

COPPEAD/UF RJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 23

"O GRAU ÓTIMO DE PROPRIEDADE DE UMA
SUBSIDIÁRIA: UM CONCEITO ÚTIL?"

Fernando Barreira Sotelino *

Novembro de 1978

* MBA e M.A. em Economia pela Universidade de Stanford. Professor de Economia e Finanças da COPPEAD/UF RJ.

SUMÁRIO

A abordagem convencional de Organização Industrial do fenômeno do investimento estrangeiro direto — explicitamente sugerida por Caves e implicitamente por Hymer, Dunning, Vernon e Knickerbocker — se revela insuficiente para o entendimento completo do racional econômico associado com a decisão de licenciamento/investimento estrangeiro direto, porque não examina quais são as dificuldades associadas com a intermediação da mercadoria "know-how" via mercado.

Este artigo utiliza o arcabouço williamsoniano de falhas transacionais do mercado, a fim de indicar a relevância dos custos de contratação para a decisão licenciamento/investimento direto e sugere que existirá, do ponto de vista matriz, um grau ótimo de propriedade de uma subsidiária, que deverá variar entre países e entre indústrias — mesmo na ausência de diferenciais regulatórios e/ou de risco político — na medida em que os custos de contratação para transferência de "know-how", via mercado, também variarem entre países e entre indústrias.

ABSTRACT

The conventional Industrial Organization approach to foreign direct investment — explicitly suggested by Caves and implicitly by Hymer, Dunning, Vernon and Knickerbocker — does not suffice for a full understanding of the economic rationale associated with the direct investment/licencing decision because it does not examine the specific problems associated with the market intermediation of the commodity know-how.

This article makes use of Williamson's Transactional Market Failures framework to indicate the relevance of contracting costs for the direct investment/licencing decision and proposes that there will exist, from the point of view of a parent company, an optimal degree of ownership of a subsidiary which should be expected to vary across countries and industries — even in the absence of regulatory and political risks differentials — to the extent that contracting costs for the transfer of know-how would also vary across countries and industries.

I. INTRODUÇÃO

Este artigo procura estabelecer a relevância do conceito de Grau Ótimo de Propriedade de uma subsidiária, do ponto de vista da matriz, para um entendimento completo do fenômeno do investimento estrangeiro direto.

A abordagem convencional de Organização Industrial, revista de forma seletiva na seção 2, revela-se insuficiente para o entendimento completo do racional econômico associado com a decisão de licenciamento/investimento estrangeiro direto, porque não explicita as dificuldades associadas com a intermediação, via mercado, da mercadoria "know-how".

Quanto mais elevados os custos de contratação associados com o estabelecimento do contrato completo de longo prazo ou da sucessão de contratos de curto prazo necessários à comercialização do "know-how" via licenciamento, maior o incentivo à internalização da transação, isto é, maior o incentivo à transferência do "know-how" via investimento direto.

Este artigo se apóia no argumento williamsoniano de falhas transacionais do mercado, a fim de destacar a relevância do custo de contratação de "know-how" para a decisão de investimento direto/licenciamento e sugere que existirá, do ponto de vista da matriz, um grau ótimo de propriedade de uma subsidiária, que deverá variar entre países e entre indústrias dentro de um mesmo país, mesmo na ausência de diferenciais regulatórios e de risco político — na medida em que os custos de contratação de "know-how", via mercado, também variarem entre países e entre indústrias dentro de um mesmo país.

II. A ABORDAGEM CONVENCIONAL DE ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO

Como sugere Mason¹, barreiras ao livre comércio podem incentivar a transferência da atividade de produção para um país estrangeiro e o desejo de diversificar risco pode levar empresas a investirem no exterior, mas nenhum destes argumentos é capaz de explicar a necessidade de controlar a atividade de produção no exterior. A tarifa sobre importações não elimina as vantagens comparativas inerentes que o exportador já possuía anteriormente. A reação natural do exportador ao estabelecimento de barreiras alfandegárias poderia constituir-se, simplesmente, em licenciamento de sua atividade de produção no país estrangeiro, sendo, na realidade, uma alternativa de penetração no mercado do país estrangeiro de baixo risco. Os efeitos de diversificação de risco, por sua vez, poderiam ser capturados via investimentos do tipo "portfolio" em países estrangeiros.

Hymer² argumenta que o investimento estrangeiro direto é realizado principalmente por empresas que não investiriam, a não ser que, através de algum poder de monopólio, elas pudessem capturar lucros mais elevados no mercado estrangeiro do que no doméstico e obter lucros mais elevados do que competidores naturais do país estrangeiro na mesma indústria.

Caves³ vai além para sugerir que uma estrutura oligopolista de mercado, apoiada em diferenciação de produto, normalmente prevalece nos casos em que uma empresa realiza investimentos horizontais, a fim de produzir no exterior as mesmas linhas de produto por ela oferecidas no mercado doméstico, e uma estrutura oligopolista de mercado, não necessariamente diferenciada, aparece como típica nas indústrias em que empresas realizam investimentos verticais para produzir no exterior uma matéria-prima ou outro insumo necessário ao seu processo produtivo doméstico. Caves justifica sua visão de investimentos horizontais argumentan-

do que uma empresa bem sucedida, oferecendo um produto diferenciado, controla de forma única o conhecimento sobre o produto propriamente dito e sobre a atividade de marketing do produto. Apenas em casos muito especiais poderia este conhecimento, sobre o qual se apóia a vantagem de monopólio da empresa, ser transferido para um produtor no país estrangeiro, via contrato de licenciamento. O caso mais comum é aquele em que o grau de incerteza quanto ao valor do "know-how" não permite o acordo entre licenciador e licenciado. Com respeito aos investimentos verticais, Caves os vê como uma resposta natural da empresa ao grau de incerteza associado com o suprimento de alguns produtos intermediários, oferecidos de modo oligopolista no mercado internacional e, também, como uma tentativa de erguer barreiras à entrada de novos rivais.

Dunning⁴ introduz um novo elemento à análise quando considera o problema de reação oligopolista. Investimentos horizontais e verticais seriam motivados por considerações puramente comerciais que incluiriam não apenas uma estratégia agressiva em busca de maiores lucros, mas também uma estratégia defensiva contra a concorrência de rivais em outros mercados.

Knickerbocker⁵ ao examinar mais detalhadamente o argumento de reação oligopolista, sugere um modelo de comportamento para a empresa multinacional que, como ele próprio descreve, é complementar à hipótese do ciclo de vida do produto de Vernon⁶. Tal modelo propõe que gastos comparativamente pesados em Pesquisa e Desenvolvimento nos E.U.A., em parte devido a características especiais do mercado norte-americano, permitiram o aparecimento de produtos novos e diferenciados. Exportações posteriores desses produtos teriam ocorrido por investimento direto, na medida em que estas firmas pioneiras tivessem descoberto vantagens, em termos de custo, de produzir no exterior.

O modelo do ciclo de vida do produto de Vernon procura explicar por que empresas pioneiras teriam buscado agressivamente, expandir-se no exterior. O

modelo de reação oligopolista de Knickerbocker procura explicar porque estas em presas teriam procurado defensivamente contrabalançar as iniciativas de seus rivais, de forma a manter um equilíbrio de potencial de competição dentro de cada indústria. De fato, Knickerbocker escreve: "Para os empresários, a reação contra balanceadora (acompanhar o investimento direto realizado por outra empresa da mesma indústria em alguma região do globo) era uma forma de seguro. O prêmio que as empresas pagaram para perpetuar o equilíbrio de competição foi o custo associado com a realização da reação contrabalanceadora. A razão fundamental para que o prêmio fosse pago era que seus custos podiam, pelo menos parcialmente, ser previstos, enquanto que os custos para a empresa, associados com a não neutralização da iniciativa do rival, seriam quase sempre imprevisíveis e, possivelmente, poderiam exceder em muito os custos de neutralização".

Razoáveis quanto pareçam, esses argumentos não chegam a explicar por que razão, em muitos casos, a empresa não é capaz de explorar a sua vantagem de monopólio — como sugerem Hymer, Caves e Vernon — ou de neutralizar a ação de um rival — conforme argumentam Dunning e Knickerbocker — através de um contrato de licenciamento ao invés de fazê-lo via investimento direto.

A visão convencional de organização industrial — explicitamente sugerida por Caves e implicitamente por Hymer, Dunning, Vernon e Knickerbocker — embora de extrema utilidade ao entendimento do mecanismo associado com a decisão de investimento estrangeiro direto, é, na realidade, insuficiente para uma explicação completa do racional econômico do investimento estrangeiro direto, porque não esclarece as dificuldades associadas à intermediação, via mercado, do bem "know-how".

Ao examinar o que decidimos chamar de visão convencional de organização industrial do investimento direto, podemos identificar uma preocupação com o problema de controle. A linha de argumentação seria a seguinte:

III. A ABORDAGEM DE CUSTOS DE CONTRATAÇÃO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO

A essência do argumento williamsoniano⁸ de falhas transacionais de mercado é o de que a combinação de certas características humanas com algumas de mercado pode criar um incentivo para que uma transação seja removida do mercado para dentro de uma organização hierárquica.

Sob condições de incerteza no mercado, o ser humano, embora intencionalmente racional, revela-se incapaz de estabelecer um contrato completo de longo prazo abrangendo todas as contingências possíveis e necessárias à concretização de uma transação que envolve um horizonte econômico mais dilatado.

A alternativa seria, então, um contrato de curto prazo, renegociável ao final do período de vigência. No entanto, na medida em que condições de pequenos números no mercado — designação dada por Williamson a situações quando o balanço de poder de barganha entre contratantes se altera ao longo do período de vigência do contrato — possam resultar de um contrato de curto prazo, o perigo de um comportamento humano oportunista envolve a transação.

A combinação de incerteza e limite humano de racionalidade pode impossibilitar o estabelecimento de contratos completos envolvendo todas as contingências possíveis de longo prazo. A combinação de pequenos números e oportunismo pode impossibilitar o estabelecimento de contratos de curto prazo. Conseqüentemente, a internalização da transação, isto é, a remoção da transação do mercado para dentro de uma organização, poderá ser preferida às alternativas de contratação de longo e de curto prazos em situações caracterizadas pela combinação de incerteza e limite de racionalidade e por pequenos números e oportunismo.

Uma abordagem de custos de contratação é fundamental ao entendimento do fenômeno do investimento estrangeiro direto, porque — como será mostrado a seguir — condições de incerteza e de pequenos números tendem a prevalecer na interme-

dição da mercadoria "know-how", via mercado.

1. A Transferência de "know-how" via Contrato Completo de Longo Pra-
zo

Em primeiro lugar deve-se observar que toda transferência de "know-how" tende a se caracterizar por uma situação de assimetria informacional. O licenciado, para determinar o valor do "know-how", precisa de informações completas sobre a mercadoria em negociação; o licenciador, por outro lado, pode não estar disposto a fornecer tais informações, não apenas porque existe um custo as sociado com a provisão das informações, mas também porque o processo de revelação das informações necessárias à concretização da transação pode resultar em preenchimento parcial da demanda inicial por "know-how" do licenciado e, conseqüentemente, em depreciação do valor do "know-how" em negociação. Além disso, o licenciado enfrenta um elevado grau de incerteza associado à transferência de "know-how". É do seu interesse saber, por exemplo, quão dependente dos "trouble shooting contracts" ele poderá se tornar, como resultado da compra do "know-how". Antes de decidir essa compra, ele gostaria de ver seu grau de incerteza reduzido a dimensões manipuláveis através, por exemplo, de um contrato completo, estabelecendo entrega garantida de peças e "trouble shooting assistance" a preços determi nados. O licenciador poderia estar disposto a vender o "know-how" se o contrato de licenciamento lhe garantisse total apropriação das rendas de monopólio, de rivadas de sua vantagem comparativa inicial de detentor do "know-how". O licenci ado, porém, dada a assimetria informacional que caracteriza a transação e o grau de incerteza que ele enfrenta, dificilmente estaria disposto a pagar pelo "know-how" um montante igual ao valor atual do fluxo de rendas de monopólio capturá veis pelo detentor do "know-how", via investimento direto.

Em suma, os graus de assimetria informacional entre licenciador e lici enciado e o grau de complexidade e incerteza que envolve a transação pode im-

possibilitar o estabelecimento do contrato completo de longo prazo, necessário à concretização da transferência de "know-how", via mercado.

2. A Transferência de "know-How" via Sucessão de Contratos de Curto Prazo

A natureza de bem público (não rival) da mercadoria "know-how" aparece como o principal obstáculo à alternativa de sua comercialização através de uma sucessão de contratos de curto prazo. Durante o período de vigência do contrato, de um lado, o licenciado absorve parcial ou totalmente o "know-how" e, de outro, o licenciador continua detentor do produto.

Do ponto de vista do licenciador, o contrato significa a perda de sua condição de detentor único do "know-how". Conseqüentemente, ele só estará disposto a vendê-lo por um preço que lhe permita capturar o valor presente do fluxo de rendas de monopólio associado com o "know-how". O licenciado, por outro lado, não estará disposto a pagar, via contrato de curto prazo, o valor presente do fluxo de rendas de monopólio associado à detenção do "know-how", porque ele não está livre — chegando o momento da renovação do contrato — de se ver ameaçado pelo licenciador a proceder ao licenciamento do "know-how" para um concorrente.

Em suma, a possibilidade de comportamento oportunista dos contratantes no momento da renovação do contrato de curto prazo, em razão da natureza não rival da mercadoria "know-how", dificulta o estabelecimento da sucessão de contratos de curto prazo necessários à intermediação de "know-how", via mercado.

3. O Grau Ótimo de Propriedade de uma Subsidiária

Na medida em que incerteza e limite de racionalidade podem impossibilitar o estabelecimento de contratos completos de longo prazo para a trans

ferência de "know-how" e que pequenos números e oportunismo tendem a dificultar o estabelecimento da sucessão de contratos de curto prazo necessários à concretização da transação, surge um incentivo à internalização da transação que envolve o "know-how". Em outras palavras, os elevados custos de contratação associados com a transferência de "know-how", via mercado, se transformam num incentivo à transferência de "know-how", via investimento direto.

Deve observar-se, no entanto, que a consideração de custos de contratação não implica necessariamente em um desejo por parte da matriz, geradora e detentora de "know-how", de propriedade total sobre a subsidiária. Na verdade, a consideração de custos de contratação apenas sugere que existirá, do ponto de vista da matriz, geradora e detentora de "know-how", um grau ótimo de propriedade de uma subsidiária, que dependerá do grau de assimetria informacional e de incerteza envolvidos, como também da possibilidade de geração de condições de pequenos números como resultado da intermediação de "know-how", via mercado.

O grau ótimo de propriedade resultaria da comparação entre os custos associados à obtenção do nível desejado de controle do fluxo de rendas de monopólio, gerados sobre "know-how" da matriz através de licenciamento, de propriedade total da subsidiária ou de alguma combinação de propriedade parcial com contratos de licenciamento. O caso de licenciamento puro, por exemplo, ocorreria quando, para a atividade, para a indústria e para o país em consideração, o grau ótimo de propriedade da subsidiária fosse 0%.

Em resumo, a abordagem de custos de contratação do investimento estrangeiro direto sugere que o grau ótimo de propriedade sobre uma subsidiária, do ponto de vista da matriz, deveria variar entre países, entre indústrias em um país e entre atividades dentro de uma mesma indústria — mesmo na ausência de diferenciais regulatórios e de risco político — na medida em que o grau de incerteza, o grau de assimetria informacional e a possi-

bilidade de geração de condições de pequenos números associados com a transferência do "know-how", via mercado, também variassem entre países, entre indústrias dentro de um mesmo país e entre atividades dentro de uma mesma indústria.

Finalmente deve ser observado que, embora a abordagem de custos de contratação acrescente uma nova dimensão ao exercício de explicação do fenômeno do investimento estrangeiro direto, o teste empírico de suas hipóteses pode revelar-se tarefa árdua, dados o nível de desagregação e a natureza estratégica das informações necessárias.

IV. CONCLUSÃO

A abordagem convencional de organização industrial — explicitamente sugerida por Caves e implicitamente por Hymer, Dunning, Vernon e Knickerbocker — revela-se insuficiente para o entendimento completo do racional econômico associado com a decisão de investimento direto/licenciamento.

Quanto mais elevados forem os graus de incerteza e assimetria informacional, que caracterizam a venda de um "know-how" específico, mais elevado será o custo de transação associado com o estabelecimento do contrato completo para todas as contingências necessárias à concretização da operação. Quanto mais elevada for a probabilidade de uma situação de pequenos números resultar de um primeiro contrato renegociável de curto prazo para venda do "know-how", mais elevado será o custo de transação associado com o estabelecimento da sucessão de contratos incompletos necessários à concretização da operação. Em suma, quanto mais elevados os graus de incerteza e assimetria informacional e a probabilidade de pequenos números que caracterizam a venda de "know-how" específico, maior o incentivo para que a transferência deste "know-how" se concretize através de investimento direto ao invés de via licenciamento.

O grau ótimo de propriedade de uma subsidiária, do ponto de vista da matriz, deverá, então, variar entre países e entre indústrias dentro de um mesmo país — mesmo se fazendo abstração de diferenciais regulatórios e de risco político — na medida em que os graus de incerteza e de assimetria informacional e a probabilidade de pequenos números associados à venda do "know-how" também variarão entre países e entre indústrias dentro de um mesmo país.

Finalmente, deve-se observar que limites regulatórios da repatriação de lucros e do grau de propriedade de subsidiárias tenderão a forçar a empresa

multinacional a alterar a sua solução de grau ótimo de propriedade. A modificação forçada na posição de propriedade ótima, por sua vez, afetará não apenas a composição e a intensidade do fluxo real de tecnologia, mas também, a extensão na qual o fluxo nominal de pagamentos por transferência de tecnologia reflete o fluxo real de tecnologia.

REFERÊNCIAS

1. MASON, R.H.; MILLER, R.R.; WIEGEL, D.R. The economics of international business.
New York, John Wiley & Sons, 1975.
2. HYMER, S.H. The international operations of national firms: a study of direct investment. New York, MIT Press, 1966.
3. CAVES, Richard E. International Corporations: the industrial economics of foreign investment. Economica, London, the London School of Economics and Political Science, 38 (149): 1 - 27, Feb. 1971.
4. DUNNING, J.H. Studies in international investment. London, Allen and Unwin, 1970.
5. KNICKERBOCKER, Frederick T. Oligopolistic reaction and multinational enterprise.
Boston, Harvard University, 1973.
6. VERNON, R. Sovereignty at bay: the multinational spread of U.S. enterprises.
New York, Basic Books, 1971.
7. MAGEE, S.P. Information and multinational corporation: an appropriability theory of direct foreign investment. In: BHAQWATI, J.N. ed. New International Economic Order: the north - south debate. Cambridge, MIT Press, 1977. chap.13, p.317-40.
Comments by Charles P. Kindleberger, p.341.
8. WILLIAMSON, O.E. Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications.
New York, Free Press, 1975.