e a Petrobrás pode aumentar sua participação na empresa para até 49%.

<sup>10</sup> Segundo informações de seu site oficial, a LDC ocupa a primeira posição no ranking mundial do comércio internacional de algodão e arroz, está em as três maiores em suco de laranja, trigo e açúcar, e entre as cinco maiores em oleaginosas e café.

Sua primeira atuação no Brasil foi com a exportação de algodão e trigo no ano de 1905. Em 1942, a LDC adquiriu a Comércio e Indústrias Brasileiras – Coinbra S.A.<sup>11</sup>, expandindo suas atividades para o comércio de açúcar, cítricos e café (LDC-SEV, 2010). Portanto, a empresa já atuava nos canais distribuidores de açúcar no país quando, no ano de 2000, realizou o movimento de integração à montante<sup>12</sup> ao adquirir a Usina Cresciumal, em Leme, no interior de São Paulo. Esta operação marcou a entrada do capital produtivo estrangeiro no setor sucroenergético.

Nos quatro anos que sucederam sua entrada, a LDC fez outras duas aquisições: a Usina Luciânia, em Lagoa da Prata-MG e a Usina Açucareira de Jabotical S.A., também conhecida como Usina São Carlos; adquiridas, respectivamente, em 2001 e 2004. Em ambas, a LDC assumiu o controle integral das empresas por meio das subsidiárias brasileiras “LD Investimentos e Participações Ltda.” e “Coinbra S.A.” (SCARAMUZZO, 2004; SEAE, 2007a).

Com essas três usinas, a LDC atingiu a capacidade de moer cinco milhões de toneladas de cana ao ano, porte que já conferia à empresa certa visibilidade. Contudo, foi no período entre 2007 e 2009, já com a subsidiária brasileira “LDC Bioenergia”, que a LDC realizou suas duas principais operações no setor. Na primeira delas, quatro usinas e um *greenfield* em início de construção, todas pertencentes ao Grupo Tavares de Melo, foram adquiridas em sua totalidade. Assim, para a safra 2008/2009 a LDC passou a reunir sete usinas em operação, somando a capacidade de moagem de quase 20 milhões de tonelada/ano; o que a elevou ao posto de segunda maior empresa do setor. A operação resultou, também, na expansão do grupo para o Nordeste, nos estados do Rio Grande do Norte e Paraíba, e para o Centro-Oeste, em Mato Grosso do Sul<sup>13</sup> (MAGALHÃES, 2007; SEAE, 2007a).

O segundo grande movimento do grupo ocorreu em 2009. Em outubro daquele ano, a LDC Bioenergia anunciou a fusão com a Santelisa Vale (SEV), grupo majoritariamente nacional que disputava com a própria LDC o posto de segunda maior processadora de cana do Brasil.

---

<sup>11</sup> Foi por meio dessa subsidiária que a LDC fez as primeiras aquisições no setor sucroenergético, antes de fundar a LDC Bioenergia e, posteriormente, a LDC-SEV.

<sup>12</sup> Esse mesmo movimento havia sido feito na década de 1990, quando a empresa iniciou a produção agrícola nas áreas de cítricos e oleaginosas.

<sup>13</sup> Em 2006, a LDC já havia iniciado a construção de uma unidade no Mato Grosso do Sul. Contudo, a empresa passou a moer cana no estado com a aquisição das usinas Passa Tempo e Maracajú, já que a usina Rio Brillante foi inaugurada após a aquisição.

Com o acordo, a LDC Bioenergia e a SEV se tornaram “LDC-SEV”, sendo que 60% das ações ficou com a LDC e os 40% restantes foi dividido entre os acionistas e credores da SEV, cuja dívida ultrapassa a casa dos R\$ 3 bilhões. Dessa forma, a LDC passou a controlar outras sete usinas, todas localizadas nas melhores regiões para o plantio de cana no estado de São Paulo, e a gerenciar ativos capazes de processar quase 40 milhões de toneladas de cana a cada safra (PORTO, 2009).

Assim como no caso da Tereos, a LDC se estabeleceu no setor com uma estratégia baseada em aquisições. O único *greenfield* iniciado (2006) e concluído (2008) pela empresa foi a Usina Rio Brillante, no Mato Grosso do Sul. As demais participações em *greenfield* da LDC ocorreram como consequência de aquisições de empresas já operacionais que detinham tais projetos. Quando concluiu a fusão que formou a LDC-SEV, por exemplo, a LDC herdou da Santelisa Vale os projetos *greenfield* da CNNA e de Santa Vitória.

Ao que se vê, a desregulamentação do setor somada à competitividade do país no negócio do açúcar parece ter sido os motivos iniciais para a entrada de empresas estrangeiras no setor sucroenergético Brasileiro. Contudo, nessa fase inicial, o interesse do capital internacional no setor foi bastante tímido. Após a entrada, entre os anos 2000 e 2001, das quatro empresas francesas citadas no quadro a seguir, o setor permaneceu sem grandes movimentos de entrada de estrangeiros até o ano de 2005.

<b>Ano de entrada</b>	<b>Entrante</b>	<b>País de origem</b>	<b>Setor de origem</b>
2000	LDC	França	<i>Trading company</i>
2000	Union SDA/Tereos	França	Produção de açúcar
2000	Sucden	França	<i>Trading</i> de açúcar
2001	Béghin-Say	França	Produção de açúcar

Quadro 3 – Relação das empresas estrangeiras que entraram no setor sucroenergético nos anos que sucederam a desregulamentação do setor, 1999-2003

Fonte: elaborado pelo autor.

O mercado internacional de açúcar continua em crescimento e nenhum outro país parece ser tão capaz de responder a essa demanda como o Brasil. Entretanto, o negócio de alimentos é bastante pequeno quando comparado ao negócio de combustíveis e, quando os estrangeiros perceberam o potencial da cana-de-açúcar como fonte de energia é que os investimentos externos começaram a entrar na indústria canavieira com maior intensidade.

### 2003 – 2008: *boom* do etanol e expectativa de diversificação nas usinas

Se o fim do Proálcool e a desregulamentação do setor tiveram um efeito positivo na produção brasileira de açúcar, o mesmo não pode ser dito em relação ao etanol. Com o fim dos subsídios, a redução de crédito, e a liberdade para gerenciar suas atividades produtivas sem a interferência governamental, as usinas mistas<sup>14</sup> responderam aos preços elevados do açúcar regulando o mix de produção em benefício de açúcar. Logo, os preços do etanol subiram para os mesmos níveis da gasolina, os estoques estratégicos do biocombustível foram rapidamente sugados e os motoristas de carros a etanol se viram literalmente desabastecidos, o que foi um grande choque para a imagem do setor de sucroenergético. As vendas de carros movidos a álcool, que em 1986 representaram 95,8% das vendas de novos, caíram para apenas 3% em 2000 (NEVES; CONEJERO, 2010).

Durante a segunda metade da década de 1990 e os primeiros três anos da seguinte, a produção de etanol continuou estável graças às medidas adotadas pelo governo que tornavam compulsória a adição de etanol anidro à gasolina<sup>15</sup>. Apenas em maio 2003, com o lançamento dos carros *flex-fuel*, o etanol hidratado<sup>16</sup> começou a reconquistar a confiança dos consumidores e dos fabricantes de automóveis. Com este tipo de carro, os motoristas a partir de então podiam simplesmente encher seus tanques com gasolina em caso de escassez no fornecimento de etanol ou aumento dos preços. Em seu ano de lançamento, foram vendidos em todo o país 84.558 automóveis *flex*, contra 1.152.463 carros à gasolina; ou seja, menos de 7,5% dos veículos novos que entraram em circulação naquele ano poderiam ser abastecidos com etanol hidratado. Nos anos seguintes, contudo, essa proporção atingiu 26% em favor dos *flex*, passando para 55% em 2005. Em 2008, 91% dos automóveis 0 Km vendidos no Brasil eram *flex-fuel* (ANFAVEA, 2010).

Com o aumento gradativo da frota *flex* e preços favoráveis ao etanol, o consumo interno voltou a crescer. Entre os anos de 2000 e 2003, o consumo total de etanol combustível no mercado interno caiu 30%. Já em 2004, o consumo cresceu 20% em relação ao ano anterior,

---

<sup>14</sup> Unidades industriais que produzem tanto açúcar quanto etanol.

<sup>15</sup> Em 1993, a lei nº 8.732 passou a tornar obrigatória a adição de etanol anidro à toda gasolina comercializada pelas distribuidoras no país na proporção que pode variar entre 20 a 25% de etanol, conforme determinação da agência reguladora, a ANP.

<sup>16</sup> O etanol hidratado é aquele encontrado nas bombas de etanol e é utilizado para abastecer os automóveis com motores flex e a álcool.



passando de 8,6 para 10,3 bilhões de litros. A tabela a seguir mostra claramente que o consumo do etanol hidratado e, portanto, dos automóveis *flex* foi responsável pela retomada do crescimento do mercado interno de etanol combustível. Segundo os dados da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP, 2011), entre os anos de 2003 e 2008 o volume total de etanol consumido no país cresceu 128%, enquanto o consumo de etanol hidratado subiu 316%.

Tabela 2 – Evolução do consumo de etanol no mercado interno, 2000-2008 (bilhões de litros)

<b>Ano</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Etanol hidratado	6,6	3,5	3,8	3,2	4,5	4,7	6,2	9,4	13,3
Etanol anidro	5,7	5,6	5,7	5,4	5,8	5,9	6,0	6,1	6,3
Total	12,3	9,1	9,5	8,6	10,3	10,6	12,2	15,5	19,6
Variação anual	-	-26%	4%	-30%	20%	3%	15%	27%	26%

Fonte: adaptado de Neves e Conejero (2010), com base em ANP.

Ao mesmo tempo em que o mercado de interno de etanol dava a volta por cima, vários outros países do mundo começaram traçar planos para ampliar sua utilização em suas matrizes energéticas, dando indícios de que logo seria criado um mercado global para o produto puxado, sobretudo, pelas crescentes preocupações relacionadas ao aquecimento global e às incertezas quanto à capacidade de produção de petróleo.

A virada para o século XXI parece ter trazido consigo um aumento da preocupação com as questões ambientais, uma das mais latentes é, sem dúvida, o aumento da temperatura na Terra. Em fevereiro de 2005, governantes de todo o mundo se reuniram na cidade japonesa de Kyoto para discutir a temática. Das negociações realizadas no Japão surgiu o Protocolo de Kyoto, tratado internacional sob os quais os países signatários se comprometeram a tomar medidas que visavam reduzir a emissão dos chamados gases do efeito estufa (GEE). Como as emissões resultantes do uso de combustíveis fósseis no setor de transportes são, reconhecidamente, uma das grandes causas do aquecimento global, um número crescentes de países iniciou medidas para mitigar essas emissões, sendo, uma das principais, a adição de etanol à gasolina (NEVES; CONEJERO, 2010).

Além das questões ambientais, o fato do petróleo ser uma fonte de energia não renovável faz com que tenhamos a certeza de que, mais cedo ou mais tarde, teremos que achar alternativas

para produzir as centenas de produtos que atualmente fabricamos tendo o petróleo como matéria-prima. Além de finitas, a maioria das grandes reservas de petróleo conhecidas está localizada em regiões politicamente instáveis, como o Oriente Médio, o norte da África e a Venezuela, o que torna a busca por alternativas algo ainda mais importante.

O que determina o momento e a intensidade dessa substituição é a situação em que se encontram a oferta e os preços do petróleo, pois, em última instância, o aspecto econômico tem mostrado maior poder de influência nas decisões humanas do que o aspecto ambiental. Isto ficou evidente ao longo da primeira década deste século, quando o aumento do preço do barril de petróleo no mercado internacional, sobretudo no ano de 2007 e três primeiros meses de 2008<sup>17</sup>, coincidiu com o lançamento de programas de substituição de combustíveis fósseis em vários países e com o aquecimento dos investimentos privados em fontes renováveis de energia.

Entre os anos de 2005 e 2008, países como EUA, China, Japão, Canadá, Reino Unido, Austrália, Brasil, África do Sul, Índia, Tailândia, Argentina e Filipinas, além da União Européia, implantaram programas de adição de etanol à gasolina. Segundo Neves e Conejero (2010), a demanda potencial total desses programas seria de, ao menos, 179 bilhões de litros até 2020. Este cenário gerou uma grande expectativa quanto ao crescimento dos fluxos internacionais de etanol combustível, o que, de fato, começou a acontecer a partir de 2003, conforme os dados da União da Indústria Canavieira (UNICA) e da LMC International ilustrados na tabela a seguir.

Tabela 3 – Evolução das exportações mundiais de etanol, 2001-2008 (milhões de litros)

<b>Origem</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Brasil	321	761	769	2.403	2.592	3.428	3.505	5.377
UE	135	88	139	94	72	71	117	121
EUA	440	341	339	266	339	207	584	744
África do Sul	226	160	177	147	330	202	373	328
Costa Rica e Jamaica	157	144	212	246	282	415	529	349
China	249	115	284	97	162	127	224	189

<sup>17</sup> Em 1999, o barril de petróleo Brent era negociado, em Nova York, por US\$ 25,00; em maio de 2008 a cotação chegou próxima a US\$ 130. Aumento de 520%.

Arábia Saudita	338	241	339	143	156	298	44	32
Outros	599	538	578	634	749	796	2.011	1.927
Total	2.465	2.388	2.837	4.046	4.655	5.275	6.858	8.718

Fonte: Neves e Conejero (2010) com dados de UNICA e LMC Internacional

Como no açúcar, o Brasil começou a despontar como principal exportador mundial também no mercado de etanol. Em 2001, a participação brasileira foi de apenas 13%, ficando atrás dos EUA e da Arábia Saudita. Sete anos mais tarde, em 2008, os quase 5,4 bilhões de litros exportados pelo Brasil corresponderam a 62% das exportações mundiais. A explicação para o crescimento do Brasil nos dois casos: uma combinação entre matéria-prima mais competitiva, condições naturais favoráveis e tecnologia desenvolvida ao longo de quase quarenta anos.

O momento pelo qual o etanol combustível passava logo começou a atrair novas empresas estrangeiras para o setor sucroenergético brasileiro.

#### *Tradings companies*

Uma delas foi a Cargill, uma das maiores *trading companies* do mundo, com sede nos EUA. Fundada em 1865, a Cargill iniciou sua história com apenas um armazém de grãos em Iowa. Ainda em seus primeiros anos, a empresa acompanhou o crescimento da produção de grãos norte-americanos expandindo seu portfólio de negócios. Antes da virada para o século XX, a Cargill já atuava na produção, logística, processamento e distribuição de grãos e derivados, além de prestar serviços complementares a produtores agrícolas, tais como oferecer financiamento e seguro de safras. Contudo, o rápido crescimento ocorreu com um grande acúmulo de dívidas. Para se reestruturar, por volta de 1910 a companhia dissolveu a maioria de seus negócios, voltando seu foco para a comercialização de grãos *in natura* (CARGILL, s/d).

Quando se instalou no Brasil, em 1965, a Cargill já era um dos maiores *players* mundiais na comercialização e processamento de commodities agrícolas. Atualmente, a Cargill é, novamente, uma empresa bastante diversificada, atuando nos negócios de: commodities agrícolas (açúcar e álcool, algodão e soja), alimentos (atomatados, azeites, maioneses, massas,

molhos e óleos), amidos industriais, bioplásticos<sup>18</sup>, metais, óleos industriais, financiamento e gerenciamento de risco, ingredientes alimentícios e nutrição animal (CARGILL, 2011a).

Sua entrada na indústria sucroenergética ocorreu em 2006, com a aquisição de 64% do capital social da Companhia Energética do Vale do Sapucaí (Cevasa). Contudo, antes disso, em 2005 a empresa chegou a anunciar a formação de uma *joint venture* com a Crystalsev<sup>19</sup> e a Fluxo S.A.<sup>20</sup> cuja finalidade era adquirir o controle de duas usinas pertencentes à Açucareira Corona S.A, ambas localizadas no interior de São Paulo. Aparentemente, o negócio não se concretizou devido à desistência de última hora da Crystalsev, após uma auditoria da Receita Federal ter resultado em multa de R\$ 103 milhões à Corona por não recolhimento de ICMS. Sem a Crystalsev, a Cargill também recuou já que a Crystalsev atuaria como parceira operacional, devido à larga experiência que seus controladores tinham na produção e transformação de cana-de-açúcar. Ademais, a Crystalsev já era uma importante parceira da Cargill em ativos para o escoamento de açúcar e etanol, desde 2001 (IDEA ONLINE, 2005).

No caso da Cevasa, a Cargill adquiriu o controle da usina ao comprar a totalidade das ações do antigo sócio majoritário, o empresário Maurílio Biagi Filho. Apesar de não ter realizado o negócio em parceria com a Crystalsev, a Cargill garantiu um sócio com capacidade para operacionalizar a parte agrícola do negócio. Ao manter sua parcela de 36% das ações, a Canagrill, uma associação de produtores de cana de Batatais, se tornou sócia da Cargill, e a Cevasa passou a ser uma *joint venture* internacional (PORTAL DO AGRONEGÓCIO, 2006; SEAE, 2006a).

Ainda em 2006, a Cargill deu início à sua expansão na moagem de cana. Em outubro daquele ano, a empresa adquiriu da empresa portuguesa “Taggia LIII” 43,75% do capital social da Usina Itapagipe Açúcar e Álcool, localizada no interior do estado de Minas Gerais. À época, a Itapagipe ainda se encontrava em fase pré-operacional. Portanto, a empresa portuguesa participou apenas como investidor na construção da unidade, saindo do negócio antes do início das operações. Já os demais acionistas se mantiveram na Itapagipe após a entrada da

---

<sup>18</sup> A Cargill produz um biopolímero desde 2002 em uma unidade localizada nos EUA que pertence a sua subsidiária de controle integral “NatureWorks LLC”. Utiliza a dextrose de milho como matéria-prima.

<sup>19</sup> *Trading* nacional ligada ao grupo Santelisa Vale (SEV). Após a fusão da SEV com a LDC, a Crystalsev iniciou um processo de redução de suas operações.

<sup>20</sup> *Trading* nacional com foco na exportação de açúcar.

Cargill, incluindo o empresário que meses antes havia vendido suas ações da Cevasa para os norte-americanos (SEAE, 2007b).

Apesar das duas operações no mesmo ano, a presença da Cargill no setor sucroenergético é marcada por avanços e recuos. Além de fechar o acordo referente à compra da Corona, em 2005, no início de 2010 a empresa vendeu sua participação na Usina Itapagipe para a também norte-americana Bunge. Alguns meses antes, a Bunge havia adquirido a parcela de 31,25% do capital social da Itapagipe ao comprar o grupo Moema. Assim, a Cargill voltou a controlar apenas uma usina no país quase quatro anos após a compra da Cevasa (SEAE, 2010c).

Em janeiro de 2011, o vice-presidente global da Cargill, Sérgio Rial, chegou a afirmar que o etanol é estratégico para a Cargill. De acordo com o executivo, investir em uma usina não custa menos que US\$150,00 por tonelada de capacidade de moagem, o que, segundo ele, demanda cotações de etanol e açúcar bastante elevadas para justificar esse nível de investimento. “É interessante observar como as pessoas veem bem mais valor do que nós. [...] Isso não significa que não podemos investir em etanol, mas não temos a intenção de crescer”, disse Rial (SCARAMUZZO, 2011a).

Em linha com as declarações do executivo está a informação, constada no site da empresa, de que os investimentos sendo realizados na ampliação da capacidade de moagem da Cevasa têm como objetivo aumentar a oferta de açúcar para a indústria de alimentos (CARGILL, 2011b). A própria tentativa de compra da Corona, em 2005, indicava a importância do mercado de açúcar para a Cargill, já que uma das duas usinas que, então, pertenciam ao grupo produzia somente açúcar.

Seja como for, em junho deste ano a Cargill anunciou outra *joint venture* para atuação no setor, dessa vez com o grupo Usina São João (USJ). A nova empresa terá gestão compartilhada e divisão igualitária no capital social. Por hora, integram a JV as duas unidades do grupo USJ no estado de Goiás, sendo uma já em operação e outra em fase de construção. A usina que o grupo detém em Araras-SP não faz parte do acordo. As duas usinas de Goiás são projetadas para produzir açúcar, etanol e eletricidade para comercialização (SEAE, 2011a).

No ano seguinte à entrada da Cargill, em 2007 outras três *tradings* de peso no cenário internacional realizaram seus primeiros investimentos diretos no setor. Uma delas foi a

Bunge, empresa de origem holandesa, mas que desde 1999 encontra-se sediada nos EUA. Ao contrário da Cargill e das francesas LDC e Sucden, a Bunge não tinha uma vasta experiência no mercado de açúcar antes de entrar no processamento de cana-de-açúcar. A companhia passou a comercializar açúcar apenas em 2006, apesar de estar presente no Brasil desde 1905. O crescimento da empresa nesse segmento foi rápido e, como já havia sido nos ramos de alimentos processados, grãos e fertilizantes, ocorreu, sobretudo, com base em sucessivas aquisições. Em 2007, a Bunge comprou a primeira usina no país. A Usina Santa Juliana, localizada na região do Triângulo Mineiro, foi adquirida em sua totalidade, junto ao grupo Triunfo<sup>21</sup>, quando estava em sua segunda safra apenas. À época, a unidade processava 1,6 milhão de toneladas de cana, totalmente voltada à produção de etanol, mas apresentava oportunidade de expansão para quatro milhões de toneladas. Somente na safra 2010/2011 a usina passou a produzir, também, açúcar (SEAE, 2007c; SCARAMUZZO, 2007).

Para garantir a possibilidade de expandir a unidade, o contrato firmado entre Bunge e o grupo Triunfo apresenta uma cláusula de não-concorrência que busca assegurar a posse da terra ao redor da usina à Bunge, como mostra o parecer da Secretaria de Acompanhamento Econômico que analisa a transação (SEAE, 2007c):

Por um período de 10 (dez) anos, contando da Data do Fechamento, nenhum dos Vendedores poderá, direta ou indiretamente, desenvolver, num raio de 200 (duzentos) quilômetros da sede da Companhia, seja como sócio, acionista, empreendedor, administrador, consultor, parceiro, mutuante ou a qualquer outro título, qualquer atividade que seja concorrente com o Negócio, tal como conduzido nesta data pela Companhia, ou de qualquer forma interferir na condução dos Negócios pela Companhia em tal área.

Após discorrer sobre a posse da terra, o contrato versa sobre a contratação de mão-de-obra, buscando assegurar a permanência do capital humano na usina adquirida:

Por um período de 10 (dez) anos, contado da Data do Fechamento, nenhum dos Vendedores poderá, direta ou indiretamente, seja como sócio, acionista, empreendedor, administrador, consultor, parceiro, mutuante ou a qualquer outro título, convidar, aliciar ou contratar quaisquer empregados administradores (exceto por José Givago Raposo Tenório), gerentes, supervisores ou representantes da Companhia e/ou subsidiária (SEAE, 2007,c).

---

<sup>21</sup> O grupo Triunfo tem, ainda, uma usina no estado de Alagoas, que não foi incluída nos planos da Bunge.

As cláusulas de não-concorrência apresentadas acima mostram a preocupação das empresas com a disponibilidade de recursos para a operacionalização e expansão do negócio. Com a retomada do crescimento do setor, alguns gargalos para a expansão da atividade canavieira começaram a ficar evidentes, e a repercutir no desempenho e na estratégia das empresas entrantes. Essa temática será retomada no capítulo seguinte.

Já em 2008, a Bunge realizou quatro operações bastante distintas, mostrando a diversidade de sua estratégia para o estabelecimento no setor. Inicialmente, a empresa adquiriu o negócio de comercialização de açúcar da Tate & Lyle, tornando-se uma das maiores exportadoras de açúcar do país (SEAE, 2008a). Em seguida, a empresa investiu em sua segunda usina, adquirindo a quota de 60% do capital social<sup>22</sup> da Monte Verde S.A., uma usina em fase pré-operacional localizada no Mato Grosso do Sul (SEAE, 2008b).

Após duas aquisições, a Bunge anunciou, ainda em 2008, o início da construção, no estado do Tocantins, de seu primeiro *greenfield*. A Usina de Pedro Afonso, inaugurada em julho de 2011, contou com investimentos totais da ordem de R\$ 600 milhões e possui capacidade inicial de moagem de 2,5 milhões de toneladas, podendo chegar a 4,4 milhões (BUNGE, 2011). O *greenfield*, contudo, não foi a única mudança na estratégia da empresa para o setor ocorrida em 2008. Conforme mencionado anteriormente, a entrada da Bunge na indústria canavieira ocorreu com um investimento solo na Janta Juliana, em 2007. Porém, um ano mais tarde, a *trading* japonesa Itochu, uma das maiores da Ásia, adquiriu da Bunge 20% das ações da usina do Mato Grosso do Sul e do *greenfield* de Tocantins. Assim, formou-se uma *joint-venture* entre as duas empresas que engloba, exclusivamente, as usinas Santa Juliana e Paulo Afonso (SEAE, 2008c; SEAE, 2008d).

O crescimento da Bunge na indústria sucroenergética continuou entre 2009 e 2010, ano em que a empresa passou a figurar entre as cinco maiores do setor. Ao longo de praticamente todo o ano de 2009 a Bunge negociou a aquisição da Moemapar, *holding* do Grupo Moema que, à época, detinha 100% da Usina Orindiúva, no interior de São Paulo, e participação acionária em outras cinco usinas localizadas também em São Paulo e Minas Gerais. No fim de 2009 a empresa finalmente adquiriu as ações da Moemapar e, consequentemente, a Orindiúva. Depois de negociações com os demais acionistas das outras cinco usinas, a Bunge passou a

---

<sup>22</sup> Os 40% restantes permaneceram com a família Wallauer, que detinha toda a empresa.

controlar, a Usina Guariroba (SP); a Usina Itapagipe (MG), na qual adquiriu ações, dentre outros, da Cargill; a Usina Frutal (MG) e a Usina Ouroeste (SP). A única unidade usina do Grupo Moema que a Bunge não conseguiu adquirir foi a Usina Vertente, já que, em parceria com a Tereos, a Humus, empresa que dividia o capital da usina com a Moema, conseguiu exercer seu direito de preferência e ficou com a unidade (PORTO; MAGOSSI, 2009; PORTAL DO AGRONEGÓCIO, 2009; SCARAMUZZO, 2011a).

Atualmente, a Bunge conta com oito usinas em operação e uma em construção, adquirida da Tereos em 2010. Sua capacidade total de moagem é de 20 milhões de toneladas de cana-de-açúcar por safra, o que a torna a quinta maior empresa do setor. A empresa também já figura como uma das três maiores exportadoras de açúcar do mundo. No Brasil, o objetivo da empresa é exportar todo o açúcar produzido, enquanto quase todo o etanol é destinado ao mercado interno.

Outra *trading company* que já se encontra entre os maiores processadores de cana do Brasil é a Noble Group, com sede em Hong Kong. Nos EUA, a Noble já investia na produção de etanol desde 2004 quando, em 2007, adquiriu a Usina Noroeste Paulista Ltda.

No Brasil, o crescimento na produção de açúcar e etanol foi lento quando comparado com outras empresas, como a própria Bunge. Após a primeira operação, a expansão veio apenas no final de 2010, com a aquisição de duas das três usinas do Grupo Cerradinho. Pelos ativos industriais das usinas de Catanduba e Potirendaba, a Noble pagou quase US\$ 1 bilhão, entre aporte de dinheiro e assunção de dívida. Juntas as duas usinas somam a capacidade de moagem de oito milhões de toneladas anuais. Após o negócio, a Cerradinho manteve sua usina localizada em Goiás e os ativos agrícolas que fornecem cana-de-açúcar às usinas que a Noble adquiriu. Estavam na “briga” pelos ativos da Cerradinho, além da Noble, a Cosan e a BP Biofuels (COSTA, 2010).

Uma das mais esperadas estreias no setor foi a da *trading company* de origem norte-americana, ADM. A Archer Daniels Midland (ADM) chegou a ser a maior empresa de etanol do mundo, com destilarias nos EUA que produzem o biocombustível a partir de milho, e é uma das que mais investe em pesquisas e desenvolvimento de etanol de segunda geração e bioplásticos. Por tudo isso, desde que os primeiros investimentos estrangeiros em produção de



etanol começaram a chegar, havia uma grande expectativa quanto à entrada da empresa, que acabou ocorrendo apenas em novembro de 2008.

A entrada veio por meio da aquisição parcial dos ativos do Grupo Cabrera, nos estados de Goiás e Minas Gerais. Quando ocorreu a negociação, o Grupo Cabrera tinha uma usina em construção, a Cabrera Central Energética Açúcar e Álcool (CCEA), em Limeira do Oeste, no Triângulo Mineiro, e um projeto *greenfield*, ainda no papel, em Jataí-GO. Do lado da ADM, o negócio resultou na aquisição de 49% do capital social da CCEA e de 80% do *greenfield* Jataí (SEAE, 2009a). Entretanto, a JV durou pouco tempo e a ADM ainda não deslanchou no setor. A usina de Limeira do Oeste foi inaugurada em 2010 e tem capacidade de moagem um pouco superior a três milhões de toneladas. No mesmo ano em que começou a operar, jornais vincularam notícias de que a ADM estava avaliando a possibilidade de vender sua parte no negócio (SCARAMUZZO, 2010b). As notícias não se confirmaram, mas a parceria na usina em Minas Gerais foi desfeita em 2011, com a dissolução da JV. Segundo fontes do jornal Valor Econômico, as empresas chegaram a assinar um compromisso de compra e venda onde a ADM se obrigava a adquirir as ações da Cabrera por um valor aproximado de US\$ 120,00 por tonelada de capacidade de moagem instalada, mas a negociação teria sido abortada pela matriz da ADM, o que levou as empresas a recorrerem a uma câmara de arbitragem para solucionar o impasse. O projeto de Jataí nunca saiu do papel (BATISTA, 2011a; SCARAMUZZO, 2010; SEAE, 2011).

Outras três *tradings* tradicionais nos segmentos de commodities agrícolas anunciaram investimentos diretos no setor sucroenergético entre os anos de 2003 e 2008, porém, com participações minoritárias ou em negócios que não se concretizaram. Todas são japonesas: Itochu, Sojitz Corporation e Mitsui. Como o movimento da Itochu resume-se na JV com a Bunge, já anteriormente citada, a partir daqui serão descritos apenas os movimentos da Sojitz e da Mitsui.

Em 2007 a Sojitz Corporation realizou seu único movimento até o momento, adquirindo 33% do capital social da ETH junto à Odebrecht. Apesar de não possuir o controle da empresa, a companhia japonesa garantiu presença no grupo que pode ser tornar o maior produtor de etanol e bioenergia do Brasil nas próximas safras. Em 2010 a ETH e a Brenco se fundiram, criando a ETH Bioenergia. Com o negócio, a Sojitz garantiu uma parcela de 22% na nova empresa, que passou a administrar nove usinas. Atualmente, a ETH Bioenergia possui uma

capacidade instalada de cerca de 20 milhões de toneladas, mas, com a conclusão das unidades em construção, prevista para 2014, a capacidade deverá atingir 37 milhões de toneladas de cana. Isso a tornaria a terceira maior empresa do setor em termos de capacidade de moagem (DCI, 2007; MAGOSSO, 2010).

Além de atuar na área do agronegócio, sobretudo na exportação de produtos agrícolas, a Sojitz está presente nas indústrias de petróleo e petroquímicos, máquinas e equipamentos industriais, têxtil, materiais plásticos, entre outras (SOJITZ DO BRASIL, s/d).

A Mitsui, outra grande trading japonesa, entrou no setor de maneira um pouco diferente das demais – e bastante promissora. Em 12 de março de 2011, Mitsui e Petrobrás celebraram um acordo de acionistas pelo qual formavam a Participações em Complexos Bioenergéticos S.A. (PCBios), uma *joint venture* de capital fechado, dividido na proporção de 50% para cada uma das sócias. O objetivo da JV, conforme expresso em parecer da Secretaria de Acompanhamento Econômico (2008e, p. 4), era:

[..] a participação em Complexos Bioenergéticos, na qualidade de acionista, ou em qualquer outra sociedade e empreendimentos no Brasil, especialmente para o investimento em sociedades constituídas para o desenvolvimento de projetos de bioenergia.

O mesmo parecer traz, ainda, a informação de que a parceria previa a construção de quarenta usinas de etanol e cogeração de energia elétrica, e definia que as duas empresas fossem sempre minoritárias, com limite de 30% de participação cada uma (SEAE, 2008e, p. 5).

Ainda em 2008 a PCBios anunciou um *greenfield* na cidade goiana de Itarumã, que teria a capacidade de moer 2,5 milhões de toneladas. O investimento total previsto era de cerca de US\$ 283 milhões, sendo que 40% desse valor seria investido pela PCBios e o restante pela Itarumã Participações S.A., empresa formada especificamente para essa operação e que contava com produtores de cana-de-açúcar do interior de São Paulo como acionistas. Contudo, o negócio nunca se concretizou. A PCBios desistiu do projeto e a Itarumã Participações S.A. acumulou um imbróglio judicial referente ao aporte inicial de seus acionistas na empresa (SEAE, 2008f; FOLHA ONLINE, 2008).

Além da parceria na PCBios, Mitsui e Petrobrás formavam, com a construtora Camargo Corrêa, um consórcio para a fabricação de um alcoolduto para escoar etanol da região Centro-

Oeste até os portos de Santos e São Sebastião, no litoral paulista, a PMCC Projetos de Transporte de Álcool S.A. Em 2009, contudo, a Mitsui decidiu se retirar do consórcio, e as outras duas empresas passaram a buscar um novo sócio (AGÊNCIA ESTADO, 2010).

As parcerias com a Petrobrás não evoluíram e a Mitsui parecia ter desistido dos investimentos no setor até que, em julho de 2011, a empresa norte-americana Dow-Chemical anunciou a Mitsui como sócia no projeto do complexo de biopolímeros de Santa Vitória. Originalmente, o projeto era uma JV da Dow com a Crystalsev, anunciada em 2007, mas não evoluiu por causa da reestruturação passada pela Santelisa Vale, controladora da Crystalsev, antes da fusão com a LDC. Em 2010, a Dow havia adquirido as quotas detidas pela Crystalsev no projeto (MAGNABOSCO, 2011).

### *Fundos de investimento*

O *boom* do etanol atraiu também o interesse dos fundos de investimentos<sup>23</sup> pelo negócio. A primeira empresa formada por esses fundos para atuar no setor foi a Infinity Bio-energy, *start up* composta pelos fundos norte-americanos Kidd & Company, Stark e Och-Zitt Management e pelo banco de investimentos Merrill Lynch, também dos EUA. Com sede nas Bermudas e ações listadas na Bolsa de Londres, a Infinity buscou crescer rapidamente. Em pouco menos de dois anos de existência, a empresa já havia comprado oito usinas e anunciado a construção de outras cinco. Só nas aquisições o investimento foi próximo a R\$1 bilhão – em maio de 2006 a Infinity captou US\$1,5 bilhão na AIM (bolsa alternativa de Londres para empresas em formação) (STEFANO, 2007).

A meta da Infinity era processar 26 milhões de toneladas anualmente e destinar a maior parte da produção de etanol ao mercado externo. Contudo, com a mesma velocidade que surgiu a Infinity Bio-energy acumulou resultados financeiros negativos que resultaram, em 2010, na venda de 71% da empresa para o grupo Bertin. A crise financeira internacional e a demora do retorno dos investimentos fez com que os fundos que fizeram os aportes iniciais abandonassem o projeto. Os outros 29% das ações da empresa foram transferidos a credores após as negociações que seguiram o pedido de recuperação, em 2009 (MAGOSSI, 2011).

Mesmo antes da crise de 2008, pessoas do ramo questionavam algumas das escolhas da Infinity, como a entrada em áreas como o Espírito Santo, onde a produtividade é inferior à da

---

<sup>23</sup> Neste trabalho, chama-se de “fundos de investimento” os fundos de investimento de fato e as empresas *start ups* (novas empresas) constituídas por esses fundos para a atuação no setor.

maioria das regiões do estado de São Paulo, e o sudoeste de Minas Gerais, onde a topografia dificulta a mecanização das lavouras e a forte presença da cultura do café<sup>24</sup> limita a disponibilidade de áreas para o plantio de cana. Com o tempo, viu-se que os cétricos não estavam totalmente errados, afinal, em 2011 a empresa paralisou a operação de duas de suas usinas alegando falta de cana para a moagem. Uma delas é foi a Usina Cridasa, no Espírito Santo, e a outra foi a Cepar, em São Sebastião do Paraíso, no sudoeste de Minas Gerais (MAGOSSO, 2011; G1, 2011).

Dispostos a arriscar alto em busca de grandes lucros, os fundos claramente apostaram no rápido crescimento do mercado internacional de etanol. Quando ficou claro que as exportações não evoluiriam tão rápido, ficou difícil para as empresas como a Infinity justificar a manutenção dos investimentos. Se as vendas externas tivessem seguido as projeções feitas em 2006 e 2007, a Infinity teria saído na frente dos concorrentes. Como isso não aconteceu, ela queimou a largada.

Assim como a origem, o destino da maioria das *start ups* criadas pelos fundos de investimentos não foi tão diferente do que enfrentou a Infinity Bio-energy. Em 18 de dezembro de 2006, a Clean Energy Brazil (CEB) realizou seu IPO na mesma bolsa que a Infinity o fizera meses antes, em Londres. Com a operação, a empresa criada por um grupo de executivos brasileiros conseguiu captar R\$ 400 milhões. Para atrair os investidores estrangeiros a CEB montou um grupo de gestão que agregava experiências distintas e habilidades complementares. Criou-se a Temple Capital Partners, consultoria que contava com a participação da Czarnikow, líder mundial de serviços para o mercado de açúcar, da Agropecuária Orlando Prado Diniz Junqueira, empresa de consultoria e serviços especializada na área agrícola, e da Numis Corporation, banco de investimentos sediado em Londres com forte atuação na área de estruturação financeira (UOL, 2006).

Ao contrário da Infinity, a CEB não adquiriu o capital social completo de usinas, mas sim fez associações com empresas já estabelecidas. Foi assim nas duas operações ocorridas em 2007. Na primeira delas, a CEB adquiriu 49% da Usaciga Açúcar, Álcool e Energia Elétrica Ltda. (Usaciga), que compreendia uma usina em operação no estado do Paraná, um projeto *greenfield* em início de construção e participações minoritárias em um porto e em uma

---

<sup>24</sup> Por ser o café uma cultura perene, seu cultivo apresenta altas barreiras de saída e custos de mudança, o que dificulta a negociação para arrendamento com os proprietários de terras.

companhia de comercialização (CEB, 2009). Na segunda, foi firmada uma *joint venture* com a Unialco S.A., a Unialco MS, com a aquisição, pela CEB, de 33% do capital social de dois empreendimentos da Unialco S.A. no estado do Mato Grosso do Sul: a Alcoolvale, usina em operação com capacidade de moagem de 1,75 milhão de toneladas/ano, e o *greenfield* Dourados, em fase de construção (SCARAMUZZO, 2008).

Além das aquisições parciais, a CEB deu início à construção de dois projetos *greenfield*, um em Goiás e outro em Mato Grosso do Sul; ambos de propriedade integral da empresa. Porém, com a crise financeira de 2008 as ações da CEB sofreram forte desvalorização, o que, mais tarde, resultou na paralisação dos dois projetos e na venda da participação na Usaciga. Em dezembro de 2006 o papel da companhia era negociado por 100 centavos de libra, já em setembro de 2009, enquanto a empresa colocava em prática seu plano de reestruturação, as ações chegaram a ser negociadas por 12,68 centavos de libra (REUTERS, 2009; PORTO, 2009).

Atualmente, a Clean Energy mantém participação apenas na Unialco MS. Ao sair da Usaciga, em 2009, a empresa recebeu US\$ 8,7 milhões pela participação de 49% na empresa, frente aos US\$ 130 milhões investidos em março de 2007. Na safra 2008/2009, a Usaciga contabilizou uma perda líquida de cerca de US\$ 50 milhões e suas dívidas eram de cerca de US\$ 185 milhões (REUTERS, 2009).

O maior projeto de fundos de investimento já realizado no setor sucroenergético brasileiro foi a Companhia Brasileira de Energia Renovável (Brenco), empresa foi formada em 2007 por investidores brasileiros e norte-americanos, entre eles o ex-presidente da Petrobrás e presidente da Brenco, Henri Philippe Reichstul; as companhias de investimento Khosla Ventures, Yucaipa Companies, Tarpon Investments e Amber Capital; o Grupo Semco, das áreas de equipamentos industriais e gerenciamento postal e de documentos; e a Ashmore Energy International, que atua no segmento de transportes e distribuição de gás natural e energia (RAMOS et al., 2008).

O plano inicial da Brenco era construir dez usinas até 2015, todas localizadas na região Centro-Oeste do país, concentradas em “polos bioenergéticos” que contivessem ao menos duas usinas em um raio de cem quilômetros, com o objetivo de obter ganhos de escala. Em relação à comercialização de seus produtos, o principal objetivo era exportar a maior parte do

etanol produzido e comercializar a energia elétrica excedente produzida nas unidades. O etanol seria levado do município de Taquari-MT ao porto de Santos-SP através de um alcoolduto. O investimento de um bilhão de dólares seria realizado pela própria Brenco juntamente com sócios que se interessassem pelo projeto (RAMOS, et al., 2008; LIMA, 2008).

Após sua formação da Brenco, novos investidores começaram a chegar, entre estes o banco Goldman Sachs. Contudo, com a explosão da crise financeira internacional, em 2008, a Brenco passou a não conseguir acessar o crédito necessário para cumprir as obrigações junto a seus fornecedores. Ao longo de todo o ano de 2009 a empresa adotou várias medidas para tentar rolar suas dívidas e levar em frente seus projetos, incluindo aportes do BNDES e emissões de debêntures e notas precatórias. Mesmo assim, os projetos foram se atrasando e, para piorar, a empresa foi incluída na “lista suja” do Ministério do Trabalho por acusação de manter trabalhadores em condições análogas à escravidão, o que a impediu, durante algum tempo, de acessar linhas de financiamentos de instituições ligadas ao governo, como é o caso do BNDES (SCARAMUZZO, 2009; BATISTA, 2009).

A proposta de fusão que chegou da ETH foi a solução tomada pela Brenco em meados de 2010. Na prática, a ETH adquiriu o controle da Brenco ao assumir 65% do capital da nova empresa. As quotas da Brenco (35%) entre seus acionistas, entre estes os fundos de investimento norte-americanos que criaram a companhia e o BNDESpar<sup>25</sup>, quem em agosto de 2008 havia liberado financiamento no valor de R\$ 1,2 bilhão para a construção dos *greenfields* da Brenco (MAGOSSO, 2010).

Um projeto similar à Brenco, porém em menor escala, foi iniciado pela CNAA (Companhia Nacional de Açúcar e Alcool), em 2006. A empresa surgiu como uma *joint venture* entre a Santelisa Vale e um *pool* de investidores<sup>26</sup> estrangeiros liderados pelo fundo de investimentos norte-americano Carlyle Riverstone, sendo que a divisão inicial do capital social da CNAA era de: 72,32% para o *pool* e 27,68% para a Santelisa Vale (SEAE, 2007c).

---

<sup>25</sup> O BNDES Participações é a *holding* criada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para administrar as participações do banco em empresas.

<sup>26</sup> Além do Riverstone, participaram também: Goldman Sachs, DA Capital, Discovery e Global Foods.

Não somente o objetivo do empreendimento era similar ao da Brenco (construção de *greenfields* em regiões de fronteira para abastecer o mercado interno de etanol), como também os problemas que surgiram com a crise financeira internacional. Ao longo de dois anos, os aportes na construção das usinas ficaram mais escassos, as dívidas se acumularam e a estrutura societária sofreu grandes mudanças. Mesmo assim, até o início da safra de 2011/2012, a empresa havia conseguido construir duas das quatro usinas que havia planejado inicialmente. Em março de 2011, a BP Biofuels, subsidiária da petrolífera de origem britânica BP, anunciou a aquisição de 83% do capital social da empresa. Os 17% restantes permanecem com a LDC-SEV que, conforme mencionado anteriormente, surgiu da fusão entre LDC e Santelisa Vale (MAGOSSI, 2011c).

Um caso de investimentos realizados por fundos estrangeiros que se distingue dos citados anteriormente é o da Vital Renewable Energy (VREC). A empresa foi fundada em 2008 com investimentos de quatro fundos: o Paladin Capital Group, sediado nos EUA e que já atuava nos setores de etanol de milho, biodiesel e energia solar; o Leaf Clean Energy Company, que havia iniciado investimentos em energia limpa em 2007, nos EUA, e atualmente tem em seu portfólio de investimentos empresas geradoras de energia eólica, de biomassa e de cogeração em aterros sanitários, empresas produtoras de células fotovoltaicas para geração de energia solar, empresas de desenvolvimento de etanol de segunda geração, além da própria VREC; o Petercam, de origem belga, que oferece uma variedade de serviços financeiros e tem investimentos próprios em transporte naval, mercado imobiliário e energia; e o PCG Clean Energy & Technology Fund, sediado na Califórnia e que se dedica a investimentos em energia limpa e tecnologia em vários países, tendo sob gestão mais de US\$ 15 bilhões (VREC, 2009; LEAF, 2011; PETERCAM, s/d; PCG, s/d).

A entrada da VREC ocorreu em 2008, por meio de uma *joint venture* celebrada com o Grupo Farias, tradicional *player* do setor que possui sete usinas distribuídas nos estados São Paulo, Goiás, Acre, Pernambuco e Rio Grande do Norte. A *joint venture*, contudo, não incluía os ativos já pertencentes ao grupo. Seu objetivo era desenvolver empreendimentos futuros por meio da formação de sociedades de propósito específico (SPEs), como explica o parecer da Secretaria de Acompanhamento Econômica emitido em 22 de outubro de 2008 (SEAE, 2008g, p. 3):

Trata-se da associação, no Brasil, entre as empresas GBF<sup>27</sup> e VREC para participarem, em conjunto, por meio da criação de sociedades de propósito específico (SPEs), no desenvolvimento e construção de novos projetos para: (i) produção de etanol a partir da cana-de-açúcar e (ii) cogeração de energia elétrica (Projetos Tipo 1); bem como aquisição de usinas para produção de etanol a partir da cana-de-açúcar e cogeração de energia elétrica: (i) em funcionamento ou (ii) em fase de construção – i.e., usinas não operacionais (Projetos Tipo 2). Segundo as Requentes [GBF e VREC], a associação poderá atuar também no mercado de produção e comercialização de açúcar, bem como na produção de cana-de-açúcar para o consumo cativo das usinas a serem construídas ou adquiridas.

Portanto, nota-se que o objetivo primeiro da JV era investir em *greenfields* para a produção e comercialização de etanol e cogeração de energia; sem descartar, contudo, a possibilidade de aquisições de usinas de terceiros (*brownfields*) e atuação na produção e comercialização de açúcar.

O parecer versa, ainda, sobre o acordo feito entre as duas empresas no que tange a divisão do capital social das futuras SPEs:

Conforme consta nos autos públicos, 50,1% do capital social das SPEs do Tipo 1, que serão futuramente constituídas, deverá ser detido pela GBF e os 49,9% restantes, pela VREC. No caso das SPEs do Tipo 2 [aquisição de usinas], via de regra, a VREC deverá deter, no mínimo, 49,9% das ações de emissão dessas sociedades e a GBF a participação restante.

Na prática, essa divisão significava que, nos projetos *greenfield*, ficava garantido o controle operacional ao Grupo Farias, associada que detinha o *know-how* do negócio de produção. Nas sociedades relativas às unidades que a JV viesse a adquirir, a VREC poderia deter uma maior parcela das quotas, tornando-se a associada majoritária.

A JV chegou a dar início a quatro projetos *greenfield* nos estados de São Paulo e Goiás, com a retirada das licenças ambientais e de funcionamento e o plantio de parte dos canaviais; mas antes que as fases de maior investimento começassem, o agravamento dos efeitos da crise financeira internacional no setor levou à paralisação dos projetos e, posteriormente, à saída da VREC dos empreendimentos (BATISTA, 2011b).

---

<sup>27</sup> A GBF Participações S.A. (GBF) é uma sociedade entre os proprietários do Grupo Farias que foi criada para servir de veículo para a associação entre o Grupo e a VREC.



Apesar do fim da parceria com o Grupo Farias, a VREC continuou a observar o setor em busca de oportunidades. Quando os ativos do setor começaram a se desvalorizar com os efeitos da crise, a VREC passou a priorizar as oportunidades de aquisição. Em 2010 a empresa entrou em negociações pela compra de ativos da Equipav, o que a colocaria entre as maiores empresas do setor, mas o negócio foi fechado pela empresa indiana Shree Renuka. Finalmente, em dezembro de 2010, a VREC adquiriu, com os próprios recursos captados ainda em 2008, a Usina Bom Sucesso, recém-inaugurada pelo próprio Grupo Farias. A Usina Bom sucesso tem, atualmente, capacidade para moer 1,2 milhão de toneladas de cana por safra e encontra-se em fase de expansão, com o objetivo de moer entre três e três milhões e quintas mil toneladas (BATISTA, 2011b).

### *Petrolíferas e Petroquímicas*

Da mesma forma que etanol apresenta uma alternativa à gasolina, a cana-de-açúcar apresenta um grande potencial para substituir o petróleo na fabricação de uma série produtos, como os materiais plásticos. Seja qual for o produto que se pretende obter, tanto a cana quanto o petróleo representam, basicamente, a mesma coisa: reservatórios de carbono.

A principal diferença entre essas duas fontes de carbono é que as reservas de petróleo são formadas pelo acúmulo de compostos orgânicos derivados da transformação de detritos animais e vegetais, em um processo conhecido como catagênese; enquanto na cana-de-açúcar, assim como nas demais plantas, o carbono é acumulado na biomassa que se forma por meio do processo de fotossíntese. Enquanto o processo de catagênese demora milhares de anos para formar os reservatórios de petróleo, o processo de fotossíntese é extremamente rápido, dependendo da disponibilidade, basicamente, de radiação solar, água e dióxido de carbono na atmosfera.

Na verdade, o carbono presente na planta é o mesmo carbono presente no petróleo, mas em etapas distintas do ciclo do carbono orgânico. A fotossíntese é a primeira etapa da remoção do carbono da atmosfera e fixação nos tecidos da biota<sup>28</sup>. Quando a matéria orgânica se decompõe, o carbono nela contido retorna à atmosfera, como resultado da respiração das bactérias e fungos que se alimentaram daquela matéria. Contudo, nem toda matéria orgânica

---

<sup>28</sup> A biota é o conjunto de seres vivos da Terra.

se decompõe, e os detritos orgânicos que resultam da matéria orgânica incompletamente decomposta irão dar origem ao carvão, petróleo e gás natural. Uma vez que a formação de reservas de carbono na forma de combustíveis fósseis leva milhares ou milhões de anos, essas fontes são consideradas não-renováveis, dado que o ritmo com que as utilizamos é muitas vezes superior ao tempo necessário para sua renovação. Já no caso do carbono contido em cem hectares de cana, milho, eucalipto ou qualquer outra cultura, após a colheita basta replantar a área e esperar com que as plantas cresçam novamente para que a reserva de carbono seja recomposta.

O que diferencia a cana-de-açúcar da maioria das outras plantas são dois fatores: a eficiência com que remove o carbono da atmosfera e a forma com que armazena energia. Tanto a cana como o milho são exemplos de plantas de ciclo “C<sub>4</sub>”, enquanto a maioria das plantas tem ciclo “C<sub>3</sub>”. Isso significa que os ciclos fotossintéticos da cana-de-açúcar e do milho são mais eficientes do que o da maioria das plantas, apresentando taxas mais elevadas de absorção da energia solar, menores perdas de CO<sub>2</sub> por fotorrespiração, alta eficiência de utilização de água, entre outras vantagens (BNDES; CGEE 2008).

Em relação à forma como armazena a energia solar, a vantagem da cana-de-açúcar está no fato de grande parte da energia ser estocada nos colmos, em forma de sacarose que pode facilmente ser extraída e convertida em etanol por meio de processos cuja tecnologia é amplamente dominada (etanol de primeira geração). Outras plantas, sobretudo as espécies lenhosas, armazenam grande parte da energia na forma de celulose e lignina. Converter a celulose e a lignina em açúcares para que estes sejam fermentados demanda o emprego de tecnologias que não ainda não estão maduras o suficiente para que sejam economicamente viáveis (etanol de segunda geração) (BNDES; CGEE, 2008).

Pelos motivos citados nos parágrafos anteriores, a cana de açúcar é, ao menos atualmente, o veículo mais eficiente que conhecemos para armazenar energia solar e carbono sob formas que podemos manipular a baixos custos. Com o desenvolvimento tecnológico dos processos de conversão da celulose e da lignina em açúcares, outras fontes de biomassa estão cada vez mais perto de se tornarem economicamente viáveis. Mesmo assim, segundo os pesquisadores do Polo Nacional de Biocombustíveis da Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz” Catarina R. Pezzo e Weber A. Neves do Amaral (2007), a cana-de-açúcar não deverá perder

seu posto de cultura de maior potencial para produção de biocombustíveis, já que é a cultura de maior potencial de produção de biomassa por área que se conhece.

Neste contexto, a cana-de-açúcar é forte candidata a ser protagonista da próxima onda tecnológica que substituirá, senão totalmente, parte do petróleo que atualmente utilizamos, não somente para a fabricação de combustíveis veiculares e energia elétrica, como também para a produção de uma variedade de materiais, como resinas plásticas, solventes, éter etílico, fibras têxteis, ácido acético, acetatos, corantes, adesivos, fluidos refrigerantes, produtos medicinais, inseticidas, herbicidas e borrachas sintéticas. É a chamada alcoolquímica (BNDES; CGEE,2008).

Esse enorme potencial tem atraído algumas tradicionais empresas da cadeia produtiva do petróleo para setor sucroenergético, dentre as quais empresas de capital estrangeiro. A primeira delas foi a norte-americana Dow Chemical, por meio de sua subsidiária brasileira Dow Brasil S.A. Em julho de 2007 a Dow e a Crystalsev firmaram um “memorando de entendimentos” no qual previam a criação do primeiro polo alcoolquímico integrado do mundo. A sociedade foi montada com participações iguais de 50% e a nova empresa chegou a iniciar o plantio de cana-de-açúcar no *greenfield* batizado de Santa Vitória, localizado na região do Triângulo Mineiro. Contudo, após a fusão com Santelisa Vale, controladora da Crystalsev, a LDC optou por se retirar da parceria. Com a saída da Crystalsev, a Dow passou a procurar por uma nova parceira para o empreendimento. Segundo uma fonte do jornal Valor Econômico, a empresa chegou a negociar com o Grupo Coruripe, que possui quatro usinas no país, sendo três delas no Triângulo Mineiro. Contudo, como o interesse do grupo brasileiro era vender parte do etanol como combustível não houve acordo (SEAE, 2007; SCARAMUZZO, 2010c).

O plano inicial da Dow era produzir anualmente 350 mil toneladas de polietileno derivado etanol a partir de 2011. Para isso, o projeto previa investimentos da ordem de US\$ 800 milhões e duas usinas de etanol integradas a uma fábrica de polietileno cuja capacidade de moagem conjunta seria de 8 milhões de toneladas. Isso tornaria o *greenfield* no maior investimento realizado pela empresa norte-americana no Brasil, e um dos maiores da história do setor (SCARAMUZZO, 2010c).

Apenas em julho de 2011 a empresa anunciou uma nova parceria que pode fazer com que o projeto se concretize. Dessa vez, a JV é com a japonesa Mitsui. Assim como o anterior, este acordo prevê controle compartilhado, como divisão igualitária do capital social da empresa. Contudo, desta vez as projeções parecer ser mais cautelosas. Ao invés de duas, foi anunciada a construção de uma usina produtora de etanol com capacidade inicial para moer 2,7 milhões de toneladas de cana por ano (SCARAMUZZO, 2011b).

O atraso no projeto original fez com que a Dow perdesse o pioneirismo no negócio de plásticos verdes no país. Em 2010 a Braskem inaugurou uma fábrica de produção de polietileno à base de etanol no Rio Grande de Sul. Ao contrário do projeto integrado da Dow, a unidade da Braskem adquire o etanol por meio de contratos de fornecimento com produtores, incluindo a ETH Bioenergia, empresa que assim como a Braskem é controlada pela Odebrecht (SCARAMUZZO, 2011b).

No início de 2008, a belga Solvay também chegou a anunciar que construiria uma unidade de polietileno que utilizaria etanol fornecido pela Coopersucar<sup>29</sup>, mas com a crise os planos foram adiados. Recentemente, após fusão com a francesa Rhodia, o grupo reafirmou o interesse em utilizar o etanol brasileiro como insumo para a fabricação de resinas plásticas. Segundo Jean-Pierre Clamadieu, presidente global da Rhodia, os principais obstáculos para o crescimento da alcoolquímica no Brasil são: o próprio estado de maturação da tecnologia de produção, que precisa apresentar melhores desempenhos, o nível de intervenção governamental, que afeta os preços da matéria-prima, seja na alcoolquímica ou na petroquímica, e a dificuldade de assegurar contratos de longo prazo com fornecedores. Mesmo assim, a empresa não pretende entrar no controle direto de fábricas de etanol (MOREIRA, 2011).

Entretanto, antes da fusão com a Solvay, em 2009, o mesmo executivo havia pronunciado que a Rhodia estava atenta a oportunidades de aquisição no setor sucroenergético.

O etanol é sem dúvida um dos principais eixos de desenvolvimento da Rhodia no Brasil nos próximos anos. Temos muitos planos para o setor. Na saída da crise estão surgindo oportunidades de aquisições, que vão completar nossos negócios (CLAMADIEU apud DEZEM, 2009).

---

<sup>29</sup> Maior empresa *trading* de açúcar e etanol do país, que tem como acionistas um grupo de cerca de quarenta usinas independentes.

Apesar das declarações a Rhodia não chegou a concretizar nenhum negócio de compra de usinas. A empresa é uma das maiores compradoras de etanol para fins industriais do país e o suprimento é garantido através de contratos de fornecimento de longo prazo com grandes grupos do setor sucroenergético, como a Tereos e a Coopersucar (DEZEM, 2009).

A crescente importância da cadeia produtiva do etanol derivado de cana-de-açúcar como cadeia complementar à do petróleo tem atraído também aquelas empresas cujo *core business* é a extração do óleo cru. Atualmente, já estão presentes com investimentos diretos no setor a British Petroleum, ou Beyond Petroleum, como passou a ser chamada a marca corporativa da empresa, a Royal Dutch Shell e a Petrobrás.

A primeira das duas estrangeiras a entrarem foi a BP, terceira maior empresa produtora de petróleo do mundo, com receitas anuais que giram na casa dos 300 bilhões de dólares. Como a maioria das empresas do ramo, a BP é bastante verticalizada, atuando nos negócios de extração de petróleo, combustíveis fósseis e óleos lubrificantes, postos de combustíveis, petroquímicos e ainda energia solar, biodiesel e etanol. No Brasil, a empresa está presente desde 1957; inicialmente por meio de sua subsidiária Castrol, empresa produtora de lubrificantes para veículos e indústrias e, mais tarde, na exploração de petróleo, a partir da década de 1970, e com serviços de abastecimento de aeronaves, a partir de 2002 (BP, 2011a). A entrada no setor sucroenergético aconteceu em 2008, por meio da Tropical Bioenergia, uma *joint venture* entre as empresas Maeda Agroindustrial, empresa familiar que atua na produção e comercialização de algodão, milho de soja, e a Santelisa Vale. À época, a Tropical emitiu novas ações para que fossem adquiridas pela BP, que passou a deter 50% do capital social da empresa, enquanto Maeda e Santelisa Vale ficaram com 25% cada (SEAE, 2008g).

Localizada em Goiás, a Tropical iniciou suas operações de moagem na safra 2008/2009, poucos meses após a entrada da BP, com foco na produção de etanol e cogeração de energia elétrica. Inicialmente, a empresa tinha planos para a instalação de uma segunda usina, também em Goiás, mas alguns acontecimentos fizeram com que os sócios revessem seus investimentos no setor.

No caso da Santelisa Vale, conforme descrito anteriormente, as altas dívidas acumuladas com o processo de rápida expansão ao longo dois anos que precederam a crise financeira resultou,

em 2009, na paralisação de todos os projetos que ainda não haviam saído do papel, na reestruturação da empresa e, por fim, na fusão com o a LDC, que optou por não levar adiante a maior parte desses projetos.

Com a Maeda, as coisas não foram muito diferentes. A empresa vinha crescendo com o intuito de abrir seu capital. Em 2006 decidiu diversificar o portfólio de negócios entrando na indústria de etanol, um negócio altamente intensivo em capital. Com a crise, a empresa adiou seus planos de IPO e, posteriormente, teve 86% de seu capital adquirido pelo fundo Arion Capital, especializado na reestruturação financeira de empresas. Após a aquisição, a empresa decidiu retomar o foco no seu negócio original de plantio e beneficiamento de grãos. Assim, em maio de 2010, foram colocadas à venda a participação na Tropical Bioenergia e a área de 14,2 mil hectares que arrendava à Tropical para o cultivo de cana. A área agrícola foi vendida no início de 2011, mas as ações na Tropical continuam com o grupo por meio da Brasil Ecodiesel, atual controladora da Maeda Agroindustria (D'AMBROSIO; SCARAMUZZO, 2010; BATISTA, 2010; BATISTA, 2011c).

A própria BP Biofuels, subsidiária por meio da qual a BP atua em biocombustíveis, teve seus percalços que fizeram com que a empresa adiasse seus planos iniciais no setor, o que envolvia chegar entre as cinco maiores produtoras de etanol até 2020. O vazamento em uma das plataformas BP no Golfo do México, em abril de 2010, resultou no maior acidente ambiental dos EUA e custou à BP US\$ 3,12 bilhões, segundo informações da própria empresa – valor que supera, em US\$ 120 milhões, a soma dos investimentos de todos os projetos da empresa em energia renovável até 2015 (REUTERS, 2010; GRANDO, 2011). Além disso, as dificuldades financeiras de suas parceiras resultaram em restrições quanto à capacidade de comprometimento destas com as operações da Tropical Bioenergia, o que prolongou a curva de aprendizado da BP no negócio já que a Maeda e, sobretudo a Santelisa Vale eram os sócios que detinham as competências na produção de cana-de-açúcar e etanol.

Apenas em março de 2011, a BP realizou seu primeiro movimento de crescimento no setor após a entrada na Tropical, quase três anos antes. Em um acordo de US\$ 680 milhões a BP Biofuels adquiriu 83% do capital social da Companhia Nacional de Açúcar e Alcool (CNAA). Meses antes a BP esteve muito perto de adquirir o grupo Cerradinho, que contava com três usinas, sendo duas em Goiás e um em São Paulo. Contudo, a demora em fechar um acordo abriu espaço para que a Noble Group pudesse apresentar uma proposta que acabou agradando

mais os acionistas do grupo brasileiro e o negócio foi perdido. Com CNAA, a BP adquiriu o controle de duas usinas e um *greenfield* com mais de 50% das obras concluídas, todos em Minas Gerais. Se os planos de expansão da companhia para a CNAA se realizarem, a capacidade de produção de etanol da BP Biofuels atingirá cerca de dois bilhões de litros por safra. Atualmente, a capacidade instalada na Tropical é de 435 milhões de litros (MAGOSS, 2011).

A BP tem investido ainda no desenvolvimento de outras tecnologias no Brasil e na Europa. Em 2009 a empresa formou, em parceria com a DuPont, a Butamax, uma *joint venture* que atua em pesquisa e desenvolvimento de biobutanol no Reino Unido e no Brasil. Aqui, a empresa possui um laboratório na cidade paulista de Paulínia que busca aprimorar a tecnologia de produção de biobutanol a partir de cana-de-açúcar. Na Europa, a empresa desenvolve pesquisa com outras matérias-primas, como o trigo (BP, 2011b).

### *Biotecnologia*

Além da alcoolquímica, outra indústria que promete revolucionar o setor sucroenergético é a da biotecnologia. Na verdade, a biotecnologia é a própria origem do setor, já que essa primeira geração de etanol que abastece os automóveis brasileiros desde a década de 1930 é fabricado em processos de fermentação que utilizam leveduras, ou seja, utilizando organismos vivos para o desenvolvimento produtos industriais. A novidade de anos mais recentes é a aplicação de técnicas de biologia sintética e transgenia à biotecnologia para modificar microrganismos, atribuindo-lhes propriedades que permitem a realização de diferentes processos utilizados na produção de um grande número de produtos, como gasolina, querosene, lubrificantes, solventes, medicamentos, cosméticos, entre muitos outros (INFO EXAME, 2010).

Das várias empresas ao redor do mundo que estão desenvolvendo seus próprios produtos e processos baseados na biotecnologia, as que mais se interessam no setor sucroenergético são aquelas que se utilizam de microrganismos modificados para transformar açúcares em óleos similares aos derivados de petróleo, e empresas que se utilizam de enzimas secretadas por microrganismos modificados para transformar celulose em açúcares. Exemplos das primeiras incluem as norte-americanas Amyris, Solazyme e LS9, e da segunda a dinamarquesa Novozymes.

Algumas empresas chegaram a anunciar parcerias estratégicas para o desenvolvimento, produção em escala piloto e mesmo produção em escala industrial de combustíveis e/ou químicos, mas é a Amyris que, até o momento, está com os planos mais avançados no setor sucroenergético brasileiro.

Fundada em 2003 por pesquisadores da Universidade de Berkeley, a Amyris desenvolveu seu primeiro produto a partir da aplicação da biologia sintética em 2005: cepas capazes de produzir ácido artemisínico, um precursor da artemisina, uma droga utilizada no tratamento da malária. Após essa primeira experiência, a empresa decidiu focar na produção do farneseno, uma molécula de hidrocarboneto que pode ser utilizada como insumo para a produção de uma variedade de produtos, incluindo combustíveis e químicos (AMYRIS, 2010).

O farneseno, assim com outras mais de 50 mil moléculas isoprenóides que a Amyris afirma ser possível produzir por meio de sua plataforma tecnológica, é um subproduto da fermentação de açúcares por cepas de leveduras geneticamente modificadas. Portanto, uma que a empresa havia desenvolvido as cepas, lhe restava o acesso ao outro principal insumo da operação para que os processos já realizados em laboratório fossem testados e aprimorados em escalas industriais: o açúcar. Assim, a empresa voltou sua atenção ao Brasil (AMYRIS, 2010).

A Amyris entrou no país no primeiro trimestre de 2008 por meio da *joint venture* Amyris-Crystalsev Pesquisa e Desenvolvimento de Biocombustíveis Ltda, na qual a Amyris detinha 70% do capital (US\$ 3,8 milhões) e a *trading* controlada pela Santelisa Vale os outros 30% (US\$ 1,6 milhão). O objetivo inicial da *joint venture* era desenvolver o processo de produção de diesel de cana em escala piloto a partir de 2009, transferi-lo para escala comercial em 2010 e comercializar um volume de quatro bilhões de litros já em 2011 (SEAE, 2008h; RIVERAS, 2008; TEIXEIRA JUNIOR, 2008).

No plano inicial, a Crystalsev tinha um papel não apenas de fornecer a sacarose para a produção de diesel, mas também de auxiliar no desenvolvimento da tecnologia de produção em larga escala, por meio da controladora da Crystalsev, a Santelisa Vale:



A Amyris e a Crystalsev assinaram com a Santelisa Vale S.A., controladora, em última instância da Crystalsev, um *Strategic Relationship and Intellectual Property Agreement*, pelo qual as partes acordam que a Santelisa prestará o auxílio e o suporte técnico necessários para permitir o desenvolvimento e a implementação da tecnologia da Amyris para a produção de biocombustíveis no Brasil. [...] a Santelisa Vale [...] disponibilizará dois milhões de toneladas de cana-de-açúcar para o projeto e adotará a nova tecnologia em sua principal planta: a Santa Elisa, localizada no interior de São Paulo. O Grupo Santelisa Vale também oferecerá a sua experiência técnica e industrial para acelerar o desenvolvimento e produzir o combustível da Amyris em escala comercial (SEAE, 2008h).

Contudo, antes que o projeto começasse a rodar, a Amyris se deparou como o mesmo obstáculo enfrentado pelas outras empresas que haviam firmado algum tipo de parceria com a Santelisa Vale ou suas controladas: o abandono da parceira de seus projetos por falta de dinheiro. Dessa forma, a Amyris teve que dar continuidade ao projeto de maneira solo. Em abril de 2009 a empresa adquiriu as quotas da Crystalsev na JV e, no mesmo ano, estabeleceu uma planta piloto em Campinas, onde as leveduras desenvolvidas nos laboratórios da Califórnia são testadas em escalas crescentes (AMYRIS, 2010; HERZOG, 2010).

Conforme os testes realizados nas plantas pilotos dos EUA e do Brasil foram evoluindo e seus resultados se mostrando consistentes, a Amyris passou a firmar uma série de parcerias visando à produção e comercialização de farneseno e outros produtos dele derivados. Basicamente, a empresa busca expandir sua capacidade de produção em quatro etapas que envolvem diferentes tipos de parceria. Na primeira delas, por meio de contratos de produção, parceiras cederam para a Amyris instalações industriais onde ela passará a produzir, no curto prazo, quantidades necessárias para que possa adquirir certificações e realizar testes em frotas. Até o momento, foram realizadas parcerias deste tipo nos EUA, Canadá, Espanha e Brasil. Em uma segunda etapa, uma *joint venture* com a São Martinho S.A. permitirá a expansão da produção para níveis comerciais por meio da instalação de uma unidade industrial anexa à Usina São Martinho, uma das maiores unidades do Brasil com capacidade de moagem de oito milhões de toneladas. Em seguida, a expansão da produção comercial de farneseno no Brasil deverá ocorrer por meio de acordos com outras empresas do setor sucroalcooleiro, sendo que já foram firmadas cartas de intenção para parcerias com a Bunge, Cosan e Açúcar Guarani. Por fim, a empresa avalia também possibilidades de produção de produtos específicos em diferentes localidades e com a utilização de outros tipos de matéria-prima, como sorgo nos EUA (AMYRIS, 2010).

No Brasil, um acordo para a execução da primeira etapa foi feito com a Biomin GMBH, empresa austríaca de nutrição e saúde animal, com a qual a Amyris firmou, em julho de 2010, um acordo de produção conjunta na unidade industrial de sua subsidiária brasileira, localizada em Piracicaba-SP. Com o acordo, a Amyris passou a compartilhar parte das instalações com a fábrica da Biomin e realizou modificações necessárias. A construção foi concluída em abril de 2011, tornando-a a primeira planta em escala industrial de farneseno renovável da empresa. Desde então a própria Amyris tem operado a unidade de maneira independente da Biomin. Recentemente, a empresa fechou um acordo para fornecimento de diesel fabricado na unidade da Biomin a uma empresa de ônibus de São Paulo que irá testar misturas de 10% de diesel de farneseno com biodiesel fornecido pela Petrobrás (AMYRIS, 2010; REUTERS, 2011).

Antes do acordo com a Biomin a Amyris já havia firmado, em abril de 2010, a *joint venture* com a São Martinho S.A. que irá iniciar a produção de farneseno em escala comercial a partir de 2012. A nova empresa se chama SMA Indústria Química, possui propriedade e gestão compartilhadas, e sua primeira unidade industrial está sendo construída anexa à maior das usinas do grupo, a Usina São Martinho, a um custo estimado em cerca de US\$ 100 milhões (AMYRIS, 2010).

Uma segunda *joint venture* foi firmada pela Amyris no Brasil em 2010, dessa vez com a Cosan S.A. O objeto da Novvi S.A. é desenvolver, produzir e comercializar óleos lubrificantes. A Cosan possui uma subsidiária, a Cosan Lubrificantes, que detém ativos de produção e distribuição de óleos lubrificantes de fontes não renováveis. Além da JV, Cosan e Amyris firmaram uma carta de intenções onde preveem a possibilidade de atuação conjunta na produção de farneseno. Inicialmente, a Novvi deverá ser abastecida por outras unidades produtoras da Amyris e suas controladas, como a SMA (AMYRIS, 2010).

Já no início de 2011, a Amyris firmou com a Paraíso Bioenergia um acordo para construir uma unidade de produção de farneseno anexa à usina de moagem de cana, localizada em Brotas, também no interior paulista e cuja capacidade de moagem é pouco superior a um milhão de toneladas. Quando a unidade estiver concluída, a Paraíso irá fornecer o caldo de cana para a Amyris, que por sua vez irá produzir e comercializar o hidrocarboneto e, possivelmente, seus derivados. Diferentemente do caso da JV com a São Martinho, a unidade anexa à Paraíso Bioenergia integralmente controlada pela Amyris (MONITOR MERCANTIL, 2011).

### *Outras indústrias – Produção de Alimentos e Energia*

Além do interesse de *tradings*, fundos de investimento, empresas petrolíferas e petroquímicas e empresas de biotecnologia, o setor sucroenergético, durante o auge da entrada de investimentos estrangeiros, empresas oriundas de outros ramos da indústria.

No ano de 2006, uma das maiores empresas produtoras de grãos da América Latina, a Adecoagro, fez sua estreia no setor com a aquisição da Usina Monte Alegre, localizada na região sul do estado de Minas Gerais. A Adecoagro é uma empresa nova, fundada em 2002 na Argentina. Seus primeiros investimentos no Brasil ocorreram na produção de grãos por meio da compra de três fazendas na região Centro-oeste. No mesmo ano em que adquiriu a Monte Alegre, a Adecoagro iniciou a construção de um *greenfield* no estado do Mato Grosso do Sul, a Angélica Agroenergia, inaugurada em meados de 2008. Recentemente, em julho de 2011, a empresa anunciou o início da construção de uma terceira usina, também em Mato Grosso do Sul. Atualmente, a Adecoagro possui mais de 270.000 hectares de terra na Argentina, no Brasil e no Uruguai (ADECOAGRO, 2011).

Também em 2006, a Colgua Investments S.A., empresa sediada no Panamá, firmou um contrato de *joint venture* com o grupo brasileiro Unialco S.A. para a construção de uma usina na região oeste do estado de São Paulo, a Vale do Paraná S.A. – Álcool e Açúcar. A usina foi concluída em 2008 e, em 2011, a Golgua adquiriu a parcela da Unialco no negócio, que correspondia a 50% do capital da empresa. A Colgua é uma *joint venture* entre uma empresa colombiana, a Grupo Manuelita, e o Grupo Pantaleon, da Guatemala. O Grupo Manuelita atua na produção e comercialização de açúcar e etanol, biodiesel, hortaliças, frutas e frutos do mar; enquanto o Grupo Pantaleon tem como principal atividade a produção de cana-de-açúcar e derivados (DIAS, 2008; SEAE, 2011).

Em 2007, a Abengoa Bioenergy AG, subsidiária do grupo espanhol Abengoa, adquiriu o Grupo Dedini Agro pelo valor de US\$ 297 milhões. Com o negócio, além das dívidas do grupo da ordem de US\$ 387 milhões, a Abengoa adquiriu cinco empresas: a Sociedade Agrícola Dedini Ltda, detentora de ativos agrícolas como terras, máquinas e implementos, além de contratos de arrendamento com terceiros; o posto de combustíveis Santa Fé Indústria e Comércio Ltda, localizado em São João da Boa Vista-SP; e as usinas Dedini S.A. Indústria

e Comércio, Dedini Açúcar e Álcool Ltda e Companhia Energética Dedini Agro (SEAE, 2007; EXAME, 2007).

Este foi um dos maiores negócios realizados no setor. Contudo, desde então a Abengoa não realizou nenhuma outra aquisição ou projeto *greenfield* para expandir a capacidade de produção no país. Na época da aquisição, a Abengoa Bioenergia era a maior produtora de etanol da Europa e quinta maior dos EUA. Com a aquisição das unidades de produção no Brasil, a empresa se tornou a primeira produtora de etanol presente nos três continentes, somando uma capacidade de produção de 3,1 bilhões de litros de etanol, sendo 1,5 bilhão na Europa, 1,4 bilhão nos EUA e 200 milhões no Brasil (ABENGOA BIOENERGIA, 2008).

Além de produzir e comercializar etanol, o grupo Abengoa em outras soluções em energia e meio-ambiente que incluem: energia solar, transmissão de eletricidade, biodiesel, desenvolvimento de biocombustíveis de segunda geração, cogeração de energia, desenvolvimento de tecnologias relacionadas ao uso de hidrogênio e de marés para a produção de energia, reciclagem e tratamento de resíduos e construção e operação de estações de tratamento de água. No Brasil, antes da aquisição da Dedini Agro, a Abengoa atuava na construção de linhas de transmissão de energia e detinha participações que variavam de 25 a 100% em empresas em doze concessionárias de energia elétrica (SEAE, 2007; ABENGOA BRASIL, 2009).

<b>Ano de entrada</b>	<b>Entrante</b>	<b>País de origem</b>	<b>Setor de origem</b>
2006	Cargill	EUA	<i>Trading company</i>
2006	Infinity Bio-energy	Brasil/EUA	Fundo de investimento
2006	Adecoagro	Argentina	Produção de grãos
2006	Colgua	Panamá	Produção de açúcar
2006	Clean Energy Brazil	Brasil/Inglaterra	Fundo de investimento
2006	CNAA	Brasil/EUA	Fundo de investimento
2007	Bunge	EUA	<i>Trading company</i>
2007	Sojitz Corporation	Japão	<i>Trading company</i>
2007	Noble Group	Hong Kong	<i>Trading company</i>
2007	Abengoa	Espanha	Energia elétrica

2007	Dow Chemical	EUA	Químico e petroquímico
2007	Brenco	Brasil/EUA	Fundo de investimento
2008	BP	Inglaterra	Petróleo
2008	ADM	EUA	<i>Trading company</i>
2008	Amyris	EUA	Biotecnologia
2008	Itochu	Japão	<i>Trading company</i>
2008	Mitsui	Japão	<i>Trading company</i>
2008	VREC	Brasil/EUA/Inglaterra/Bélgica	Fundo de investimento

Quadro 4 – Relação das empresas estrangeiras que entraram no setor sucroenergético nos anos do *boom* do etanol, 2003-2008

Fonte: elaborado pelo autor

### **2009 – 2011: efeitos da crise, cautela e oportunidades**

A crise econômico-financeira internacional teve sua origem no estouro da bolha do mercado imobiliário norte-americano e seu marco mais emblemático na falência do tradicional banco de investimento norte-americano Lehman Brothers, no segundo semestre de 2008. Um de seus primeiros efeitos na economia mundial foi a escassez de crédito, efeito este que teve grande impacto no setor sucroalcooleiro.

Nos anos que precederam a crise, o setor sucroenergético brasileiro apresentou um grande crescimento, com a modernização e expansão de usinas operacionais, a construção de novas usinas, a ampliação da área plantada com cana-de-açúcar, a mecanização das operações agrícolas e, em menor grau, a expansão da infraestrutura de armazenagem e escoamento dos produtos do setor.

A região Centro-Sul, que inclui os estados da região Sul, Sudeste e Centro-Oeste responde por 90% da moagem de cana do país e abriga as principais áreas de expansão da cultura. Nesta região, área plantada com cana-de-açúcar cresceu 65% entre as safras 2005/2006 e 2008/2009 (INPE-CANASAT, 2011), passando de 4,6 para 7,1 milhões de hectares. No mesmo período, o número de usinas em operação na região passou de 235 para 309; a capacidade de moagem cresceu 50%, indo de 337 para 505 milhões de toneladas de cana; a produção de açúcar, que

era de 22 milhões de toneladas chegou a 26,8 milhões/t, e a de etanol, saltou de 14,3 para 25,1 bilhões de litros (UNICA, 2011).

Boa parte dos investimentos que permitiram esses avanços na produção veio em cima de dívidas, em sua maioria atrelada às altas taxas de juros praticadas no mercado brasileiro. Assim, quando a crise chegou, o setor encontrava-se em um elevado nível de alavancagem. À isso, somou-se um cenário nada favorável aos produtos do setor. No cenário internacional, o aumento da oferta mundial de açúcar, em resposta aos preços que acumulavam consecutivas altas desde a safra 2003/2004, levou a uma queda momentânea, porém prejudicial, dos preços na safra 2007/2008, e a queda dos preços do petróleo fez com que o etanol perdesse competitividade frente à gasolina, levando à retração das exportações na safra 2008/2009. No cenário nacional, a elevada oferta de etanol, decorrente do aumento da produção e da queda das exportações, puxou o preço do produto para baixo. Não bastasse, o custo de produção havia acumulava altas significativas em função, sobretudo, do preço da mão-de-obra e dos insumos agrícolas (SOUSA, 2009).

Assim, endividados, com baixos faturamentos e sem acesso ao crédito, os produtores se viram com dificuldades para saudar suas obrigações com fornecedores, tocar as operações das usinas e, mais ainda, em manter os projetos de investimento planejados antes da crise. Dados correspondentes aos indicadores operacionais de caixa da carteira de clientes do banco Itaú BBA ilustram bem o reflexo da crise no setor, principalmente nas safras de 2007/2008 e 2008/2009, bem como o início da recuperação, a partir da safra 2009/2010. A amostra é composta por quarenta e seis grupos que juntos representam 68% da capacidade de moagem da região Centro-Sul do Brasil.

Tabela 4 – Reflexo da crise nos indicadores financeiros das usinas

<b>Indicadores</b>	<b>05/06</b>	<b>06/07</b>	<b>07/08</b>	<b>08/09</b>	<b>09/10</b>	<b>10/11<sup>3</sup></b>
Margem EBITDA	26%	30%	18%	23%	25%	30%
Faturamento líquido/moagem <sup>1</sup>	81,08	92,30	67,78	73,20	83,89	94,93
<i>Desvio padrão</i>	9,92	12,69	9,58	8,30	12,21	9,02
EBITDA/moagem <sup>1</sup>	20,73	27,76	11,96	16,55	20,58	28,02
<i>Desvio padrão</i>	6,84	9,25	7,07	5,38	7,57	7,73

Dívida líq./moagem <sup>1</sup>	17,26	33,87	67,22	86,80	77,78	72,65
<i>Desvio padrão</i>	29,47	29,43	39,68	51,35	35,29	36,05
Custo caixa de produção <sup>2</sup>	8,78	10,05	10,17	9,03	12,44	13,26
<i>Desvio padrão</i>	1,24	2,00	1,66	1,52	2,56	2,02
Dívida líq./EBITDA	0,95	1,23	7,10	5,50	3,78	2,70
<i>Desvio padrão</i>	1,53	1,26	6,30	3,41	2,57	1,41

Fonte: Itaú BBA, 2011

<sup>1</sup>R\$/tonelada

<sup>2</sup>cents/lp (centos de dólar por libra)

<sup>3</sup>Projeção

Os índices ilustrados na tabela anterior refletem o desempenho operacional de caixa médio e o nível médio de alavancagem da amostra em questão. Os desvios padrão mostram o nível de dispersão, ou a variabilidade, dos valores da amostra para cada indicador.

A queda na média do faturamento líquido por tonelada de cana processada na safra de 2007/2008 mostra como foi significativo o recuo nos preços do açúcar e do etanol, o que, em conjunto com o alto custo de produção, levou a uma margem média de EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) de apenas 18% - quase metade do que havia sido no ano anterior - e a um EBITDA de somente R\$ 11,96 por tonelada de cana processada. A dívida líquida dividida pelo EBITDA mostra a relação entre a alavancagem e o resultado operacional das empresas, na média. Este indicador mostra um grande salto na safra 2007/2008, quando, na média, o nível da dívida líquida acumulada superou em mais de sete vezes o EBITDA, embora o alto desvio padrão mostre que não foram todas as empresas foram atingidas tão intensamente.

A safra de 2008/2009 já mostrou alguma melhora na maioria dos índices, exceto para a razão entre a dívida e a moagem, o que mostra o rápido reflexo do mau momento na capacidade produtiva das empresas. Embora os custos de produção tenham aumentado nos dois últimos períodos da série, a recuperação dos preços do açúcar e do etanol permitiu que as margens voltassem aos níveis observados antes da crise, sendo o faturamento por tonelada de cana moída projetado para a safra 2010/2011 superior ao observado em 2006/2007. Contudo, os índices relativos à dívida líquida mostram que a situação da alavancagem ainda não foi totalmente superada.

Apesar da gradativa melhora dos indicadores, nem todas as empresas conseguiram se recuperar e algumas ficaram pelo caminho, incluindo grandes e tradicionais grupos do setor. O caso da Santelisa Vale, mostrado ao longo deste capítulo, é emblemático.

Algumas das empresas melhor estruturadas e mais capitalizadas se aproveitaram do momento para promover fusões e aquisições. Fazem parte desta lista de empresas “oportunistas” as controladas por capital nacional: Cosan, ETH, Petrobrás, Lincoln Junqueira e Santa Terezinha; bem como empresas controladas por capital estrangeiro: LDC, Bunge, Guarani, BP, Noble Group, Shree Renuka, Shell, Glencore e Los Grobo. Foi nesse período que a LDC se fundiu à Santelisa Vale, criando a segunda maior empresa do setor; a Bunge adquiriu a Moema, dobrando sua capacidade de moagem; e a BP adquiriu a CNAA, iniciando seu processo de expansão.

Apesar das oportunidades, a crise trouxe também algumas incertezas quanto ao futuro do setor, sobretudo ao que se refere ao mercado de etanol combustível. Ela expôs algumas fragilidades estruturais significativas, como a falta de mão-de-obra qualificada, sobretudo técnica, a dificuldade da indústria de bens de capital em dar suporte à indústria de transformação em momentos de rápido crescimento, as péssimas condições logísticas das áreas de expansão da cultura canavieira e dos portos para exportação; os desafios agrônômicos se expandir a cultura da cana de açúcar em regiões de pastagem do cerrado; entre outras.

Apesar das operações promovidas por empresas já dentro do setor, novos investidores tem olhado a indústria canavieira com mais cautela. Assim, entre o início de 2009 e meados de 2011 houve apenas quatro ingressos de empresas estrangeiras no setor.

Em 2009 chegou ao Brasil a maior refinaria de açúcar da Índia, a Shree Renuka Sugars Ltd. Em novembro daquele ano a empresa adquiriu 100% do controle de duas usinas do grupo paranaense Vale do Ivaí. Nessa época, os indianos já negociavam com os controladores da Equipav Açúcar e Álcool e do grupo Moema, dois grandes grupos nacionais que passavam por dificuldades. Em ambos casos, a Shree Renuka disputava a compra com a Bunge. Ao final, a Bunge adquiriu o grupo Moema enquanto a Shree Renuka comprou 50,79% do capital social da Equipav após longas negociações para convencer as famílias controladoras da



empresa a ceder o controle da companhia. Com o negócio, a Shree Renuka somou duas usinas no interior de São Paulo às duas que já detinha no Paraná e acrescentou 10,5 milhões de toneladas à sua capacidade de moagem (SENAE, 2010; SCARAMUZZO, 2010).

Em 2010, assim como no ano anterior, apenas uma empresa estrangeira aportou seus primeiros investimentos diretos no setor sucroenergético brasileiro. A Glencore Internacional, com sede na Suíça, adquiriu 70% das ações participativas da Usina Rio Vermelho, no interior de São Paulo, por cerca de US\$ 80 milhões. Inaugurada em 2007, a Rio Vermelho tem capacidade para moer 1,3 milhão de toneladas de cana e, à época da aquisição, produzia somente etanol hidratado. Atingida pela crise, a empresa chegou a demitir boa parte de seus funcionários em 2009. O negócio com a Glencore foi a saída para que a família Garieri mantivesse parte do negócio (MAGOSSI, 2010; SEAE, 2010).

Em 2011 ocorreram outras duas entradas. Uma delas foi a do grupo argentino Los Grobo, maior produtor de grãos daquele país e um dos grandes produtores no Brasil. Após uma complexa reestruturação societária envolvendo acionistas de empresas no Brasil, nas quais o grupo Los Grobo detinha participações, resultou na transferência de controle da CMAA (Companhia Mineira de Açúcar e Álcool) para a LG Agronegócios e Participações S.A. Na mesma operação, a LG passou a ter como principal acionista a família argentina Grobocopatel, proprietária do grupo Los Grobo. Assim, o grupo argentino passou, indiretamente, a ser o principal controlador da CMAA (SEAE, 2011).

A outra entrada ocorrida em 2011 foi uma das mais significativas na história do setor sucroenergético: o ingresso da petrolífera Royal Dutch Shell PLC (Shell). Ainda em 2010 as empresas anunciaram as negociações para a formação de uma *joint venture*, mas o negócio foi assinado em 2011, dando origem à Raízen, empresa avaliada em R\$ 20 bilhões e cujo faturamento anual é estimado em R\$ 50 bilhões (WESTPHALEN, 2011).

Os ativos controlados pela Cosan que foram envolvidos na JV incluem nada menos que vinte e quatro usinas que atualmente produzem 900 MW, quatro milhões de toneladas de açúcar e dois bilhões e duzentos milhões de litros de etanol. Ficaram de fora do negócio as marcas de açúcar destinadas ao varejo, União e Da Barra; a Cosan lubrificantes, detentora da marca Mobil; a Radar Propriedades Agrícolas, mas que passa a atender grande parte das usinas da Raízen por meio do arrendamento de terras; e a Rumo Logística, que oferece serviços de

transporte e armazenam de açúcar para exportação à terceiros. A Cosan é a principal consolidadora da indústria canavieira do país desde a década de 1990.

Com a integração entre os negócios de distribuição de combustível da Shell e da Esso (recentemente adquirida pela Cosan), a Raízen passou a possuir cerca de 4.500 postos de combustíveis, 500 lojas de conveniência, 53 terminais de distribuição e presença em 54 aeroportos no negócio de combustível de aviação. Esses números não incluem os ativos de distribuição da Shell pelo mundo, que não fazem parte da JV, mas aos quais a empresa garante um acesso privilegiado (RAÍZEN, 2011).

Além do aporte de caixa de US\$ 1,6 bilhão feito pela Shell na *joint venture* e do acesso estrutura de distribuição global da Shell, a Raízen adquiriu a participação de 16,3% que a petrolífera detinha na Codexis, empresa que desenvolve biocatalizadores utilizados em processos industriais, e os direitos de comercialização da Shell na Iogen Energy, líder mundial em biotecnologia voltada à fabricação de etanol celulósico de segunda geração (MAGOSSO, 2010).

O planejamento estratégico da Raízen envolve elevar a moagem de cana-de-açúcar de 62 milhões de toneladas para 100 milhões de toneladas até 2016 e levar a produção de etanol de 2,2 bilhões de litros para 5 bilhões de litros por safra (volume equivalente a cerca de 1/5 da produção atual do país) (MAGOSSO, 2011).

<b>Ano de entrada</b>	<b>Entrante</b>	<b>País de origem</b>	<b>Setor de origem</b>
2009	Shree Renuka	Índia	Produção de açúcar
2010	Glencore	Suíça	<i>Trading company</i>
2011	Los Grobo	Argentina	Produção de grãos
2011	Royal Dutch Shell	Holanda	Petróleo

Quadro 5 – Relação das empresas estrangeiras que entraram no setor sucroenergético nos anos do pós-crise

Fonte: elaborado pelo autor

Ao longo deste capítulo mostrou-se que a entrada de empresas estrangeiras no setor sucroenergético pode ser dividida em três ciclos distintos, cada qual com seu contexto

específico. No primeiro, marcado pelo processo de desregulamentação do setor e emergências das exportações brasileiras de açúcar, foram identificados apenas quatro movimentos de entrada, todos envolvendo empresas de origem francesa, sendo duas *trading companies* (Louis Dreyfus Commodities e Sucden) e duas cooperativas agroindustriais, produtoras de açúcar de beterraba (Union DAS/Tereos e Béghin-Say). Dessas quatro, três ingressaram no ano 2000 e uma em 2001.

Nos quatro anos seguintes à entrada da Béghin-Say, em 2001, nenhum outro movimento de entrada pôde ser identificado, sendo que as únicas modificações na presença do capital produtivo estrangeiro foram resultado dos movimentos de estabelecimento realizados pelas Union SDA/Tereos e pela LDC.

Novas entradas ocorreram apenas a partir de 2006, já durante o ciclo de emergência do mercado internacional de etanol. Nessa segunda fase, não apenas o número, como também a diversidade das ingressantes, no que se refere ao setor e ao país de origem, foram significativamente superiores. Entre os anos de 2006 e 2008 foram identificados dezoito movimentos de entrada via investimento direto. Entre as empresas investidoras, sete eram *trading companies*, cinco eram *start-ups* formadas por fundos de investimento, uma era da indústria petrolífera, uma da indústria petroquímica, uma da indústria de biotecnologia, uma da indústria do açúcar, uma produtora de grãos e uma do ramo de geração e distribuição de energia elétrica.

Além do ingresso de novas empresas, essa época presenciou um grande volume de investimentos visando à cristalização da presença dessas empresas, seja via aquisições ou projetos *greenfield*.

Contudo, aquele momento de euforia com as perspectivas do mercado internacional de etanol foi fortemente afetado por um conjunto de fatores, entre os quais destacou-se a crise econômico-financeira deflagrada na segunda metade de 2008. A partir de então, um novo ciclo parece ter se iniciado, onde a entrada de novas empresas ocorre, claramente, em velocidade muito mais lentada que no ciclo anterior. Em 2009, a Shree Renuka, maior produtora de açúcar da Índia, foi a única estrangeira a realizar os primeiros investimentos diretos no setor. Em 2010, houve apenas a entrada da *trading* suíça Glencor e, até julho de 2011, a produtora de grãos argentina Los Grobo e a petrolífera Royal Dutch Shell, com sede na Holanda foram as únicas entrantes nesse ano. Apensar da cautela de novos investidores,

muitos dos estrangeiros que aqui estão continuaram investindo para estabelecer sua presença no setor. Assim, a capacidade de moagem controlada pelo capital estrangeiro continua crescendo. O gráfico a seguir mostra a evolução da porcentagem da moagem das empresas controladas por capital estrangeiros.

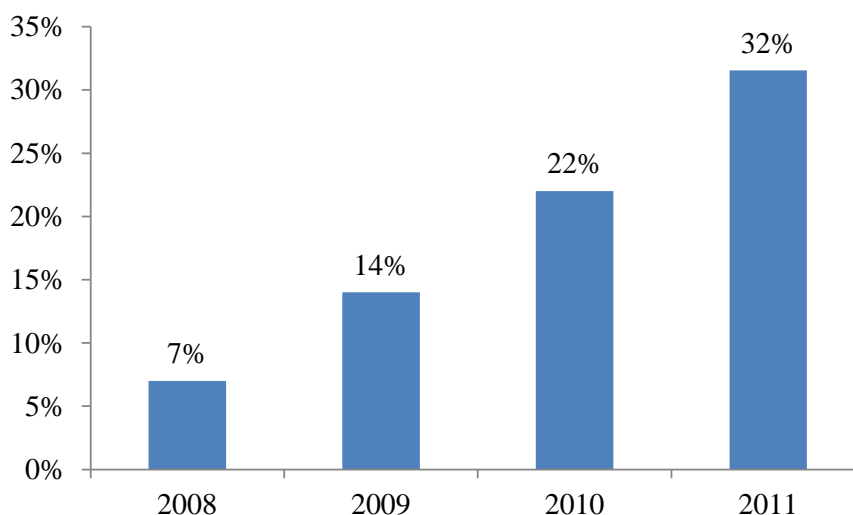


Gráfico 1 – Participação das empresas controladas por capital estrangeiro na capacidade nacional de moagem de cana

Fonte: elaborado pelo autor com base em dados de UNICA (2010) e ItaúBBA (2011)

Nota-se que, apesar do maior número novos movimentos de entradas ter ocorrido entre os anos de 2006 e 2008, ou seja, durante o ciclo de crescimento do externo do etanol, a presença o crescimento da presença do capital estrangeiro foi maior nos anos seguintes à chegada da crise. Isso mostra que, apesar do retrocesso das exportações, a confiança e o otimismo das empresas já instaladas não parece ter sido abalada. Por fim, uma rápida análise dessas operações mais recentes mostra que as *trading companies* e as petrolíferas tem tido papel de destaque nesse avanço do capital estrangeiro. Com isso em mente, o próximo capítulo busca lançar luz sobre as motivações e estratégias por trás desse processo.

## 6 MOTIVAÇÕES E ESTRATÉGIAS

Neste capítulo são apresentados os resultados das análises sobre as motivações que levaram à entrada dos investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético nos últimos dez anos e sobre os fatores que possivelmente exercem influencia na estratégia de entrada destes investimentos.

### 6.1 Motivações

Segundo as teorias analisadas, os objetivos das empresas que realizam investimentos diretos estrangeiros podem estar relacionados a vantagens ligadas ao país de destino, aos recursos específicos da empresa entrante, ou do processo de internalização de mercados intermediários. Para Vernon (1960), o IDE busca acessar menores custos de fatores de produção para produtos que se encontram na fase madura do ciclo de vida, quando os processos de produção estão dominados e difundidos, e a competição passa a se basear em custo. Hymer (1960), por sua vez, argumenta que com o investimento direto as empresas podem exercer poder de mercado, explorar vantagens específicas que as empresas locais não detém, superar barreiras comerciais ou, ainda, utilizar essas barreiras contra empresas exportadoras. Para Buckley e Casson (1976), o IDE deve ser entendido como uma estratégia que busca evitar excessivos custos de transação por meio da internalização de mercados intermediários localizados em outros países. Por fim, para Dunning (1980) o IDE se justifica somente quando a localização oferece condições para a empresa explorar ou defender suas vantagens específicas e ainda as vantagens de internalização.

Esta seção do trabalho apresenta os resultados da comparação entre os pressupostos listados acima e as evidências empíricas oriundas da pesquisa documental e da pesquisa de campo. Para tanto, parte-se da suposição que empresas do mesmo tipo, ou seja, pertencentes a um mesmo setor, detém recursos, capacidade e competências semelhantes. Sabe-se que tal premissa apresenta limitações, pois cada empresa possui suas características específicas. Contudo, utilizá-la permite realizar as generalizações necessárias aos objetivos desta pesquisa e, portanto, não prejudicam as contribuições oferecidas pelo trabalho.

### *Indústria açucareira*

Entre as primeiras empresas a realizarem investimentos diretos no setor encontravam-se empresas da indústria açucareira europeia. Poucos anos antes de sua entrada, a desregulamentação do setor havia conferido à iniciativa privada liberdade para produzir e comercializar os produtos derivados da cana-de-açúcar sem restrições de volume e nas condições definidas pelo mercado. Concomitantemente, crescia na Europa o sentimento de incerteza quanto à manutenção dos subsídios governamentais destinados às exportações de açúcar. Tal conjuntura pode ter tido um papel importante na decisão dessas empresas de investirem no setor, pois, conforme observado na teoria, o ambiente institucional é um fator que pesa na decisão da empresa entre realizar, ou não, IDE em determinado país (DUNNING, 1980). Enquanto no Brasil a desregulamentação reduzia os riscos de intervenção governamental na atividade produtiva e forçavam a profissionalização do setor, na União Européia, o futuro da competitividade mascarada do açúcar europeu era incerto.

Pelo que se viu no capítulo anterior, parece razoável afirmar que a vantagens comparativas do Brasil sobre a França e, de certa forma, sobre os demais países produtores de açúcar, foram um fator determinante na entrada das primeiras quatro empresas estrangeiras, entre essas duas açucareiras francesas. Como se viu, enquanto em São Paulo o custo médio de produção da tonelada de açúcar em 1995 era de US\$190,00, na União Européia a média era de US\$480,00. Segundo um dos especialistas entrevistados durante a pesquisa, “a Tereos rodou o mundo com um grupo de cooperados e engenheiros agrônomos para levantar as condições de produção e custos em diferentes países e viu que a produção de açúcar e etanol derivada da cana-de-açúcar, em especial no Brasil, ofereciam as melhores condições”.

Se, de fato, a busca pelos menores custos dos fatores de produção com vistas ao mercado internacional foi a principal motivação dos investimentos diretos das empresas francesas durante o primeiro dos três ciclos descritos no capítulo anterior, esses podem ser classificados como investimentos diretos do tipo *resource-seeking*. Isto, pois, à época, o país já aliava: ótimas condições naturais para a produção de cana-de-açúcar; terras agricultáveis em abundância e a baixos custos; infraestrutura necessária à produção e exportação; potenciais parceiros para investimentos compartilhados; e uma rede de indústrias de suporte que

incluíam tanto fornecedores quanto agentes facilitadores, tais como consultorias técnicas e transportadoras especializadas.

Essa estratégia de diversificação geográfica da produção por parte das cooperativas francesas se mostrou correta quando, em abril de 2005, a OMC emitiu parecer favorável ao Brasil contra os subsídios às exportações de açúcar da União Europeia. Nos anos seguintes à decisão, as vendas externas originárias do bloco europeu reduziram de forma acentuada. Tal constatação vai ao encontro da explicação de Rugman (1971), segundo a qual as empresas buscam diversificar suas bases de produção como meio para mitigar os riscos relativos à cada mercado individualmente.

O mesmo argumento de busca por recursos pode ser aplicado às outras duas empresas produtoras de açúcar que entraram no setor já nas duas fases seguintes: a panamenha Colgua, em 2006, e a indiana Shree Renuka, em 2009. Ambas podem ter visto na tendência de manutenção do crescimento do consumo mundial de açúcar um forte motivo para produzir no Brasil. Vale lembrar que tanto em 2009 quanto em 2010 o açúcar, em média, remunerou melhor o produtor do que o etanol.

A demanda por açúcar é ditada, principalmente, pelo crescimento populacional, pela melhoria na distribuição de renda e pelo processo de urbanização. Esses três *drivers* trazem consigo o crescimento no consumo de alimentos processados e industrializados, muitos dos quais levam o açúcar com ingrediente. Assim, devido às dinâmicas socioeconômicas presente em grande parte dos países em desenvolvimento, estima-se que o consumo dessa commodity continue crescendo no longo prazo. Na Índia a situação é emblemática. O país, que já é o maior consumidor de açúcar do mundo, deve ultrapassar a China como maior população do planeta. Atualmente, a produção indiana de açúcar já encontra dificuldades para conseguir suprir a demanda interna. A estrutura fundiária baseada em múltiplos minifúndios, recorrentes problemas de instabilidade climática e a falta de áreas para a expansão horizontal<sup>30</sup> da produção tem contribuído para, gradativamente, transformar a Índia em um país deficitário em açúcar.

---

<sup>30</sup> Expansão horizontal da produção se refere ao crescimento da área plantada, enquanto expansão vertical se refere ao aumento da produção decorrente do aumento de produtividade (volume por área).

O Brasil, além de ser o maior produtor de cana-de-açúcar do mundo, é o país que mais dispõe de terras agricultáveis para a expansão da produção. Portanto, os recursos naturais parecem, de fato, ser um dos principais fatores de atração dessas empresas. Essa constatação parece estar em linha com a teoria do ciclo de vida do produto (VERNON, 1960), segundo a qual as empresas realizam IDE com o propósito de acessar os menores custos de fatores de produção para que possam se manter competitivas em mercados de produtos maduros, onde a tecnologia de produção é amplamente difundida e a competição está baseada em custo. Entretanto, a evolução do ciclo de vida do açúcar, assim como a do etanol, não corresponde ao modelo descrito por Vernon (1960): (1) fase de introdução e comercialização em economias centrais; (2) fase de crescimento, com a ampliação das exportações em termos de volume e destinos; (3) fase, com a transferência da produção para locais com menores custos de fatores de produção e exportações para destinos diversificados.

A grande maioria das empresas entrantes não são oriundas do setor açucareiro. Durante o período pesquisado foram identificadas vinte e seis empresas que realizaram investimentos diretos estrangeiros no setor, destas, apenas quatro já produziam açúcar em outros países. O maior número de ingressantes foram *trading companies*: dez.

### *Tradings*

As *tradings* de commodities agrícolas são empresas que realizam o papel de agente intermediário entre produtores agrícolas e o mercado externo. Historicamente, o setor sucroenergético, assim como a maioria das cadeias agrícolas do país e do mundo, tem recorrido às *tradings* como um dos principais canais para distribuir seus produtos no mercado externo. Focados nas atividades produtivas e de transformação, agricultores e agroindústria não desenvolveram, ao longo de cinco séculos, as capacidades e competências para venderem seus produtos nos mercados consumidores globais de maneira direta. Assim, as *trading companies* mantiveram seu papel nos canais de distribuição internacionais ao longo de todo esse tempo.

Seus principais diferenciais competitivos estão na sua presença global, no conhecimento sobre os mercados vendedores e compradores, no poder de financiar as operações, na capacidade de escala, na variedade de produtos e serviços que ofertam e na capacidade de coordenação entre as atividades logísticas. Assim, para os agentes produtores, as principais vantagens desse



modelo são: (a) a maior segurança em recebe o pagamento uma vez que as *tradings* assumem o risco junto ao comprador no mercado externo; (b) a venda de grandes volumes; (c) a possibilidade de financiamento através de adiantamentos e/ou a abertura de cartas de crédito pelas *tradings*; e (d) as transferência dos custos de prospecção de desenvolvimento de mercados para as *tradings* (NEVES; WAACK; MAMONE, 1998).

Esse conjunto de capacidades e competências que as *tradings* acumularam ao longo do tempo pode explicar sua presença no país e o grande envolvimento dessas empresas na comercialização de açúcar e etanol. Seguindo os pressupostos desenvolvidos por Hymer (1960), conforme o mercado internacional desses produtos ganhava importância, a posse de tais vantagens e as decorrentes possibilidades de retorno explicariam as motivações dessas empresas para realizar os investimentos direto estrangeiros no setor sucroenergético. Contudo, Dunning (1980) diria que tal argumento é incompleto, pois não explica o fato das *tradings* optarem por realizar o movimento de integração a montante, entrando no elo produtivo, já que essas capacidades poderiam ser exploradas via modalidades contratuais. Portanto, a presença de vantagens competitivas é mais útil para explicar investimentos horizontais, tais como o da LDC ao adquirir a Coimbra S.A., em 1942, para entrar na comercialização de açúcar, ou o estabelecimento do escritório de comercialização da Sucden no Brasil, em 1994.

Para Dunning (1980) e Buckley e Casson (1976), a entrada das *tradings* no negócio de produção de açúcar e etanol teria que ser explicada por vantagens de internalização, ou seja, ganhos decorrentes da redução dos custos da transação de aquisição do açúcar e/ou do etanol. Portanto, faz-se necessário analisar os aspectos envolvidos nessas transações.

A figura a seguir ilustra a complexa cadeia agroindustrial da cana-de-açúcar, com seus diferentes elos e agentes.

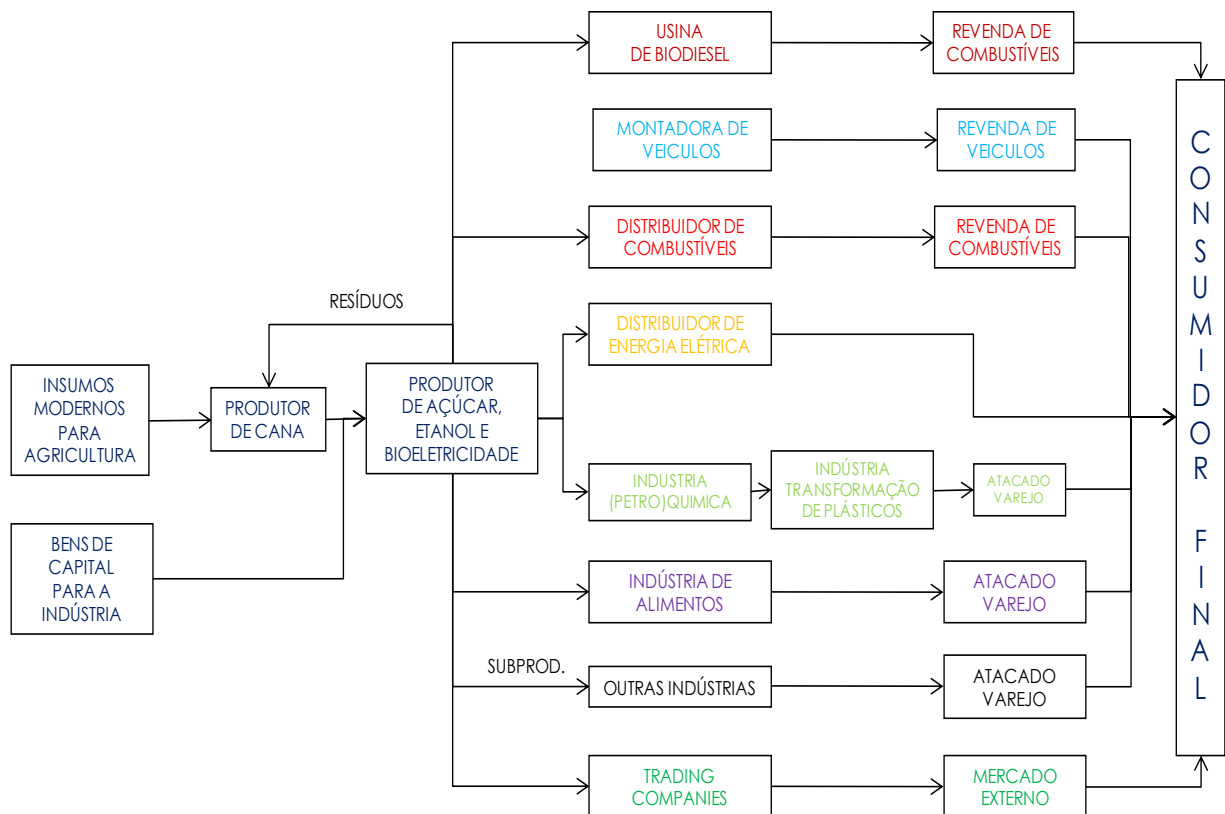


Figura 8 – Cadeia agroindustrial da cana-de-açúcar  
 Fonte: Neves e Conejero (2009) adaptada a partir de Carvalho (2003)

As *tradings*, como a maioria dos demais agentes da figura, realizam duas transações. A montante, elas adquirem das usinas açúcar, sobretudo do tipo VHP e cristal, e etanol anidro, os produtos mais procurados pelos compradores externos. Tipicamente, o açúcar é adquirido das usinas em transações individuais através de contratos de venda específicos, em sua maioria na modalidade FOB (*Free on Board*), onde o ofertante fica responsável pelos custos de transporte e seguro até o carregamento no navio (NEVES; WAACK; MAMONE, 1998). Como explicam Zylbersztajn e Neves (2000), contratos de longo prazo não são usuais quando há a combinação entre baixa especificidade dos ativos e baixo nível de incerteza na relação.

Sobretudo por ser uma commodity de amplo uso na indústria de bebidas e alimentos, ter um vasto mercado no varejo e ser fácil de transportar e estocar a granel, o açúcar e os investimentos necessários para distribuí-lo tem baixa especificidade para as *tradings*. Tão pouco as incertezas quanto o fornecimento são altas. Grande parte das mais de 430 usinas instaladas no país é formada por unidades mistas, ou seja, produz tanto açúcar quanto etanol, o que tende a garantir a oferta de um volume confortável. Ademais, o açúcar é uma commodity global, com padrões técnicos internacionais e preços cotados nas principais bolsas

do mundo, o que reduz as incertezas no que se refere à qualidade, conformidade e preço do produto.

Do lado das usinas, boa parte dos ativos utilizados para a produção do açúcar VHP e cristal podem ser dedicados à produção de outros produtos, incluindo outros tipos de açúcar e o etanol, o que reduz os custos de uma eventual mudança. Nesse contexto, tanto usinas quanto *tradings* preferem não tomar compromissos de longo prazo para que tenham maior flexibilidade para agir conforme as oportunidades de momento dos mercados. Portanto, os primeiros investimentos diretos da LDC no setor – aquisições das usinas Cresciumal, em 2000, e Luciânica, em 2001 – não parecem ter sido motivados por oportunidades de redução dos custos de transação, já que estes eram baixos.

Segundo um dos entrevistados, mesmo naquela época, antes do lançamento dos automóveis *flexfuel* no Brasil e do crescimento das exportações brasileiras de etanol, já havia certa expectativa quanto ao crescimento do mercado internacional de etanol. Tanto que, entre 2000 e 2001, as exportações brasileiras passaram de 227,3 milhões de litros para 345,7 milhões de litros, volume este ainda muito distante dos 2,4 bilhões de litros exportados em 2004, mas que de qualquer forma representava 52% a mais do que as exportações do ano anterior (UNICA, 2011). Para esse entrevistado, assim como outros dois, o potencial do mercado de etanol foi o principal atrativo para a entrada das *trading companies* desde a entrada dos primeiros investimentos.

Nesse caso, a análise dos custos de transação aplicada ao mercado do etanol é um pouco diferente daquela descrita para o açúcar. Primeiramente, a especificidade dos investimentos necessários à distribuição de etanol é significativamente superior àquela relacionada aos ativos para a distribuição de açúcar. São necessários tanques e dutos para armazenamento e transporte especificamente desenvolvidos para etanol, pois, por ser um solvente, pode corroer os materiais utilizados na logística de combustíveis fósseis, como a gasolina. Mesmo em casos que os materiais sejam compatíveis, como para o transporte e armazenamento de químicos, há a necessidade de limpeza antes que os compartimentos recebam outro tipo de material para que não haja contaminação, tornando mudanças recorrentes algo demasiadamente custoso (BNDES; CGEE, 2008). Assim, trata-se de ativos altamente dedicados nos quais *tradings*, transportadoras, distribuidores atacadistas e postos varejistas tem que investir para entrara no negócio.

Além da maior especificidade, o mercado de etanol é cercado por um alto nível de incerteza. Do ponto de vista dos ofertantes, a principal incerteza gira em torno da demanda futura. No caso específico do mercado internacional, existem ainda muitos desafios, entre os quais: supressão das barreiras tarifárias; adoção efetiva de mandados de adição à gasolina; à criação de padrões técnicos e de referência de preços universais (não é, de fato, uma commodity internacional) e estabelecimento de uma única diretriz socioambiental, que seja clara e legitimada pelo conjunto de *stakeholders* envolvidos (NEVES; CONEJERO, 2010).

Do ponto de vista dos demandantes, há grandes dúvidas quanto à capacidade de oferta, oscilação dos preços e conformidade técnica. Começando pelo último, o fato do etanol não ser uma commodity significa que os padrões técnicos e o modo de precificação podem variar de um país para o outro. Isso dificulta as negociações e demanda um maior esforço para averiguação de conformidade por parte dos compradores. O mesmo ocorre em relação às exigências de cunho socioambiental. Para que o comprador tenha certeza que receberá um produto em conformidade com a legislação local ou com suas necessidades específicas, ele precisará adotar medidas de controle e avaliação do processo de produção, o que certamente oneram a transação.

Contudo, o fator mais crítico talvez seja a simples capacidade de produção da indústria. Embora seja formada por mais de 430 usinas, distribuídas entre cerca de 180 grupos empresariais, o desafio de abastecer múltiplos mercados com etanol combustível é grande. Na verdade, a segurança de abastecimento é um problema para as *tradings* por dois principais motivos. Por um lado, existe o risco da capacidade produtiva da indústria sucroenergética simplesmente não conseguir acompanhar o crescimento da demanda mundial – o que, de fato, se tornou realidade já que a oferta não tem sido capaz de atender, sequer, a crescente demanda interna. Por outro lado, as usinas mistas tem uma flexibilidade, apesar de limitada, de direcionar a moagem de cana-de-açúcar para o produto e mercado que, em determinado momento, seja mais lucrativo. Dessa forma, existe um choque de interesse entre comprador e ofertante. Para o primeiro, a necessidade de investimentos altamente dedicados pede por mecanismos de comercialização que garantam o suprimento contínuo, como contratos de longo prazo. Para o segundo, as possibilidades de diversificação oferecida pela cana-de-açúcar, reforçadas recentemente com o desenvolvimento de novos produtos como os bioplásticos, são um incentivo ao não comprometimento de longo prazo, principalmente em

mercados voláteis e incertos, como é o do etanol. Assim, mesmo quando contratos de compra e venda de longo prazo são firmados, o comprador sempre estará sujeito ao comportamento oportunista por parte do vendedor.

Portanto, se a teoria dos custos de transação não consegue explicar porque tantas *tradings* entraram no negócio de processamento de cana quando se analisa apenas o mercado de açúcar, o mesmo não pode ser dito quando se analisa, sob seus pressupostos, o mercado de etanol. Neste, a combinação entre a necessidade de investimentos em ativos específicos e ambiente de alta complexidade e incerteza apresenta um importante estímulo para que as *tradings* verticalizem para trás, movimento este que evidencia vantagens de internalização como uma forte motivação, conforme as explicações de Buckley e Casson (1976) e Dunning (1980).

Ainda nos casos das *tradings*, vale ressaltar que o negócio do etanol representa uma grande sinergia com um mercado em que a maioria delas já atuava: o do açúcar. Isso, somado à experiência prévia de algumas delas em atividades agrícolas no país, conforme exposto no capítulo anterior, aparentemente representou uma importante vantagem que ajudou a sustentar as decisões de entrada no setor. Enquanto acumulam experiência no negócio de moagem de cana e produção de etanol, elas exploram suas vantagens competitivas na comercialização do açúcar. Simultaneamente, as *tradings* ficam na expectativa de que o mercado internacional do etanol retome seu crescimento para que elas possam explorar suas capacidades comerciais também neste negócio.

#### *Petrolíferas e petroquímicas*

Ao contrário de muitas *tradings*, as empresas petrolíferas não tem familiaridade com o negócio agrícola e, para estas, o açúcar não representa uma sinergia. Contudo, essas empresas tem outros interesses no mercado de etanol que ajudam a explicar os primeiros movimentos de entrada, realizados pela BP e pela Shell.

Ao longo da década de 2000, o etanol conseguiu conquistar algum espaço na matriz energética veicular mundial que, embora pequeno, o introduziu na cadeia produtiva daquelas empresas petrolíferas mais verticalizadas, com presença nos canais de distribuição dos combustíveis, como é o caso das duas empresas supracitadas. Vários países, entre esses,

Brasil, EUA, China, os países da União Europeia, Japão, Canadá, Austrália, África do Sul, Índia, Tailândia, Argentina e Filipinas, possuem programas de adição de etanol à gasolina que estipulam misturas que variam entre 3% (Japão) e 25% (Brasil) (NEVES; CONEJERO, 2010). Isso significa que, em algum ponto da distribuição a da gasolina, essas empresas tiveram que passar a comercializar também etanol.

Existe outro fator que tem aumentado o envolvimento de algumas petrolíferas não somente com o etanol, mas com fontes alternativas de energia de uma maneira geral. Além da já comentada perspectiva de redução da oferta de petróleo no longo prazo, o controle da maior parte das reservas comprovadas de petróleo do mundo está nas mãos das chamadas *national oil companies* (NOC), empresas parcial ou integralmente detidas por Estados nacionais, como a Saudi Arabian Oil Company (Aramco), a Petroleos de Venezuela (PDVSA) e a própria Petrobrás. Segundo a agência governamental norte-americana EIA (United States Energy Information Administration, 2009), em 2007, 88% das reservas conhecidas estavam sob o controle dessas empresas, às quais as *international oil companies* (IOC), como ExxonMobil, BP e Shell tem acesso limitado, conforme ilustra a figura a seguir.

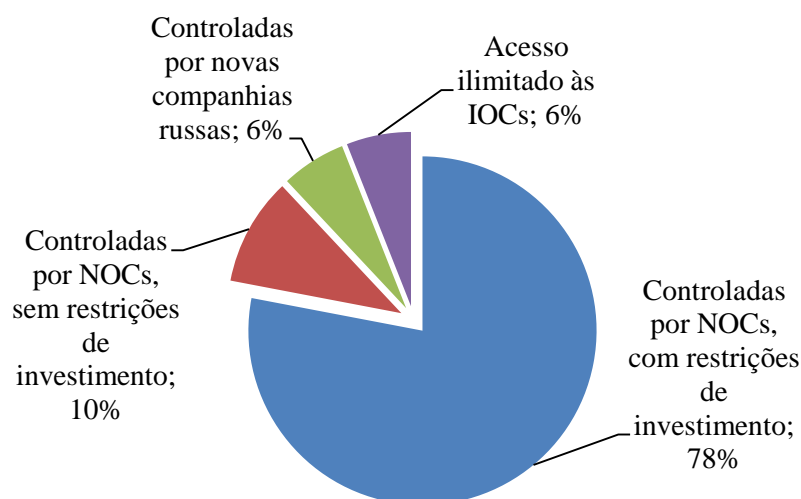


Gráfico 2 – Acesso das *Internacional Oil Companies* às reservas mundiais de petróleo – 2007  
Fonte: PFC Energy, 2008 apud EIA, 2009

Portanto, pode-se considerar os investimentos de empresas como a BP e a Shell em pesquisa e desenvolvimento e na produção de fontes alternativas e renováveis de energia como parte de

uma estratégia de sobrevivência ao longo prazo, tornando o etanol e a cana-de-açúcar em ativos estratégicos para essas organizações.

Segundo os entrevistados, as empresas petrolíferas estão entre as maiores do mundo e tem condições de investir em várias bases tecnológicas ao mesmo tempo. Como a escassez de petróleo parece ser uma questão de tempo, essas empresas investem em diversas frentes para que tenham maiores chances de liderar ou, ao menos, ocupar uma boa posição quando a próxima onda tecnológica em combustíveis surgir. Nesse cenário, empresas privadas e governos tem investidos em alternativas que incluem diferentes tipos de biocombustíveis, sistemas elétricos, sistemas de hidrogênio, entre outros.

Para as petrolíferas, os biocombustíveis apresentam vantagens frente às demais opções, primeiramente por serem adicionados aos combustíveis fósseis, apresentando grande sinergia com o *core business* atual dessas empresas, e em segundo lugar por apresentarem uma base tecnológica que alia a maturidade dos biocombustíveis de primeira geração com grandes possibilidades de inovações que agreguem valor aos produtos. Nesse sentido, a cana-de-açúcar passa a ter, talvez, maior valor estratégico que o próprio etanol. Após anos de pesquisa e desenvolvimento com diferentes matérias-primas para a produção de biocombustíveis de primeira, segunda e, mais recentemente, de terceira geração<sup>31</sup>, nenhuma parece alcançar desempenhos similares aos da cana-de-açúcar.

Como visto no capítulo anterior, a BP tem investido, em conjunto com a Dupont, no desenvolvimento de biobutanol, enquanto a Shell tem uma parceria com a Iogen Energy pra o desenvolvimento de etanol celulósico. Dessa forma, os investimentos da BP e da Shell no setor sucroenergético oferecem oportunidade tanto para abastecer os mercados atuais com etanol de primeira geração quanto para aplicar novas tecnologias que permitam a geração de vantagens competitivas adicionais às atuais, que baseiam na infraestrutura de distribuição e no conhecimento dos mercados internacionais de combustíveis.

Assim, da mesma forma que as *tradings* possuem capacidades e competências que podem ser utilizadas na distribuição de açúcar e etanol, BP e Shell possuem três principais recursos com potencial para que se destaquem no mercado de biocombustíveis: (a) alta capacidade de

---

<sup>31</sup> Como a gasolina e o diesel desenvolvidos por meio da modificação genética de leveduras que fermentam açúcares.

investimento; (b) ativos de distribuição de combustíveis nos principais mercados consumidores e (c) tecnologia proprietária em desenvolvimento com alto potencial agregação de valor.

Por fim, as condições de alta especificidade dos ativos e altos níveis de incerteza descritas na transação de etanol entre usinas e *tradings* são inerentes à atual configuração do negócio do etanol e, portanto, tendem a exercer as mesmas forças na direção da integração a montante, seja qual for o comprador. Logo, para as petrolíferas que desejam crescer no mercado de etanol, o investimento direto no elo agroindustrial parece ser a melhor forma para assegurar o suprimento.

O mesmo raciocínio se aplica à entrada da empresa da indústria petroquímica, a Dow Chemical. Pode-se afirmar que seu objetivo com o investimento direto no setor, sob a forma de uma *joint venture*, inicialmente com a Crystalsev e agora com a Mitsui, é assegurar o suprimento de etanol necessário para a produção de biopolímeros renováveis. Ao construir uma unidade industrial de polietileno anexa a uma destilaria de etanol, a Dow busca evitar o risco de falta de suprimento, ter o controle sobre as especificações do etanol produzido e reduzir os custos de transporte e armazenamento deste etanol. Assim, a Dow pretende conseguir desenvolver sua tecnologia inovadora (vantagem de *ownership*) para a produção de “plásticos verdes” utilizando a matéria-prima de menor custo, o etanol brasileiro de cana-de-açúcar (vantagem de localização), ao mesmo tempo em que reduz os custos de transação que poderiam inviabilizar o negócio (vantagem de internalização).

Outro objetivo relevante para as empresas petrolíferas e petroquímicas é a melhoria da imagem decorrente dos aspectos de sustentabilidade. Nas palavras de um dos entrevistados: “para essas empresas este é um investimento relativamente barato pelo qual elas fazem seu marketing verde”.

### *Biotecnologia*

As empresas de biotecnologia, como a Amyris, não estão interessadas no mercado de etanol. Seu negócio é desenvolver microrganismos geneticamente modificados que podem ser aplicados na indústria de processamento da cana-de-açúcar para a geração de diversos produtos. Portanto, seu papel na cadeia agroindustrial da cana-de-açúcar parece ser o de



fornecedor de tecnologia às usinas. Mas, sendo este o caso, por que então a Amyris tem realizado investimentos diretos junto a usinas?

A tecnologia da Amyris é ainda bastante recente. Quando entrou no Brasil, em 2008, o objetivo da empresa era aprimorar o processo de produção de farneseno em escalas maiores do que aquelas em seus laboratórios nos EUA. Apenas em 2011 a empresa deu início à produção em escala industrial. Conforme visto na revisão da teoria, novas tecnologias geralmente carregam uma forte carga de conhecimento tácito o que as torna difíceis de transferir de uma empresa a outra. Assim, a Amyris encontraria grandes dificuldades em transferir sua tecnologia para terceiros via contratos. Ademais, e talvez mais importante, os produtos da Amyris ainda não são comercializados no mercado, ou seja, não se sabe seu real valor nem para a empresa e menos ainda para terceiros.

Outra possível explicação estaria na exploração das vantagens de *ownership*. A tecnologia da Amyris para a produção de óleos básicos (farneseno) a partir do caldo de açúcar apresenta uma grande oportunidade de geração de amplas vantagens competitivas e agregação de valor. Esses óleos básicos podem ser utilizados na fabricação de diversos produtos, como cosméticos, medicamentos, solventes, lubrificantes e combustíveis, como gasolina, diesel e combustíveis de aviação – todos renováveis. No caso dos combustíveis, a grande vantagem desses sobre o etanol é o fato de serem compatíveis com os motores e equipamentos de transporte e armazenamento tradicionais, o que elimina a necessidade de investimentos específicos, como no caso do etanol. Frente ao potencial de mercado dos produtos supracitados, a integração para frente pode ser uma estratégia para a exploração de vantagens de *ownership*, mantendo os recursos tecnológicos sob a propriedade exclusiva da empresa com o objetivo de desenvolver novas linhas de produto, agregando valor à sua tecnologia e ao produto “cana”.

### *Fundos de investimento*

Os fundos de investimento entraram no setor em grande número. Entre os 2006 e 2008, eles formaram cinco empresas *start-ups* com o claro objetivo de expô-las ao crescente mercado internacional de etanol, que oferecia uma grande vitrine e ótimas oportunidades de criação de

valor seguida por desinvestimento, fosse via abertura de capital ou venda para uma outra empresa.

A principal vantagem dos fundos de investimento está em sua capacidade financeira, tanto para acessar recursos quanto para estruturar operações. Contudo, a chegada da crise financeira em 2008 minou essas vantagens à medida que restringiu fortemente o acesso ao crédito. Ao final, a maioria dos fundos acabou saindo do negócio, mas não da forma como gostariam. Ao invés de grandes retornos via IPO, a maioria amargou grandes prejuízos.

### *Produtores de grãos*

Foram identificadas duas entradas de produtores de grãos: a Adecoagro, em 2006, e a Los Grobo, em 2011. Para essas empresas, a entrada no etanol não significa integração vertical, como para Dow, Amyris, as *tradings* e as petrolíferas, tão pouco crescimento horizontal, como para as empresas do setor açucareiro. No caso da primeira, por ter entrado em 2006, o objetivo aparentemente estava na possibilidade de exploração do *know-how* agrícola para ingressar em um negócio com alta taxa de crescimento. No caso da segunda, a entrada foi resultado de uma complexa reestruturação societária sobre a qual não foi possível obter grandes informações. Assim, não se sabe o objetivo da reestruturação foi entrar no setor, ou se a entrada no setor foi apenas consequência da reestruturação societária.

### *Energia elétrica*

A Abengoa é uma das principais empresas produtoras de etanol da Europa. Quando entrou na atividade sucroenergética no Brasil, a empresa já detinha unidades de produção na Espanha e nos EUA. Como aqui os custos de produção são inferiores, faz sentido a entrada pela motivação de acesso a fatores de produção mais baratos. Entretanto, produzir etanol no Brasil também significaria explorar uma sinergia que não se encontra nos EUA ou na Europa, a cogeração. Antes de investir no setor, a Abengoa já detinha empresas de construção de infraestrutura para a distribuição e geração de eletricidade, além de distribuidoras de energia.

## 6.2 Modos de controle: Subsidiárias de controle integral vs *joint ventures*

Esta seção apresenta os resultados das análises quanto ao modo de controle, que envolve a escolha entre realizar o investimento de maneira compartilhada ou controlar integralmente o negócio.

Como mostra o quadro a seguir, das vinte e seis operações de entrada identificadas no período analisado, apenas nove ocorreram via subsidiária de controle integral. Existe, portanto, uma clara preferência pelo modo caracterizado por um maior nível de compartilhamento e menor controle dos investimentos.

<b>Ano de entrada</b>	<b>Empresas de capital majoritário estrangeiro</b>	<b>Setor de origem</b>	<b>Modo de entrada</b>
2000	Union SDA/Tereos	Açúcar	Joint-venture
2000	Sucden	Açúcar	Joint-venture
2006	Cargill	Trading	Joint-venture
2006	Golgua	Açúcar	Joint-venture
2006	Clean Energy Brazil	Fundo de investimentos	Joint-venture
2007	Sojitz Corporation	Conglomerado diversificado	Joint-venture
2007	Dow Química	Químico e petroquímico	Joint-venture
2007	CNAA	Fundo de investimentos	Joint-venture
2008	BP	Petróleo	Joint-venture
2008	ADM	Trading	Joint-venture
2008	Amyris	Biotecnologia	Joint-venture
2008	Itochu	Trading	Joint-venture
2008	Mitsui	Trading	Joint-venture
2008	VREC	Fundo de investimentos	Joint-venture
2011	Shell	Petróleo	Joint-venture
2011	Los Grobo/LG Agro	Grãos	Joint-venture
2011	Glencore	Trading	Joint-venture
2000	LDC	Trading	Subsidiária integral
2001	Béghin-Say	Açúcar	Subsidiária integral
2006	Bunge	Trading	Subsidiária integral
2006	Infinity Bio-energy	Fundo de investimentos	Subsidiária integral

2006	Adecoagro	Grãos	Subsidiária integral
2007	Noble Group	Trading	Subsidiária integral
2007	Abengoa	Energia elétrica	Subsidiária integral
2007	Brenco	Fundo de investimentos	Subsidiária integral
2009	Shree Renuka	Açúcar	Subsidiária integral

Quadro 6 – Relação dos modos de propriedade adotados pela empresas estrangeiras  
Fonte: elaborado pelo autor

A decisão entre investir em uma subsidiária de controle integral ou em uma *joint venture*, passa pela decisão quanto ao nível de comprometimento e o nível de controle que o investidor estrangeiro deseja ter sobre o negócio. O nível de comprometimento do investidor é influenciado por fatores ambientais que moldam sua percepção quanto aos riscos de operar em um novo mercado.

No Brasil, o ambiente para os investimentos estrangeiros apresentou grande evolução nas últimas duas décadas. Conforme exposto no capítulo anterior, as reformas econômicas realizadas ao longo da década de 1990 foram fundamentais para o aumento do fluxo de IDE para o país. Da mesma forma, a desregulamentação do setor sucroenergético permitiu a entrada das primeiras empresas estrangeiras ainda em 2000.

Segundo os entrevistados, de modo geral, o ambiente institucional, os fatores culturais e as condições econômicas do país não tendem a exercer influência negativa no nível de comprometimento das empresas estrangeiras quando optam por realizar investimentos diretos no Brasil. Pelo contrário, quando comparado aos demais países produtores de etanol, sobretudo à base de cana-de-açúcar, o Brasil oferece condições de maior atração ao investimento direto em uma variedade de aspectos. O quadro a seguir resume as características mais relevantes dos fatores ambientais no setor sucroenergético brasileiro.

<b>Fatores ambientais</b>	<b>Características no setor</b>	<b>Influência no comprometimento</b>
Risco país	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ambiente institucional relativamente seguro e estável.</li> <li>• Parecer AGU restringindo a propriedade e a posse de terras por empresas de capital estrangeiro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maior comprometimento</li> <li>• Menor comprometimento</li> </ul>
Distância cultural	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relacionamento com fornecedores de cana e proprietários de terras.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menor comprometimento</li> </ul>
Grau de competição	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não influencia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não influencia</li> </ul>
Condições de demanda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incerteza quanto à demanda futura de etanol.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menor comprometimento</li> </ul>
Desenvolvimento econômico e nível de competitividade	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Existência de indústrias de suporte e fatores de condições superiores a outros países.</li> <li>• Porém com dificuldades para suportar grandes taxas de crescimento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maior comprometimento</li> <li>• Menor comprometimento</li> </ul>
Existência de comunidade de negócios estrangeira	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não influencia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não influencia.</li> </ul>

Quadro 7 – Características dos fatores ambientais no setor sucroenergético brasileiro e suas possíveis influências no nível de comprometimento do investidor estrangeiro  
 Fonte: elaborado pelo autor com base em entrevistas com especialistas

Em relação ao risco país, todos destacaram a existência de um ambiente institucional seguro e estável que, de maneira geral, não exerce influência negativa no nível de comprometimento. Contudo, um ponto foi recorrentemente citado como potencial força para que os investidores estrangeiro reduzam seu comprometimento: o parecer da Advocacia Geral da União, emitido em agosto de 2010, que busca limitar as possibilidades de aquisição de terras por empresas de capital estrangeiros. Porém, as regras não estão totalmente definidas, e o efeito do parecer ainda é incerto. De qualquer forma, pode exercer influência negativa no nível de comprometimento dos investidores estrangeiros.

Em relação à distância cultural, um aspecto que diz respeito ao relacionamento com fornecedores de cana-de-açúcar e proprietários de terras para arrendamento foi levantado por

dois dos entrevistados. Segundo esses especialistas, os produtores agrícolas brasileiros tem por característica valorizar o relacionamento interpessoal e os acordos firmados informalmente, embora sejam feitos contratos. Geralmente, os gerentes agrícolas, diretores ou mesmo os donos das usinas nacionais buscam firmar esse relacionamento para gerar maior confiança entre as partes. Enquanto isso, a maioria das empresas estrangeiras apresentam estruturas organizacionais mais rígidas, que dificultam esse tipo de interação. Portanto, a necessidade de certo grau de informalidade nas redes de suprimento podem contribuir para que as empresas estrangeiras tendam a reduzir o nível de comprometimento.

As condições de demanda talvez tenham a maior influência entre os fatores ambientais. As incertezas quanto ao crescimento do mercado internacional de etanol, especialmente após o retrocesso que se iniciou em 2008, exercem segundo os entrevistados, grande influência nas decisões de investimento, deixando parte das empresas mais cautelosas.

Resultados dúbios foram encontrados para a influência do fator “desenvolvimento econômico” no nível de comprometimento. Por um lado, a indústria sucroenergética brasileira atingiu uma maturidade que não se vê em outros países, mas, por outro, as dificuldades encontradas no período pré-crise mostraram que a estrutura existente não é capaz de sustentar altas taxas de crescimento. Existem fornecedores competitivos para todos os insumos necessários ao negócio, sejam agrícolas ou industriais, centros de excelência em pesquisa e desenvolvimento, programas de treinamento e capacitação, infraestrutura de distribuição específica, etc. Contudo, quando o número de *greenfields* foi recorde, muitos fornecedores começaram a atrasar as entregas e a mão-de-obra capacitada se mostrou pouca.

É sabido que a real influência dos fatores ambientais é relativa à experiência da empresa naquele determinado ambiente e no cenário internacional de maneira geral. Boa parte das empresas que entraram no setor é formada por grandes empresas multinacionais ou transnacionais, sendo que a maioria já tinha algum outro tipo de investimento no país. Dessa forma, seus níveis de experiência no país (não no setor) e em negócios internacionais não devem resultar em algum tipo de força para que as empresas compartilhem o controle de seus investimentos.

As maiores influências na decisão entre compartilhar ou não o controle dos investimentos no setor sucroenergético parecem estar relacionadas às capacidades e competências dos

investidores frente àquelas necessárias para atuar nessa indústria. Para Madhok (1997), quando o sucesso no negócio está mais relacionado aos fatores locais do que as capacidades internas da empresa entrantes formas compartilhadas de investimento são as mais indicadas. Para Hennart (2000), contudo, dividir o controle é indicado apenas quando o investidor estrangeiro precisa de recursos complementares aos que possui e que sejam difíceis de transacionar via mercado.

Segundo os entrevistados, o principal motivo para a prevalência de modos compartilhados de controle é o aspecto agrícola do negócio. Como explica Amaral (2009), a transação de suprimento de cana-de-açúcar à agroindústria canavieira envolve altos níveis de especificidade temporal (rápido processo de decomposição) e locacional (alto custo relativo do transporte) do ativo “cana”, que aliadas à alta especificidade dos ativos industriais da usina, que dependem única e exclusivamente da cana como matéria-prima para a fabricação de açúcar e etanol, explicam o elevado nível de integração vertical entre os elos agrícola e industrial no setor, que chega a representar cerca de 70% da cana-de-açúcar moída no país. Ademais, os custos de suprimento de cana-de-açúcar giram em torno de 70% dos custos totais de operação de uma usina, tornando a eficiência nesse quesito um dos principais, senão o principal fator crítico de sucesso no negócio.

Assim, quando uma empresa decide entrar na indústria sucroenergética brasileira, um dos principais desafios é a implantação a estratégia de suprimento de cana-de-açúcar. De maneira geral, são três suas opções: (a) realizar contratos de fornecimento de cana-de-açúcar com produtores locais; (b) arrendar terras pra produzir a própria cana e (c) comprar terras para produzir sua própria cana. Todas essas alternativas tem suas potenciais vantagens e desvantagens e, muito por isso, a maioria das usinas busca um equilíbrio entre as três (NEVES; CONEJERO, 2010).

A opção por contratos de fornecimento não requer imobilização de capital em terras e reduz os investimentos na formação de uma estrutura gerencial e operacional agrícola, mas exige uma grande capacidade de coordenação e relacionamento com fornecedores, dificulta o planejamento da usina, e reduz o controle sobre a qualidade e a frequência no suprimento. Geralmente, a preferência por esta opção se dá em regiões onde existem produtores agrícolas capacitados e poucas usinas instaladas, para que não sejam grandes os riscos de renegociação ou rompimento de contratos.

Arrendar terras para o plantio pela própria usina facilita o planejamento do suprimento e não requer imobilização em terras, mas demanda altos investimentos na estruturação de um departamento agrícola, com gerentes e pessoal de campo capacitados e caras máquinas e equipamentos. Existem, ainda, riscos de rompimento de contratos, embora baixos, e de encarecimento do arrendamento, a depender da localização. Esta modalidade é uma das mais utilizadas pelas usinas devido à combinação entre controle do suprimento e não necessidade de imobilização em terras.

Por fim, a compra de terras para o fornecimento próprio oferece o controle integral sobre a terra e cana, mas implica em altos custos de oportunidade devido à imobilização de capital. Geralmente é realizada em áreas com alta expectativa de valorização da terra e nas áreas mais próximas da usina, para que os custos de transporte de cana, que tipicamente ficam à cargo do fornecedor, sejam os mais baixos possíveis para a usina.

Em todos os casos, exigem-se dos investidores estrangeiros capacidades que muitos não tem. O suprimento via cana própria, seja em áreas próprias ou arrendadas, requer familiaridade com a produção agrícola, conhecimento das leis ambientais específicas, contratação de mão-de-obra especializada ou investimentos em treinamento para a realização das atividades de plantio, tratamentos culturais, corte, carregamento e transporte.

Apesar da opção por fornecedores independentes implicar em menores necessidades de capacidade operacional agrícola, na prática as usinas dificilmente conseguem suprir suas demandas exclusivamente via fornecimento de terceiros, seja pela insegurança no fornecimento ou pelas dificuldades de coordenação. Para viabilizar essa modalidade, o investidor internacional precisaria montar uma rede de fornecedores tecnicamente capacitados, capazes de investir e com os quais teria que formar e sustentar bons relacionamentos. Frequentemente, a usina precisa fornecer apoio a esses fornecedores, sobretudo nas atividades de corte, carregamento e transporte da cana-de-açúcar, já que os investimentos em máquinas e equipamentos são bastante altos. Além disso, as diferenças culturais citadas anteriormente podem inviabilizar essa estratégia.

Independente das estratégias adotadas para o suprimento de cana, a usina sempre dependerá de uma boa gestão de suprimento, seja para realizar a produção própria, seja para se relacionar



e coordenar as atividades com os fornecedores de cana. Normalmente, são necessários os dois, já que mesclar as diferentes modalidades é a estratégia mais utilizada. São poucos os entrantes que, pelas características do setor de origem, devem possuir tais capacidades gerenciais agrícolas, o que ajudaria a explicar o alto número de ocorrência de entrada compartilhada.

Algumas *tradings*, produtores de grãos e produtores de açúcar carregavam uma maior experiência em atividades agrícolas do que as demais empresas. Das nove empresas identificadas que entraram por meio de subsidiárias de controle integral, sabe-se que cinco detinham alguma experiência agrícola prévia: LDC, Béghin-Say, Bunge, Adecoagro, Shree Renuka. Outras duas, a Noble e a Abengoa, já produziam etanol antes de entrar no setor sucroenergético brasileiro; a primeiro nos EUA e a segundo nos EUA e na Europa. As outras duas empresas que optaram pelo investimento solo, a Brenco e a Infinity Bio-energy não tiveram vida longa no setor. A primeira foi incorporada à ETH, enquanto a segunda foi adquirida pelo Grupo Bertin. Portanto, a experiência agrícola parece realmente ter uma grande influência nessa decisão.

Nas sociedades com grupos locais tradicionais, o interesse do investidor estrangeiro pode estar na especialização das atividades, mas também pode estar relacionado ao aprendizado. As empresas interessadas apenas na especialização podem delegar toda a responsabilidade da operação agrícola ao sócio local, enquanto aquelas interessadas em adquirir *know-how* buscam compartilhar o controle também dessas atividades operacionais para promover a troca de conhecimento tácito, o que é de fundamental importância para o desenvolvimento das competências agrícolas da empresa.

Incorporar as competências agrícolas é especialmente importante para as empresas que enxerguem possibilidades em ampliar o negócio no Brasil – e talvez até em outras regiões do mundo – sem que fiquem dependentes de parceiros que toquem as atividades agrícolas. Portanto, esse pode ser o motivo pelo qual as empresas petrolíferas BP e Shell tenham optado por firmar parcerias, afinal, capacidade de investimento certamente não é o principal entrave para elas. Grande parte das empresas petrolíferas, como as duas supracitadas, são altamente verticalizadas e possuem grandes capacidades de gestão da cadeia de suprimentos. Contudo, lhes falta *know-how* específico na produção de cana-de-açúcar. Adquirir esse *know-how* lhes

dará vantagens ainda maiores quando – e se – o mercado de etanol, ou de qualquer nova geração de biocombustíveis, deslanchar.

Existe ainda outro fator, também relacionado à parte agrícola do negócio, que pode influenciar na decisão das grandes empresas estrangeiras em ceder parte do controle do negócio. As grandes empresas transnacionais e multinacionais têm rígidas práticas de governança corporativa e controles burocráticos que, muitas vezes, são incompatíveis com as necessidades de flexibilidade e rapidez na tomada de certas decisões que caracterizam as operações das usinas, sobretudo na área agrícola. Com a criação de *joint venture*, essas empresas podem dar maior autonomia à subsidiária, livrando-a dos processos formais típicos da matriz ao mesmo tempo em que se beneficia das habilidades da parceira. Mudanças de ordem climática e riscos fitossanitárias são exemplos de fatores que exigem rápidas respostas das empresas.

Está claro que as *joint ventures* tem um papel importante no acesso a recursos complementares àqueles dos investidores internacionais. Contudo, outra preocupação que a empresa ingressante deve ter é a garantia que suas vantagens competitivas não serão disseminadas de maneira indesejada. Como visto na teoria, repartir o controle implica em riscos inerentes ao compartilhamento também das vantagens competitivas, como entraves para a exploração ótima das próprias capacidades e competência e riscos de disseminação indesejada (*spill-over*) das fontes de vantagens competitivas. Entretanto, estas parecem não serem grandes preocupações das empresas entrantes visto o grande número de *joint ventures*.

As vantagens típicas das *tradings*, que podem ser resumidas no acesso aos canais de distribuição nos mercados internacionais, dificilmente são prejudicadas ou postas em risco por meio de *joint ventures*. Existe, em teoria, a possibilidade de, com o tempo, seus parceiros locais se familiarizarem com as atividades de distribuição e com os clientes internacionais. Todavia, o negócio de distribuição está demasiadamente distante do de produção. É improvável que, em uma parceria lucrativa, o investidor local queira direcionar recursos para verticalizar rumo aos canais.

Outros tipos de ativos podem ser mais preocupantes, em teoria, o que não parece ser o caso na prática. As empresas petrolíferas, química e de biotecnologia presentes no setor realizam P&D em novas gerações de biocombustíveis, sendo que apenas a Amyris já passou das fases

de desenvolvimento do produto e atualmente produz em escala industrial. Devido ao grau de inovação e às possibilidades que esses produtos representam, era de se esperara que essas empresas os estivessem internacionalizando por meio de subsidiárias de controle integral. Contudo, recentemente a Amyris fechou duas *joint ventures* no Brasil, uma com a São Martinho para a produção de farneseno e outra com a Cosan para o desenvolvimento e comercialização de lubrificantes à base de farneseno.

O motivo por trás da decisão da Amyris de optar pelo desenvolvimento conjunto pode ser o mesmo que a leva a não licenciar sua tecnologia: a combinação entre a dificuldade de precificar um produto cujo real valor para o mercado ainda não se sabe e a necessidade de garantir um suprimento contínuo de caldo de cana. Ao compartilhar o controle da unidade produtora de farneseno com São Martinho, a Amyris faz com que o retorno do investimento das duas empresas venha com os resultados do trabalho conjunto, o que reduz o problema da precificação e virtualmente elimina o risco de *hold up*, já que a São Martinho dificilmente deixará de entregar cana de açúcar à fábrica que também a pertence.

Por outro lado, a Amyris tem que se apoiar nas leis de propriedade intelectual para garantir a que sua tecnologia não seja mal utilizada. Talvez, muito pelo risco de *spill-over*, a Amyris tenha escolhido como parceiras duas empresas de capital aberto que, teoricamente, possuem processos de governança corporativa bem mais rígidos e se preocupam mais com sua reputação do que outras.

Além dois pontos acima mencionados, as *joint ventures* aumentam a capacidade de investimento da Amyris, uma empresa cujos principais ativos são os conhecimentos de um grupo de cientistas baseados em um laboratório da Califórnia. O setor é intensivo em capital, o que dificulta grandes investimentos por parte de empresas que tem pouco ativos fixos para dar em garantia em operações de financiamento.

Assim, conclui-se que prevalência do modo de entrada de controle compartilhado parece ser fruto de:

- a) Importância de capacidades relacionadas ao aspecto agrícola do negócio, que carrega um forte teor de *know-how* tácito e, portanto, é de difícil transferência para as empresas estrangeiras não familiarizadas com a atividade agrícola;

b) Pequenos riscos de perda de vantagens competitivas em decorrência da parceria.

### 6.3 Modo de estabelecimento: aquisição vs *greenfield*

Mais do que uma ação isolada, a entrada em um novo negócio é um processo. Segundo Root (1994), o processo de entrada dura, em geral, entre três e cinco anos. Nesse período, a empresa pode adotar diferentes estratégias para cristalizar sua entrada no mercado. No setor sucroenergético, pode-se confirmar vários casos em que uma mesma empresa recorreu tanto a operações de aquisição quanto a projeto *greenfield* para se estabelecer no negócio, conforme indica o quadro a seguir.

Ano de entrada	Empresas de capital majoritário estrangeiro	Setor de origem	Modo de estabelecimento <sup>a</sup>
2000	Sucden/FBA	Açúcar	Aquisição
2001	Béghin-Say	Açúcar	Aquisição
2006	Golgua	Açúcar	Aquisição
2009	Shree Renuka	Açúcar	Aquisição
2008	Amyris	Biotecnologia	Aquisição
2007	Abengoa	Energia elétrica	Aquisição
2011	Los Grobo/LG Agro	Grãos	Aquisição
2008	BP	Petróleo	Aquisição
2011	Shell	Petróleo	Aquisição
2007	Noble Group	Trading	Aquisição
2011	Glencore	Trading	Aquisição
2000	Union SDA/Tereos	Açúcar	Aquisição > <i>greenfield</i>
2006	Infinity Bio-energy	Fundo de investimentos	Aquisição > <i>greenfield</i>
2000	LDC	Trading	Aquisição > <i>greenfield</i>
2006	Cargill	Trading	Aquisição > <i>greenfield</i>
2006	Bunge	Trading	Aquisição > <i>greenfield</i>
2008	VREC	Fundo de investimentos	Aquisição = <i>greenfield</i>
2006	Adecoagro	Grãos	Aquisição = <i>greenfield</i>
2008	ADM	Trading	Aquisição = <i>greenfield</i>
2008	Itochu	Trading	Aquisição = <i>greenfield</i>
2007	Sojitz Corporation/ETH	Conglomerado diversificado	Aquisição < <i>greenfield</i>
2006	Clean Energy Brazil	Fundo de investimentos	Aquisição < <i>greenfield</i>
2007	CNAA	Fundo de investimentos	Greenfield
2007	Brenco	Fundo de investimentos	Greenfield

2007	Dow Química	Químico e petroquímico	Greenfield
2008	Mitsui	Trading	Greenfield

Quadro 8 – Relação dos modos de propriedade adotados pela empresas estrangeiras

Fonte: elaborado pelo autor

Notas:

a: Modos utilizados nos cinco primeiros anos de operação no setor

Aquisição > *greenfield*: número de aquisições superior ao número de *greenfields*

Aquisição = *greenfield*: número de aquisições e *greenfields* iguais

Aquisição < *greenfield*: número de *greenfields* maior do que o de aquisições

A coluna da extrema direita indica os modos de estabelecimento utilizados pelas empresas estrangeiras em seus cinco primeiros anos no país. Nota-se que onze das vinte e seis empresas investiram tanto em operações de aquisição quanto em projetos *greenfield*. Contudo, apenas seis empresas priorizaram a entrada via *greenfield* sendo que, destas, duas também realizaram operações de aquisição, embora em menores proporções.

Segundo os especialistas entrevistados, um dos principais fatores que pesam na decisão do investidor é o custo de aquisição da usina já instalada, também denominada *brownfield*, comparado ao custo de construção de uma nova unidade (*greenfield*). Como explica Osten (1990), isso depende da relação de oferta e demanda para os dois tipos de investimento. Como no Brasil existe um grande número de unidades em operação, a oferta tende a ser grande, especialmente nos períodos de crise do setor, quando muitas empresas acabam acumulando grandes dívidas. Era exatamente este o cenário no início da década de 2000 e nos anos seguintes ao estouro da crise financeira internacional, em 2008. O gráfico a seguir traz o número operações de aquisição no setor sucroenergético de 1996 até o primeiro trimestre de 2011.

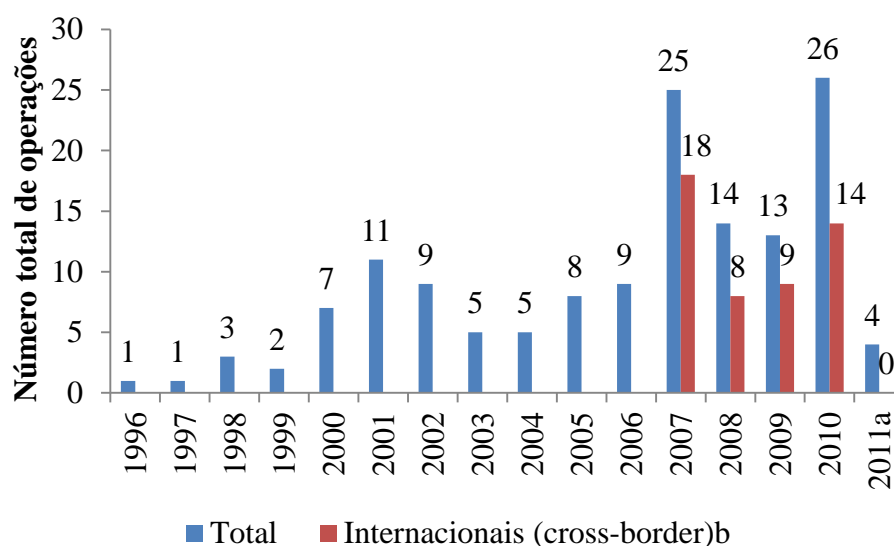


Gráfico 3- Operações de aquisições no setor sucroenergético – domésticas e internacionais  
 Fonte: elaborado pelo autor com dados de KPMG (2008, 2009a, 2009b, 2010, 2011)

a: Apenas primeiro trimestre

b: dados disponíveis apenas a partir de 2007

Os dados do gráfico acima representam todas as operações de aquisição realizadas no setor, incluindo aquelas que envolvem apenas empresas nacionais. Infelizmente, foram encontrados dados segregando as operações entre empresas de capital majoritariamente nacional e empresas de capital majoritariamente estrangeiro apenas a partir de 2007.

O primeiro pico, nos anos de 2000 e 2001 coincide com a entrada das primeiras empresas estrangeiras no setor. Contudo, o ano de 2007 foi o que presenciou o maior crescimento, mesmo em um ano em que a procura pelos ativos *brownfield* já era grande e os preços estavam elevados. Naquele ano, das vinte e cinco operações registradas, dezoito (72%) envolveram empresas de capital estrangeiro. Nos anos seguintes essa proporção passou para 57% em 2008, 70% em 2009, e 53% em 2010.

Mesmo com o recuo em relação do pico de 2007, as operações continuaram nos anos seguintes, em plena crise, com grupos capitalizados se aproveitando para realizar aquisições oportunistas de empresas fragilizadas financeiramente. Como apontaram os entrevistados, essa é uma das vantagens da aquisição. Durante épocas em que os ativos industriais *brownfields* estão desvalorizados, empresas adquirentes podem enxergar oportunidades para agregar valor a esses ativos. Segundo eles, uma das possíveis vantagens da empresa estrangeira sobre a nacional, nesses momentos, é o acesso a capital a custos mais baixos do

que os encontrados no mercado brasileiro. Assim, uma prática frequente por parte do investidor estrangeiro consiste em acessar um financiamento no exterior, comprar empresas nacionais com altos níveis de endividamento e a altos juros, quitar as dívidas da empresa adquirida e reestruturar seu capital, fazendo que seus ativos voltem a se valorizar.

Outro ponto a favor das aquisições é o grande número de usinas existentes no estado de São Paulo, onde se concentram quase 60% das unidades em operação. São Paulo é o estado mais competitivo para a produção de cana-de-açúcar devido a uma série de fatores, que incluem: (a) boa infraestrutura logística; (b) proximidade com os mercados consumidores internos e com os principais portos do país; (c) condições climáticas e de solo propícias às variedades de cana existentes e (d) proximidade com os principais fornecedores de bens de capital e insumos em geral. Devido a estas características, o estado atrai um grande número de investimentos. Contudo, a concentração de usinas torna a competição por fornecedores de cana e por terras para arrendamento bastante acirrada em várias regiões do estado. Nessas regiões, a entrada via *greenfield* pode restringir o número de potenciais fornecedores, aumentar os riscos de quebra de contrato e encarecer os custos de arrendamento. Portanto, a opção pela entrada via aquisição é, normalmente, a melhor opção em regiões com alta concentração, já que não resulta em crescimento da capacidade produtiva e, conseqüentemente, da demanda por insumos na região.

A teoria nos diz que operações de aquisição também são utilizadas para conquistar benefícios gerados pela consolidação. Essa estratégia é utilizada, sobretudo, em oligopólios, ou seja, indústrias que apresentam um alto nível de concentração. Este não é exatamente o caso da indústria sucroenergética, já que existem mais de 170 grupos empresariais, sendo que a soma das capacidades de moagem dos cinco maiores (CR-5) representa apenas 27% da capacidade total do setor (UNICA, 2011). Contudo, esse número vem aumentando gradativamente desde a abertura do setor, em meados da década de 1990, como resultado das aquisições apresentados no gráfico 2.

Algumas operações identificadas no capítulo anterior mostram que pode haver uma grande concorrência pela aquisição de grupos de médio e grande porte. Esse foi, por exemplo, o caso da disputa pelos ativos da Equipav, que envolveu as empresas Shree Renuka, Bunge e VREC. Ou ainda, a disputa entre Noble Group e BP pelos ativos da Cerradinho. As aquisições de *players* de maior porte parecem ocorrer especialmente em períodos nos quais os valores dos

ativos estão depreciados. Conforme esse processo avança, a oferta de ativos como esses vai se reduzindo, dificultando o avanço dos entrantes mais tardios que queiram crescer rapidamente.

No caso das *tradings*, as aquisições são uma opção ainda mais concreta de poder de mercado. No início dos anos 2000, as usinas dependiam em grande parte das *tradings* para realizar suas exportações. Recentemente, entretanto, essa relação começou a mudar. As usinas passaram a se unir em consórcios de exportação para realizar suas vendas ao exterior diretamente, sem a utilização de intermediários. O principal exemplo dessa estratégia é a Copersucar S.A. A antiga Cooperativa dos Produtores de Cana, Açúcar e Álcool do Estado de São Paulo é a maior *trading* de açúcar do país com participação de 18% do mercado brasileiro. Atualmente, a Copersucar tem como sócias 48 usinas com as quais trabalha em regime de exclusividade no mercado do açúcar.

Além do sucesso da Copersucar, que tem atraído um número crescente de pequenas usinas, outros tipos de parceria, envolvendo grandes grupos, também cresceram. Um dos exemplos é o consórcio firmado entre as usinas São Martinho, São João e Santa Cruz, o Allicom. Nesse contexto, o número de fornecedores em potencial das grandes *tradings* internacionais tem se restringido. Juntamente com a criação de suas próprias parcerias, as aquisições podem ser entendidas como parte da tentativa de frear esse processo e assegurar um determinado *market share*.

Outro ponto favorável às aquisições é a velocidade de entrada. Projetos *greenfield* levam bastante tempo para serem implementados. Primeiro, o processo de licenciamento ambiental dos projetos é considerado pelos entrevistados lento. Segundo, uma vez concedidas as licenças necessárias, a formação das glebas de cana necessárias para a usina iniciar a moagem tem que ser um processo gradual para garantir o fornecimento de matéria-prima ao longo de todas as safras e ano após ano. Como a cana-de-açúcar é uma cultura semi-perene, ela deve ser replantada após ciclos que, em média, duram entre cinco e seis anos. Caso a usina plante em um único ano toda a área de cana necessária para o suprimento de uma safra, ela terá que replantar toda a área novamente de uma só vez após cinco ou seis anos. Ao invés disso, a usina escalona o plantio, por exemplo, em quatro ou cinco anos. Obviamente, tal escalonamento implica em um longo prazo de maturação dos investimentos.



Além da rápida geração de caixa, aquisições permitem um rápido posicionamento no mercado. A Shree Renuka, por exemplo, que havia entrado no setor em 2009 com a aquisição de duas usinas, em 2010 adquiriu a Equipav. Como resultado, em apenas dois anos ela chegou à oitava posição do ranking de moagem do país, com uma capacidade de cerca de quize milhões de toneladas/ano. O caso da LDC também é emblemático. Entre 2000 e 2006 a empresa deteve apenas duas usinas. Contudo, quando o setor começou a atrair mais investidores, novos *players* começaram a surgir e outros começaram a se expandir, como resposta, a LDC realizou dois movimentos que quadruplicaram seu tamanho e a colocaram como segunda maior empresa no setor: a compra do Grupo Tavares de Melo, em 2007, e a fusão com a Santelisa Vale, em 2009.

A entrada via aquisição também tem seus pontos fracos. Além da alta procura por ativos já instalados fazer elevar os custos de aquisição, as usinas nacionais geralmente tentam se aproveitar da exposição externa que o setor adquiriu nos últimos anos, da falta do conhecimento dos estrangeiros sobre o setor e da agressividade destes nas negociações para tentar elevar os prêmios geralmente cobrados por empresas em operação.

Ligado a esse problema está o custoso e complicado processo de *due diligence*. Um grande receio dos investidores são os passivos das usinas, às vezes difíceis de identificar. Um bom exemplo dado no capítulo anterior desse tipo de dificuldade é o da negociação envolvendo a *joint venture* entre Cargill, Crystalsev e Fluxo para a aquisição da Açucareira Corona. Quando o negócio já havia sido anunciado nos jornais, uma auditoria da Receita Federal resultou em multa de R\$ 103 milhões à Corona por não recolhimento de ICMS. Como consequência as adquirentes desistiram do negócio no último momento.

Os *greenfields* também oferecem para as empresas estrangeiras a possibilidade de estruturar a gestão da empresa, desde o início, da forma que queiram. Segundo um dos entrevistados, esse foi um dos principais motivos que levaram a maioria dos fundos de investimento a não priorizarem as aquisições. Como pode ser visto no quadro 8, apenas uma das empresas formadas por fundos realizou mais aquisições do que projetos *greenfield*. Muitas empresas, sobretudo a parte das de gestão familiar que ainda não se profissionalizaram, apresentam estruturas organizacionais incompatíveis com as necessidades dos fundos. Estes fundos buscam as melhores possibilidades para implantar governança corporativa para que possam, mais tarde, atrair novos investidores.

Boa parte das empresas nacionais do setor são empresas familiares e isso pode gerar complicações no processo de integração quando se opta pela aquisição. As primeiras complicações em potencial surgem na negociação da operação. Muitas vezes as ações das companhias estão nas mãos de vários parentes, o que aumenta as chances de haver acionistas contrários ao negócio. É comum, também, que os donos dessas empresas tenham relações bastante sentimentais com o negócio, o que pode culminar na demora, no aumento do custo ou mesmo na inviabilidade do investimento. Dificuldades nas negociações com acionistas familiares foram evidenciadas nas operações de aquisição envolvendo Moema e Bunge, e Equipav e Shree Renuka. Segundo aos entrevistados, esse tipo de dificuldade é bastante comum.

Após as negociações, caso se trate de uma aquisição parcial, os choques podem, ainda, ocorrer durante o processo de integração. Atualmente, boa parte das empresas familiares apresentam estruturas de gestão profissionais, o que minimiza os riscos, mas não os elimina. Seja como for, mesmo que a empresa internacional adquira a totalidade da empresa local, as dificuldades para integrar as operações e as equipes podem ser tamanhas que, mesmo levando mais tempo e gerando maiores custos de implantação, o *greenfield* pode ser vantajoso.

Outro risco envolvido em operações de aquisição é adquirir ativos redundantes, sobretudo quando se trata de aquisições horizontais. Mesmo que não os queira, a empresa pode acabar pagando por eles caso os ativos de interesse da adquirente e os que não a interessam não possam ser desassociados. Ao adquirir a Santelisa Vale, a LDC adquiriu também o controle da Crystalsev, *trading* utilizada pela SEV e alguns poucos parceiros para escoar seus produtos. Com o tempo, a Crystalsev foi sendo desmanchada. Neste caso, contudo, é difícil deduzir até que ponto a Crystalsev resultou em ativos redundantes e até que ponto sua aquisição representou ganhos de poder de mercado, já que forneceu acesso à produção dos parceiros da SEV na Crystalvev.

Essa possibilidade de separação dos ativos oferecida pelas aquisições fez com que, em algumas operações desse tipo no setor, os ativos agrícolas fossem separados dos ativos industriais para que o adquirente pudesse comprar apenas a parte industrial do negócio e o antigo controlador da usina ficasse com os ativos agrícolas e a responsabilidade de fornecer a cana-de-açúcar. Enquanto essa parece ser uma boa estratégia para solucionar o problema de

falta de conhecimento da área agrícola e reduzir a necessidade de imobilização de capital, ela oferece menos possibilidades de transferência de conhecimento tácito e pode expor a entrante a barganhas indesejadas na transação da cana-de-açúcar.

O gráfico seguinte mostra a evolução dos projetos *greenfields* no setor. Assim como no caso das operações de aquisição anteriores à 2007, aqui não foram encontrados dados que apontassem a participação estrangeira. Contudo, pode-se ter uma ideia das mudanças em relação às escolhas quanto ao modo de estabelecimento.

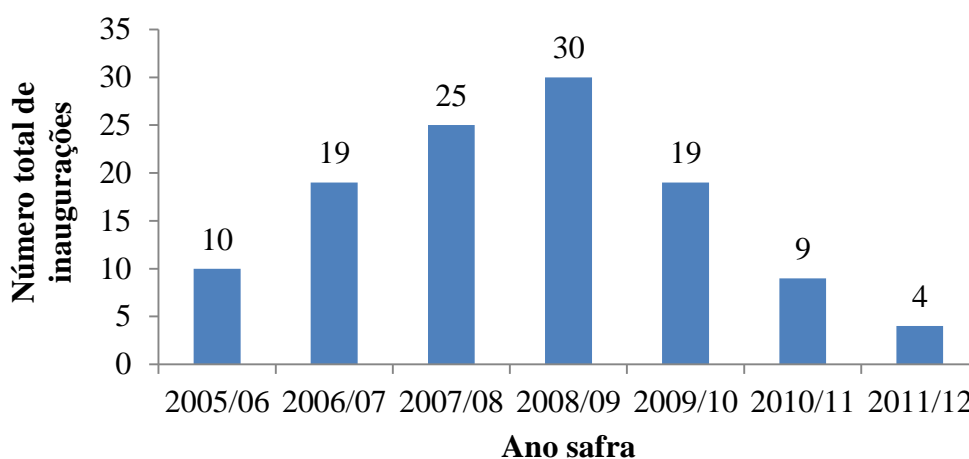


Gráfico 4 – Inaugurações de *greenfields*  
Fonte: UNICA (2011)

Como cada *greenfield* demora, em média, dois anos entre o início da construção e a inauguração das operações, deduz-se que o número as usinas inauguradas em determinado ano começaram a ser construídas dois anos antes. Assim, estima-se que houve um crescimento nas construções de projetos *greenfields* entre os anos de 2003 e 2007.

Esses dados ajudam a corroborar com as afirmações de que os custos relativos dos dois tipos de modos de estabelecimento é uma das principais influências nessa decisão. O pico dos valores dos ativos em operação ocorreu entre a segunda metade de 2006 e a primeira de 2007, portanto, durante a safra 2006/2007. Como resultado, na safra 2008/2009 foram inauguradas o número recorde de trinta unidades.

Atualmente, com a recuperação financeira de boa parte das usinas e com os bons preços praticados nos mercados de açúcar e etanol, o valor dos ativos em operação estão novamente

em patamares considerados altos, segundo os entrevistados. Contudo, isso não tem aquecido os planos para novas usinas como ocorreu no ciclo anterior. Ao invés disso, muitas empresas estão optando, quando possível, pela expansão da capacidade de suas unidades atuais. Para os especialistas, a razão para isso está nos desafios inerentes à construção de novas usinas, muitos dos quais só ficaram evidentes recentemente, com os insucessos de alguns grandes projetos.

Novamente, os principais desafios estão principalmente relacionados às questões agrícolas do negócio. A maioria das áreas disponíveis para a construção de *greenfields*, e onde os custos da terra e do arrendamento são mais favoráveis, está nas regiões de fronteira da cana-de-açúcar, notadamente nos estados do Centro-Oeste e em partes de Minas Gerais. Apesar da distância dos polos fornecedores de insumos industriais dificultar a manutenção das unidades, e da distância dos principais polos consumidores de açúcar e etanol, o maior problema de muitas dessas regiões são as condições de solo e clima. Em algumas, por exemplo, baixos índices pluviométricos prejudicam o desenvolvimento das plantas.

Outro desafio é implantar a estratégia de suprimento. Em regiões onde a cana-de-açúcar foi introduzida recentemente, grande parte dos agricultores não está familiarizada com as especificidades da cultura. Nesses casos, negociar arrendamentos e fornecimento se torna ainda mais complicado. Ademais, exige-se uma maior capacidade de apoio da usina a esses fornecedores.

Outros problemas citados em relação ao *greenfield* incluem: escassez de mão-de-obra qualificada em diversas áreas; dificuldades de financiamento; frequente necessidade de investimentos em infraestrutura fora da unidade, como construção de vias e instalação de rede elétrica; necessidade de licenças ambientais e necessidade de negociação com autoridades locais em busca de incentivos e autorizações para a construção.

Todos esses desafios supracitados se tornam ainda mais complexos para as empresas estrangeiras, que não possuem experiência com a cana. Dessa forma, o estabelecimento destas *greenfield* depende, em grande parte, da oferta das chamadas soluções *turn-key*, ou “chave na mão”. Contudo, a maioria das empresas que oferecem essas soluções se limita a entregar as unidades industriais. As que tentaram ampliar o portfólio e incluir soluções para a área agrícola não passam das questões técnicas agrícolas. Assim, as duas questões que talvez sejam

as mais delicadas, a implantação da estratégia de suprimento de cana e as negociações com os governos locais ficam a cargo do investidor. Sendo ele estrangeiro de fora do setor, dificilmente terá as habilidades necessárias.

#### **6.4 Tendências**

Nesta seção são apresentados os resultados referentes ao quarto objetivo específico do trabalho, que foi o de identificar tendências para a entrada dos próximos investimentos diretos estrangeiros no setor, com base na percepção dos especialistas entrevistados. A eles, foram feitas três questionamentos:

- a) Quais tipos de empresa deverão se destacar entre as novas entrantes até 2020;
- b) Quais tipos de empresa deverão liderar o processo de consolidação até 2020;
- c) Qual a fatia da indústria, em termos de capacidade de moagem, que deverá estar sob o controle de empresas de capital majoritariamente estrangeiro em 2020.

Devido aos entraves de ordem estrutural apresentados pela indústria sucroenergética, de maneira mais específica, e pelo país como um todo, e ao crescimento da demanda interna, os entrevistados não acreditam que as exportações de etanol brasileiro possam voltar na mesma velocidade vista em meados da década passada. Assim, esses especialistas não acreditam que o negócio do etanol será um atrativo a novas empresas, como ocorreu entre 2006 e 2008.

Nesse sentido, foi consenso entre os especialistas entrevistados que as próximas empresas entrantes serão, principalmente, empresas que possuam fortes vantagens competitivas, sobretudo de base tecnológica, que possam agregar valor aos produtos da cana-de-açúcar. Entre tais empresas, estariam empresas de biotecnologia, empresas químicas e empresas petrolíferas. Existem nesses setores algumas empresas que ainda não realizaram investimentos no setor, mas que tem desenvolvido tecnologias que podem ser aplicada à cana-de-açúcar ou ao etanol. É o caso da petrolífera de origem francesa Total e da empresa de biotecnologia LS9. Ambas já anunciaram interesse em investir em novas gerações de biocombustíveis no Brasil.

As petrolíferas tem outras vantagens que as credencia a entrantes e consolidadoras. Em primeiro lugar, a capacidade financeira dessas empresas é bastante grande em relação ao setor, conforme explanou um dos entrevistados: “com o lucro de apenas um ano a ExxonMobil poderia comprar metade dos ativos do setor sucroalcooleiro”. Segundo, essas empresas são altamente verticalizadas e tem ampla experiência na gestão de suprimentos. Como disse outro entrevistado “o negócio delas é o *upstream*. Tirar combustível do canavial e do poço de petróleo não é muito diferente.”

Capacidade de investir em ativos fixos e habilidade para atuar na cadeia de suprimentos é o que falta para motivar a entrada de outras *tradings* no setor e mesmo para que aquelas aqui já atuem possam aparecer entre as principais consolidadoras no futuro. O setor sucroenergético é uma indústria intensiva em capital e como os principais ativos das *tradings* são, usualmente, estoques e contas a receber, elas encontram maiores dificuldades em financiar a aquisição de usinas e, sobretudo, a construção de *greenfields*. Ligado a isso, o negócio central das *tradings* é a comercialização de commodities e poucas tem expertise nos elos à montante. Duas exceções parecem ser a LDC e a Bunge, que já se aproveitaram dessas capacidades não usais em suas concorrentes para conquistar posições de destaque no setor. Contudo, caso as expectativas de crescimento das petrolíferas se concretizem, suas chances de manter as posições atuais serão reduzidas; mesmo porque no mercado internacional de etanol as *tradings* são intermediárias das petrolíferas e a importância de sua presença na cadeia deverá ser bem menor.

O cenário atual, composto por preços remuneradores e pela recuperação financeira de grande parte das usinas nacionais, em conjunto com as lições quanto aos desafios da expansão via *greenfield*, também desestimula a entrada de *players* com pouca experiência no setor e com objetivo de retornos no curto prazo, como os fundos de *private equity*. Caso haja uma mudança nesse panorama, as empresas estrangeiras já estabelecidas no setor provavelmente tentarão aproveitar a oportunidade para crescer via aquisição, sejam essas *tradings*, os poucos fundos que restaram, ou quaisquer outras, provavelmente tentarão aproveitar a oportunidade para crescer via aquisição. Contudo, em investimentos de maior porte, essas empresas dificilmente conseguiriam enfrentar as petrolíferas.

A tabela a seguir ilustra as expectativas dos entrevistados quanto à presença das empresas estrangeiras no setor sucroenergético, por setor de origem. Os dados se referem a empresas

onde o capital estrangeiro é majoritário ou igualitário e refletem sua posição atual. Apenas as setas na coluna da extrema direita apontam as tendências segundo as perspectivas dos entrevistados. Nota-se que os campos das empresas de petroquímica e biotecnologia trazem valores nulos uma vez que as unidades com participação da Dow e da Amyris ainda não haviam entrado em operação até o término da pesquisa.

Tabela 5 – Presença entre empresas estrangeiras por setor de origem

Setor de origem	Capacidade de moagem	Participação entre estrangeiras	Tendência
Tradings	79,9	39%	↓
Petrolíferas	72,0	35%	↑
Açúcar e álcool	37,7	18%	↓
Energia elétrica	7,0	3%	↓
Grãos	7,0	3%	↓
Fundos de investimento	1,5	1%	↓
Petroquímicas	0,0	0%	↑
Biotecnologia	0,0	0%	↑
Total - capacidade de moagem de empresas estrangeiras	205,1	100%	—

Fonte: elaborado pelo autor com base em ItaúBBA (2011) e entrevistas com especialistas.

Por fim, as opiniões dos entrevistados em relação à participação do capital estrangeiro no setor em 2020, medida pela participação das empresas de capital majoritário e igualitário estrangeiro, foram bastante similares. A menos otimista delas apontou um percentual de 40%, enquanto a mais otimista apontou uma participação de 50%. O gráfico a seguir sintetiza os dados encontrados durante o levantamento documental e essas opiniões dos entrevistados.

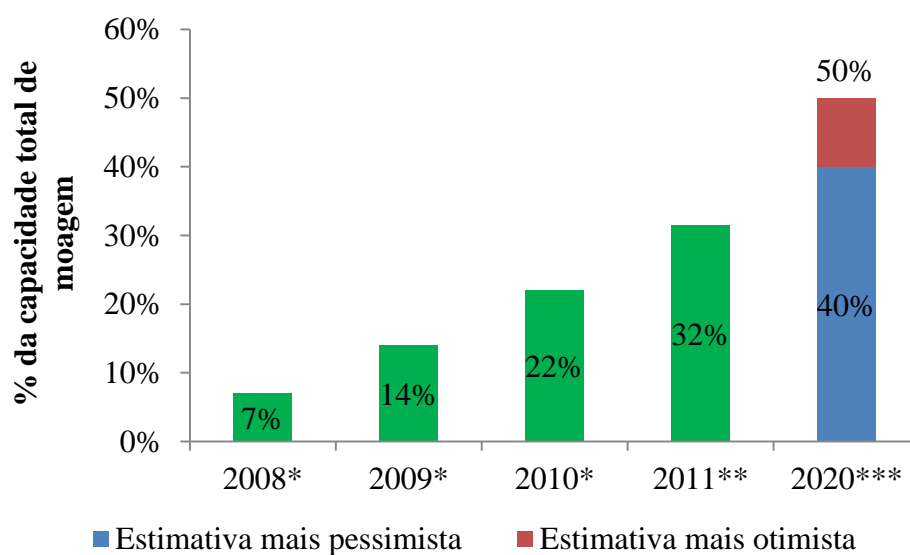


Gráfico 5 – Participação das empresas controladas por capital estrangeiro no setor moagem  
 Fonte: elaborado pelo autor com base em: \* UNICA (2010); \*\* ItaúBBA; \*\*\*entrevistas.

Frente ao crescimento dos últimos anos, nota-se que as estimativas apontadas parecem ser conservadoras. Entretanto, foram identificadas duas possíveis razões para isso. Primeiramente, acredita-se que poderá haver processos de consolidação entre consolidadores, com empresas controladas por estrangeiros adquirindo empresas também controladas por estrangeiro. Ademais, a maioria das empresas brasileiras de grande e médio porte, e mesmo as pequenas, passam, no momento, por condições estáveis e adquiri-las seria bastante custo. A bem da verdade, tal evolução irá depender do cenário que se desenvolver nos próximos dez anos.



## 7 CONCLUSÃO

O objetivo deste último capítulo é retomar a pergunta realizada no início do trabalho, bem como lembrar quais foram os objetivos específicos formulados, com o intuito de apresentar, de forma conclusiva, os resultados obtidos e os caminhos encontrados para o problema levantado. Além de sugerir oportunidades para pesquisas futuras que possam dar continuidade a este estudo.

Há mais de dez anos, o setor sucroenergético brasileiro tem sido alvo da entrada de um grande número de empresas estrangeiras de diferentes tipos, tais como *tradings companies*, empresas do setor açucareiro, petrolíferas, petroquímicas, empresas de biotecnologia e fundos de investimento. Partindo desse contexto, a pergunta lançada no início deste estudo foi a seguinte: como se deu a evolução dos investimentos diretos estrangeiros na indústria sucroenergética brasileira nos últimos dez anos e, ainda, quais tem sido as principais motivações dos investidores e quais tem sido as estratégias adotadas para realizar esse tipo de investimento?

Para levar a cabo a pesquisa e responder à pergunta norteadora, três objetivos principais foram traçados, a saber:

1. Descrever a evolução dos investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético brasileiro, identificando as principais empresas entrantes e as características dos investimentos realizados;
2. Identificar e analisar os motivos para a realização desses investimentos nos últimos 10 anos;
3. Identificar e analisar as estratégias de entrada utilizadas por essas empresas, as quais são compostas de duas decisões distintas, a saber, o modo de propriedade e o modo de estabelecimento.

Além disso, com o propósito de identificar o possível caminho do avanço do capital estrangeiro no setor, foi traçado um quarto objetivo:

4. Identificar tendências referentes à entrada de novos investimento durante os próximos 10 anos.

O primeiro dos objetivos supracitados foi abordado no quinto capítulo. A partir de uma extensa pesquisa documental que envolveu fontes como jornais, revistas e bases de dados governamentais disponíveis na internet, levantou-se o histórico do aporte de investimentos diretos estrangeiros no setor entre 2000 e julho de 2011. Partindo desse histórico, foi possível identificar nesse processo de entrada de IDE três ciclos distintos, cada qual com seu contexto específico.

No primeiro ciclo reconhecido, marcado pelo processo de desregulamentação do setor e emergências das exportações brasileiras de açúcar, foram identificados apenas quatro movimentos de entrada, todos envolvendo empresas de origem francesa, sendo duas *trading companies* (Louis Dreyfus Commodities e Sucden) e duas cooperativas agroindustriais, produtoras de açúcar de beterraba (Union DAS/Tereos e Béghin-Say). Dessas quatro, três ingressaram no ano 2000 e uma em 2001. Nos quatro anos seguintes, nenhum outro movimento de entrada pôde ser identificado, sendo as únicas modificações na presença do capital produtivo estrangeiro decorrentes dos resultados dos movimentos de estabelecimento realizados pelas Union SDA/Tereos e pela LDC.

Novas entradas ocorreram apenas a partir de 2006, quando então foi identificado um novo ciclo, com a emergência do mercado internacional de etanol. Nessa segunda fase, não apenas o número, mas também a diversidade das ingressantes, no que se refere ao setor e ao país de origem, foram significativamente superiores. Entre os anos de 2006 e 2008 foram identificados dezoito movimentos de entrada via investimento direto. Entre as empresas investidoras, sete eram *trading companies*, cinco eram *start-ups* formadas por fundos de investimento, uma era proveniente da indústria petrolífera, uma da indústria petroquímica, uma da indústria de biotecnologia, uma da indústria do açúcar, uma produtora de grãos e uma do ramo de geração e distribuição de energia elétrica. Além do ingresso de novas empresas, essa época assistiu, inclusive, a um grande volume de investimentos visando à consolidação da presença dessas empresas, seja via aquisições ou projetos *greenfield*.

Contudo, aquele momento de euforia com as perspectivas do mercado internacional de etanol foi fortemente afetado por um conjunto de fatores, entre os quais destacou-se a crise econômico-financeira deflagrada na segunda metade de 2008. A partir de então, um terceiro e último ciclo parece ter se iniciado, no qual a entrada de novas empresas ocorre, claramente, de

forma muito mais lenta que no ciclo anterior. Em 2009, a Shree Renuka, por exemplo, a maior produtora de açúcar da Índia, foi a única estrangeira a realizar os primeiros investimentos diretos no setor. Em 2010, houve apenas a entrada da *trading* suíça Glencor e, até julho de 2011, a produtora de grãos argentina Los Grobo e a petrolífera Royal Dutch Shell, com sede na Holanda, foram as únicas entrantes nesse ano. Apesar da cautela de novos investidores, muitos dos estrangeiros que aqui estão continuaram investindo para cristalizar sua presença no setor. Assim, a capacidade de moagem controlada pelo capital estrangeiro continuou crescendo, passando de 7%, em 2008, para 14%, em 2009, 22%, em 2010, e finalmente 32%, em 2011.

Após a contextualização e identificação das empresas que entraram no setor, o sexto capítulo buscou atender aos outros três objetivos específicos deste trabalho. Para desenvolver o segundo objetivo, de identificar e analisar os motivos para a realização dos investimentos diretos estrangeiros no período analisado, foram contrastados os pressupostos identificados nas teorias econômicas da internacionalização, os quais foram apresentados no quarto capítulo, com os depoimentos dos cinco especialistas do setor e com os resultados obtidos no quinto capítulo. Além disso, para incrementar a análise, recorreu-se às contribuições de outros autores, estudiosos do setor sucroenergético, a fim de se compreender melhor os aspectos específicos das transações envolvidas na cadeia.

Nesse ponto, observou-se que, de maneira geral, as motivações das empresas entrantes estão relacionadas às possibilidades que o setor sucroenergético oferece para essas empresas explorarem suas capacidades e competências específicas. Assim sendo, as *tradings* enxergam a oportunidade de explorar seus recursos e habilidades para disponibilizar açúcar e etanol aos diversos mercados externos; as petrolíferas objetivam explorar seus canais de distribuição ao mesmo tempo em que garantem a presença em um negócio que pode vir a substituir parte de seus produtos atuais; as empresas petroquímicas buscam aplicar suas tecnologias inovadoras para obterem ganhos de imagem e largar na frente na corrida pela substituição das matérias-primas não renováveis; e as empresas de biotecnologia querem aproveitar sua capacidade de desenvolvimento tecnológico para agregar valor ao caldo de cana e oferecer um produto pioneiro e sustentável. Todas estas empresas, para que possam explorar suas vantagens, precisam garantir o acesso aos recursos que o setor sucroenergético oferece, contudo, as transações via mecanismos de mercado são demasiadamente custosas e arriscadas, tornando o investimento direto a melhor opção.

Após a análise das motivações dos investimentos, o trabalho explorou seu terceiro objetivo específico, que era identificar e analisar as estratégias de entrada utilizadas pelos investidores. Para tanto, partiu-se da definição da teoria de que a estratégia de entrada envolve duas decisões distintas por parte do investidor, a saber:

1. A escolha entre compartilhar o investimento com um agente local (*joint venture*) ou investir de maneira solo (subsidiárias de controle integral).
2. A escolha entre iniciar uma nova empresa (*greenfield*) ou adquirir uma existente (aquisição).

Quanto à decisão entre investir em uma subsidiária de controle integral ou compartilhar o controle do investimento, a maioria – 15 de um total de 26 – parece ter optado pela opção de controle compartilhado para que pudessem explorar as competências das empresas locais relacionadas ao cultivo da cana-de-açúcar. Essas competências carregam uma forte carga de conhecimento tácito, adquirido pelas empresas locais ao longo de anos de atuação. É importante ressaltar, nesse ponto, que não se trata apenas de *know-how* técnico agrícola, mas também de uma importante capacidade de relacionamento com fornecedores independentes e donos de terras.

Quanto à decisão entre adquirir usinas já existentes ou construir novas unidades, notou-se uma clara prevalência pelas aquisições. Das 26 empresas listadas, apenas quatro realizaram investimentos em *greenfield*; duas investiram em ambos os tipos, mas com prevalência de *greenfields*; e cinco realizaram aquisições e *greenfields* nas mesmas proporções. Enquanto onze realizaram apenas aquisições e cinco realizaram tanto um quanto outro, mas com prevalência de aquisições.

A partir do mapeamento desses tipos de investimento, alguns fatores parecem exercer maior influência nesse resultado. Um desses é a ampla oferta de unidades no setor, tendo em vista que o país conta com mais de 430 usinas em operação, distribuídas entre 180 grupos empresariais. Outro é o custo relativo dos ativos operacionais em comparação aos investimentos *greenfield*. Muito embora as aquisições incorram no pagamento de prêmios, os custos totais de construir uma nova unidade geralmente são superiores. Ademais, o tempo necessário para a formação das glebas de cana afeta a geração de caixa da empresa.

Destacam-se, ainda, vantagens como a maior velocidade de entrada e crescimento via aquisição e, para as empresas maiores, os potenciais benefícios da consolidação do mercado.

Por fim, o último objetivo específico, que se referiu às tendências para os próximos dez anos, foi desenvolvido com base nas opiniões dos especialistas entrevistados. Quanto aos tipos de empresas que devem entrar no mercado até 2020, os respondentes foram unânimes em destacar as petrolíferas, devido ao seu poder financeiro, e as empresas que possuem tecnologia para agregar valor ao negócio, sejam com o desenvolvimento de novos produtos ou novos processos de fabricação de etanol (novas gerações); em outras palavras, empresas de biotecnologia e empresas da indústria química e petroquímica.

Outra questão levantada foi sobre os tipos de empresa que deverão liderar o processo de consolidação nos próximos dez anos. Novamente, todos deram destaque às empresas petrolíferas, sobretudo devido ao seu poder financeiro. Por fim, as opiniões dos especialistas em relação ao percentual da capacidade nacional de moagem também foram similares, sendo apontados valores que variaram entre 40 e 50%.

De um modo geral, pode-se concluir que este trabalho exploratório cumpriu com o objetivo proposto inicialmente. A partir do mapeamento da evolução dos investimentos diretos estrangeiros no setor sucroenergético, essa pesquisa abre possibilidades para novos estudos que pretendam se aprofundar em questões mais específicas dessa problemática. Ademais, outros autores poderão analisar a continuação do terceiro e último ciclo identificado na pesquisa, sendo possível, inclusive, contrastar tal evolução com as tendências apontadas pelos especialistas.

Analisando casos específicos identificados neste trabalho, futuras pesquisas poderão contribuir para solucionar o que talvez seja a principal limitação deste estudo: certa negligência, como imposição do objetivo e do método, quanto à influência dos fatores específicos de cada organização, tais como o modelo de atuação internacional, motivações e decisões estratégicas relativas ao investimento direto no setor. Nessa mesma perspectiva, pode-se aplicar outras linhas teóricas, menos usuais na literatura sobre o tema, porém, não necessariamente menos aplicáveis. A teoria do comportamento estratégico, por exemplo, analisa o impacto da rivalidade entre as empresas nas escolhas quanto ao modo de entrada em novos mercados ou indústrias. Tais questões, particulares a cada empresa, certamente

poderiam ser melhor exploradas utilizando-se o método de estudos de caso, em que o foco principal passaria a ser uma ou mais organizações dentre as listadas neste trabalho.

Acredita-se, portanto, que este trabalho cumpriu seu papel de ampliar a compreensão sobre o fenômeno, tão enunciado mais pouco sistematizado pelo meio acadêmico, do crescimento da presença do investimento direto estrangeiro no setor sucroenergético, setor este que provavelmente mais destaca o nome do Brasil no exterior.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADECOAGRO. **História**, 2011. Disponível em:

[http://www.adecoagro.com/index.php?idioma=portugues&seccion\\_generica\\_id=128](http://www.adecoagro.com/index.php?idioma=portugues&seccion_generica_id=128)>.

Acesso em: 08 jun. 2011.

AGÊNCIA ESTADO. Mitsui sai e Petrobrás quer reduzir fatia em alcoolduto. **Estado de Minas**, 30 de setembro de 2010. Disponível em: <

[http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2010/09/30/internas\\_economia,182974/mitsui-sai-e-petrobras-quer-reduzir-fatia-em-alcoolduto.shtml](http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2010/09/30/internas_economia,182974/mitsui-sai-e-petrobras-quer-reduzir-fatia-em-alcoolduto.shtml)>. Acesso em: 15 abr. 2011.

AMYRIS. **2010 Annual Report**: renewable products for the world. 2010. Disponível em: <

[http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4QL2IU/0x0x457654/767523A1-CEE2-4E08-957A-E569B5239930/158875\\_026\\_Clean\\_Web.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4QL2IU/0x0x457654/767523A1-CEE2-4E08-957A-E569B5239930/158875_026_Clean_Web.pdf)>. Acesso em: 23 jun. 2011.

ANDERSSON, S. The internationalization of the firm from a entrepreneurial perspective.

**International Studies of Management & Organization**, Montreal, v. 30, n. 1, p. 63-92, 2000.

AUON, S. As mudanças no câmbio e nos juros, Brasil, 1994-2006. **Análises e Indicadores do Agronegócio**, São Paulo, v. 2, n. 6, junho de 2007. Disponível em:

<<http://www.iea.sp.gov.br/out/verTexto.php?codTexto=8984>>. Acesso em: 20 out. 2010.

BATISTA, F. Acionistas capitalizam Adecoagro e Brenco. **Gazeta Mercantil**, Rio de Janeiro, 12 jan. 2009.

\_\_\_\_\_. ADM assume 100% de usina em Minas Gerais. **Valor Econômico**, São Paulo, 26 abr. 2011a.

\_\_\_\_\_. Maeda deixa cana para crescer em grãos. **Valor Econômico**, São Paulo, 11 mai. 2010.

\_\_\_\_\_. Múltis vão moer pelo menos 20% da safra de cana. **Valor Econômico**, São Paulo, 29 dez. 2009.

\_\_\_\_\_. Venda a fazenda de cana do grupo Maeda em Goiás. **Valor Econômico**, São Paulo, 06 fev. 2011c.

\_\_\_\_\_. VREC foca aquisições no Brasil e faz estreia na moagem de cana para produzir etanol. **Valor Econômico**, São Paulo, 02 mar. 2011b.

BAUMANN, R. Uma Visão Econômica da Globalização. In: BAUMANN, R. (Org.). **O Brasil e a Economia Global**. São Paulo: Ed Campus, 2004, p. 33-51.

BENETTI, M. D. A internacionalização recente da indústria de etanol brasileira. **Revista Indicadores Econômicos FEE**, v. 36, n. 4, p. 149-160, 2009.

BLOODGOOD, J.M.; SAPIENZA, H.J.; ALMEIDA, J.G. The internationalization of new

highpotential U.S. ventures: antecedents and outcomes. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 20, n. 4, p. 61-76, 1996.

BNDES, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social; CGEE, Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (Org.) **Bioetanol de cana-de-açúcar: energia para o desenvolvimento sustentável**. Rio de Janeiro: BNDES, 2008.

BONOMA, T. V. Case research in marketing: opportunities, problems and a process. **Journal of Marketing Research**, v. XXII, p. 199-208, mai. 1985.

BP, Beyond Petroleum. **Biobutanol**, 2011. Disponível em: <<http://www.bp.com/sectiongenericarticle.do?categoryId=9030051&contentId=7055185>>. Acesso em: 15 jul. 2011.

BP, Beyond Petroleum. **BP in Brazil**, 2011. Disponível em: <<http://www.bp.com/sectiongenericarticle.do?categoryId=453&contentId=2000600>>. Acesso em: 15 jul. 2011.

BRITISH PETROLEUM – BP. **Statistical Review of World Energy 2007**. Disponível em: <<http://www.bp.com/productlanding.do?categoryId=6929&contentId=7044622>>. Acesso em: 7 fev. 2010.

BROUHERS, L. E.; WERNER, S.; WILKINSON, T. J. The aggregate impact of firms' FDI strategies on the trade balances of host countries. **Journal of International Business Studies**, v. 27, n. 2, p. 359-373, 1996.

BUNGE. **Bunge inaugura usina em Pedro Afonso (TO)**. 2011. Disponível em: <<http://www.bunge.com.br/empresa/noticias.asp?id=641>>. Acesso em: 18 jun. 2011.

CAMPOMAR, M. C.; IKEDA, A.A. **Planejamento de Marketing: e a Confecção de Planos**. São Paulo: Saraiva, 2006.

CANADIAN RENEWABLE FUELS ASSOCIATION - GREEN FUELS. **Policy Program**. Toronto, 2007. Disponível em: <<http://www.greenfuels.org>>. Acesso em: 15 jul. 2010.

CARGILL. **Açúcar & Alcool**. 2011. Disponível em: <<http://www.cargill.com.br/brazil/pt/produtos-servicos/agricola/acucar-etanol/index.jsp>>. Acesso em: 20 jul. 2011.

\_\_\_\_\_. **Our history**, s/d. Disponível em: <<http://www.cargill.com>>. Acesso em: 25 jul. 2011.

\_\_\_\_\_. **Produtos e serviços**, 2011. Disponível em: <<http://www.cargill.com.br/brazil/pt/produtos-servicos/index.jsp>> Acesso em: 25 jul. 2011.

CASTRO, Nivalde J. de et al. A bioeletricidade sucroenergética na matriz elétrica. In: SOUZA, E. L. L. de; MACEDO, I. C. (orgs.). **Etanol e bioeletricidade: a cana-de-açúcar no futuro da matriz energética**. São Paulo: Luc Projetos de Comunicação, 2010.



CEB, Clean Energy Brazil. **Venda da Usaciga e medidas de redução de despesas da CEB.** Disponível em: <  
[http://www.cleanenergybrazil.com/assets/files/ceb/ceb\\_regulatory\\_news\\_090209\\_ptbr.pdf](http://www.cleanenergybrazil.com/assets/files/ceb/ceb_regulatory_news_090209_ptbr.pdf)>.  
 Acesso em: 08 mar. 2011.

CERCEAU, J.; LARA, J. E. Estratégias de internacionalização de empresas: Uma abordagem teórica. In: **Encontro Anual da ANPAD**, 23. Foz do Iguaçu, set. 1999. Disponível em: <  
<http://www.anpad.org.br/enanpad/1999/dwn/enanpad1999-ae-23.pdf>>. Acesso em: 09 mai. 2009.

CHRISTIANSEN, H; OMAND, C; CHARLTON, A. **Incentives-Based Competition for FDI: The Case of Brazil;** Organization for Economic Co-operation and Development – OECD, Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs; Março, 2003.

CHU, W.; ANDERSON, E. Captuing ordinal properties of categorical dependent variables: a review with application to modes of foreign entry. **International Journal of Research in Marketing**, 9, p. 149-160, 1992.

COASE, R.H. The nature of the firm. **Economica** N.S. 4, p. 386-405, 1937.

\_\_\_\_\_. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics** 3, p. 1-44, 1960.

COSAN. **A Companhia**, 2009. Disponível em: <  
[http://www.cosan.com.br/cosan2009/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=26364](http://www.cosan.com.br/cosan2009/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=26364)>.  
 Acesso em: 12 abr. 2009

\_\_\_\_\_. **Informações anuais à Comissão de Valores Imobiliários: divulgação externa**, 30 de abril de 2006. Disponível em: <  
[http://www.cosan.com.br/cosan2009/web/arquivos/COSAN\\_IAN\\_2006.pdf](http://www.cosan.com.br/cosan2009/web/arquivos/COSAN_IAN_2006.pdf)>. Acesso em: 12 abr. 2009

COSTA, M. Noble Group paga US\$1 bilhão por usinas da Cerradinho em São Paulo. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 15 dez. 2010.

COSTA, P. F. S. A estrutura que precede uma commodity. IETHA, International Ethanol Trade Association. In: **Forum Internacional sobre o Futuro do Alcool**, 17 set. 2007, São Paulo. Disponível em: <<http://www.fenasucro.com.br/forum/2007>>. Acesso em: 17 set. 2009.

COYLE, W. The Future of Biofuels: A Global Perspective. **Amber Waves**, Economic Research Service/USDA, vol.6, n. 5, p 24-29, nov. 2007. Disponível em: <<http://www.ers.usda.gov>>. Acesso em: 30 jul. 2009.

D'AMBROSIO, D.; SCARAMUZZO, M. Família Maeda vende controle do grupo. **Valor Econômico**, São Paulo, 28 mai. 2010.

DCI. Japonesa Sojitz compra 33% das ações da ETH Bioenergia. **Diário Comércio de Indústria**, 31 jul. 2007.

DEBOÇA, L. P.; SILVA, A. J. H. Internacionalização como estratégia competitiva no agronegócio brasileiro: o caso de uma cooperativa agroindustrial. **Encontro de**

**Pesquisadores Latino-Americanos de Cooperativismo**, 5. Ribeirão Preto, ago. 2008.

Disponível em:

<[http://www.fundace.org.br/cooperativismo/arquivos\\_pesquisa\\_ica\\_la\\_2008/130-deboca.pdf](http://www.fundace.org.br/cooperativismo/arquivos_pesquisa_ica_la_2008/130-deboca.pdf)>. Acesso em: 09 mai. 2009.

DEZEM, V. Rhodia tem “planos fortes” para etanol e vai às compras. **Valor Econômico**, São Paulo, 24 nov. 2009.

DIAS, R. Investimento. **Energia Mundo**, Ribeirão Preto, ano 1, n. 1, setembro/outubro, 2008.

DIB, L. A.; CARNEIRO, J. Avaliação Comparativa do Escopo Descritivo e Explanatório dos Principais Modelos de Internacionalização de Empresas. In: XXX EnANPAD, 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

DRIFFIELD, N.; MUNDAY, M. Industrial Performance, Agglomeration, and Foreign Manufacturing Investment in the UK. **Journal of International Business Studies**, v. 31, n. 1, p. 21-37, 2000. Disponível em:

<[http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/results\\_single\\_fulltext.jhtml;hwwilsonid=5XFJBYVFI1YLJQA3DIMCFGADUNGHIIV0](http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/results_single_fulltext.jhtml;hwwilsonid=5XFJBYVFI1YLJQA3DIMCFGADUNGHIIV0)>. Acesso em: 20 jul. 2010.

DUNNING, J. H. Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? **Journal of International Business Studies**; v. 29, n. 1, p. 45-66, 1998.

\_\_\_\_\_. **Multinational Enterprises and the Global Economy**. New York: Addison Wesley, 1995.

\_\_\_\_\_. **The globalization of business**. New York: Routledge, 1993.

ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION – EIA. **Energy information**. Washington DC: U.S Department of Energy, 2007. Disponível em: <<http://www.eia.doe.gov>>. Acesso em: 3 jul. 2009.

ERRAMILI, M.K. RAO, C.P. Service firms’ international entry-choice: a modified transaction-cost analysis approach. **Journal of Marketing**, vol. 57, p. 19-38, 1993.

F.O. LICHT. **World Ethanol & Biofuels Reports**. Kent: Agra-net, 2007. Disponível em: <<http://www.agra-net.com>>. Acesso em: 27 jun. 2009.

FLEURY et. al. Internationalization and performance: a comparison of Brazilian exporters *versus* Brazilian multinationals. **Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v. 7, n. 14, p. 58-84, 1º sem., 2007.

FOLHA ONLINE. Petrobrás e Mitsui criam empresa conjunta para produzir álcool. **FOLHA ONLINE**, 03 de julho de 2008.

FORSGREN, M. **Managing the internationalization process: the Swedish case**. London: Routledge, 1989.

G1. Usina paralisa atividades e deixa 800 pessoas sem emprego em MG. **G1**, 19 jul. 2011.

GARTEN ROTHKOPF. **A Blue Print for Green Energy in the Americas**. Strategic Analysis of Opportunities for Brazil and the Hemisphere. Featuring: The Global Biofuels Outlook 2007. [s.l.]: Inter-American Development Bank, 2008. Disponível em: <<http://www.iadb.org/biofuels>>. Acesso em: 11 mai. 2009.

GRANDO, João W. BP quer sair da lanterninha do etanol. **Revista Exame**, 20 de abril de 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0990/noticias/ele-quer-sair-da-lanterninha>>. Acesso em: 11 jul. 2011.

IDEA ONLINE. Cargill desiste da Açucareira Corona. **IDEA Online**, 11 ago. 2005. Disponível em: <<http://www.ideaonline.com.br/clippings/pagina/751>>. Acesso em: 21 jan. 2011.

INFO EXAME. Usinas microscópicas: bactérias e fungos são aliados no processo de produção de energia com combustíveis renováveis. **Revista Info Exame**, desenvolvimento, mar. 2010.

INTERGOVERNAMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE – IPCC. **Climate Change 2007: Mitigation**. Contribution of Working Group III to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. Cambridge: Cambridge University Press, 2007. Disponível em: <<http://www.ipcc.ch/ipccreports/ar4-wg3.htm>>. Acesso em: 3 abr. 2009.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY – IEA. **World Energy Outlook 2005**, Paris, 2005. Disponível em: <<http://www.worldenergyoutlook.org/2005.asp>>. Acesso em: 3 jul. 2009.

JAIN, S. C. **Marketing Planning & Strategy**. 6 ed. Cincinnati: Thomson Learning, 2000.

JOHNSON, G.; SCHOLLES, K.. **Exploring Corporate Strategy**. 4 ed. London: Prentice Hall, 1997.

KOGUT, B. Joint ventures: theoretical and empirical perspectives. **Strategic Management Journal**, 9, p. 319-332, 1988.

KOTABE, M. HELSEN, C. **Global Marketing Management**. New York: John Wiley & Sons Inc., 1998.

KOTLER, P.; ARMSTRANG, G. **Principles of Marketing**. 7. ed. New York: Prentice-Hall, 1999.

KUAZAQUI, E. Estratégias de Entrada e Operação em Mercados Internacionais: China. In: AMATUCCI, M. (Org.) **Internacionalização de Empresas: teorias, problemas e casos**. São Paulo: Atlas, 2009.

LAZZARINI, S.G. Estudos de Caso para Fins de Pesquisa: Aplicabilidade e Limitações do Método. In: FARINA et. al. (Coord). **Estudos de Caso em Agribusiness**. São Paulo: Pioneira, 1997.

LDC, Louis Dreyfus Commodities. **Profile**, 2011. Disponível em: <<http://www.ldcommodities.com/-About-us-.html>>. Acesso em: 25 jul. 2011.

LDC-SEV. **LDCCommodities: trajetória de crescimento**, 2010. Disponível em: <<http://www.ldcsev.com/inter.php?id=13&ct=9>> Acesso em 21 nov. 2010.

LEAF, Leaf Clean Energy Company. **Portfolio**. 2011. Disponível em: <<http://www.leafcleanenergy.com/portfolio/>>. Acesso em: 18 jul. 2011.

LIMA, Kelly. Brenco pede autorização para alcooduto de US\$ 1 bi. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 22 abr. 2008.

LIU, X.; SILER, P.; WANG, C.; WEI, Y. Do local manufacturing firms benefit from transactional linkages with multinational enterprises in China? **Journal of International Business Studies**, v. 40, p. 113-130, 2009. Disponível em: <[http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/getResults.jhtml?\\_DARGS=/hww/results/results\\_common.jhtml.33](http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/getResults.jhtml?_DARGS=/hww/results/results_common.jhtml.33)>. Acesso em: 23 jul. 2010.

LIU, X.; SILER, P.; WANG, C.; WEI, Y. Productivity spillover from foreign direct investment: evidence from UK industry level panel data. **Journal of International Business Studies**, v. 31, p. 407-425, 2000. Disponível em: <[http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/results\\_single\\_fulltext.jhtml;hwwilsonid=3K0DQDLHIXYJFQA3DIMCFGGADUNGIIV0](http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/results_single_fulltext.jhtml;hwwilsonid=3K0DQDLHIXYJFQA3DIMCFGGADUNGIIV0)>. Acesso em: 23 jul. 2010.

LOPES, M. B. **Análise dos Canais de Distribuição do Etanol Carburante Brasileiro: um Estudo Exploratório**. Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de São Carlos, 2009.

MAGALHÃES, M. Louis Dreyfus compra usinas do grupo Tavares de Melo. **Jornal Cana**, Ribeirão Preto, 16 fev. 2007.

MAGNABOSCO, A. Dow e Mitsui terão unidade de “plástico verde” no País. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 20 jul. 2011.

MAGOSSI, E. Bertin reestrutura operação na área de açúcar e etanol. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 11 mar. 2011.

\_\_\_\_\_. BP compra produtora de etanol CNNA, em acordo de US\$ 680 milhões. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 12 mar. 2011.

\_\_\_\_\_. Brenco vai captar R\$ 655 milhões com acionistas antes da fusão. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 18 fev. 2010.

\_\_\_\_\_. Cosan e Shell negociam associação no Brasil. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 01 fev. 2010.

MALHORTA, N. K. **Pesquisa de Marketing: uma Orientação Aplicada**. 4. ed. São Paulo: Bookman, 2004.

**Management International Review**, v. 46, n. 1, p.57-83, 2006.

MELLONI, E. Álcool de cana vira um cabo de guerra. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 mai. 2008. Disponível em:

<<http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?tit=Álcool+de+cana+vira+um+cabo-de-guerra&codmateria=4949839&dtmateria=28+05+2008&codcategoria=321>>. Acesso em: 25 mai. 2009.

MILGROM, P; ROBERTS, J. **Economics, Organization and Management**. New Jersey: Prentice Hall, 1992.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Investimento Direto Estrangeiro – IDE**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/aduana/IDE/IDEBrasilCuba/ide.htm>>. Acesso em: 5 jun. 2011.

MITGWE, Bruce. Theoretical milestones in international business: the journey to international entrepreneurship theory. **Journal of International Entrepreneurship**, vol. 4, n. 5, p. 5-25, 2006.

MONEY, A.; BABIN, B.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Bookman, 2003.

MORAES, Márcia. A. F. D. de. **A desregulamentação do setor sucro-alcooleiro do Brasil**. Americana, SP: Caminho Editorial, 2000.

MOREIRA, Assis. Após compra da Rhodia, Solvay foca em etanol. **Valor Econômico**, São Paulo, 11 jul. 2011.

NASTARI, P. Tendências de Preços para Açúcar e Álcool no Brasil. In: **I Workshop Nacional da Cana-de-açúcar-de-Açucar**, São Paulo, jan. 2008.

NEVES, M. F. **Um modelo para o planejamento e gestão estratégica de marketing** (orientação para o mercado) nas organizações. Tese de Livre Docência apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, 2004.

NEVES, M. F.; CONEJERO, M. A. Sistema Agroindustrial da Cana: Cenários e Agenda Estratégica. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 11, n. 4, out-dez 2007.

NEVES, Marcos F.; CONEJERO, Marco A. **Estratégias para a cana no Brasil: um negócio classe mundial**. São Paulo: Ed. Atlas, 2010.

ONKVISIT, S.; SHAW, J. J. **International Marketing: analysis and strategy**. 2. ed. New York: Macmillan Publishing Company, 1993.

PCG. Pacific Corporate Group LLC. **PCG Clean Energy and Technology Fund**. s/d. Disponível em: <<http://www.pcgfunds.com/cleanenergy.html>>. Acesso em: 29 mar. 2011.

PETERCAM. **Asset Management**. s/d. Disponível em: <<https://www.petercam.be/indexen.cfm?act=petercam.iam>>. Acesso em: 29 mar. 2011.

PETROBRAS. Análise da Distribuição de Álcool. In: **Workshop Nacional de Cana-de-açúcar BASF**, ano 1, jan. 2008, Rio de Janeiro.

PEZZO, C. R.; AMARAL, W. A. N. do. O papel do Brasil no estabelecimento do mercado internacional de biocombustíveis. **Revista USP**, São Paulo, n. 75, p. 18-31, setembro/novembro 2007.

PORTAL DO AGRONEGÓCIO. **Bunge compra Moema**. 2009. Disponível em: <<http://www.portaldoagronegocio.com.br/conteudo.php?id=35025>>. Acesso em: 25 jul. 2010.

\_\_\_\_\_. **Cargill investe em usina de açúcar e álcool no Brasil**. 2006. Disponível em: <<http://www.portaldoagronegocio.com.br/conteudo.php?id=14277>>. Acesso em: 25 jul. 2010.

PORTO, G. Grupo Dreyfus fica com 60% da Santelisa Vale. **O Estado de São Paulo**, São Paulo: 27 out. 2009.

PORTO, G.; MAGOSSO, E. Bunge mais perto da compra do Grupo Moema. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 25 ago. 2009.

RENEWABLE FUELS ASSOCIATION - RFA. **Annual Industry Outlook**. Washington DC: RFA, 2008. Disponível em: <<http://www.ethanolrfa.org>>. Acesso em: 30 jun. 2009.

REUTERS. Custo de acidente no Golfo do México passa de US\$ 3 bi e BP busca capital. **Editora Abril**, notícias, mundo, 05 jul. 2010. Disponível em: <<http://www.abril.com.br/noticias/mundo/custo-acidente-golfo-mexico-passa-us-3-bi-bp-busca-capital-575797.shtml>>. Acesso em: 12 ago. 2010.

REZENDE, S. F. L.; VERSIANI, A. F. Relacionamentos intersubsidiárias e processos de internacionalização de multinacionais. In: **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 42, n. 2, p. 155-166, abr./mai./jun. 2007.

ROCHA, A; ALMEIDA, V. Estratégias de Entrada e de Operação em Mercados Internacionais. In: (ORG) TANURE, B; DUARTE, R.G. **Gestão Internacional**. São Paulo: Saraiva, 2006.

ROOT, F. **Entry Strategies for International Markets**. New York: Lexington Books, 1994.

RUGMAN, A. A new theory of the multinational enterprise: internationalization versus internalization. **Columbia Journal of World Business**, p. 23-28, Spring, 1980.

\_\_\_\_\_. The International operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. **Journal of International Business Studies (pre-1986)**, v. 9, n. 2, p. 103, 1978.

SCARAMUZZO, M. Grupo Louis Dreyfus faz planos para elevar produção de etanol. **Valor Econômico**, São Paulo, 18 dez. 2008 a. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?dtmateria=18/12/2008&codmateria=5326869&codcategoria=305>>. Acesso em: 18 abr. 2009.

\_\_\_\_\_. Novo recorde de fusões e aquisições entre usinas. **Valor Econômico**, São Paulo, 38, fev. 2008 b. Disponível em: <[http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?dtmateria=28-2-2008&codmateria=4802661&codcategoria=306&tp=12&searchTerm=fusoes\\_e\\_aquisicoes\\_s](http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?dtmateria=28-2-2008&codmateria=4802661&codcategoria=306&tp=12&searchTerm=fusoes_e_aquisicoes_s)>

ucroalcooleiro\_25>. Acesso em: 18 abr. 2009.

SCARAMUZZO, M. ADM avalia vender sua participação em usina no Brasil. **Valor Econômico**, São Paulo, 27 out. 2010b.

\_\_\_\_\_. Brenco busca R\$ 530 milhões com debêntures e bancos. **Valor Econômico**, São Paulo, 01 jul. 2009.

\_\_\_\_\_. Bunge compra usina de álcool em Minas Gerais. **Valor Econômico**, São Paulo 18 set. 2007.

\_\_\_\_\_. Bunge negocia ativo agrícola do Tereos. **Valor Econômico**, São Paulo, 30 abr. 2010a.

\_\_\_\_\_. Cargill descarta etanol como estratégico. **Valor Econômico**, São Paulo, 19 jan. 2011a.

\_\_\_\_\_. Clean Energy Brazil alia-se à Unialco para crescer na região Centro-Oeste. **Valor Econômico**, São Paulo, 22 jan. 2008.

\_\_\_\_\_. Coimbra negocia compra de terceira usina no país. **Valor Econômico**, São Paulo, 06 jul. 2004.

\_\_\_\_\_. Fábrica de resina verde em xeque. **Valor Econômico**, São Paulo, 21jul. 2010c.

SCHWARTZ, Stuart B. **Segredos Internos: Engenhos e Escravos na Sociedade Colonial 1550-1835**. São Paulo: Ed. Companhia das Letras, 1988.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.005771/2008-21**. Ministério da Fazenda, Brasília, 30 de maio de 2008 g.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.007143/2006-19**. Ministério da Fazenda, Brasília, 08 de maio de 2007c.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.002469/2008-11**. Ministério da Fazenda, Brasília, 18 de abril de 2008, e.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.007727/2008-56**. Ministério da Fazenda, Brasília, 04 de agosto de 2008, f.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.011280/2008-10**. Ministério da Fazenda, Brasília, 16 de janeiro de 2009, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.010164/2008-83**. Ministério da Fazenda, Brasília, 11 de novembro de 2008, d.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.010165/2008-28**. Ministério da Fazenda, Brasília, 11 de novembro de 2008, c.



SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.010057/2008-55.** Ministério da Fazenda, Brasília, 21 de outubro 2008, b.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.007730/2008-70.** Ministério da Fazenda, Brasília, 04 de agosto de 2008, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.006713/2011-11.** Ministério da Fazenda, Brasília, 05 de julho de 2011, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.000963/2010-66.** Ministério da Fazenda, Brasília, 05 de março de 2010, c.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.010560/2006-49.** Ministério da Fazenda, Brasília, 20 de abril de 2007, b.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.006623/2006-62.** Ministério da Fazenda, Brasília, 11 de julho de 2006, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.001754/2007-34.** Ministério da Fazenda, Brasília, 23 de março de 2007, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.00405/2002-54.** Ministério da Fazenda, Brasília, 4 de julho de 2002, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.001574/2005-91.** Ministério da Fazenda, Brasília, 20 de abril de 2005, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.006447/2005-88.** Ministério da Fazenda, Brasília, 20 de abril de 2005, b.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.008376/2002-13.** Ministério da Fazenda, Brasília, 10 de dezembro de 2002, b.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.005371/2010-31.** Ministério da Fazenda, Brasília, 27 de agosto de 2010, a.

SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico. **Ato de concentração n. 08012.004338/2010-93.** Ministério da Fazenda, Brasília, 30 de abril de 2010, b.

SECRETARIA DE AGRICULTURA, GADERIA, PESCA Y ALIMENTOS – SAGYPA;  
MINISTRY OF ECONOMICY AND PRODUCTION OF ARGENTINA – MECON.

**National Biofuels Programme.** Buenos Aires, 2007. Disponível em: <  
<http://www.sagpya.mecon.gov.ar>>. Acesso em: 27 jun. 2009.

SHIKIDA, P. F. A.; BACHA, C. J. C. A Evolução da agroindústria canavieira brasileira desde sua origem até 1995: a institucionalização do paradigma subvencionista. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 8, n. 2. p. 85-108, 1998.

SOJITZ DO BRASIL. **Áreas de atuação**, s/d. Disponível em : < [http://www.sojitz-br.com/site/areas\\_produtos\\_nike.htm](http://www.sojitz-br.com/site/areas_produtos_nike.htm)>. Acesso em: 30 de abr. 2011.



- SOLBERG, C. A.; DURRIEU, F. Access to Networks and Commitment to internationalization as precursors to marketing strategies in international markets. **Management International Review**, 46, 2006.
- SOUSA, E. L. Cenário macroeconômico – crise internacional e os reflexos no setor. In: **Congresso Canasul 2009**. Campo Grande, 24 ago. 2009.
- STALDER, S. H. M.; BURNQUIST, H. L. Exportações de açúcar no Brasil: uma abordagem da elasticidade (compact dis.). In: Congresso Brasileiro de Economia e Sociologia Rural, 35, Natal, 1997. **Anais**. Brasília: SOBER, 1997. p. 289.
- STEFANO, F. O comprador de usinas. **Revista Exame**, São Paulo, 19 out. 2007.
- SUCDEN, Sucres et Denrées. Disponível em: <<http://www.sucden.com.br/modules.php?name=Asucden>>. Acesso em: 13 de jul. 2011.
- SUEN, A. S.; KIMURA, H. Fusão e aquisição como estratégia de entrada (*entre mode*) no mercado brasileiro. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 2, n. 5, 1997.
- TEECE, D. J. Reflections on the Hymer thesis and the multinational enterprise. **International Business Review**, v. 15, n. 2, p. 124-139, 2006.
- TEREOS INTERNACIONAL. **Estrutura Societária**. 2011. Disponível em: <<http://www.tereosinternacional.com.br/tereosinternacional/inst/br/corporate.html>>. Acesso em: 02 jul. 2011.
- TEREOS. **Histórico**, 2011. Disponível em: <<http://www.tereos.com/pt-pt/groupe/historique.html>>. Acesso em 02 jul. 2011.
- THE EUROPEAN BIOETHANOL FUEL ASSOCIATION – EBIO. **Statistics**. Bruxelas: EBIO, 2007. Disponível em <<http://www.ebio.org/>>. Acesso em: 7 dez. 2009.
- THE WORLDWATCH INSTITUTE - WWI. **Biofuels for Transportation: Global Potential and Implications for Sustainable Agriculture and Energy in the 21st Century**. Extended Summary. Washington: German Federal Ministry of Food, Agriculture and Consumer Protection, Agency of Technical Cooperation and the Agency of Renewable Resources, 2006.
- UK DEPARTMENT OF TRANSPORT. **Promotion and Use of Biofuels in the United Kingdom during 2006**: UK Report to European Commission under Article 4 of the Biofuels Directive (2003/30/EC). London, 2007. Disponível em: <<http://www.dft.gov.uk/pgr/roads/environment/ukreptoecbiofuels2003301?page=1>>. Acesso em: 27 jun. 2009.
- UKTRADEINFO. **Hydrocarbon Oils Bulletin**. HM Revenue and Customs. Essex, fev. 2008. Disponível em: <<http://www.uktradeinfo.co.uk>>. Acesso em: 27 jul. 2009.
- UNIÃO DA INDÚSTRIA DE CANA-DE-AÇÚCAR – ÚNICA. **Vários documentos**. São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.unica.com.br/multimedia>>. Acesso em: 2 abr. 2009.

UOL. CEB investirá R\$ 400 milhões em álcool e açúcar. **UOL Notícias**, 20 de dezembro de 2006.

VALDÉS, J. A. **Marketing estratégico e estratégia competitiva de empresas turísticas: um estudo de caso da cadeia hoteleira Sol Meliá**. Tese (Doutorado em Administração de Empresas). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo: São Paulo, 2003.

VEGRO, C. L. R.; VEIGA FILHO, A. de A.; AMARO, A. A. Fusões e aquisições na indústria de alimentos e bebidas: os segmentos do café, sucroalcooleiro e sucos cítricos. Recife. **V Encontro de Economistas da Língua Portuguesa**, 5-7 nov. 2003.

VEIGA FILHO, A. de A.; CARVALHO, F. C. de; NEGRI NETO, A. Evolução do mercado internacional do açúcar e a competitividade do Brasil. **Revista de Economia e Relações Internacionais**, São Paulo, v. 2, n. 3, jul. 2003.

VERNON, R. Organizational and institutional responses to international risk. In: HERRING, R. (Org.). **Managing international risk**. New York: Cambridge University Press, 1983.

VREC, Vital Renewable Energy. **Investidores**, 2009. Disponível em: <<http://www.vrec.com.br/investors.html>>. Acesso em 26 set. 2010.

WEISFELDER, C. J. Internationalization and the multinational enterprise: development of a research tradition; In: AXINN, C; MATTHYSSENS, P. (Org.) **Reassessing the internationalization of the firm**. Amsterdam: JAI, 2001, p. 13-46.

WELLS, L. T., Jr. Multinationals and the developing countries. **Journal of International Business Studies**, v. 29, p. 1001-114, 1998. Disponível em : <[http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/results\\_single\\_fulltext.jhtml;hwwilsonid=FPiE MHG4AM0WRQA3DIMCFGADUNGIIV0](http://vnweb.hwwilsonweb.com/hww/results/results_single_fulltext.jhtml;hwwilsonid=FPiE MHG4AM0WRQA3DIMCFGADUNGIIV0)>. Acesso em: 20 jul. 2010.

WESTHEAD, P., WRIGHT, M., UCASARAM, D. The internationalization of new and small firms: a resource-based view, **Journal of Business Venturing**, v. 16 p.333-58, 2001. WESTPHALEN, Ana L. Joint venture formada por Cosan e Shell terá faturamento de R\$ 50 bi. **Valor Econômico**, 14 de fevereiro de 2011.

WILLIAMSON, O. E. **Market and hierarchies**. New York: Free Press, 1975.

\_\_\_\_\_. **The economic institutions of capitalism**. New York: Free Press, 1985.

YIN, R. K. **Case study research: design and methods**. 6. ed. Newbury Park CA: Sage Publications, 1989.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ZANATTA, M. Etanol, febre movida a subsídios nos EUA. **Valor Econômico**, São Paulo, 06 nov. 2007. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/ValorImpresso/MateriaImpresso.aspx?codmateria=4621680&dtmateria=2007-11-6&codcategoria=306>>. Acesso em: 18 abr. 2009.

ZINKHAN, G. M.; PEREIRA, A. An overview of marketing strategy and planning.  
**International Journal of Research in Marketing**, v. 11, n. 3, p. 185-218, jun. 1994.

## APENDICE A – Carta de apresentação

Ribeirão Preto, XX de abril de 2011.

Sr.

XXXXX

Cargo do Respondete

*Empresa do respondente*

Cidade, Estado.

Estimado Sr. XXXX,

Sou pesquisador da Universidade de São Paulo, campus de Ribeirão Preto, e estou realizando minha dissertação de mestrado, sob orientação do Prof. Dr. Marcos Fava Neves, sobre a entrada de empresas estrangeiras no setor sucroenergético brasileiro.

Para realizar um trabalho de alta qualidade, seria de grande valia poder contar com seu conhecimento e experiência como CARGO da EMPRESA. Portanto, gostaria de solicitar-lhe a concessão de uma entrevista de aproximadamente 60 minutos de duração, onde pretendo explorar sua visão a respeito do tema.

A pesquisa tem como objetivos: analisar o crescimento da presença do capital estrangeiro no setor, identificar os motivos que tem levado a esse crescimento e apontar as variáveis que influenciam na decisão quanto ao modo de entrada; sendo esses os tópicos da entrevista que vos solicito.

É importante destacar que não se trata de um estudo de caso já que o foco do trabalho não é analisar decisões estratégicas de uma ou mais empresas especificamente. O objetivo da entrevista é, exclusivamente, obter suas opiniões, como um especialista, sobre os movimentos observados no setor como um todo e não analisar as decisões de investimento de sua empresa.

Destaco, ainda, que as informações fornecidas serão reveladas mantendo o sigilo das empresas participantes, a menos que haja um consenso de **todos** os participantes para que os nomes sejam identificados. Ao final do trabalho, todos os participantes receberão uma cópia digital da dissertação com as análises e resultados.

Antecipadamente agradeço a sua colaboração.

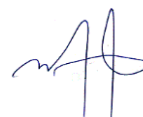
Atenciosamente,



**Mairun Junqueira Alves Pinto**  
Mestrando em Administração pela  
FEA-RP/USP

Pesquisador da Markestrat/USP

**Apêndice B – Roteiro de entrevista**



**Prof. Dr. Marcos Fava Neves**  
Professor titular da FEA-RP/USP  
Coordenador do Departamento de  
Administração

## APÊNDICE B – Roteiro de Entrevista

### ROTEIRO DE ENTREVISTA

- Dados Pessoais do Respondente:
  - Nome:
  - Posição atual:
  - Participação em processo de entrada no setor sucroenergético brasileiro:
    - ( ) direta
    - ( ) indireta
    - ( ) não
- 
1. Nos últimos anos, o setor tem experimentado a entrada de um grande número de empresas estrangeiras, oriundas de diferentes segmentos da indústria. Na sua visão, quais foram as principais motivações dessas empresas para a entrada no setor?
  2. As principais teorias econômicas da internacionalização da empresa nos dizem que as firmas procuram novos mercados-produtos quando enxergam que esse movimento pode gerar vantagens competitivas. Teoricamente, grupos empresariais com diferentes “core businesses” apresentam diferentes capacidades e competências, desenvolvidas pela experiência nos negócios em que atuam. Assim, você diria que as empresas de diferentes segmentos da indústria tem diferentes motivações para entrar no setor?
  3. Depois de decidir entrar no setor, as empresas tem que optar pelo modo/estratégia de entrada. Na verdade, tratam-se de duas decisões. Uma, se refere à escolha entre realizar o investimento de maneira solo ou em operação conjunta com uma empresa local. Outra, se refere às alternativas entre adquirir uma empresa ou unidade existente ou construir uma nova usina. Como a empresa toma essas duas decisões?
  4. Segundo os teóricos, a entrada solo ou em parceria compreende diferentes níveis de comprometimento de recursos. A inclinação do investidor entre comprometer mais ou menos recursos pode depender de sua percepção quanto aos riscos existentes no ambiente. Na sua visão, quais são as influências de: (a) risco país/ambiente institucional; (b) diferenças culturais; (c) nível de competição no setor; (d) condições de demanda do produto; (e) desenvolvimento econômico e competitividade do Brasil; (f) existência de comunidade de negócios estrangeira.
  5. A mesma escolha entre compartilhar ou não o investimento pode ser influenciada pela necessidade da empresa estrangeiras em ter acesso a conhecimentos ou recursos específicos de empresas locais. Como isso se aplica no setor?
  6. Essa mesma decisão pode ser influenciada pela vontade do investidor em proteger alguma capacidade e competência, com receio que ela possa ser incorporada de maneira

indesejada pelo parceiro? Ou ainda, o compartilhamento do controle da subsidiária pode prejudicar o investidor a explorar suas capacidades e competências?

7. Como os seguintes tópicos podem interferir na escolha entre aquisição e *greenfield*?
  - a) Acessar ou transferir recursos;
  - b) Escolha da localização;
  - c) Possibilidade para implementar estrutura e cultura organizacional;
  - d) Acessar canais de distribuição e/ou rede de fornecedores;
  - e) Custos relativos;
  - f) Tempo de entrada;
  - g) Criação de poder de mercado;
  - h) Problemas de retaliação por parte dos competidores;
  - i) Choque cultural durante a integração.
8. Na sua opinião quais tipos de empresas deverão estar entre as novas entrantes até 2020? Quais deverão ser as consolidadoras ao longo desse período?
9. Para finalizar, na sua opinião, qual será a fatia da capacidade nacional de moagem de cana que estará nas mãos de empresas controladas por estrangeiros?