

A internacionalização do BNDES

Sergio Földes Guimarães, Alexandre de Souza Ramos, Patrícia Dias
Ribeiro, Pedro Henrique de Moraes Marques e Rodrigo Sias

A internacionalização do BNDES

Sergio Földes Guimarães

Alexandre de Souza Ramos

Patrícia Dias Ribeiro

Pedro Henrique de Moraes Marques

Rodrigo Sias*

Resumo

Nos últimos anos, o BNDES incorporou a sua tradicional atuação como indutor de investimentos no Brasil o apoio à inserção internacional das empresas brasileiras, em um movimento similar ao realizado por outros bancos de desenvolvimento. Visando potencializar essa ação, o BNDES abriu dois escritórios de representação em regiões estratégicas e uma subsidiária em um centro financeiro internacional. A estratégia de internacionalização do Banco fundamentou-se na presença física em mercados importantes, na gestão de ativos no exterior e na captação internacional para compor seu *funding* e apoiar a estratégia internacional das empresas brasileiras. Este artigo visa apresentar o recente processo de internacionalização do BNDES e suas perspectivas.

* Respectivamente, analista de sistemas, administrador e economistas do BNDES. Os autores agradecem os comentários de Marcelo de Figueiredo Alves, Simone Saisse Lopes e Patricia Dias Fernandes; a Caio Rodrigues a elaboração dos gráficos; e a Maitê Gonzalez a obtenção de dados. Este artigo é de exclusiva responsabilidade dos autores, não refletindo, necessariamente, a opinião do BNDES.

Abstract

In the past few years, BNDES has incorporated to its traditional role of inducing investment in Brazil the additional mission of supporting the internationalization of Brazilian companies. Aiming at leveraging this support, BNDES opened two representative offices in strategic regions and a subsidiary in an international financial center, similarly as performed by other development banks. BNDES' internationalization strategy based itself on physical presence in important markets, international asset management and funding issuance to compose its funding and support the international strategy of Brazilian companies. This article presents the recent process of internationalization of the BNDES and its perspectives.

Introdução

O BNDES, desde a sua criação em 1952, tem sido um indutor de investimentos na indústria e na infraestrutura e, ao longo do tempo, vem sofisticando sua ação para atender às necessidades da economia brasileira, incorporando novos instrumentos e áreas de atuação, em linha com as orientações do governo brasileiro e conforme as demandas da sociedade.

Da criação das primeiras indústrias de base e da infraestrutura básica, promovendo políticas de substituição de importação e apoiando as exportações brasileiras com valor agregado, o norte da atuação do BNDES sempre foi o de promover o desenvolvimento econômico e social e diminuir o atraso do país em relação às principais economias do mundo.

As transformações na economia brasileira nos últimos sessenta anos se deram em um contexto de mudanças acentuadas na economia mundial, hoje bastante interconectada por fluxos comerciais e financeiros, tornando a dimensão internacional uma realidade para um número crescente de empresas, com a presença de novos atores e geografias.

O cenário de maior integração comercial e financeira com o resto do mundo representou um conjunto mais amplo de oportunidades e ameaças para muitos setores, que passaram a incorporar a inserção no mercado externo como elemento de sua estratégia, visando ao crescimento e à busca por maior competitividade.

O BNDES foi mola propulsora dos investimentos que buscavam viabilizar a integração competitiva das empresas a uma economia mais aberta e dinâmica, contribuindo com capital e inteligência para acelerar a busca da necessária competitividade.

A consolidação da estabilidade macroeconômica em um contexto de globalização não somente aumentou a capacidade de planejamento

e organização dos grupos empresariais para investimentos no Brasil, como também permitiu que muitos grupos brasileiros buscassem oportunidades de crescimento no exterior. Dessa forma, o Brasil, além de continuar a ser recipiente de investimento direto estrangeiro, agora também passou a ver o surgimento do investimento brasileiro no exterior de forma mais relevante.

Desde os anos 1990, o BNDES vem buscando criar instrumentos financeiros para apoiar a inserção de empresas brasileiras no exterior. Primeiramente, passou a financiar as exportações de bens e serviços brasileiros, para depois apoiar os investimentos diretos realizados por empresas de capital brasileiro no exterior.

Quer por intermédio do apoio ao comércio exterior, quer pela internacionalização de empresas brasileiras,¹ boa parte dos recursos desembolsados sempre foram direcionados às regiões da América Latina, em um primeiro momento, e do continente africano, em uma segunda etapa, seguindo assim os movimentos observados de maior interação comercial e de investimento entre o Brasil e essas regiões.

Já dispondo dos instrumentos financeiros necessários para fomentar a inserção internacional de empresas brasileiras, o BNDES buscou potencializar esse apoio mediante sua própria internacionalização. Dessa forma, criou nos últimos anos dois escritórios de representação, um em Montevidéu, Uruguai, e outro em Joanesburgo, África do Sul, para atuarem respectivamente na América Latina e na África, além de uma subsidiária em Londres, Reino Unido.

Com essa estrutura, o BNDES reforçou sua presença no exterior, seja pelo aprofundamento do relacionamento institucional e comer-

¹ No presente artigo, o termo internacionalização de empresas se refere especificamente aos investimentos diretos realizados por essas empresas no exterior.

cial, seja na possibilidade de contar com novas estruturas financeiras de apoio a seus clientes.

Como será abordado posteriormente, trata-se de um movimento natural e similar àqueles realizados por outros bancos de desenvolvimento ao longo de suas histórias.

O presente artigo tem como objetivo explorar e descrever o processo de internacionalização do BNDES, sua evolução e suas perspectivas futuras. O artigo compreende cinco seções incluindo introdução e conclusão. Na segunda seção, serão apresentadas as principais teorias sobre a internacionalização de empresas. Na terceira seção, será discutido o apoio do BNDES à inserção internacional de empresas brasileiras, aqui entendido como apoio ao comércio exterior e à internacionalização de empresas brasileiras. A quarta seção inicia com a apresentação de um breve panorama de como outros bancos de desenvolvimento se estruturaram durante seus processos de internacionalização. Em seguida, expõe-se o processo de internacionalização do BNDES, explicando a atuação de cada unidade externa e o porquê da escolha dos locais onde foram implementadas. Na conclusão, encontram-se algumas perspectivas possíveis para o processo de internacionalização do BNDES ora em construção.

Abordagem teórica sobre internacionalização de empresas

Considerado um campo de estudos ainda em construção, o desenvolvimento das principais abordagens teóricas tem seguido a própria evolução do processo de internacionalização, que ganhou força a partir do fim da Segunda Guerra Mundial. Dos anos 1960 em diante, os estudos sobre a internacionalização de empresas se intensificaram [Dunning e Lundan (2008)].

Com o surgimento dos Estados Unidos (EUA) como uma potência preeminente, as multinacionais americanas foram as primeiras a se internacionalizar, seguidas pelas europeias e, a partir dos anos 1980, pelas japonesas. O segundo momento, iniciado a partir dos anos 1990, e que está em pleno curso, marca a internacionalização das empresas das economias em desenvolvimento, principalmente as coreanas e as de outros países asiáticos, seguidas pelas da América Latina [Fleury e Fleury (2011)].

Nos últimos cinquenta anos, diversas abordagens foram desenvolvidas para responder questões relacionadas a por quê, quando, onde e como as empresas se internacionalizam. A análise de tais questões, no entanto, envolve uma multiplicidade de fatores altamente dinâmicos relacionados ao ambiente de negócios, tais como localização – tanto do país de origem quanto daquele em que se pretende investir –, setor, porte das empresas, competências organizacionais, entre outras. Como resultado, não parece existir uma teoria universal sobre internacionalização, mas uma gama de abordagens de diversos ângulos que, muitas vezes, são complementares.

Desde que os primeiros estudos sobre a internacionalização de empresas estiveram relacionadas às teorias do crescimento da firma, com o trabalho pioneiro de Edith Penrose [Penrose (1959)], as abordagens sobre a expansão internacional das firmas vêm sendo revistas e atualizadas à luz das transformações do ambiente de negócios. Na década de 1980, essas mudanças vieram da ascensão do modelo de negócios japonês, enquanto, na década seguinte, o surgimento das cadeias globais de produção mudaria a forma de as empresas atuarem [Dunning e Lundan (2008)].

A seguir, apresenta-se a síntese de três das principais abordagens teóricas sobre a internacionalização de empresas para servir como referência conceitual básica para o leitor ao longo do texto.

A primeira abordagem apresentada é a de Hymer (1976),² que distinguiu, de forma pioneira, o investimento financeiro ou em portfólio do investimento estrangeiro direto (IED). O IED implicaria transferência de uma gama de recursos, não apenas financeiros, para o exterior. Da ótica da economia industrial, Hymer defendeu que a firma aumentaria os lucros à medida que aumentasse seu poder na economia doméstica por meio de fusões e aquisições. Quando sobrassem poucas empresas e fosse difícil aumentar a concentração de mercado, a firma investiria os lucros obtidos no mercado doméstico em operações no exterior, iniciando um novo processo de concentração de mercado. Para obter lucros extraordinários no exterior, Hymer argumentou que a firma deveria ter vantagens específicas (*ownership advantages*), como inovação, operacional, financeira, de custos, de mercado, entre outras – que compensassem o custo de ser estrangeira (*liability of foreignness*), o que está relacionado às desvantagens que as firmas estrangeiras naturalmente teriam em relação às firmas locais, por exemplo, conhecimento do mercado local.

Na segunda abordagem, Dunning (1988) cita quatro determinantes da decisão da empresa em investir no exterior: (i) recursos e fatores de produção; (ii) novos mercados; (iii) eficiência; e (iv) ativos estratégicos. Dunning e Lundan (2008) argumentaram que tais movimentos teriam o objetivo de ampliar ganhos ou de proteger de movimentos dos concorrentes.

Dunning (1988) propõe que os determinantes da internacionalização existem na justaposição de três fatores, que variam de acordo com o país, a indústria e as características da empresa, e estão relacionados

² O trabalho original de Hymer, *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*, foi desenvolvido para sua tese de doutorado, apresentada em 1960, mas que foi publicada posteriormente, em 1976, pela MIT Press.

às seguintes vantagens da firma, no que ficaria também conhecido como Abordagem *Ownership-Location-Internalization*³ (OLI): (i) vantagens específicas (O): produto, tecnologia, acesso à matéria-prima etc; (ii) de localização (L): incentivos fiscais do país hospedeiro, menores custos de produção, matéria-prima, ambiente de negócios etc; (iii) de internalização (I): quando é mais vantajoso para a firma utilizar suas próprias vantagens do que permitir que terceiros a utilizem.

A terceira abordagem selecionada foi o modelo Uppsala de Johanson e Vahlne (1977), que estudaram o processo de internacionalização de empresas dos países nórdicos onde o mercado doméstico é reduzido. O modelo identificou quatro etapas sequenciais para a entrada em mercados internacionais, quais sejam: (i) sem atividade regular de exportação; (ii) exportações via representante independente; (iii) estabelecimento de subsidiária de vendas no exterior; e (iv) produção no exterior.

Os pesquisadores observaram que as empresas começavam a internacionalização por mercados com menor distância psíquica (em virtude da menor diferença cultural entre o país de origem e do país em que a empresa pretende atuar), o que inclui distância geográfica, cultural, política, social, entre outros fatores que dificultavam a transferência de informações e o aprendizado sobre um novo mercado.

Johanson e Vahlne destacaram que esse aprendizado estava relacionado ao conhecimento experiencial. O conhecimento experiencial foi inicialmente apresentado por Penrose (1959), que o distinguiu do conhecimento objetivo. Segundo Penrose, o conhe-

³ A “Abordagem OLI” também ficou conhecida como “Paradigma Eclético de Dunning”. Os dois termos são amplamente utilizados como sinônimos na literatura.

cimento objetivo pode ser transmitido por meio de documentos, enquanto o conhecimento experiencial ocorre entre pessoas e está relacionado ao aprendizado que os gestores da firma desenvolvem com base em suas experiências no dia a dia de trabalho. Johanson e Vahlne, então, argumentaram que, à medida que os gestores ganham experiência prática, eles adquirem conhecimento do mercado, o que permite que a empresa se expanda para mercados de maior distância psíquica.

Por fim, vale mencionar algumas atualizações referentes a essas três abordagens teóricas. Nos anos 1970 e 1980, diversos autores refinaram as abordagens de Hymer, incorporando a análise de ativos intangíveis como capacidade tecnológica e competências organizacionais [Dunning e Lundan (2008)].

A Abordagem OLI foi aprimorada com novas variantes, como direitos de propriedade, ativos intangíveis e institucionais [Dunning e Lundan (2008)]. Já o modelo Uppsala tem sido revisto à luz do advento das empresas chamadas *born globals*, as quais já nascem com o propósito de atuação global e trazem a perspectiva de *networks* [Carvalho e Dib (2013)].

O apoio do BNDES à inserção internacional de empresas brasileiras

Breve histórico

Nos últimos sessenta anos, a economia brasileira apresentou mudanças substanciais em sua estrutura produtiva, passando de uma economia fundamentalmente agroexportadora, rural e fechada, para uma economia diversificada, urbana e aberta.

A história do BNDES está vinculada às modificações observadas na economia nacional, na medida em que o Banco foi o principal instrumento de política industrial do país desde sua criação, em 1952. O apoio à industrialização do país se deu nos setores de energia e transporte, passando também pelas indústrias de base, bens de consumo, bens de capitais, insumos básicos, até chegar a setores de elevado conteúdo tecnológico e inovador, como aviação e *software*.

Mais recentemente, o BNDES esteve envolvido no processo de abertura e modernização da economia nacional. Além de ter coordenado o processo de privatização de empresas estatais, o Banco iniciou seu apoio à inserção internacional de empresas brasileiras com a criação de mecanismos específicos e mais contundentes de apoio às exportações e à internacionalização de empresas brasileiras.

O Banco iniciou o apoio às exportações brasileiras em 1990, quando foi criada a FINAME (subsidiária do BNDES que cuida do financiamento a bens de capital), a linha Finamex. Inicialmente, a Finamex previa apenas o financiamento de bens de capital na modalidade de pré-embarque.⁴ No entanto, já no ano seguinte ao da criação, a Finamex passou a prover também financiamento pós-embarque.

Ao longo dos anos, a linha foi alterada de modo a ampliar o escopo dos bens apoiados para além de bens de capital. Em 1997, já com o nome de BNDES Exim, a linha de financiamento às exportações brasileiras passou a incluir nos itens financiáveis serviços de engenharia, produtos químicos, têxteis, eletrônicos, calçados, couro e alimentos.

⁴ Há dois tipos de crédito no mercado de financiamento às exportações: o pré-embarque e o pós-embarque. O primeiro destina-se ao financiamento da produção, ou seja, o capital de giro (matéria-prima e mão de obra) utilizado para a produção dos bens que serão exportados. O pós-embarque refere-se ao financiamento da comercialização do bem que será exportado, o que permite ao exportador oferecer melhores condições de prazo de pagamento ao importador, contribuindo para o posicionamento do produto no exterior [Catermol (2005)].

Importante notar que as aeronaves já estavam incluídas no rol de bens de capital passíveis de financiamento [Catermol (2005)].

O apoio à internacionalização de empresas brasileiras é mais recente e remonta ao início dos anos 2000. Da mesma forma que o início do apoio do BNDES às exportações brasileiras esteve vinculado ao processo de abertura da economia nacional, a criação de um produto financeiro específico para apoiar investimentos brasileiros no exterior esteve associada a ciclos de expansão do investimento brasileiro direto (IBD). Naquela época, o processo de internacionalização das empresas brasileiras havia ganhado força novamente, após um curto ciclo de expansão do IBD, observado em meados da década de 1990.

Importante lembrar que, até o início da década de 1980, o IED realizado pelo Brasil era pouco expressivo e concentrado em setores como petróleo, serviços de engenharia, construção civil e serviços financeiros.⁵ A internacionalização das empresas brasileiras se intensificou e se diversificou em meados da década de 1990 e, mais fortemente, na primeira década deste século.⁶ Entre 2003 e 2013, o estoque de IED brasileiro no exterior aumentou de US\$ 54,9 bilhões para US\$ 293,3 bilhões.

Em 2002, foram estabelecidas as primeiras diretrizes para o financiamento de investimentos de empresas brasileiras no exterior e, em 2005, foi criada uma linha de financiamento específica à internacionalização de empresas.⁷ Assim como a linha de financiamento

⁵ Para mais informações sobre o histórico de internacionalização de empresas brasileiras, ver Fleury e Fleury (2011).

⁶ Segundo dados da UNCTAD (2013), o crescimento médio anual do estoque de IBD foi de 1,6% a.a. (1990-95), 3,2% a.a. (1995-2000), 8,8% a.a. (2000-2005) e 18,9% a.a. (2005-2010).

⁷ Importante destacar que, mesmo antes de 2005, o BNDES já havia apoiado algumas iniciativas de internacionalização de empresas brasileiras por meio de operações de participação acionária.

às exportações, as condições da linha de internacionalização também foram modificadas ao longo dos anos, principalmente, em função das alterações nas condições da economia brasileira. Se no início, o apoio estava condicionado à geração de saldo líquido positivo de divisas, a partir de 2007, esteve associado à melhora da competitividade das empresas brasileiras no exterior.

Houve alterações também em relação às empresas que poderiam acessar a linha de internacionalização. As diretrizes iniciais estabeleciam que as beneficiárias deveriam ser empresas brasileiras exportadoras, de controle nacional, que desenvolvessem atividades industriais e que fossem produtoras de bens de consumo ou bens de capital, refletindo novamente a preocupação com a vulnerabilidade externa da economia brasileira, naquela época. Atualmente, permite-se o acesso à linha de internacionalização por empresa ou subsidiária brasileira, independentemente da atividade econômica desempenhada e desde que o maior acionista seja de capital nacional.

Após esse breve histórico sobre apoio do Banco à inserção internacional de empresas brasileiras, serão analisadas as características dos principais mecanismos de atuação do BNDES, o *funding* utilizado por essas linhas de financiamento e os principais destinos e setores da economia beneficiados. Como poderá ser visto adiante, o apoio do BNDES à entrada de empresas brasileiras no mercado global moldou a própria inserção internacional do Banco.

Financiamento às exportações brasileiras

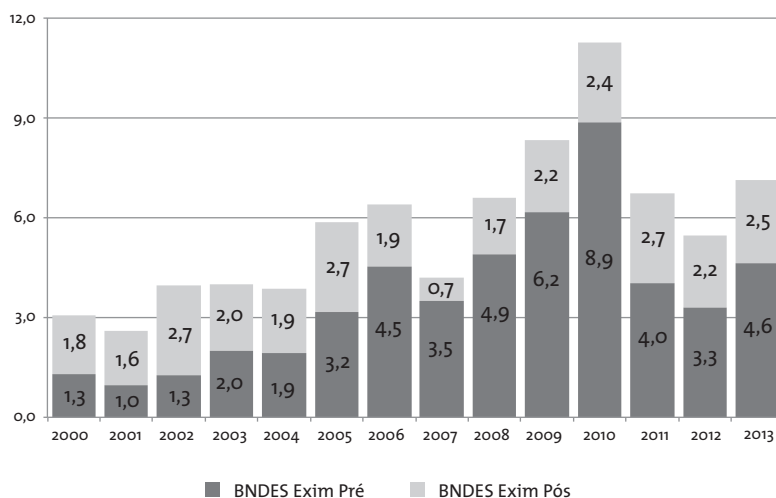
O BNDES é o principal financiador de médio e longo prazo das exportações brasileiras. A atuação do Banco está focada no apoio à exportação de bens e serviços de alto valor agregado, que são geradores de emprego e renda no Brasil.

O Banco tem linhas de financiamento para a produção e a comercialização de bens e serviços brasileiros que são exportados, dispondo de produtos para ambas as modalidades de financiamento à exportação: pré-embarque e pós-embarque.

Nos últimos dez anos, o BNDES desembolsou mais de US\$ 65 bilhões para operações de financiamento à exportação. Entre 2008 e 2013, o apoio do Banco às exportações representou, em média, cerca de 10% dos desembolsos totais anuais.

Gráfico 1

BNDES Exim pré e pós-embarque (US\$ bilhões convertidos nas datas do desembolso)



Fonte: BNDES.

O *funding* utilizado pelo BNDES para financiar as exportações brasileiras advém do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), fonte tradicional de recursos do Banco.

Os principais bens financiados estão concentrados no setor de bens de capital e incluem máquinas e equipamentos agrícolas, aviões, carrocerias e chassis de ônibus e caminhões, entre outros. O financiamento à exportação de serviços de engenharia e construção é destinado a projetos de infraestrutura. Em geral, essas operações incluem também a exportação de bens brasileiros para esses projetos.

Em termos geográficos, considerando o período de 1998-2013, dos recursos desembolsados na linha de pós-embarque, 22% foram destinados à América Latina, 7% à África e 71% para demais países em distintos continentes. Considerando um período mais recente 2009-2013, já se percebe uma alteração nessa distribuição, 52% para a América Latina, 22% para a África e 27% para os demais países.

De fato, boa parte dos bens de capital e dos serviços financiados pelo BNDES tem como destino África e América Latina. A exceção está nas exportações de aeronaves, que têm destinos mais concentrados em outros continentes como América do Norte e Europa.

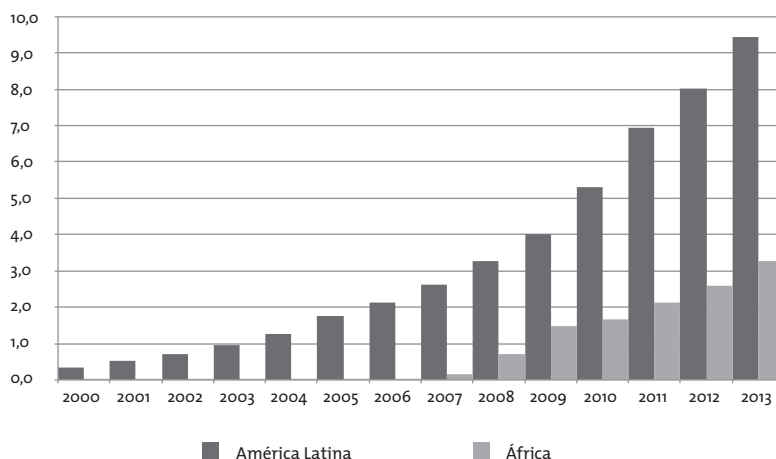
Segundo dados obtidos no Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), entre 2005 e 2013, 24% das exportações brasileiras foram direcionadas para a América Latina. Desse total, 81% eram de produtos manufaturados. A África representou, no mesmo período, 5% das exportações brasileiras e, desse total, 54% eram de produtos manufaturados.

Entre os projetos de infraestrutura apoiados na América Latina e África, destacam-se a construção de gasodutos, aquedutos, obras de saneamento, estradas, geração e distribuição de energia, portos, aeroportos, implantação de sistemas de irrigação, sistemas integrados de transporte, entre outros. Trata-se de projetos que contribuem para a modificação da geografia econômica e social das regiões onde são implantados e para o desenvolvimento das

cadeias produtivas dos setores econômicos brasileiros envolvidos nas exportações.⁸

Gráfico 2

Desembolso acumulado do BNDES Exim Pós-embarque para América Latina e África (em US\$ bilhões)



Fonte: BNDES.

A linha de financiamento à internacionalização de empresas brasileiras

A linha de financiamento à internacionalização de empresas brasileiras busca apoiar o investimento direto realizado por empresas de controle nacional no exterior. Os investimentos financiáveis incluem projetos *greenfield*, aquisições, ampliações ou modernizações de

⁸ Informações adicionais sobre as operações de exportação financiadas pelo BNDES estão disponíveis em <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/exportacao.html>.

unidades produtivas, canais de comercialização e centros de pesquisa e desenvolvimento no exterior.

Podem acessar os recursos destinados à internacionalização empresas de controle nacional e com sede e administração no Brasil. Empresas brasileiras que já se internacionalizaram também podem acessar os recursos a partir de subsidiárias ou veículos constituídos no exterior ou de empresas nas quais detenham o maior capital votante.

O apoio pode ser realizado por meio de dívida ou participação acionária, neste caso, por meio da BNDESPAR, subsidiária do BNDES. Os recursos podem ser desembolsados no Brasil ou no exterior.⁹

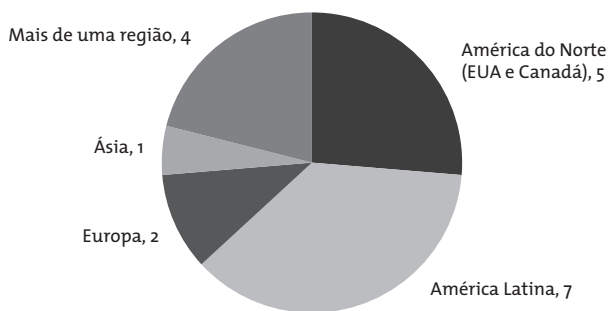
O custo financeiro da linha de crédito é determinado pelo custo da cesta de moedas – entendido como custo médio das captações em moeda estrangeira realizadas pelo BNDES no mercado internacional. Sendo assim, investimentos financiados mediante linha de internacionalização não concorrem com o *funding* de operações de financiamento realizadas no mercado interno, em geral a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

Desde o início do apoio do Banco à internacionalização, em 2005, até junho de 2014, o BNDES desembolsou recursos para 19 operações, considerando o apoio tanto na modalidade financiamento (oito operações) como na modalidade participação no capital (11 operações). Os financiamentos de investimentos brasileiros no exterior foram nos setores agroindustrial, de tecnologia de informação, farmacêutico e petroquímico. A maior parte das operações envolveu a aquisição de empresas no exterior. O valor total já desembolsado para operações de internacionalização foi de R\$ 10,8 bilhões em valores correntes.

⁹ Em 2012, o estatuto do BNDES foi alterado para permitir que desembolsos referentes à linha de internacionalização fossem realizados no exterior.

Gráfico 3

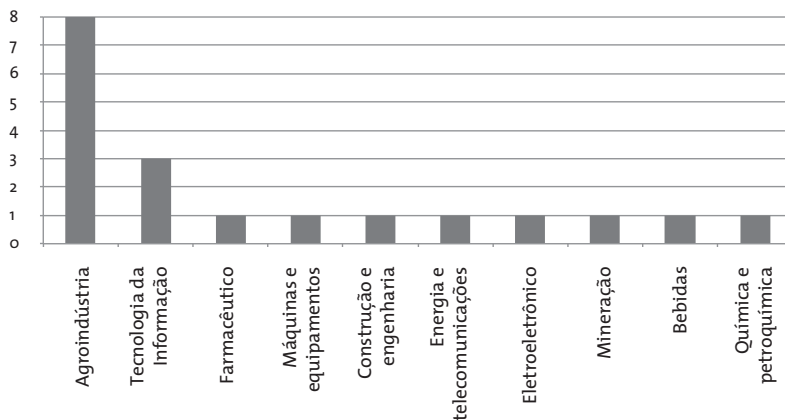
Linha de internacionalização do BNDES – número de operações por região



Fonte: BNDES.

Gráfico 4

Linha de internacionalização do BNDES – número de operações por setor



Fonte: BNDES.

A América Latina foi a região que mais recebeu operações de internacionalização apoiadas pelo BNDES, com destaque para a Argentina, que foi destino de três operações de internacionalização. Como exemplos na Argentina, podem ser citadas as operações de aquisição da JBS e da Eurofarma, que adquiriram, respectivamente, o frigorífico Swift Armour e o laboratório Quesada. Além da Argentina, Peru, México, Costa Rica e Paraguai também foram destinos de operações apoiadas pelo Banco na região. Cabe destacar a operação de internacionalização da Braskem no México, apoiada em 2012, que teve como objetivo a implantação de polo petroquímico para produção de polietileno no estado de Veracruz, no México.

Individualmente, o país que mais recebeu operações de internacionalização foi os EUA, destino também da maior parte das operações de empresas agroindustriais. Os projetos desse setor que foram financiados tiveram também como destino a Austrália, país que, juntamente com os EUA, apresenta vantagens competitivas no setor agroindustrial similares às observadas no Brasil.

O estoque de investimento brasileiro no exterior cresceu na última década, e a internacionalização de empresas brasileiras vem recebendo cada vez maior atenção pela literatura e sociedade brasileiras. A importância do surgimento das multinacionais brasileiras e seus benefícios para a economia e as empresas nacionais foram e seguem sendo analisados por diversos autores, entre eles, Cyrino e Oliveira Junior (2003), Arbix, Salerno e Negri (2004), Além e Cavalcanti (2005), Barcellos e Cyrino (2007), Araújo (2008), Além e Madeira (2010), Fleury e Fleury (2011), Dias, Caputo e Marques (2012).

Cabe notar que, apesar de consolidado em vários países desenvolvidos, o apoio financeiro público à internacionalização de empresas, entre países em desenvolvimento, é relativamente novo. O Brasil é um dos poucos países em desenvolvimento e o único na América

Latina a apoiar com financiamento público a internacionalização de empresas nacionais Cepal (2014).

Nesse sentido, observa-se um esforço permanente por parte do BNDES – a instituição pública brasileira que tem mandato para financiar a internacionalização – em reduzir o custo de captação internacional e, por conseguinte, aumentar a atratividade da linha de financiamento à internacionalização. Pretende-se com isso, disponibilizar fontes alternativas de financiamento, a custos competitivos, para investidores brasileiros que queiram se internacionalizar. A existência de uma subsidiária no exterior, a BNDES PLC, no Reino Unido, amplia as possibilidades de captação internacional do BNDES, podendo trazer um impacto positivo no custo da linha e, potencializando, com isso, o apoio do BNDES à internacionalização de empresas brasileiras.

O processo de internacionalização do BNDES

A internacionalização do BNDES deve ser entendida como uma nova etapa do apoio do Banco à inserção internacional de empresas brasileiras. Já com instrumentos financeiros estabelecidos para fomentar a expansão internacional de empresas nacionais, o BNDES buscou potencializar o apoio por meio da abertura de escritórios de representação em regiões de maior presença e atuação de empresas brasileiras, bem como criou uma subsidiária em um centro financeiro internacional.

Em 2007, o BNDES obteve autorização para a abertura de um escritório de representação em Montevidéu, aberto dois anos mais tarde. Em 2009, o processo de internacionalização do Banco se acelerou, com a criação da Área Internacional, responsável pela captação e relacionamento institucional internacionais, e com

a inauguração do escritório de representação em Montevideu e da subsidiária em Londres. Em 2013, o Banco abriu o segundo escritório de representação, localizado em Joanesburgo. Trata-se, portanto, de um movimento recente, similar àqueles realizados por outros bancos de desenvolvimento de países em desenvolvimento, como China, Rússia e Índia.

A presente seção tem como objetivo analisar o processo de internacionalização do BNDES, destacando as motivações por trás da abertura de cada uma dessas unidades externas. Para isso, buscou-se primeiramente descrever as estruturas utilizadas por bancos de desenvolvimento de outros países.

Breve panorama sobre a internacionalização de bancos de desenvolvimento

As instituições financeiras de desenvolvimento surgiram em meados do século XX, em função da necessidade de financiamento da reconstrução pós-Segunda Guerra Mundial. No entanto, os bancos de desenvolvimento (BD), como são mais conhecidos, ganharam notoriedade recente. Nos anos de 2008 e 2009, quando a economia mundial enfrentou uma crise econômica de grandes proporções, com efeitos negativos no mercado de crédito, os BDs atuaram de forma anticíclica, aumentando a oferta de crédito ao setor produtivo.

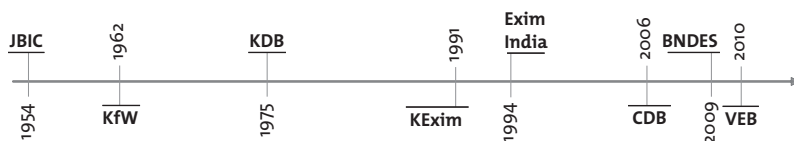
Além de promover a estabilidade econômica em momentos de crise, os BDs buscam, em geral, direcionar seus recursos para setores que carecem de financiamento de longo prazo ou para aqueles nos quais os investimentos geram externalidades positivas e ganhos sociais importantes. O apoio à inovação e às MPMEs, segmentos que apresentam dificuldade de acesso ao crédito privado, também é um traço comum na atuação dos BDs [Ferraz, Além e Madeira (2013)].

Um tema pouco explorado na literatura sobre BDs é o processo pelo qual essas instituições se internacionalizaram. Entre os principais BDs existentes – Japan Bank for International Cooperation (JBIC), KfW da Alemanha, Korea Development Bank (KDB Bank) e Korea Eximbank (KExim) da Coreia do Sul, Eximbank da Índia, China Development Bank (CDB) e Vnesheconombank (VEB) da Rússia –, verificou-se que, embora cada um tenha suas especificidades quanto à estrutura, tamanho, mandato e formas de financiamento disponibilizadas, todos têm algum grau de internacionalização, ainda que se encontrem em diferentes estágios.

Os BDs dos países desenvolvidos, fundados no pós-guerra, iniciaram seus processos de internacionalização logo em seguida. Os BDs de países em desenvolvimento seguem esse processo em um momento posterior, refletindo o movimento de abertura econômica de seus países e o de internacionalização das empresas dessas economias.

Figura 1

Linha do tempo com ano do início da internacionalização dos principais bancos de desenvolvimento do mundo



Fonte: Elaboração própria, com base em dados publicados em *websites* e relatórios dos bancos pesquisados.

Entre as motivações observadas para a internacionalização de BDs, destacam-se o acesso a capital com custos mais competitivos, a ampliação do apoio à inserção internacional de empresas nacionais e o aprofundamento do relacionamento institucional e comercial com outros bancos comerciais, locais ou estrangeiros, e multilaterais.

A presença de funcionários dos bancos em países e regiões distintos de sua origem permite que estes conheçam melhor tais mercados e consigam identificar oportunidades de negócios de exportação e internacionalização para empresas nacionais e para o próprio banco de desenvolvimento, com a criação de novos produtos e novas linhas de financiamento. Dessa forma, espera-se que a presença local aumente a efetividade e o impacto do alcance do apoio à internacionalização. A presença de BDs no exterior contribui ainda para o fortalecimento de relações comerciais e políticas em regiões estratégicas, além de promover a atração de investimento externo direto para a economia nacional.

As empresas que se internacionalizam, muitas vezes encontram barreiras à entrada nos mercados externos, como assimetrias de informação e escassez de recursos financeiros, que podem dificultar sua atuação no exterior. Para amenizar ou eliminar tais problemas e promover ou facilitar negócios para as empresas, os governos, muitas vezes por meio de seus BDs, implementam medidas como linhas de crédito especiais, participação acionária e prestação de garantias e seguros para operações de internacionalização, além de serviços de assessoramento e fornecimento de informações sobre o destino dos investimentos ou exportações, tendo assim um papel central no apoio às empresas que buscam o mercado externo [Ipea (2012)]. Dessa forma, ajudam as empresas a compensar o custo de serem estrangeiras (*liability of foreignness*), reduzindo as desvantagens que naturalmente teriam em relação às firmas locais.

A escolha da estrutura a ser criada no exterior – escritórios de representação, filiais ou subsidiárias – está vinculada aos objetivos pretendidos com a internacionalização do BD. Os escritórios têm como principal função estreitar relações com clientes, empresas públicas e privadas, instituições financeiras, órgãos governamentais e organismos multilaterais presentes nos países ou regiões em que se encontram. Trata-se da forma mais utilizada para iniciar a

internacionalização, e sua localização se dá, em geral, em países que sejam relevantes parceiros comerciais ou destinos de investimento externo direto.

As filiais e as subsidiárias existem em menor número e visam, além do fortalecimento do relacionamento institucional, à realização de operações de captação e financiamento nos mercados locais, que, na maior parte dos casos, são grandes centros financeiros mundiais. A abertura de subsidiárias em locais com acesso direto ao mercado financeiro internacional possibilita a minimização do custo de captação e o aumento da eficiência no repasse para os tomadores finais. Por envolverem atividades mais complexas, essas estruturas demandam licenças e aprovações específicas de diversos órgãos regulatórios locais.

Experiências selecionadas

A seguir, será apresentado um breve panorama sobre a internacionalização do conjunto de BDs selecionados, cujos principais aspectos estão resumidos na Tabela 1.

O Japan Bank for International Cooperation (JBIC) conta hoje com 16 escritórios de representação localizados nos principais centros financeiros mundiais e em grandes cidades da Ásia e América Latina. Seu primeiro escritório fora do país, ainda como JEXIM e já com o objetivo de apoiar negócios internacionais, foi aberto no Paquistão, em 1954. Em 1957, esse escritório foi fechado e foram abertos outros em Bangkok e Nova Iorque. Com a criação de estruturas no exterior, o banco japonês buscou fomentar e aprofundar o financiamento à exportação de máquinas, tecnologia e equipamentos japoneses e a investimentos japoneses no exterior. A maior parte das unidades externas está localizada na Ásia, região de maior relacionamento comercial do Japão, e em centros financeiros mundiais, como Londres, Nova Iorque e Cingapura.

Tabela 1

Dados sobre internacionalização de bancos de desenvolvimento – países selecionados

Nome / País de origem	Ano de criação	Início da internacionalização	Escritórios de representação		Subsidiárias / Filiais	
			Nº	Locais	Nº	Locais
JBIC / Japão	1950 / 1999	1954	16	Pequim, Bangkok, Hanói, Jacarta, Manila, Cingapura, Nova Déli, Moscou, Londres, Paris, Dubai, Nova Iorque, Washington, Buenos Aires, México, Rio de Janeiro	0	-
KfW / Alemanha	1948	1962	65	América Central (4), América do Sul (5), África (23), Europa (13), Ásia (20)	12	Frankfurt, Londres, Abu Dhabi, Bangkok, Istambul, Joanesburgo, Moscou, Mumbai, Nova Iorque, São Paulo, Cingapura (KfW-IPEX BANK), Colônia (DEG)
KExim / Coreia do Sul	1976	1991	18	Tóquio, Pequim, Xangai, Nova Déli, Tashkent, Dubai, Moscou, Paris, Nova Iorque, Washington, México, São Paulo, Manila, Yangon, Bogotá, Istambul, Hanói, Jacarta	4	Londres, Indonésia, Vietnã, Hong Kong
KDB / Coreia do Sul	1954	1975	6	Frankfurt, Ho Chi Minh, Abu Dhabi, Yangon, Moscou, Bangkok	13	<i>Subsidiárias:</i> Hong Kong, Hungria, Irlanda, Uzbequistão, São Paulo. <i>Filiais:</i> Tóquio, Pequim, Xangai, Guangzhou, Cingapura, Londres, Nova Iorque, Shenyang

(Continua)

(Continuação)

Nome / País de origem	Ano de criação	Início da internacionalização	Escritórios de representação		Subsidiárias / Filiais	
			Nº	Locais	Nº	Locais
Eximbank / Índia	1982	1994	8	Addis Ababa, Dacar, Dubai, Joanesburgo, Londres, Cingapura, Washington, Yangon	0	-
CDB / China	1994	2006	3	Cairo, Moscou, Rio de Janeiro	2	Hong Kong, Tibet
VEB / Rússia	1917 / 2007	2010	10	Londres, Frankfurt, Milão, Paris, Nova Iorque, Pequim, Nova Déli, Mumbai, Zurique, Joanesburgo	2	Ucrânia, Bielorrússia

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados publicados em *websites* e relatórios dos bancos pesquisados.

O KfW, da Alemanha, começou a se internacionalizar em 1962 e hoje está representado em mais de setenta países. As subsidiárias de Londres e Nova Iorque têm como função o acesso a capitais mais competitivos. A maior parte dos escritórios está em países emergentes ou em transição e promovem o acesso das empresas alemãs a contatos com agentes da economia local, associações e governos, facilitando o investimento que poderá ser financiado pelo banco.

Entre os bancos públicos da Coreia do Sul, o Korea Eximbank (KExim) tem a maior rede internacional e o Korea Development Bank (KDB Bank) tem um maior número de agências e subsidiárias. O KExim tem 18 escritórios de representação e quatro subsidiárias. As subsidiárias de Londres e Hong Kong prestam serviços bancários e as do Vietnã e da Indonésia realizam *leasing* de bens de capital. Os escritórios de representação estão localizados nos principais parceiros comerciais do país.

A internacionalização do KDB Bank foi iniciada nos anos 1970, com a ida para Londres e Hong Kong, objetivando captar recursos e atrair o interesse dos investidores internacionais para a economia coreana. Na década de 1980, o banco passou a acompanhar e apoiar as empresas coreanas que estavam se internacionalizando, aumentando sua dispersão geográfica. Entre 1997 e 2006, instalou subsidiária integral na Irlanda, no Brasil e no Uzbequistão e transformou dois escritórios de representação na China em agências. Desde então o banco continua expandindo sua atuação internacional e atualmente está presente em todos os continentes.

O Eximbank da Índia tem, hoje, oito escritórios de representação fora do país. Começou sua internacionalização em 1994, abrindo escritórios em Budapeste e Roma para atuarem como centros de apoio ao comércio e investimento entre Índia e Europa, obtendo informações sobre compradores, investidores e setores específicos para privatização e vendas.¹⁰

O China Development Bank (CDB) tem seu foco na implementação da estratégia nacional para a economia e aloca seus recursos em projetos que promovam a eliminação de gargalos para o desenvolvimento econômico e social da China. Tem uma subsidiária em Hong Kong que o permite acessar os mercados de capitais internacionais e estimular o interesse de investidores na moeda chinesa (Renminbi), outra no Tibet, e três escritórios de representação em Moscou, Cairo e Rio de Janeiro, que têm a função de promover os interesses chineses nas regiões em que se encontram e fomentar negócios.

¹⁰ Import Export Bank of India. Disponível em: <<http://www.indianotes.com/research-analysis/company/company-info.php?cc=MTQwNDAwMTE%3D>>. Acesso em: 25 fev. 14.

Em 2002, foi lançado na China o programa de estímulo à internacionalização de empresas chinesas – Going Global –, que contou, principalmente, com o financiamento oferecido pelos bancos CDB e China Eximbank. As prioridades do governo, segundo Ipea (2012), são projetos que cubram as necessidades de recursos naturais, industriais e de infraestrutura, que estimulem a exportação e a geração de empregos e de tecnologia, e que aumentem a competitividade das empresas chinesas no exterior.

Criado em 1917 pelo governo russo, o Vnesheconombank (VEB) passou a ser oficialmente um banco de desenvolvimento apenas em 2007. Mesmo tendo começado sua atuação internacional mais recentemente, em 2010, já conta com dez escritórios de representação e duas subsidiárias.¹¹

Pelo exposto anteriormente, conclui-se que, a despeito das singularidades de cada um dos BDs, todos decidiram se internacionalizar, principalmente como forma de acompanhar, apoiar e incentivar a inserção internacional das empresas de seus respectivos países.

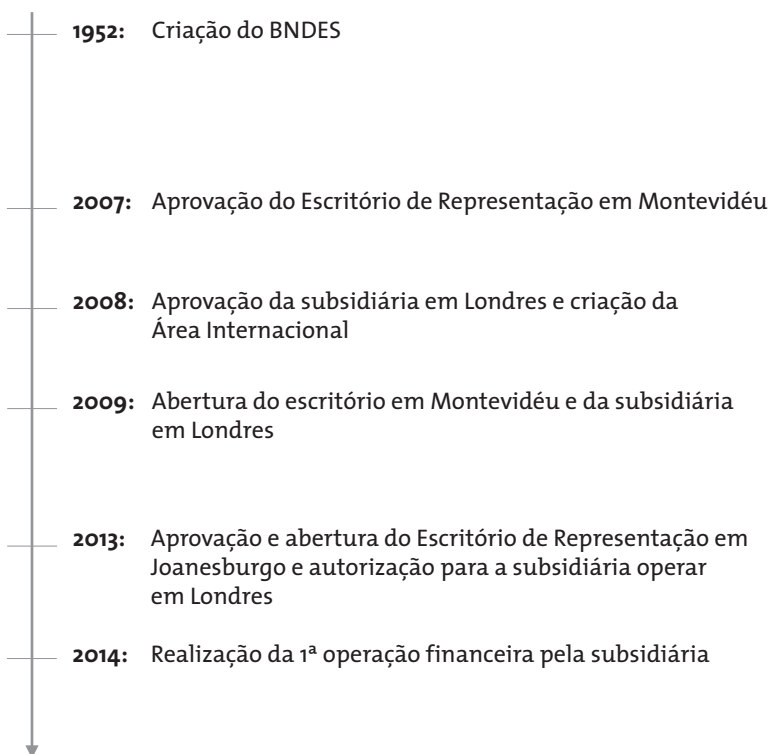
A internacionalização do BNDES

O BNDES, também um dos principais bancos de desenvolvimento do mundo, tem atualmente dois escritórios de representação e uma subsidiária. Os escritórios de representação, criados em Montevidéu, em 2009, e, em Joanesburgo, em 2013, têm como área de atuação, respectivamente, América Latina e África. Já a subsidiária, também criada em 2009, está localizada em Londres.

¹¹ Embora formalmente só tenha iniciado o seu apoio à internacionalização de empresas a partir de 2010, o Vnesheconombank tem um papel central na gestão dos ativos russos no exterior há muito mais tempo.

Figura 2

Linha do tempo da internacionalização do BNDES



Fonte: Elaboração própria.

A lei que criou o BNDES – Lei 1.628/52 – já fazia referência à atuação internacional do Banco, quando previa seu relacionamento com organismos de financiamento internacionais.¹² Além disso, o estatuto social do BNDES já facultava ao Banco, nessa época, a instalação de

¹² Ver art. 23 da referida lei em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1950-1969/L1628.htm>.

escritórios, representações ou agências no exterior. Nesse sentido, o BNDES manteve por mais de trinta anos desde a sua fundação um escritório em Washington, de onde contribuía com as negociações que envolviam a dívida externa brasileira perante o US Eximbank e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD). Em, pelo menos, mais duas oportunidades, a Diretoria chegou a autorizar a abertura de representações no exterior (Londres e Buenos Aires) que, no entanto, não chegaram a ser implementadas.

Em um contexto de aumento do grau de abertura ao exterior da economia brasileira, o BNDES se estruturou para apoiar a inserção internacional das empresas brasileiras, quer por meio do apoio à exportação de bens e serviços brasileiros, quer por meio dos instrumentos de crédito ou de participação acionária para que empresas brasileiras realizassem investimentos diretos no exterior.

O processo de abertura de unidades externas, dotando o Banco de uma estrutura permanente no exterior para apoiar essas ações, a exemplo do que já havia ocorrido com outros BDs, foi um caminho natural e essencial para aprofundamento e ampliação do alcance desse apoio à inserção internacional das empresas. A seguir, descreve-se o processo de internacionalização do Banco, com as principais motivações e transformações em sua estrutura interna e externa.

2006-2008: preparando a internacionalização

O governo brasileiro, em 2003, reafirmou seu compromisso com a integração sul-americana, determinando que o BNDES passasse a cumprir um papel protagonista nessa região. Dessa forma, o tema passou a integrar a missão permanente do BNDES.

Nesse momento, a questão da integração regional despertava um crescente interesse não somente no BNDES, como também em outros organismos internacionais que atuavam na região, como

o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF)¹³, a Associação Latino-Americana de Integração (Aladi) e a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal). Entre outras iniciativas desenvolvidas estava a Iniciativa para a Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA).¹⁴

A ação do BNDES para contribuir nesse processo de integração regional era realizada por meio da estruturação de financiamentos a exportações de bens e serviços brasileiros, incrementando o intercâmbio comercial, incentivando a integração produtiva e a integração física por meio da implementação de projetos de infraestrutura, como a construção de usinas hidroelétricas, metrô, gasodutos e linhas de transmissão.

De 1997 a 2006, foram liberados US\$ 2,6 bilhões em financiamentos às exportações de bens e serviços na região, consolidando a participação comercial de empresas brasileiras notadamente em países como Argentina, Chile, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela. Deve-se destacar também a aprovação do apoio a operações de IED com o objetivo de estimular a inserção e o fortalecimento de empresas de capital nacional no mercado internacional. Até esse momento, haviam sido realizadas duas operações na região: a aqui-

¹³ Na ocasião, a CAF tinha a denominação de Corporação Andina de Fomento.

¹⁴ A prioridade para a integração da infraestrutura tem como fundamento o processo político de coordenação entre os países sul-americanos. Entre 31 de agosto e 1º de setembro de 2000, os mandatários sul-americanos se reuniram em Brasília para celebrar a I Reunião de Chefes de Estado da América do Sul. Na ocasião, pela primeira vez, se discutiram ações conjuntas para a modernização da infraestrutura como instrumento de promoção do desenvolvimento e de integração das regiões menos favorecidas do continente. Nesse encontro, foi lançada a Iniciativa para a Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA). Tal iniciativa hoje é desenvolvida no âmbito do Conselho Sul-Americano de Infraestrutura e Planejamento da Unasul (Cosiplan), criado em agosto de 2009. A União de Nações Sul-Americanas (Unasul) foi criada em maio de 2008.

sição do Frigorífico Swift, na Argentina, e a construção de silos de armazenamento de grãos, no Paraguai.

A partir de 2006, o aumento da demanda por apoio do BNDES a projetos localizados na América do Sul, aliado à crescente internacionalização das empresas brasileiras, levou ao início de discussões internas sobre a possibilidade de o Banco criar uma estrutura no exterior.

Após estudos e discussões internas, que contaram com o apoio do Banco do Brasil, foram identificadas duas linhas básicas a serem desenvolvidas pelo BNDES:

- i) a abertura de uma representação na América do Sul, fortalecendo a ação institucional do BNDES e consolidando parcerias com outras instituições financeiras e agências de fomento no apoio a projetos voltados à integração regional; e
- ii) a constituição de agências e/ou subsidiárias no exterior, para permitir a estruturação de novas operações de captação e aplicação de recursos, e alavancar tanto as exportações quanto a internacionalização das empresas brasileiras.

Na ocasião, entendeu-se que a implementação de uma subsidiária ou agência, dada sua maior complexidade, ainda necessitaria de mais detalhamento, mas as informações obtidas já eram suficientes para a criação de um escritório de representação. Foi assim que, em novembro de 2007, decidiu-se criar o Escritório de Representação em Montevidéu, no Uruguai.

A crescente atuação do BNDES nos países do Mercosul naquele momento, seja pelo financiamento a exportações de bens e serviços, seja pelo apoio a operações de IED, apontou esta como a região mais indicada para instalação do referido escritório.

Entre os países da região, o Uruguai se destacou por ser a sede da Secretaria e do Parlamento do Mercosul (Parlasul) e da Secreta-

ria Geral da Aladi e por abrigar várias outras instituições voltadas ao desenvolvimento da região, como o BID, a CAF¹⁵ e a Cepal. A presença de organismos multilaterais ou regionais e a proximidade geográfica entre os dois países foram os principais fatores que levaram à escolha de Montevidéu.

Sendo assim, a decisão de criar o escritório teve como objetivo reforçar a atuação das demais áreas do Banco, em especial a da Área de Comércio Exterior, na região. Entre suas principais atividades estavam a prospecção de oportunidades de expansão do apoio do Banco à exportação e internacionalização de empresas brasileiras; o estreitamento das relações com os diversos agentes de fomento que atuam na América Latina, visando concretizar projetos de interesse do Brasil; e o desenvolvimento de soluções e alternativas para a estruturação de operações de financiamento, atendendo às características específicas de cada operação.

Apesar de uma ênfase na atuação com países pertencentes ao Mercosul, o escritório de representação tinha por área de atuação, desde sua criação, toda a América Latina, conforme explicitado na priorização atribuída à região pela mudança do estatuto ocorrida em 2013.

O movimento de internacionalização do Banco tem amparo nas principais teorias de internacionalização de empresas e também na experiência dos bancos de desenvolvimento que iniciaram o movimento anteriormente.

De acordo com o modelo de Dunning (1988), a busca por novos mercados é uma das principais motivações para a internacionaliza-

¹⁵ A CAF tem sede em Caracas, Venezuela, e hoje conta com dois escritórios regionais localizados em Montevidéu e na cidade do Panamá, que auxiliam os demais escritórios localizados em cada um dos países da região.

ção, e, conforme citado anteriormente, este era um dos objetivos do BNDES ao ir para o Uruguai – aumentar o portfólio de projetos de apoiados na região.

A proximidade do Brasil com os demais países da América Latina, assim como as afinidades culturais e socioeconômicas, tornaram a região um alvo preferencial para as primeiras iniciativas de investimento externo por parte das empresas brasileiras. Natural, então, seria que o BNDES abrisse seu primeiro escritório de representação fora do país também nessa região.

O acompanhamento de clientes domésticos em seu processo de internacionalização foi um dos principais motivos observados em trabalhos sobre a internacionalização bancária americana e europeia [Pajares, Stal e Oura (2012)]. Os bancos acompanham as empresas clientes em sua internacionalização, dando apoio às atividades de exportação e importação e com prestação de serviços básicos às subsidiárias em outros países, de modo a preservar seu relacionamento com essas empresas, antes que outros bancos internacionais os substituam.

Além disso, conforme relatado na seção anterior, o escritório de representação é a forma mais utilizada para iniciar a internacionalização nos bancos de desenvolvimento, e sua localização se dá em países que sejam relevantes parceiros comerciais ou destinos de investimento externo direto.

Após a aprovação da abertura do escritório no Uruguai, ainda era necessária a avaliação sobre a constituição de agências ou subsidiárias no exterior para realizar operações financeiras. O Banco então passou a analisar qual a melhor estrutura que pudesse realizar transações em mercado de capitais, participações societárias, administração de fundos e emissão de títulos para captação de recursos no mercado externo. Para começar o processo de implementação,

decidiu-se constituir uma subsidiária do BNDES em Londres, inicialmente em formato não operacional.¹⁶

Londres foi considerada a cidade mais indicada por ser um grande centro financeiro mundial e também pela presença, ali, de diversos organismos e instituições oficiais de crédito que desempenham atividades similares àquelas realizadas pelo BNDES. A constituição da subsidiária em Londres, sob a forma de uma sociedade limitada por ações,¹⁷ denominada BNDES Limited, foi aprovada em novembro de 2008. O escopo de ações da subsidiária foi bastante amplo, de modo a abranger todas as atividades pertinentes a participações em outras empresas, mas, nesse primeiro momento, apresentava um caráter não operacional.

Ainda em 2008, foi criada a Área Internacional (AINT) na estrutura interna do BNDES, com o objetivo de estruturar a atuação internacional do Banco com base em uma perspectiva integrada, como indicado pelo Planejamento Corporativo 2009-2014, que acabara de ser concluído e incluía, entre as orientações estratégicas, a de “desenvolver, ampliar e diversificar as fontes de recursos no país e no exterior, em parceria com a indústria financeira e o mercado de capitais”.

Foram dadas à nova área as atribuições de coordenar a implementação das atividades operacionais e institucionais associadas à atuação internacional do BNDES, em articulação com as demais áreas do Banco. A unificação das várias iniciativas de atuação internacional do BNDES sob a coordenação da AINT objetivou maior eficácia e sinergia dessas ações.

¹⁶ Para tal, foi necessária, uma vez mais, a alteração do estatuto social do BNDES.

¹⁷ Semelhante, no direito brasileiro, a uma sociedade por ações, de capital fechado.

2009-2012: início da implementação

Em 2009, foram postas em curso as providências para as inaugurações do escritório de representação em Montevidéu e da subsidiária em Londres. Em agosto daquele ano, após a obtenção das autorizações por parte dos bancos centrais do Brasil e do Uruguai, o escritório em Montevidéu foi inaugurado. Poucos meses depois, em novembro, inaugurou-se também a subsidiária em Londres.

As principais atividades atualmente desempenhadas pelo escritório em Montevidéu são representação institucional e apoio à inserção internacional. A representação institucional abrange o relacionamento institucional com entidades regionais, embaixadas, câmaras de comércio, instituições governamentais e organismos com atuação na América Latina. Também envolve a participação em eventos, nos quais se ampliam a rede e a presença regional do BNDES.

O apoio à inserção internacional abrange a interlocução com agentes econômicos públicos e privados, tendo por objetivo orientar sobre as linhas de crédito e produtos financeiros do BNDES, visando estimular projetos de financiamento que propiciem o incremento das exportações brasileiras e o apoio à internacionalização de empresas sediadas no Brasil. Contempla ainda o relacionamento com instituições financeiras locais e regionais, com limite de crédito aprovado pelo BNDES ou com potencial para tal.

Sobre a subsidiária criada no Reino Unido, a BNDES Limited, foi possível constituir um ponto de observação muito importante, pois em Londres podiam-se estabelecer relações mais próximas com investidores e o mercado financeiro internacional, tanto para apoio às empresas brasileiras como no papel de atrair investimentos externos para o Brasil.

Contudo, foi necessária a elaboração de uma estratégia de atuação e implementação mais detalhada que levasse em conta os be-

nefícios e os custos para que a subsidiária realizasse as atividades pretendidas pelo BNDES no exterior, que eram as seguintes:

- i) captação de recursos no mercado de capitais internacional ou via empréstimos bancários bilaterais;
- ii) apoio financeiro à internacionalização de empresas (via instrumentos de renda fixa ou variável); e
- iii) tesouraria internacional e gestão de ativos no exterior.

Com base no conjunto de atividades pretendidas e valendo-se de *benchmarking* realizado com outros bancos de desenvolvimento, instituições financeiras e fundos soberanos, discutiu-se que estruturas jurídicas seriam escolhidas para as unidades internacionais de operação (agências, subsidiárias, fundos) e que países deveriam ser objeto de um estudo detalhado para servir de base para tais unidades.

No que tange aos aspectos tributários, contábeis, legais, regulatórios, políticos, administrativo-organizacionais e operacionais, foram analisados Reino Unido, Holanda, Luxemburgo, Áustria e Hong Kong. Concluiu-se que o Reino Unido e a Holanda seriam as localidades mais indicadas para a realização do conjunto de atividades pretendidas para a subsidiária do BNDES no exterior.

Dado o momento inicial e o volume de operações estimado para o curto prazo, definiu-se que a localidade mais adequada para o início das atividades seria o Reino Unido, por apresentar ambiente de negócios mais favorável em relação à Holanda.

Outra conclusão do estudo realizado foi que o modelo operacional inicialmente proposto deveria concentrar suas atividades em um único veículo no exterior (subsidiária integral). Caso esse cenário se alterasse no futuro, especialmente no que se refere ao volume de operações, o modelo poderia ser reavaliado com

vistas à obtenção de maior eficiência tributária por meio da estrutura de *holding*.

Para viabilizar a gama de operações pretendidas, a subsidiária de Londres deveria alterar sua forma societária, passando de uma Private Limited Company (Limited) para Public Limited Company (PLC), de forma que pudesse efetivamente tornar-se operacional.

Seu modelo de governança corporativa também deveria ser alterado, tendo em vista a necessidade de se adequar ao novo modelo societário (PLC). O modelo funcional a ser adotado concentraria o máximo de atividades no Brasil, alocando à subsidiária no exterior o mínimo de recursos e processos necessários ao cumprimento das normas locais (tributárias e regulatórias).

2013-2014: consolidação e ampliação da internacionalização

Após a conclusão dos estudos sobre a subsidiária e com a confirmação da escolha de Londres, foram obtidas no segundo semestre de 2013 as autorizações legais necessárias para realização do conjunto de atividades pretendidas, incluindo as de cunho financeiro.

No início de 2014, foi realizada a primeira operação de captação da BNDES PLC, em linha com a estratégia do BNDES de ampliar e diversificar as fontes de recursos no exterior: a contratação de um empréstimo bancário com o Bank of Tokyo-Mitsubishi (BTMU). O total da operação foi de US\$ 500 milhões, sendo US\$ 400 milhões destinados ao BNDES¹⁸ e US\$ 100 milhões para a BNDES PLC, com garantia do BNDES.

A estratégia de manter parte dos recursos na BNDES PLC visa utilizá-los para apoiar projetos de empresas brasileiras no exterior,

¹⁸ Esta foi a segunda operação de empréstimo em dólares norte-americanos com o BTMU desde 2011.

sem incorrer nos custos de transação de trazer os recursos para o Brasil e depois enviá-los novamente para fora. Esse tipo de operação caracteriza uma das principais motivações para a criação de uma subsidiária no exterior – a busca por eficiência operacional – abordada por Dunning (1988).

O próximo desafio da fase operacional será apoiar operações de internacionalização a partir da BNDES PLC, a despeito de as atividades de tesouraria já serem capazes de gerar resultados positivos para a subsidiária.

Adicionalmente, a BNDES PLC continuará apoiando as diversas atividades do BNDES – não necessariamente relacionadas às operações de apoio financeiro – tais como organização ou promoção de seminários temáticos, com a participação de especialistas do BNDES e do exterior, em temas nos quais o BNDES queira se aprofundar; organização de eventos de relações com investidores; participação em fóruns, eventos ou associações internacionais.

Ainda em 2013, se observaria uma nova alteração no estatuto social do BNDES,¹⁹ que incorporou a necessidade de se designar um diretor como responsável pelos assuntos referentes à América Latina, Caribe e África, reforçando, dessa forma, o apoio que já vinha sendo realizado pelo BNDES para estimular a inserção internacional das empresas brasileiras nessas regiões.

Nesse contexto, o BNDES tomou a decisão de criar um escritório em Joanesburgo, de forma a atuar em todo o continente africano. Essa representação foi inaugurada em dezembro de 2013.

A despeito de a lógica da abertura da subsidiária em Londres seguir um racional distinto das unidades de representação e por esse motivo estar localizada em um centro financeiro, é interes-

¹⁹ Decreto 7.989, de 22 de abril de 2013, do governo federal.

sante notar que as aberturas das unidades externas realizadas pelo BNDES em Montevideu, Londres e Joanesburgo, nessa ordem, seguiram a lógica abordada por Johanson e Vahlne (1977) ao conceituarem distância psíquica.

Vale também destacar que, do momento da decisão de criar o escritório da África até sua efetiva inauguração, passaram-se menos de seis meses. Isso só foi possível dado o conhecimento obtido pelo BNDES com a criação e a gestão, desde 2009, das demais unidades externas existentes. Tal movimento é aderente ao conceito de “conhecimento experiencial”, abordado por Penrose (1959).

De fato, um dos mercados menos explorados do mundo é o do continente africano,²⁰ no qual está havendo uma grande corrida em investimentos e parcerias de negócios. Na medida em que mercados tidos como maduros têm exibido menor dinamismo, o mundo tem voltado sua atenção para países e continentes nos quais haja oportunidades amplas a serem exploradas.

As empresas brasileiras, em uma estratégia do tipo “busca por mercados” [Dunning (1988)], têm explorado diversas oportunidades de negócios no continente, em especial, em setores ligados à construção civil e infraestrutura. A possibilidade de expansão dos negócios também inclui os setores de biocombustíveis e energia, além dos setores extrativistas de petróleo, gás e mineração, que apresentam oportunidades em quase todas as nações africanas. Existem ainda algumas oportunidades inexploradas nas áreas de serviços bancários, tecnologia da informação, telecomunicações, comércio e turismo.

O interesse crescente na África também vem orientando a diplomacia brasileira, que, nos últimos dez anos, abriu 19 embaixadas

²⁰ Atualmente, a África importa mais de meio trilhão de dólares por ano (Radar Comercial/MDIC).

e consulados no continente. Segundo informações do Itamaraty,²¹ o país hoje tem embaixadas em 37 das 54 nações africanas. Entre os países não africanos, o Brasil só tem menos embaixadas no continente do que EUA (com 49 missões), China (48), França (46) e Rússia (38).

A abertura de embaixadas brasileiras na África foi acompanhada de um movimento recíproco: desde 2003, 17 missões de países africanos foram inauguradas em Brasília, somando-se às 16 que já existiam. A ofensiva diplomática brasileira na África é parte da política externa do governo brasileiro de diversificar os parceiros comerciais do país.

Os esforços diplomáticos deram resultados nas trocas comerciais: dados do Radar Comercial do MDIC mostram que, em 2002, o intercâmbio do Brasil com o continente somava US\$ 5 bilhões; em 2013, o valor passou para mais de US\$ 28,5 bilhões – quase um terço dos US\$ 83,3 bilhões do comércio entre Brasil e China no mesmo ano.

O movimento do BNDES foi na mesma direção escolhida por outras instituições de fomento internacional, que vêm aumentando fortemente sua presença nos mercados africanos, com vultos maiores de empréstimos, cooperação técnica e representações regionais.²² Os objetivos também são semelhantes aos que levam outras instituições de fomento ao exterior e que levaram o BNDES ao Uruguai: acompanhar, apoiar e incentivar as empresas de seus respectivos países na inserção internacional, implementar políticas de governo e prospectar novos negócios.

²¹ Ver em <<http://www.itamaraty.gov.br/o-ministerio/o-brasil-no-externo>>.

²² Entre elas estão: o US Exim, KfW/DEG, Agência Francesa de Desenvolvimento/Proparco, The Netherlands Development Finance Company (FMO), JBIC e o Korean Exim Bank/EDFC.

A África do Sul foi considerada a localidade mais adequada para a instalação do Escritório de Representação para África porque o país integra o BRICS, constitui um parceiro estratégico para o Brasil no continente e apresenta bom ambiente institucional e de negócios. Na África do Sul, Joanesburgo foi a cidade mais indicada por constituir o principal centro industrial e financeiro do continente africano.

As duas principais instituições sul-africanas de desenvolvimento – Industrial Development Corporation (IDC) e Development Bank of Southern Africa (DBSA) –, bem como representações de outros bancos de desenvolvimento com atividades similares às do BNDES²³ com as quais o Banco mantém relacionamento institucional, também têm sua sede em Joanesburgo.

Dessa forma, espera-se que a presença física do BNDES no continente africano, por meio da instalação de seu Escritório de Representação, possibilite maior aproximação com os bancos de desenvolvimento e privados estabelecidos na África, facilitando a prospecção de negócios e oportunidades para as empresas brasileiras.

Conclusão

As principais economias do mundo têm instituições oficiais de crédito que financiam as exportações e os investimentos realizados por empresas nacionais no exterior [US-Exim (2013)]. As motivações para o apoio oficial incluem, entre outras, a geração de divisas em moeda forte e a obtenção de ganhos comerciais e incrementos na competitividade de suas empresas.

²³ Vnesheconombank (Rússia), KfW/DEG (Alemanha), Proparco e AFD (França), FMO (Holanda), Export-Import Bank of India e China Development Bank (CDB), que mantém um escritório de representação para acompanhar as atividades do China-Africa Development Fund (CADFund).

Essas instituições, ao longo de sua existência, criaram estruturas no exterior, de modo a potencializar e aprofundar o apoio que davam à expansão de empresas nacionais no exterior. Conforme foi observado, diversos bancos de desenvolvimento, ainda que com tamanhos e mandatos diferentes, seguiram a mesma direção.

Se entre os países desenvolvidos essa atuação começou nas décadas de 1950 e 1960, somente nas décadas de 1990 e 2000, países emergentes como China, Índia e Rússia deram esse passo. Mais recentemente e de forma tardia, o Brasil também inicia esse processo.

No Brasil, o BNDES, desde os anos 1990, tem avançado no apoio à inserção internacional de empresas brasileiras, com a ampliação dos instrumentos financeiros disponíveis, buscando novos mercados e a intensificação da atuação conjunta com bancos comerciais nacionais e estrangeiros.

Apesar de o Banco ter mantido captações e rede de contatos internacionais desde sua fundação, somente a partir de 2009, o BNDES começa o seu processo de internacionalização, por intermédio da abertura de unidades no exterior.

Como pôde ser visto, a estratégia de internacionalização do Banco fundamentou-se em um tripé: (i) presença física do Banco em mercados importantes para seus clientes; (ii) gestão de ativos no exterior; e (iii) necessidade de captação em moeda forte para compor seu *funding* e apoiar a estratégia internacional das empresas brasileiras.

Com dois escritórios de representação e uma subsidiária, o BNDES cobre regiões prioritárias para as exportações e investimentos brasileiros e ainda se põe próximo de um dos mais importantes centros financeiros do mundo, tendo hoje condições de estruturar apoio a empresas brasileiras por meio de operações financeiras realizadas no exterior.

A contínua inserção de um número crescente de empresas brasileiras no mercado internacional representa um desafio para o

BNDES, que deverá continuamente aprimorar sua atuação no exterior, promovendo frequentes revisões de suas formas de apoio no exterior para atender as demandas das realidades internacionais. Nesse contexto, novas geografias poderão ser identificadas como necessárias para complementar a estrutura atual.

Referências

ALÉM, A. C.; CAVALCANTI, C. E. O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas brasileiras. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p.43-76, dez. 2005.

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. Internacionalização e competitividade: a importância da criação de empresas multinacionais brasileiras. In: ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. (eds.) *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro, BNDES, p. 39-58, 2010.

ARAÚJO, J. *The impact of internationalization on firm's performance: a qualitative study of Portuguese SMEs*. Master in International Management. ISCTE Business School, Department of Management Sciences, 2008.

ARBIX, G.; SALERNO, M.; NEGRI, J. A. *Inovação, via internacionalização, faz bem para as exportações brasileiras. Economia do conhecimento e inclusão social*. In: Fórum Nacional 2004. Rio de Janeiro: José Olympio, 2004.

BARCELLOS, E.P.; CYRINO, A.B. Quão internacionalizadas são as nossas multinacionais? Proposta de metodologia e resultados da sua aplicação a empresas brasileiras com atuação no exterior. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 31, 2007, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

CARVALHO, C. A.; DIB, L. A. Reconciliando o Modelo de Uppsala com a perspectiva de networks: revisão crítica e integrativa. *Revista de*

Administração FACES Journal, Belo Horizonte, v. 2, n. 1, p. 1-25, abr./jun. 2013.

CATERMOL, F. BNDES-Exim: 15 anos de apoio às exportações brasileiras. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 3-30, dez. 2005.

CDB – China Development Bank. *Annual Report 2012*. China, 2012.

CEPAL – COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, 2013 (LC/G.2613-P), Santiago de Chile, 2014.

CYRINO, A. B.; OLIVEIRA JUNIOR, M. de M. *Emerging global players: evidences from the internationalization processes of Brazilian firms*. 2003. 16 p.

DIAS, A. C. A.; CAPUTO, A. C.; MARQUES, P. H. Motivações e impactos da internacionalização de empresas... *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 38, p.1-42, out. 2012.

DUNNING, J.H. The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies*, v. 19, n. 1, p.1-31, 1988.

DUNNING, J. H.; LUNDAN, S. M. *Multinational enterprises and the global economy*. 2. ed. Cheltenham: Edward Elgar, 2008.

EXIM – Export-import Bank of India. *Annual Report 2012-13*. Índia, 2013.

FERRAZ, J. C.; ALEM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 40, p.5-42, dez. 2013.

FLEURY, A.; FLEURY, M. T. *Brazilian multinationals: competences for internationalization*. Nova York: Cambridge University Press, 2011.

HYMER, S. H. *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*, 1960. PhD Thesis on Direct Foreign

Investment. Publicada posteriormente com o mesmo título. Cambridge: The MIT Press, 1976.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Comunicado: Internacionalização de empresas. Ipea, n. 150, 14 jun. 2012.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. The internationalization process of the firm: a model of knowledge and increasing foreign market commitment. *Journal of International Business Studies*, v. 8, n. 1, p. 23-32, 1977.

KDB – Korea Financial Group. *Annual Report 2012: Pathbreaking pioneer*. Coreia, 2012.

KEXIM – Korea Eximbank. *Annual Report 2012: Talking on challenges*. Coreia, 2013.

KfW Group. *Annual Report 2012*. Alemanha, 2012.

PAJARES, F. R.; STAL, E.; OURA, M. M. Motivações e perspectivas da internacionalização de bancos brasileiros. In: Seminários em Administração, 15. *Anais...* São Paulo, 2012.

PENROSE, E.T. *The theory of the growth of the firm*. New York: Wiley, 1959.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. *World Investment Report 2013*. New York and Geneva: United Nations, 2013.

US-EXIM. Report to the U.S. Congress on the Export-Import Bank of the United States and Global Export Credit Competition. *US-Exim Competitiveness Report*, 2013.

ZOHARI, T. *The Uppsala Internationalization Model and its limitation in the new era*. Stockholm University School of Business, 2008.