

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRAS:
O CASO VALE (2000-2009)**

RODRIGO DE CASTRO LUZ
matrícula nº: 102056448

ORIENTADOR: Prof. Victor Prochnik

SETEMBRO 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRAS:
O CASO VALE (2000-2009)**

RODRIGO DE CASTRO LUZ
matrícula nº: 102056448

ORIENTADOR: Prof. Victor Prochnik

SETEMBRO 2010

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor

Aos meus pais, pelo amor incondicional.
Aos meus avós, que sempre olham por mim.
Aos meus irmãos, meus grandes amigos.
Ao meu amor e à quasi, pelo apoio e incentivo.
À todos meus amigos e familiares.
Àqueles que sempre me apoiaram.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao Prof. Victor Prochnik, pela excelente orientação e pela confiança em mim depositada.

Agradeço ao Instituto de Economia da UFRJ e a todos os seus docentes, pelo excelente curso oferecido aos seus alunos.

Agradeço à minha família e aos meus amigos, por todo o apoio e incentivo recebido em toda a minha vida.

RESUMO

Neste século, os fluxos de investimento estrangeiro direto (IED) continuam em alta, com a realização de fusões e aquisições transfronteiras bilionárias, em diversas indústrias. Contudo, um aspecto locacional tem despertado grande interesse. Há uma crescente quantidade de IED sendo realizado nos sentidos Sul-Sul e Sul-Norte, em que empresas localizadas em países em desenvolvimento tornaram-se *players* globais. Diversas teorias tentam explicar o IED, e os diferentes modos de entrada. Neste trabalho, será adotado o Paradigma Eclético de John Dunning, devido à sua abordagem integrada. Este trabalho procura aplicar o Paradigma Eclético a um movimento estratégico de internacionalização da Vale, a aquisição da empresa canadense de níquel Inco. Desta análise, pôde-se concluir que a Vale possui as vantagens OLI (propriedade, localização e internalização) necessárias para a realização de IED. A aquisição da Inco pode ser analisada pelos quatro conjuntos de razões propostos por Dunning: *market seeking* (busca de mercados), *resource seeking* (busca de recursos), *strategic asset seeking* (busca de ativos estratégicos) e *efficiency seeking* (busca de eficiência)

Palavras-Chave: Vale, Inco, Investimento Estrangeiro Direto, Fusões e Aquisições Transfronteiras, Empresas Multinacionais, Vantagens OLI.

ABSTRACT

In this century, flows of foreign direct investment (FDI) continue to rise, with the occurrence of billionaire cross-border mergers and acquisitions in various industries. However, a locational aspect has aroused great interest. There is a growing amount of FDI being undertaken in South-South and South-North, where companies located in developing countries have become global players. Several theories attempt to explain FDI, and the different input modes. In this paper, we adopted the Eclectic Paradigm of John Dunning, due to its integrated approach. This paper seeks to apply the Eclectic Paradigm in a strategic move to internationalize the Vale, the acquisition of Canadian nickel company Inco. From this analysis, it was concluded that the Vale has the advantages OLI (ownership, location and internalisation) necessary to carry out FDI. The acquisition of Inco can be analysed by the four sets of reasons proposed by Dunning: market seeking, resource seeking, strategic asset seeking e efficiency seeking

Key Words: Vale, Inco, Foreign Direct Investment, Mergers and Acquisitions, Multinational Companies, OLI advantages.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	8
CAPÍTULO I: FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRAS	9
I.1 – O Investimento Direto Estrangeiro e as Empresas Multinacionais	9
I.1.1 – Definição de IED no contexto das Empresas Multinacionais	9
I.1.2 – Tipos de IED	10
I.1.3 – Motivos do IED	11
I.2 – Visão Geral sobre as Teorias do IED	12
I.2.1 – Determinantes do Investimento Estrangeiro Direto	12
I.2.2 – Determinantes da Escolha do Modo de Entrada do IED	13
I.3 – O Paradigma Eclético de Dunning	14
I.3.1 – O Modelo OLI	15
I.3.1.1 - Vantagens de Propriedade	18
I.3.1.2 - Vantagens de Localização	18
I.3.1.3 - Vantagens de Internalização	18
I.3.2 – Principais Críticas	19
I.4 – Fusões e Aquisições Transfronteiras	20
I.4.1 – Panorama Geral e Evolução Estatística	20
I.4.2 – Internacionalização de Empresas Brasileiras	21
I.4.3 – Fusões e Aquisições Transfronteiras no Setor de Mineração	22
CAPÍTULO II: ANÁLISE DA PRINCIPAL F & A TRANSFRONTEIRA REALIZADA PELA VALE	24
II.1 – A Vale	24
II.1.1 – Breve histórico	24
II.1.2 – A expansão da Vale nos últimos dez anos	25
II.1.3 – A importância das F&A na estratégia de internacionalização da Vale	29
II.2 – Aquisição da Inco	32
II.2.1 – Análise documental	32
II.2.2 – Vantagens determinantes do IDE (Modelo OLI)	35
II.2.3 – Análise dos Motivos do IDE	36
CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	39

ÍNDICE DE FIGURAS E TABELAS

Figura 2.1 – Atuação global da Vale.....	24
Tabela 1.1 - Empresas Brasileiras e seus Investimentos Externos – 2007.....	21
Tabela 2.1 - Aquisições e <i>joint ventures</i> realizadas pela Vale no Período 2000-2009.....	26
Tabela 2.2 – Tipos de Investimentos Realizados pela Vale no Período 2005-2009	30
Tabela 2.3 - Principais Empresas do Grupo Vale no Exterior.....	30

INTRODUÇÃO

O investimento estrangeiro direto (IED) é a principal forma de crescimento das empresas multinacionais no mercado atual. Anualmente, centenas de bilhões de dólares circulam entre vários países, buscando as melhores oportunidades de investimento direto, os melhores ativos.

Empresas que possuem diferenciais competitivos em relação às demais são estimuladas a repetir no resto mundo seu modelo de sucesso, aproveitando diferenças de custo, matéria-prima, logística, dado que as economias estão mais integradas, e as fronteiras são cada vez mais tênues.

As fusões e aquisições transfronteiras têm sido o principal meio de entrada dessas empresas em outros mercados, pois a empresa multinacional, de início, já adquire uma operação “pronta”, já estabelecida, com clientela estabelecida e ativos prontos.

No passado, fusões e aquisições transfronteiras ocorriam, em grande maioria, apenas nos sentidos Norte-Sul ou Norte-Norte. Contudo, hoje, um maior número de fusões e aquisições estão acontecendo nos sentidos Sul-Sul e Sul-Norte.

Diversos modelos teóricos, micro e macroeconômicos, tentam explicar o investimento estrangeiro direto. Outras teorias focam apenas o modo de entrada escolhido pelas empresas multinacionais. Um dos modelos mais utilizados é o Paradigma Eclético de Dunning, que utiliza de forma integrada conceitos que são tratados isoladamente por outras teorias.

O objetivo deste trabalho é analisar e classificar as fusões e aquisições transfronteiras realizadas pela Vale de 2000 a 2009, em particular a aquisição da Inco em 2006, à luz do Paradigma Eclético de Dunning. A análise será realizada a partir do estudo de documentos e dados históricos da empresa e de entrevistas.

A estrutura do presente trabalho está organizada da seguinte forma. No primeiro capítulo, será feita uma breve revisão teórica do IED, com destaque para o Paradigma Eclético de Dunning, em que apresentaremos as vantagens OLI (*Ownership, Location e Internalization*). No segundo capítulo, após uma descrição da expansão da Vale nos mercados doméstico e internacional, será realizada a análise da aquisição da Inco sob a ótica do Paradigma Eclético.

CAPÍTULO I - FUSÕES E AQUISIÇÕES TRANSFRONTEIRAS

Neste capítulo, será realizada a apresentação das perspectivas teóricas acerca do investimento estrangeiro direto (IED) realizado pelas empresas multinacionais, em particular as fusões e aquisições (F&A) transfronteiras. Primeiro, o investimento estrangeiro direto será conceituado. Depois, serão mostrados os determinantes do IED e da escolha do modo de entrada. Em seguida, será estudado o Paradigma Eclético de Dunning. Por fim, serão apresentados dados e informações específicos das fusões e aquisições internacionais, destacando-se as operações realizadas no setor de mineração mundial e a internacionalização de firmas brasileiras.

1.1 - O Investimento Estrangeiro Direto e as Empresas Multinacionais

Para melhor compreensão da dinâmica das fusões e aquisições (F&A) internacionais, é necessário explicar alguns conceitos fundamentais acerca do investimento direto estrangeiro (IED). Assim, nos itens seguintes, primeiro mostraremos definições teóricas sobre o investimento estrangeiro direto. Em seguida, serão mostrados os tipos de IED existentes. Por último, será feita a apresentação dos motivos que levam as empresas a expandir-se por meio de investimento direto estrangeiro.

Há uma grande discussão teórica acerca dos termos empresas multinacionais, empresas internacionais, empresas globais e empresas transnacionais, que foge ao escopo desse estudo. Neste trabalho, adotar-se-á o termo empresas multinacionais para indicar as empresas que realizam IED.

1.1.1 - Definição de IED no contexto das Empresas Multinacionais

Segundo Rodrigues (2009, p.31), o capital pode fluir entre países de várias formas, sendo que as duas principais são os investimentos estrangeiros e os empréstimos. Os investimentos estrangeiros podem ser classificados em investimentos diretos e investimentos em portfólio.

Para Kanga Wafo (1998), o investimento de portfólio caracteriza-se pela compra de pequenas participações acionárias, sem influência no controle da empresa. De acordo com Howe (1994 apud Lacey, 2006, p.12), o IED ocorre quando a empresa multinacional realiza investimentos com o propósito de exercer influência significativa e direta sobre as decisões da empresa nacional, alvo do investimento.

O Banco Central do Brasil, através da Circular 2.997, de 15/08/2000, define investimento externo direto, como "as participações, no capital social de empresas no País, pertencentes a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, integralizadas ou adquiridas na forma da legislação em vigor, bem como o capital destacado de empresas estrangeiras autorizadas a operar no País", excluindo, no artigo 10, "das disposições desta Circular as participações societárias de investidores não-residentes adquiridas nos mercados financeiro e de capitais, bem como os rendimentos delas decorrentes, que constituam investimentos em portfólio regidos por normas específicas, passíveis de registro no Bacen por meio de procedimentos e transações próprias do SISBACEN". (BACEN, 2010)

O IED também pode ser definido como um investimento de longo prazo, refletindo um interesse duradouro e o objetivo de controlar uma empresa residente em uma economia diferente da do investidor. (UNCTAD, 2007)

Para este trabalho, os empréstimos internacionais e o investimento em portfólio não tem importância significativa. Então, a análise concentrar-se-á no investimento estrangeiro direto.

I.1.2 – Tipos de IED

Conforme a definição de Hitt *et al* (2001), as alternativas do modo de entrada podem se dar por exportação (direta ou indireta), contratual (licenciamento, franquia e acordos de cooperação) e ainda por investimento (*greenfield* – novo projeto ou *brownfield* – aquisição de um projeto já existente ou *joint venture* com um parceiro local). Contudo, a exportação e os tipos contratuais não são investimento estrangeiro direto. Logo, não serão aprofundados no presente trabalho.

Quando uma empresa decide realizar o IED em sua expansão internacional, fincando raízes em outros países, ela faz essa opção em detrimento da exportação e do licenciamento dos mesmos produtos, pelo menos nesses mercados. Mas é frequente a exportação de produtos complementares para o mercado em que foi realizado o IED.

O investimento estrangeiro direto pode ser realizado sob diversas formas, conforme o tipo de controle exercido e o modo de entrada. Lacey (2006, p.16) distingue quatro opções de IED: *greenfield activity*, *joint venture*, aliança estratégica e F&A. Kogut & Singh (1988) distinguem três modos alternativos de entrada: *greenfield investments*, F&A e *joint venture*. Para Rodrigues (2009, p.32) há apenas duas formas de entrada: investimentos de raiz e F&A, enquanto as *joint ventures* estão relacionadas ao grau de propriedade exercido, e, não, ao modo de entrada em si. Neste trabalho, utilizaremos a definição de Lacey (2006, p.16).

A *greenfield activity*, também conhecida como investimento novo ou de raiz, refere-se a projetos de investimento que envolvem o estabelecimento de novas unidades produtivas no exterior. Assim, *ceteris paribus*, adiciona capacidade produtiva no país em que está se estabelecendo. Esta forma de IED requer mais tempo para sua consecução. (RODRIGUES, 2009, p.33; UNCTAD, 2000; UNCTAD, 2006)

As F&A transfronteiras envolvem a aquisição, ou fusão, total ou parcial, pelas multinacionais, de empresas localizadas em outros países. Elas podem levar à expansão ou redução das operações no país recipiente. As F&A transfronteiras permitem às multinacionais adquirir rapidamente posição relevante em novos mercados, gerando poder de mercado, ganhos de escala e diversificação de riscos. (RODRIGUES, 2009, p.34; UNCTAD, 2000; UNCTAD, 2006)

A *joint venture* pode ser caracterizada como uma parceria, com a participação de uma firma local e de uma firma estrangeira, que resulta na criação de uma nova empresa. Um aspecto fundamental para seu sucesso ou fracasso é a especificidade do contrato. (LACEY, 2006, p.16)

Para Lacey (2006, p.16), alianças estratégicas podem ser consideradas uma versão *light* da *joint venture*, pois envolvem operações no exterior, sem a responsabilidade de abrir uma nova empresa. As empresas podem se conhecer melhor e decidir pela realização ou não de uma *joint venture*.

I.1.3 - Motivos para o IED

Os motivos para as empresas decidirem instalar unidades produtivas no exterior podem ser classificados em quatro grupos principais: *market seeking* (busca de mercados), *resource seeking* (busca de recursos), *strategic asset seeking* (busca de ativos estratégicos) e *efficiency*

seeking (busca de eficiência). (PINTO *et al.*, 2010, p. 15; MACADAR, 2008, p.6 e 7; RODRIGUES, 2009, p.86)

No *Market seeking*, a empresa multinacional visa entrar num novo mercado para ampliar a sua base de clientes, aproveitar o crescimento dos mercados locais, superar barreiras ao comércio. Em geral, a produção está voltada para o país recipiente. O *resource seeking* objetiva explorar vantagens locacionais do país alvo, como recursos naturais abundantes e mão-de-obra de baixo custo. (PINTO *et al.*, 2010, p. 15; MACADAR, 2008, p.7)

As empresas multinacionais realizam *strategic asset seeking* para aumentar suas vantagens de propriedade através de ativos estratégicos. As empresas buscam desenvolver suas competências, recursos e capacidades pela ampliação de sinergias tecnológicas e comerciais, entrada em novo mercado, aumento da participação e do poder de mercado. (PINTO *et al.*, 2010, p. 15; MACADAR, 2008, p.7; RODRIGUES, 2009, p.86)

O *efficiency seeking* caracteriza-se pela busca de maior produtividade, maior eficiência, aproveitando economias de escala e escopo e diversificando riscos. A empresa multinacional procura explorar racionalmente as diferenças entre os países recipientes do IED. (PINTO *et al.*, 2010, p. 15; MACADAR, 2008, p.7; RODRIGUES, 2009, p.86)

1.2 – Visão Geral sobre as Teorias do IED

A dinâmica das fusões e aquisições transnacionais inserem-se dentro do escopo do IED. As empresas primeiro tomam a decisão de investir ou não no exterior. Depois, elas escolhem o melhor modo de entrada. Nos itens seguintes analisaremos primeiro o porquê das empresas investirem no exterior. Em seguida, discutiremos por quais meios ela realiza o IED.

1.2.1 – Determinantes do Investimento Estrangeiro Direto

A grande maioria das teorias do IED tentam explicar a produção internacional em termos macroeconômicos ou microeconômicos. Conforme Rodrigues (2009, p.64), as teorias macroeconômicas explicam a dispersão internacional de capital e de recursos produtivos em termos das dotações dos países envolvidos no comércio e no investimento internacional. Destacam-se a Teoria do Comércio Internacional e a Teoria Internacional do Ciclo do Produto.

Para Lacey (2006, p.69), as modernas teorias microeconômicas sobre o IED surgiram com o trabalho de Hymer, segundo o qual as empresas multinacionais buscam maximizar o aproveitamento das suas vantagens inerentes, aplicando-as nos mercados externos. De acordo com Rodrigues (2009, p.63), as teorias microeconômicas explicam a produção internacional segundo as especificidades das empresas multinacionais. As principais teorias são a Teoria dos Custos de Transação, a Teoria de Hymer e Kindleberger (HK) e a Teoria da Internalização.

Em geral, essas teorias são vistas como concorrentes, em vez de complementares. Contudo, estruturas integradas em relação aos determinantes do IED podem melhorar a compreensão da dinâmica da produção mundial. Nesse sentido, a teoria mais aceita e conhecida é o Paradigma Eclético de Dunning. (RODRIGUES, 2009, p.79 e 80)

A teoria de Hymer e Kindleberger (HK), na organização industrial, explica o IED através do poder de mercado e dos fatores de propriedade; a teoria do comércio internacional, bem como a teoria internacional do ciclo do produto, focam os fatores de localização na escolha do IED; as teorias da internalização e dos custos de transação explicam o IED por meio das imperfeições de mercado. Dunning apresentou uma estrutura analítica para incluir esses aspectos das abordagens acima citadas numa teoria mais geral, o paradigma eclético. (RODRIGUES, 2009, p.79 e 80) (LACEY, 2006, p.21 e 22)

Dunning argumenta que esses três fatores (propriedade, localização e internalização), em conjunto, permitem explicar o IED e o comportamento das empresas multinacionais. Desse modo, este paradigma coloca-se na interseção da teoria macroeconômica do comércio internacional e da teoria microeconômica da empresa, buscando uma abordagem integrada do IED. (Rodrigues, 2009, p.80). O paradigma eclético é apresentado adiante, ainda neste capítulo.

I.2.2 – Determinantes da Escolha do Modo de Entrada do IED

Na seção anterior, a discussão era o porquê das empresas decidirem investir diretamente no exterior. Porém, a questão seguinte é: de que maneira a firma irá realizar o IED? Investimento greenfield, alianças estratégicas, joint venture ou F&A?

Diversas teorias procuram explicar a forma de entrada escolhida pela empresa multinacional.

Teorias tradicionais como a HK, a teoria da internalização, a TCT e o paradigma eclético, explicam o modo de entrada a partir do mercado ou do produto, com base nas falhas de mercado. Estas teorias são conhecidas como *Market-Based View of the Firm*. (Rodrigues, 2009, p.101)

A partir dos anos 90, emergiu uma nova teoria baseada nos recursos da empresa, a Resource-Based-View (RBV). A teoria RBV explica os modos de entrada no âmbito da empresa, sua estratégia de longo prazo e a concorrência, através de sua disponibilidade em termos de recurso. (Rodrigues, 2009, p.101)

Segundo Rodrigues (2009), a teoria dos custos de transação e o paradigma eclético de Dunning têm providenciado as fundamentações teóricas dominantes na escolha do modo de entrada.

Harzing (2002) utiliza o Paradigma Eclético de Dunning para explicar a decisão do modo de entrada do IED. A escolha das empresas multinacionais entre investimentos *greenfield* e F&A é influenciada pelos fatores OLI (propriedade, localização e internalização), explicados adiante. Andersen (1997) considera que as vantagens OLI representam o desejo de controle e a disponibilidade de recursos.

O Paradigma Eclético encontra-se na interseção da teoria macroeconômica do comércio internacional e da teoria microeconômica da empresa, consistindo numa aproximação multi-teórica para estudar a decisão do modo de entrada no IED. (RODRIGUES, 2009)

Na seção seguinte, o Paradigma Eclético será estudado com maior profundidade.

1.3 – O Paradigma Eclético de Dunning

John Dunning foi professor de Economia da Universidade de Reading por 50 anos, até o seu falecimento em janeiro de 2009. Nesse período, realizou muitas pesquisas com o intuito de compreender e explicar o processo de internacionalização das empresas, em especial o investimento estrangeiro direto.

A principal contribuição de Dunning para o estudo do IED realizado pelas empresas multinacionais foi o seu Paradigma Eclético. Conforme visto na seção anterior, o Paradigma Eclético é a teoria mais geral para explicar o investimento estrangeiro direto, utilizando-se de aspectos tanto microeconômicos quanto macroeconômicos.

Assim, devido à robustez teórica do modelo OLI e à ampla utilização do paradigma em trabalhos acadêmicos acerca do IED, esta teoria será utilizada neste trabalho para estudar os determinantes do investimento estrangeiro direto em geral, e as F&A transfronteiras em particular.

Nos itens seguintes, será apresentado o Modelo OLI e suas vantagens específicas, e as principais críticas ao Modelo.

I.3.1 - O Modelo OLI

Em sua tese de doutorado, *American Investment in British Manufacturing Industry*, publicada em 1958, Dunning comparava a produtividade de empresas americanas, na matriz e em filiais na Inglaterra, com a de empresas inglesas. A questão levantada por Dunning era se a maior produtividade das empresas americanas se devia à maior eficiência na gestão de seus recursos ou aos recursos endógenos da economia americana. (DUNNING, 1988)

No primeiro caso, as empresas americanas poderiam transferir essa competência para suas filiais na Inglaterra, que deveriam apresentar desempenho semelhante ao da matriz e superior ao de suas concorrentes inglesas. Dunning classificou essa característica como específico de propriedade (*ownership – O*). Contudo, se o desempenho das subsidiárias americanas fosse muito aquém ao da matriz e próximo ao de empresas inglesas, a economia americana deveria possuir características não transferíveis que justificassem essa discrepância. Este efeito foi nomeado como específico de localização (*location – L*).

Nessa pesquisa, Dunning demonstrou que as filiais de empresas americanas na Inglaterra eram mais produtivas que as empresas inglesas, porém eram menos produtivas que as matrizes nos Estados Unidos. Sua conclusão foi que uma parcela das diferenças devia-se ao fator localização (L) e a outra parte ao fator propriedade (O).

No início da década de 70, Dunning publicou dois artigos acerca das vantagens de propriedade e de localização. Nessas análises, ele concluiu que as vantagens de propriedade explicavam porque subsidiárias de empresas multinacionais podiam competir com empresas locais e obter sucesso. Já as vantagens de localização constituíam fator importante na explicação da decisão de produzir diretamente no exterior. (DUNNING, 2001)

No simpósio do prêmio Nobel de 1976, em Estocolmo, Dunning apresentou a Teoria Eclética da Produção Internacional (posteriormente renomeada Paradigma Eclético da Produção Internacional). O simpósio de Estocolmo tinha como foco principal avaliar os fatores que influenciavam a distribuição da atividade econômica internacional. Nesse simpósio, Dunning apresentou um artigo em que analisava a economia de um país pelo valor das mercadorias produzidas internamente, independentemente da propriedade dos ativos, ou pelo valor da produção global de suas firmas, tanto as matrizes quanto as subsidiárias.

A análise da produção internacional das empresas multinacionais exigiu, para sua correta explicação, a inclusão de uma nova variável, relativa ao modo como as empresas gerenciavam a criação e o uso de seus recursos dentro e fora do país de origem. Por que as empresas exploravam suas vantagens de propriedade em novos mercados em vez de licenciar, comprar ou vender essas vantagens? Para responder a essa questão, Dunning incorporou a vantagem de internalização (*internalization* – I) em sua teoria. Essa vantagem buscava explicar a razão pela qual as empresas optavam por criar ou utilizar suas vantagens de propriedade internamente.

Assim, as vantagens específicas *ownership* (O), *location* (L) e *internalization* (I) formaram o Modelo OLI, que objetiva explicar a distribuição geográfica e o escopo da produção internacional das empresas multinacionais. O modelo OLI é o ponto central do paradigma e explica as competências de que uma empresa necessita para destacar-se em seu mercado e expandir-se internacionalmente. (DUNNING, 2001)

No artigo seminal *The Eclectic Paradigm of International Production – a Restatement and Some Possible Extensions*, publicado em 1988, Dunning faz uma defesa pública do Paradigma Eclético. A abordagem de Dunning utiliza a Teoria da Firma e da Organização Industrial, tendo como objeto de estudo as firmas e não as nações. A configuração precisa da interação entre as vantagens OLI e a resposta da empresa a essa interação são fortemente contextuais. O Paradigma Eclético é uma estrutura conceitual que possibilita analisar o IED de uma forma ampla, funcionando como um “envelope”, que agrupa várias construções teóricas que analisam aspectos específicos do investimento estrangeiro direto, mesmo que algumas destas teorias possam apresentar diferenças pontuais entre si. (VIEIRA, 2009)

O Paradigma Eclético da Produção Internacional procura explicar a decisão de produzir ou não em determinado mercado estrangeiro, tendo como pressuposto que falhas de mercado como custos de transação e informação, especificidades dos ativos e oportunismo dos agentes levariam a empresa multinacional a realizar IED, em vez de licenciar sua marca ou produto,

como meio de entrada em um outro país, caso possuísse vantagens diferenciais em relação a outras firmas e quisesse proteger suas vantagens, utilizando sua própria estrutura. (DUNNING, 1988; BARBOSA, 2004)

Para Dunning (1993), a principal hipótese do Paradigma Eclético era que o nível e a estrutura da produção da empresa multinacional dependeria de quatro condições, que precisariam ser satisfeitas (LIMA JÚNIOR, 2005):

- i. a empresa multinacional deveria possuir vantagens de propriedade de alguns ativos em relação às firmas locais;
- ii. a multinacional deveria internalizar essas vantagens de propriedade;
- iii. assumindo que as condições (i) e (ii), a empresa multinacional deveria produzir onde as vantagens de localização são suficientes para garantir a produção;
- iv. assumindo que as três vantagens acima (OLI) estivessem presentes, a firma deveria considerar se a produção externa era compatível com uma estratégia de longo prazo.

As vantagens OLI determinam os padrões, as possibilidades e as restrições do investimento estrangeiro direto como parte da produção internacional. A significância e o peso de cada vantagem na decisão da empresa de utilizar ou não o IED, internalizando operações externas em sua produção, depende dos aspectos específicos de cada empresa multinacional. O Paradigma Eclético possui uma forma dinâmica. A importância de cada vantagem pode variar entre indústrias diferentes, empresas dentro da mesma indústria, países e regiões. Além disso, o IED e outros modos de entrada nos mercados externos são percebidos como complementares e, não, substitutos.

Alterações na entrada ou saída de investimento estrangeiro direto em um país podem ser explicadas por mudanças (DUNNING, 1993):

1. nas vantagens de propriedade de suas empresas relativamente às de outros países;
2. na internalização das vantagens de propriedade pelas empresas;
3. nas vantagens locais oferecidas por determinada nação;
4. nas estratégias das firmas.

I.3.1.1 - Vantagens de Propriedade

As vantagens de propriedade são vantagens competitivas que algumas empresas possuem frente a empresas concorrentes sediadas em outros países e referem-se a ativos da empresa, de natureza transacional ou estrutural, como marcas, patentes, capacidades tecnológicas e de gestão, sistemas mais eficientes de produção, diferenciação de produtos. Quanto maiores as vantagens de propriedade de uma empresa multinacional, relativamente às outras empresas, mais capacitada ela está para produzir no exterior. (PINTO *et al.*, 2010, p. 13; MACADAR, 2008, p.6; RODRIGUES, 2009, p.81 e 82)

As vantagens de propriedade referem-se aos fatores específicos da empresa multinacional, que possibilitam posicionar-se em mercados externos em melhor condição que produtores locais e os concorrentes estrangeiros. Essas vantagens devem ser maiores que o custo de montar e manter uma operação em outro país.

I.3.1.2 - Vantagens de Localização

As vantagens de localização, como o próprio nome sugere, estão relacionadas com a localização das atividades que acrescentam valor para as empresas multinacionais em seus mercados externos. Vantagens de localização como abundância de recursos naturais, instituições fortes, infra-estrutura adequada, estimulam as multinacionais a realizar IED. As empresas vão selecionar os locais em que as vantagens de localização possam desenvolver da melhor forma suas vantagens de propriedade. (PINTO *et al.*, 2010, p. 14; RODRIGUES, 2009, p.81 e 82)

As vantagens de localização também são influenciadas por fatores como custos do trabalho, de energia, de comunicação, de transporte, de infra-estrutura, tamanho do mercado consumidor, estabilidade política e econômica, dentre outros.

As vantagens de localização não podem ser transferidas para outros países através do comércio (*non-tradeable goods*). (VIEIRA, 2009)

I.3.1.3 - Vantagens de Internalização

As vantagens de internalização estão relacionadas com a combinação das vantagens de propriedade com as vantagens locais em adição ou preferência aos mecanismos de mercado (custos de transação). A empresa multinacional beneficia-se com a manutenção de suas vantagens competitivas internas. (VIEIRA, 2009)

As vantagens de internalização estão intrinsicamente associadas às vantagens de propriedade. Quanto maior forem suas vantagens de propriedade em relação às empresas concorrentes, maior o incentivo para expandir suas operações e internalizar os mercados em desvantagem. O Paradigma Eclético sustenta que a empresa preferirá produzir diretamente no exterior, em vez de optar por acordos de licenciamento, quanto maiores forem os benefícios da internalização desses mercados. (PINTO *et al.*, 2010, p. 14; MACADAR, 2008, p.6; RODRIGUES, 2009, p.81 e 82)

Após a análise das vantagens de propriedade e de localização, a empresa multinacional pode internalizar seus recursos, realizando IED e produzindo por meio de empresas subsidiárias, ou ceder o uso de suas vantagens de propriedade por meio de licenças e contratos. A decisão acerca da produção direta no exterior é influenciada pelos ativos intangíveis das empresas, como o conhecimento tácito, que pode ser utilizado pela firma, mas não pode ser vendido ou licenciado. Essa forma de conhecimento é um estímulo à produção internacional.

I.3.2 – Principais Críticas ao Paradigma Eclético

A crítica mais comum ao Paradigma Eclético é em relação à falta de originalidade, pois ele seria apenas um agrupamento da teoria dos custos de transação (Coase), da teoria locacional internacional e de modelos teóricos da economia industrial.

Para Rodrigues (2009), apesar o Paradigma Eclético ser considerado a teoria mais abrangente do IED, não há distinção entre os diferentes modos de entrada.

Rugman (1981) argumenta que a internalização é a única vantagem de fato do paradigma e critica o foco excessivo no IED, ponderando que há outras alternativas, como exportação, licenciamento e *joint ventures*.

Segundo Vernon (1985), o Paradigma Eclético, por ser expresso estaticamente, é incapaz de representar mudanças relativas à produção internacional, e não postula acerca do comportamento das empresas em oligopólios, fato comum entre as grandes multinacionais.

Kojima (1978) critica o Paradigma Eclético pela utilização excessiva de fatores microeconômicos e pelo tratamento superficial dado às políticas governamentais.

Contudo, Dunning (1977, 2001) defende-se das críticas afirmando já havia mencionado que o modelo OLI explicava apenas alguns tipos da produção internacional, não o comportamento individual das empresas. E o comportamento monopolista pode ser inserido numa expansão futura do Paradigma Eclético. Em relação à Kojima, Dunning critica sua teoria, afirmando que o modelo de Kojima não trata a internacionalização de mercados de produtos intermediários, e é uma extensão da teoria do comércio neoclássica.

1.4 - Fusões e Aquisições Transfronteiras

I.4.1 – Panorama Geral e Evolução Estatística

As F&A transfronteiras constituem, desde o final da década de 80, o principal modo de entrada do IED. As F&A internacionais representam aproximadamente 70% do fluxo mundial de IED. Nas F&A transfronteiras, as aquisições ocorrem com muito mais frequência que as fusões. (RODRIGUES, 2009, p.146) (UNCTAD, 2006) (UNCTAD, 2007)

Segundo Miranda & Martins (2000), os investimento *greenfield* constituíam o modo de entrada dominante nas décadas anteriores, mas, atualmente, as F&A transfronteiras são o principal modo de entrada em novos mercados e de consolidação do *market share* das empresas multinacionais.

As F&A internacionais foram as responsáveis pela elevação do fluxo mundial de IED. Destacam-se as grandes operações, entre as quais aquela que é analisada no próximo capítulo, a aquisição da Inco pela Vale. Em 2006, foram registradas 172 operações que envolveram, cada uma, montantes superiores a um bilhão de dólares. Isso representou 66% do total das F&A globais. (MACADAR, 2008, p.8) (UNCTAD, 2007)

Conforme Macadar (2008, p.13), as empresas dos países em desenvolvimento foram vistas, por décadas, apenas como exportadoras. Atualmente, essas empresas têm participação crescente na produção mundial, e realizam IED no exterior, através de investimentos *greenfield*, F&A transfronteiras e *joint ventures*.

Apesar das empresas localizadas nos países desenvolvidos ainda serem as que mais realizam IED, as empresas dos países emergentes têm tido destaque no IED global, por meio tanto de F&A internacionais quanto por investimentos de raiz (*greenfield*). (RODRIGUES, 2009, p.79 e 80)

O fluxo de entrada mundial de IED atingiu US\$ 1,3 trilhão de dólares em 2006, crescimento de 38% sobre o ano anterior. As fusões e aquisições transfronteiras representaram a maior parte dos investimentos, mas também houve aumento em investimentos *greenfield*, principalmente nas economias emergentes. As empresas de países emergentes representaram 16% do fluxo de saída do IED contra 84% das multinacionais dos países desenvolvidos. (MACADAR, 2008, p.10)

I.4.2 – Internacionalização de Empresas Brasileiras

O IED realizado pelas empresas brasileiras, bem como o de Argentina e México e outros países latino-americanos, ainda é pequeno comparado ao investimento estrangeiro direto das empresas multinacionais dos países desenvolvidos. Por serem *late movers* (entrantes tardias) em relação às grandes multinacionais, as *early movers* (empresas pioneiras), elas enfrentam forte concorrência das empresas já estabelecidas. (MACADAR, 2008, p.23)

Tabela 1.1 - Empresas Brasileiras e seus Investimentos Externos – 2007

Empresa	Recipientes do IED	Valor do Investimento
Gerdau	EUA, Índia, México, Rep. Dominicana, Venezuela	US\$ 5 bilhões
Vale	Austrália, Canadá, Moçambique, Nova Caledônia	US\$ 4 bilhões (inclui parcela final da Inco)
Sabó	Alemanha, Argentina, Áustria, China, EUA, Hungria, Japão	US\$ 200 milhões
Odebrecht	Angola, Argentina, Libéria, Panamá, Rep. Dominicana, Venezuela	US\$ 90 milhões
Marcopolo	Colômbia, Índia, Rússia	US\$ 30 milhões
TOTAL	-	US\$ 9,32 bilhões

Fonte: Adaptado de Costa (2009)

Conforme Tabela 1.1, pode-se observar que as multinacionais brasileiras internacionalizaram-se tanto para países com perfil consumidor de seus produtos, em que podem superar barreiras comerciais, quanto para países de baixo custo e pouco desenvolvidos, com o provável objetivo de conseguir recursos naturais ou mão-de-obra barata associada à uma logística estratégica.

Segundo Pasin (2003, p.10), pode-se afirmar que a aquisição de empresas localizadas em países desenvolvidos é um meio de se combater ou diminuir o protecionismo comercial. Outro benefício para as empresas nacionais que possuem ativos no exterior é o acesso a empréstimos, captações e financiamentos com custos reduzidos

Para Gouvêa e Santos (2004, p.84), a integração regional dos países do Mercosul estimulou a realização de IED pelas empresas brasileiras, para racionalizar suas operações na união aduaneira. O Mercosul funcionou, ainda, como uma incubadora para empresas brasileiras que pretendiam iniciar seu processo de internacionalização, como, por exemplo, a AmBev (hoje, AB Inbev) e a Sabó.

A China é um dos principais parceiros comerciais do Brasil neste início de século, e possui inúmeras oportunidades de negócio. A Embraer e a Vale estão presentes no território chinês em parceria com empresas locais. (GOUVÊA E SANTOS, 2004, p.81)

Gouvêa e Santos (2004, p.84), as multinacionais brasileiras também utilizaram o IED para superar barreiras tarifárias e não-tarifárias em setores como calçados e automóveis. Nesse sentido, observamos as investimentos realizados, no mercado norte-americano, pela Cutrale, e o investimento *greenfield* da Embraer nos EUA.

O investimento externo por empresas brasileiras é de certa forma parte de um processo de expansão e consolidação que também ocorre no mercado doméstico. Firms brasileiras estão procurando consolidar suas indústrias, como mineração e aço, adquirindo competidores estrangeiros para não perder mercado ou se tornarem alvo de compra elas mesmas. (UNCTAD, 2007)

I.4.3 – Fusões e Aquisições Transfronteiras no Setor de Mineração

O volume de F&A vêm aumentando desde a década de 90, em especial envolvendo operações transfronteiras. Esse também é o caso da mineração. As mudanças patrimoniais afetaram com maior intensidade o setor de minerais metálicos, em que as empresas não apenas se tornaram maiores como intensificaram o processo de internacionalização. (OLIVEIRA e DE PAULA, 2005, p.2-5)

O mercado de mineração e metais é caracterizado por investimentos de longo prazo, acentuada dispersão geográfica e uso intensivo em capital. Ele vem sendo impulsionado por resultados consistentes de crescimento da economia mundial nos últimos anos. O setor registrou

praticamente o dobro da produção entre os anos de 1998 e 2006, impulsionado, principalmente, pela economia chinesa (MACQUARIE RESEARCH, 2006 apud MENEZES, 2008, p.31).

O rearranjo na mineração mundial deve-se à ampliação do controle do mercado e pela busca de sinergia e diversificação. No primeiro caso, as empresas aumentam a participação em segmentos nos quais atuam e buscam sinergias operacionais, enquanto que o segundo objetivo é o de reduzir a dependência de um mineral ou de um país em particular, motivado pela diversificação, embora com atuação no âmbito da mineração. Todo esse crescimento levou a um movimento de aquisições e fusões sem precedentes, além da diversificação do portfólio de produtos e países das empresas. (MENEZES, 2008, p.31) (OLIVEIRA e DE PAULA, 2005, p.5)

Para conseguir controle de mercado e/ou sinergias ocorreram várias F&A internacionais no início deste século. Na indústria do alumínio, a Alcoa comprou a Reynolds Metals no início de 2000, por US\$ 4,6 bilhões de dólares. No mesmo ano, a Alcan e a Algroup realizaram uma fusão, e, em 2003, a Alcan comprou a Pechiney por US\$ 6,2 bilhões, através de um *take-over* hostil. Em 2002, a Newmont comprou a Normandy por US\$ 4,56 bilhões, tornando-se a maior produtora mundial de ouro. (OLIVEIRA e DE PAULA, 2005, p.5)

Visando a diversificação de suas produções, mesmo que na mineração, a BHP e Billinton fundiram-se em março de 2001, passando a contar com um excelente portfólio de minérios. Logo após a fusão, a BHP Billinton adquiriu a WMC Resources, expandindo significativamente sua produção de níquel, cobre e urânio. No período 2001-2007, a BHP Billinton realizou mais de 30 projetos *greenfield* e *brownfield* (F&A). (MENEZES, 2008,p.33) (OLIVEIRA e DE PAULA, 2005, p.5)

Também motivada pela diversificação, em novembro de 2006, a Vale comprou a Inco por US\$ 18,2 bilhões, transformando-se num dos maiores *players* globais também no níquel.

Segundo Oliveira & De Paula (2005, p.6), esse processo de F&A transfronteira na mineração mundial e latino-americana teve como resultado o aumento da concentração no setor.

CAPÍTULO II - ANÁLISE DA PRINCIPAL F&A TRANSFRONTEIRA REALIZADA PELA VALE

Neste capítulo faremos uma revisão acerca da Vale, e suas aquisições, em especial as F&A transfronteiras. Por fim, analisaremos a aquisição da mineradora canadense Inco, sob a perspectiva do Paradigma Eclético de John Dunning.

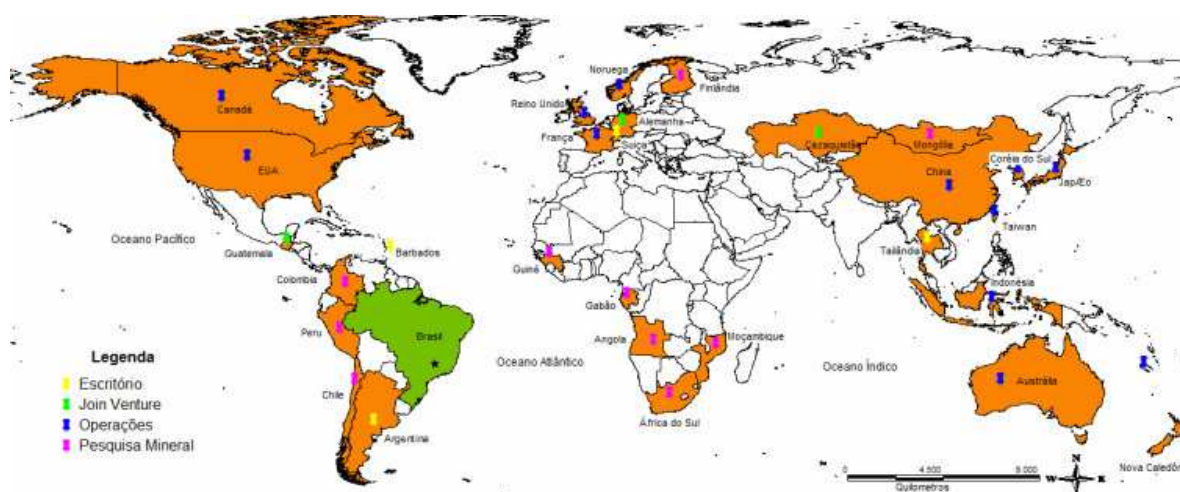
II.1 - A Vale

II.1.1 - Breve histórico

A Vale nasceu em 1942, criada pelo governo brasileiro como Companhia Vale do Rio Doce. Em 1997, tornou-se uma empresa privada. O Consórcio Brasil, liderado pela CSN (grupo Vicunha), foi o vencedor do leilão, arrematando 41,73% das ações ordinárias da Vale.

Em 2000, ocorreu o descruzamento acionário entre a Vale e a CSN, que levou à saída do grupo Vicunha do bloco de controle da empresa. O acionista majoritário da Vale passou a ser a Valepar, que é controlada pela Previ, maior fundo de pensão da América Latina, e pelo Bradesco, segundo maior banco privado brasileiro. Essa mudança, além de aumentar a alavancagem financeira da Vale, resultou no direcionamento dos seus esforços para a exploração intensiva das suas competências e ativos na mineração, em vez de uma diversificação para atividades pouco relacionadas. (PROCHNIK *et al*, 2010, p.3-9)

Figura 2.1 – Atuação global da Vale



Fonte: Elaboração de Junior Ruiz Garcia (in Costa, 2009)

Hoje, a Vale é a segunda maior mineradora diversificada do mundo, uma das 30 maiores companhias públicas negociadas no globo e a maior empresa privada na América Latina. A Vale tem capitalização de mercado de aproximadamente US\$ 140 bilhões (setembro/2010), com cerca de 500.000 acionistas em todos os continentes. A Vale está presente nos cinco continentes. São 35 países e mais de 100 mil empregados. É a maior produtora mundial de minério de ferro, e a segunda maior produtora de níquel. A Vale também produz manganês, ferro ligas, carvão térmico e metalúrgico, bauxita, alumina, alumínio, cobre, cobalto, metais do grupo da platina e fertilizantes. A Vale é a maior operadora logística do Brasil, onde possui e opera ferrovias e terminais marítimos ao longo da costa brasileira. Sempre com foco no crescimento e diversificação das atividades em mineração, investe em pesquisa mineral e tecnologias voltadas para a melhoria contínua das atividades. (VALE, 2010c)

Atualmente, verifica-se que a bauxita e a alumina não fazem mais parte da visão estratégica da Vale. As ações da Vale são negociadas na BM&FBOVESPA (Vale3 e Vale5), Bolsa de Valores de Nova Iorque – NYSE (VALE e VALE.P) e Euronext Paris (Vale3 e Vale5). As ADRs da Vale são as mais negociadas na NYSE. A Vale tem a classificação de investment grade, com *rating* BBB+ pela Standard & Poor's, Baa2 pela Moody, BBB+ pela Fitch e BBB (high) pela Dominion Bond Rating Service. (VALE, 2010c)

II.1.2 - A expansão da Vale nos últimos 10 anos

Segundo a própria empresa, seu principal objetivo é maximizar valor para os acionistas. A Vale está bem posicionada para se beneficiar dos sólidos fundamentos de longo prazo de minerais e metais, com um portfólio de ativos de classe mundial, vida longa e baixo custo, com opções de crescimento nos vários segmentos da indústria, apoiados em uma vasta carteira de projetos e um programa global de exploração mineral, uma longa e bem sucedida experiência no desenvolvimento de projetos, disciplina na alocação de capital e sólida posição financeira. (VALE, 2010c)

TABELA 2.1 – Aquisições e joint ventures realizados pela Vale no Período 2000-2009*US\$ milhões*

Empresa adquirida	Negócio	Data	IED	Tipo de IED	Valor pago
Socoimex	Minério de ferro	mai/00	Não	-	48
Samitri / Samarco	Minério de ferro & Pelotas	mai/00	Não	-	710
GIIC	Pelotas	out/00	Sim	<i>joint venture</i>	91
Ferteco	Minério de ferro & Pelotas	abr/01	Não	-	566
Sossego	Cobre	out/01	Não	-	43
Caemi	Minério de ferro & Caulim	Dez-01/Mar-03	Não	-	705
Caemi	Minério de ferro & Caulim	mai/06	Não	-	2552 (troca de ações)
Salobo	Cobre	mai/02	Não	-	51
Alunorte	Alumina	jun/02	Não	-	42
MVC	Bauxita	jul/02	Não	-	2
Rana	Ferro-ligas	fev/03	Sim	F&A Transfronteira	18
CST	Aço	mar/03	Não	-	60
FCA	Ferrovias	set/03	Não	-	67
Canico	Níquel	dez/05	Sim	F&A Transfronteira	800
Valesul	Alumínio	jul/06	Não	-	28
Rio Verde	Minério de ferro	jan/06	Não	-	47
Inco	Níquel	nov/06	Sim	F&A Transfronteira	18.243
AMCI HA	Carvão	abr/07	Sim	F&A Transfronteira	656
EBM / MBR	Minério de ferro	mai/07	Não	-	231
Apolo	Minério de ferro	mai/08	Não	-	128
Teal	Cobre	mar/09	Sim	<i>joint venture</i>	65
Rio Colorado/Regina	Potássio	jan/09	Sim	F&A Transfronteira	857
Argos	Carvão	abr/09	Sim	F&A Transfronteira	306
Corumbá	Minério de ferro	set/09	Não	-	814
CSA	Aço	set/09	Não	-	681
TOTAL					27.130

Fonte: elaboração própria, com dados de Vale (2010a, 2010b)

A tabela 2.1 lista as principais aquisições realizadas pela Vale, no período 2000-2009, com foco na realização de IED e no modo de entrada.

Conforme Prochnik *et al* (2010, p.10), a Vale adquiriu quatro empresas mineradoras de ferro em Minas Gerais, entre 2000 e 2001, visando otimizar o uso de seus sistemas de produção e consolidar a posição de maior produtora e exportadora mundial de metais ferrosos. A integração dessas empresas proporcionou à Vale consideráveis sinergias e reduções de custo, tanto na atividade mineral quanto em logística.

A aquisição da Socoimex buscou agregar uma reserva de hematita de alto teor aos ativos da Vale no quadrilátero ferrífero. A compra da Samitri (e 50% da Samarco) proporcionou a substituição de minas cuja exaustão era prevista para 2004/2005 e substancial diminuição de custos de transporte. Na Samarco, a Vale e a BHP puderam reestruturar e racionalizar a exploração do complexo de minério de ferro de Alegria. A aquisição da Ferteco teve sinergias principalmente em ganhos com serviços de transportes e racionalização da operação das minas. A aquisição de 50% da CAEMI permitiu aos acionistas capturar valor substancial, derivado principalmente do posicionamento da empresa nos mercados globais de minério de ferro e caulim e do crescimento potencial daí resultante. (PFIFFER, 2004, p.99-102)

Em outubro de 2001, a Vale efetuou a aquisição de 100% do projeto de cobre de Sossego. Segundo a companhia, a operação confirmou a estratégia da CVRD em concentrar esforços nos segmentos de mineração, logística e geração de energia. Com a finalização da aquisição da CAEMI, em dezembro de 2001, a Vale concluiu etapa relevante do processo de consolidação de sua participação na indústria global de minério de ferro, de forma consistente com suas diretrizes estratégicas. (VALE, 2001a, 2001b)

Em relação à CAEMI, a Vale comprou os outros 50% das ações ordinárias em março de 2003, e efetuou troca de ações, em maio de 2006, para incorporar a totalidade do capital.

Em 2000, a Vale realizou uma *joint venture* no Bahrein (vendida em 2006) para industrialização de pelotas. Em 2002 e 2003, adquiriu empresas de valor pouco elevado nos setores de cobre, alumina e bauxita, e a ferrovia FCA, visando diversificação produtiva e aumento da capacidade logística.

Entre 2005 e 2009, a Vale empreendeu uma vigorosa estratégia de aquisições. Ela investiu mais de US\$ 24 bilhões em carvão, minério de ferro, potássio e, principalmente, níquel.

Foram investidos 1 bilhão de dólares na compra da empresa AMCI Holdings Austrália, que criou uma forte plataforma de crescimento para o desenvolvimento do negócio de carvão, e de ativos de carvão da Cimentos Argos, na Colômbia, além do projeto *greenfield* de Moatize, em Moçambique. (VALE, 2007a, 2009b, 2009c)

Em 2009, de acordo com sua estratégia de diversificação produtiva, a Vale realizou a compra dos projetos de potássio Rio Colorado e Regina, pertencentes a Rio Tinto, por 850 milhões de dólares. A aquisição de ativos de permite aproveitar os benefícios da exposição à expansão do consumo global. (VALE, 2009a)

Em seu negócio principal, o minério de ferro, foram investidos 1,2 bilhão de dólares na aquisição de empresas, destacando-se a compra das operações de minério de ferro de Corumbá, que é um ativo de classe mundial, com alto teor de ferro e importância estratégica para o portfólio de produtos da Vale, com acréscimo substancial das reservas de minério de ferro granulado. (VALE, 2009a)

Mas nenhuma dessas aquisições compara-se com a compra dos ativos de níquel, seja em valor seja em diversificação produtiva e geográfica. Para Prochnik *et al* (2010, p.12) o único movimento de diversificação realmente significativo realizado pela Vale, com taxas de crescimento e lucros esperados comparáveis aos da mineração, foi a exploração de níquel.

Em dezembro de 2005, a Vale adquiriu por 800 milhões de dólares a Canico, empresa canadense cujo principal ativo era o projeto de níquel Onça Puma, no estado do Pará. Em novembro de 2006, dispendeu 18,2 bilhões de dólares na aquisição da Inco, gigante canadense do níquel. (VALE, 2005, 2010a)

Com essas aquisições, a Vale se tornou o segundo maior produtor mundial de níquel, atrás da russa Norilsk Nickel, apesar da XTRATA ter comprado outra grande empresa canadense produtora de níquel, a Falconbridge. (PROCHNIK *et al*, 2010, p.12-13)

II.1.3 - A importância das F&A na estratégia de internacionalização da Vale

Conforme Menezes (2008, p.36), em 2001, após estudos de mercado e análise de cenários, a Vale adotou um planejamento estratégico simples, e que não despertou atenção na época, pois a indústria de mineração era vista como uma indústria em declínio, mas que seguido à risca iria mudar a sua história: tornar-se a empresa líder mundial na produção de metais. Assim, a empresa passou a adquirir empresas no Brasil, e, principalmente, no exterior para suprir as deficiências no portfólio como níquel e cobre. A Vale baseou a estratégia em seis principais motivadores estratégicos para o processo de internacionalização:

1. Desempenho da empresa dependia de um único produto (minério de ferro), enquanto havia demanda mundial crescente por diversos tipos de metais;
2. Desempenho da empresa estava atrelado principalmente ao crescimento econômico e à demanda da economia chinesa;
3. A empresa possuía ativos somente no Brasil. Isso dificultava o processo de aprendizado de novas tecnologias;
4. Necessidade de maior exposição internacional, pois o risco da empresa estava atrelado ao risco - Brasil, que impunha custo de capital desfavorável à empresa;
5. Empresa que por ser considerada de atuação regional possuía baixo poder de negociação perante o mercado;
6. Baixo valor de mercado incompatível com a qualidade e quantidade das reservas e do desempenho da empresa.

Conforme os conceitos de Yip (1989 apud Menezes, 2008, p.36), a Vale, naquele momento, desenvolveu a estratégia central de internacionalização, e passou a utilizá-la por intermédio da expansão internacional das atividades em pesquisa e exploração mineral, pois percebeu que o crescimento teria que ser realizado fora do país-sede, com o objetivo de diminuir riscos macroeconômicos, políticos e de suprimentos. Para isso, deveria focalizar tanto a diversificação de mercados consumidores dos produtos, quanto a diversificação de produtos constitutivos do portfólio - antes restrito ao minério de ferro, pelotas e manganês. A empresa iniciava, assim, o caminho para tornar-se a segunda maior mineradora do mundo. A internacionalização reduziu o risco da volatilidade do desempenho, devido a eventos específicos de um país. Isso contribuiu para a redução do custo de capital e, ainda, para a obtenção, pela primeira vez, por uma empresa brasileira, do *investment grade*, eliminando a principal desvantagem competitiva da empresa, o custo de capital, perante os principais concorrentes. (MENEZES, 2008, p. 36-37)

Segundo Chevarria (2007), a Vale definiu, como visão de longo prazo, que deveria ser uma mineradora global. A atividade de mineração, por estar inserida num mercado global, clarificou a necessidade de internacionalização da empresa. Para o autor, a estratégia de globalização da Vale ultrapassava a atividade exportadora. Para a Vale tornar-se uma empresa efetivamente global, fazia-se necessário o estabelecimento de atividades e operações no exterior.

TABELA 2.2 – Tipos de Investimentos Realizados pela Vale no Período 2005-2009

US\$ milhões

Tipo de Investimento / Ano	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Crescimento orgânico e manutenção	3.977	4.824	7.625	10.191	9.013	35.630
Aquisições	1.021	15.804	3.379	128	3.734	24.066
Aquisições Transfronteiras	800	15.752	3.147	0	1.228	20.927
Investimento Total	4.998	20.628	11.004	10.319	12.746	59.695

Fonte: elaboração própria. Os valores foram organizados conforme o regime de caixa, e não consideram a dívida líquida da empresa comprada.

Conforme podemos observar na tabela 2.2, do total de R\$ 59,695 bilhões de dólares investidos pela Vale no período 2005-2009, R\$ 24,066 bilhões ocorreram através de aquisições, sendo R\$ 20,927 bilhões em aquisições transfronteiras. Deste valor, a grande maioria foi utilizada na compra da Inco. Assim, 40% de todo o investimento da Vale no período foi gasto em aquisições, e, do valor gasto em aquisições, 87% foram utilizados em aquisições transfronteiras.

TABELA 2.3 – Principais Empresas do Grupo Vale no Exterior

US\$ milhões

Empresa	Atividade Principal	Localização	Capital Votante (%)	Capital Total (%)
Vale	Níquel	Canadá	100	100
PT International Nickel Indonesia Tbk	Níquel	Indonésia	61,16	61,16
Vale Manganese France	Ferro Ligas	França	100	100
RDMN	Ferro Ligas	Noruega	100	100
Vale Australia Pty Ltd.	Carvão	Austrália	100	100
Vale International S.A.	Trading	Suíça	100	100
CVRD Overseas Ltd.	Trading	Ilhas Cayman	100	100
CSI	Siderurgia	EUA	50	50
Shandong Yankuang Int. Coking Co. Ltd.	Coque	China	25	25
Henan Longyu Energy Resources Co. Ltd.	Carvão	China	25	25
Teal	Cobre	África do Sul	50	50

Fonte: Vale (2010c), adaptado pelo autor.

De acordo com a tabela 2.3, as principais empresas estrangeiras em que a Vale possui participação majoritária ou minoritária estão localizadas nos cinco continentes, concentrando-se

no *upstream* em níquel, carvão, cobre e coque, e no *downstream* em ferro ligas e siderurgia, além de duas *tradings*. Isso evidencia a diversificação geográfica e produtiva da empresa.

Para Pfiffer (2004), as aquisições de ativos minerais realizadas pela Vale propiciaram a manutenção da liderança no mercado transoceânico de minério de ferro, fortalecendo a presença da Vale no grupo das principais mineradoras mundiais.

Conforme Jorge Luiz Pacheco (entrevista aplicada em 10/09/2010), executivo da PREVI responsável pelo acompanhamento da Vale, a empresa sempre procura os melhores ativos para investimento em qualquer local do globo, considerando em suas decisões o escoamento da produção. Ele citou como exemplos a produção de carvão em Moatize, Moçambique, e de níquel em Goro (adquirida com a Inco), Nova Caledônia.

Para Oliveira & de Paula (2005, p.15) o foco da Vale é no sentido upstream da indústria, e possíveis investimentos em downstream estão associados à parcerias estratégicas. Conforme Pacheco (entrevista), a empresa busca ganhos de escala e escopo que reduzam seus custos unitários de produção no upstream, e vende ativos no downstream, que não são estratégicos. Neste sentido, a Vale se desfez de algumas refinarias de níquel da Vale Inco.

Prochnik *et al* (2010, p.12) possuem opinião semelhante, e sustentam que em todos os empreendimentos siderúrgicos, e em várias usinas de pelletização, a participação acionária da Vale é relativamente baixa, mostrando que trata-se mais de acordos de longo prazo com clientes estratégicos do que investimento em si.

Para efeitos de análise, pode-se dividir a expansão internacional da Vale em dois momentos distintos: 2000-2004 e 2005-2009.

No período 2000-2004, como bem observa Oliveira & de Paula (2005, p.10-11), a atuação internacional da Vale ocorreu basicamente em projetos *greenfield* e *joint ventures* em pesquisa e exploração mineral. No total, eram cinco projetos de exploração mineral e nove de pesquisa mineral.

As aquisições domésticas realizadas nesse período, no montante de US\$ 2,3 bilhões, aumentaram as vantagens de propriedade da Vale, tornando seu sistema de produção mais eficiente e maximizando o uso de suas capacidades tecnológicas e de gestão.

No período 2005-2009, a internacionalização da Vale foi fortemente baseada em aquisições transfronteiras, nos setores de níquel, carvão e potássio.

Para Prochnik *et al* (2010, p.12-13) a Vale, após a consolidação em minério de ferro, adotou uma estratégia de diversificação produtiva e geográfica, pautada em grandes aquisições em segmentos em que a empresa não atuava ou tinha baixa penetração. Segundo Pacheco (entrevista), a redução da dependência do minério de ferro, através da diversificação geográfica e de produção, fazia parte da Política Estratégica da empresa.

Em 2005 e 2006, a Vale adquiriu as canadenses Canico e Inco, tornando-se um *player* global também no níquel, diminuindo a participação relativa do minério de ferro na sua receita operacional. Conforme Prochnik *et al* (2010, p.9), a participação do minério de ferro na receita bruta da Vale, em 2006, era de 71,3% e a do níquel 0%. Após a aquisição da Inco, a participação do minério de ferro na receita bruta, em 2006, caiu para 48,9% e a do níquel atingiu impressionantes 25,7%.

De 2007 a 2009, as principais aquisições foram a empresa de carvão AMCI Holdings Austrália, os projetos de potássio Rio Colorado, na Argentina, e Regina, no Canadá, e os ativos de carvão da Cementos Argos, na Colômbia.

Para melhor compreender essa dinâmica, será realizado, nas duas próximas seções, um estudo de caso da aquisição da Inco, com foco na aderência dessa operação ao Paradigma Eclético de Dunning.

II.2 – Aquisição da Inco

II.2.1 - Análise documental

A Vale anunciou, em 11/08/2006, sua intenção em adquirir todas as ações ordinárias da Inco, pelo preço de 86 dólares canadenses a ação (cerca de US\$ 17,5 bilhões), pagos à vista. Segundo a Vale, esse preço permitiria aos acionistas da Inco realizar integralmente em dinheiro o potencial de crescimento da empresa sem incorrer em nenhum risco. O valor total pago pela Vale foi US\$ 18,243 bilhões de dólares. (VALE, 2006, 2010a)

A Inco era uma empresa canadense líder no mercado global de níquel, sendo a segunda maior produtora e a primeira em termos de reservas de níquel do mundo. Tinha um dos menores custos na produção de níquel, devido ao seu portfólio de projetos, e possuía o maior potencial de crescimento entre os principais produtores mundiais de níquel. Além disso, era líder em tecnologia de níquel, possuindo marca tradicional e oferta de produtos premium para revestimento, ligas especiais de níquel e super ligas. Em 2005, a Inco apresentou receita de US\$ 4,518 bilhões e lucro líquido de US\$ 836 milhões. A dívida total da Inco em 30 de junho de 2006 era de US\$ 1,921 bilhão. (VALE, 2006)

A partir da descrição acima, observa-se características semelhantes entre a Inco e a Vale, como a excelência tecnológica, baixo custo de produção, grandes reservas e alto potencial de crescimento. Para Antônio Correa de Lacerda (IEDI, 2006), a mineração é um setor concentrado em poucas empresas, em que o ganho de escala e o aumento do *market share* são cada vez mais importantes para a sobrevivência das firmas.

A aquisição da Inco proporcionaria a formação de uma das três maiores mineradoras diversificadas do mundo, com liderança no mercado global de minério de ferro, pelotas, níquel, bauxita, alumina, manganês e ferro ligas, e um diversificado portfólio de projetos de classe mundial, composto por reservas significativas e de alta qualidade. (VALE, 2006)

Na ocasião da oferta, o presidente da Vale, Roger Agnelli, comentou:

“Esta é uma excepcional oportunidade para a CVRD. As operações das duas companhias são complementares e sua combinação irá aumentar a capacidade de nos beneficiar das rápidas mudanças no cenário da indústria global de mineração e metais.

Estamos confiantes a respeito do enorme potencial para criação de valor. A CVRD é a melhor opção para maximizar o valor dos ativos da Inco. Para os acionistas da Inco, a oferta integralmente em dinheiro oferece uma oportunidade muito atrativa de realizar substanciais ganhos com nenhuma exposição a riscos de mercado.” (VALE, 2006)

A oferta era consistente com a estratégia corporativa de longo prazo e a estratégia para os negócios de metais não ferrosos da Vale, dando continuidade ao processo de desenvolver, operar e maximizar a performance de ativos de larga escala, vida útil longa e baixos custos. Ainda, proporcionava à Vale continuar a gerar aumento de capacidade de produção necessária para suprir a demanda por minerais e metais em mercados de alto crescimento no longo prazo. (VALE, 2006)

A combinação do conhecimento específico da Inco, sua longa experiência na mineração do níquel e profundo conhecimento da tecnologia da metalurgia de níquel com a liderança global em mineração da Vale e sua forte geração de caixa criou uma oportunidade única de criação de valor para os acionistas num ambiente de demanda sustentada por minerais e metais no longo prazo. A transação possibilitava melhor diversificação para a Vale em termos de produtos, mercados e localização geográfica de ativos, contribuindo para redução de riscos. (VALE, 2006)

O governo canadense impôs, como condição necessária para a aprovação da compra, que a base do negócio global de níquel da Vale (Vale Inco) ficasse em Toronto. De acordo com este compromisso, a Vale precisava transferir a gestão dos seus projetos existentes e futuros de níquel para a Vale Inco, além de cumprir diversos compromissos trabalhistas, sociais e ambientais. (VALE, 2006)

Durante o processo de compra, a Vale estava bastante preocupada em não prejudicar seu *investment grade* com a alavancagem financeira necessária para a conclusão do negócio.

Para quitar a aquisição, a Vale desembolsou dois bilhões de dólares de seu caixa e financiou o restante com um consórcio de 37 bancos, da América do Norte, do Brasil, da Europa, da Ásia e da Austrália. (VALE, 2006)

De acordo com Roger Agnelli, a Vale tornou-se, após a aquisição da Inco, a segunda maior empresa de mineração e metais do mundo, e vai continuar a buscar a criação de valor. (VALE, 2007b)

Em entrevista ao jornal O Estado de São Paulo, o diretor executivo da Vale, Tito Martins, disse que a incorporação da mineradora canadense Inco vai agilizar o processo de internacionalização da companhia brasileira. Ele considera que as duas empresas têm culturas diferentes, mas partilham vários pontos que garantirão ganhos de escala e de conhecimento às duas firmas. O executivo observou que, com a Inco, a empresa brasileira abrirá novas oportunidades de negócios, acessando mercados e clientes que não atingia anteriormente. (JORNAL O ESTADO DE SÃO PAULO, 2007)

Com a aquisição da Inco, a Vale tornou-se acionista majoritária de refinarias níquel no Reino Unido e no Japão, de uma subsidiária de exploração de níquel na Indonésia, e do projeto de níquel-cobalto Goro, na Nova Caledônia, e acionista minoritária em refino de níquel em Taiwan e Coréia do Sul. O projeto de Goro soma-se aos projetos de Vermelho e Onça Puma (adquirido da

Canico), em Carajás, e à produção da Vale Inco. Com esses ativos, a Vale quer tornar-se o maior produtor mundial de níquel, superando a russa Norilsk Nickel. (PROCHNIK *et al*, 2010, p.13)

Segundo André Huber Abreu (entrevista in Prochnik *et al*, 2010, p.13), a aquisição da Inco foi um marco na internacionalização da Vale, pois levou à diversificação geográfica, de produtos, de clientes e, com um pagamento de 18 bilhões de dólares, aumentou seu valor de mercado de 60 bilhões de dólares para 160 bilhões de dólares em menos de um ano. Para Abreu, esta valorização foi decorrente da enorme sinergia gerada entre a mineração do níquel e as demais atividades da Vale.

O montante dispendido pela Vale na compra da Inco foi fundamental para o recorde brasileiro de investimentos diretos no exterior. Os investimentos diretos do Brasil no exterior alcançaram US\$ 28 bilhões em 2006 e superaram pela primeira vez o fluxo na via contrária, do exterior para o Brasil. A aquisição da Inco configurou a maior operação de compra já realizada por uma companhia de país emergente em um país desenvolvido. (BBC, 2007; IEDI, 2006; UNCTAD, 2007)

Após a aquisição da Inco em outubro de 2006, a Vale tornou-se um dos maiores produtores mundiais de níquel, com operações de larga escala, vida longa, baixo custo, uma base substancial de recursos e um perfil robusto de crescimento. Segundo a empresa, os projetos *greenfiled* em Vermelho e Onça Puma, no Brasil, e Goro, na Nova Caledônia, trarão maior sustentação à nossa liderança no mercado de níquel. (VALE, 2007b)

II.2.2 - Vantagens determinantes do IED (Modelo OLI)

As vantagens de propriedade, localização e internalização compõem o OLI, que visa explicar o escopo e a distribuição geográfica das atividades das empresas multinacionais. (DUNNING, 2001)

Então, abaixo, será realizada a análise da presença ou não dessas vantagens na Vale.

As vantagens de propriedade da Vale, notadamente a elevada capacidade tecnológica e de gestão, e os eficientes sistemas de produção, integrados a cadeias logísticas, conferiram à empresa uma capacidade superior de gerar valor. Essas vantagens específicas colocam a Vale num patamar superior ao de várias concorrentes, o que lhe permite competir no mercado internacional.

Em relação às vantagens de localização, a Vale busca oportunidades ao redor do globo que permitam à empresa utilizar da melhor forma suas vantagens de propriedade. A Vale busca ativos que lhe permitam criar sinergias com seus sistemas de produção, logística e de gestão, e ter acesso a reservas minerais estratégicas, criando diversificação produtiva e geográfica. De fato, esses recursos não podem ser apropriados à distância e exigem uma presença local para sua exploração. (DUNNING, 2001)

A Vale, bem como outras mineradoras, prefere internalizar suas operações, melhorando cada vez mais a utilização de seus recursos específicos. A empresa é beneficiada pela manutenção de suas vantagens competitivas internamente. O conhecimento adquirido pela Vale em mineração funcionou como catalizador do IED, pois a Vale pode utilizá-lo em suas operações internacionais via Investimento direto, mas não pode exportar nem licenciar esse conhecimento tácito. Conforme Dunning (2001), quanto mais importante for a exploração das vantagens de propriedade num dado país estrangeiro, maior a propensão para a internalização das operações pela realização de investimento direto.

Assim, como a Vale combinou suas vantagens de propriedade com as vantagens de localização e internalização, ela reuniu as condições necessárias para a realização do IED, e efetuou sua expansão internacional com a aquisição da Inco.

II.2.3 - Análise dos Motivos do IED

Conforme já mencionado, os motivos para o IED podem ser: *market seeking* (busca de mercados), *resource seeking* (busca de recursos), *strategic asset seeking* (busca de ativos estratégicos) e *efficiency seeking* (busca de eficiência). DUNNING (2001)

Abaixo, será analisada a ocorrência ou não dessas motivações:

Market seeking: conforme depreende-se das entrevistas de Tito Martins (Estadão, 2007) e de André Huber Abreu (Prochnik *et al*, 2010, p.13), a Vale foi motivada pela carteira de clientes da empresa canadense, e pelo acesso a novos mercados;

Resource seeking: Jorge Luiz Pacheco (entrevista) sustenta que a busca de recursos naturais (reservas minerais) foi um dos principais motivos para a aquisição da Inco. No *Press Release* de 11/08/2006 (VALE, 2006), a Vale cita mais de uma vez a quantidade e o valor das reservas da Inco como principais motivos para a compra;

Strategic Asset seeking: no *Press Release* de 11/08/2006 (VALE, 2006), a empresa informa que a oferta era consistente com a estratégia corporativa de longo prazo e a estratégia para os negócios de metais não ferrosos da Vale, e que a aquisição traria para a Vale o conhecimento e a experiência em mineração da Inco. Segundo Pacheco (entrevista), a Vale também buscou ativos tecnológicos, aumento do poder de mercado e do *market share*;

Efficiency seeking: Para Pacheco (entrevista) a aquisição da Inco foi motivada pela procura de economias de escala e escopo, pela diversificação geográfica e de produção. Tito Martins também menciona as economias de escala em entrevista ao jornal O Estado de São Paulo (Estadão, 2007). Segundo André Huber Abreu (entrevista in Prochnik *et al*, 2010, p.13), a aquisição da Inco levou à diversificação geográfica e de produtos. O *Press Release* de 11/09/2006 (VALE, 2006) menciona, além dos fatores acima, a redução dos riscos.

CONCLUSÃO

A Vale tem as condições necessárias para realizar investimento estrangeiro direto conforme o Paradigma Eclético de Dunning. A empresa possui vantagens de propriedade significativas, como elevada capacidade tecnológica e de gestão, e eficientes sistemas de produção. Quanto às vantagens de localização, a Vale procura ativos que possam propiciar sinergias operacionais, acesso a grandes reservas minerais, diversificação produtiva e geográfica em todos os continentes, que demandam presença local para sua exploração. As vantagens de internalização são de extrema importância estratégica, pois o poder na indústria está intrinsicamente ligado às reservas minerais e à presença global. Além disso, elas permitem à Vale otimizar o uso de suas vantagens de propriedade.

Em seus investimentos estrangeiros diretos, a Vale utiliza-se dos principais modos de entrada, como alianças estratégicas, *joint ventures*, investimentos *greenfield* e F&A transfronteiras (*brownfield investments*). A grande maioria das alianças estratégicas e *joint ventures* foram realizadas em pesquisa e exploração mineral. Algumas *joint ventures* são relativas à parcerias estratégicas no downstream, que garantem à Vale exclusividade no fornecimento de minérios. Os investimentos *greenfield* são decorrentes de pesquisa e exploração mineral bem sucedida. As F&A transfronteiras (no caso da Vale houve apenas aquisições) foram realizadas em mercados nos quais a Vale queria entrar de maneira rápida, e com escala, mas não possuía grandes reservas minerais.

Neste sentido, a Vale adquiriu a Inco, em 2006. A aquisição da Inco foi de suma importância para a Vale, proporcionando economias de escala e escopo, diversificação produtiva e geográfica, acesso a novos clientes e mercados, grandes reservas minerais, redução de riscos, captura de conhecimento e experiência em mineração.

De acordo com a análise realizada, a aquisição da Inco foi influenciada pelos quatro conjuntos de motivações de Dunning (2001): *market seeking* (busca de mercados), *resource seeking* (busca de recursos), *strategic asset seeking* (busca de ativos estratégicos) e *efficiency seeking* (busca de eficiência).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDERSEN, O. (1997), Internationalization and Market Entry Mode: A review of theories and conceptual framework, *Management International Review*, vol. 37, pp. 27-42.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *RDE-IED: Manual do Declarante*. Disponível em: www.bcb.gov.br/htms/firce/rde/manual-RDE-IED.pdf. Acesso em: setembro 2010.

BBC (16/10/2007). *Brasil Bate Recorde de Investimento no Exterior, diz UNCTAD*. Disponível em: www.bbc.co.uk/portuguese/reporterbbc/story/2007/10/071016_unctadwir07_pu.shtml. Acesso em: setembro 2010.

CHEVARRIA, D.G. Multinacionais brasileiras e investimento externo direto: uma revisão da pesquisa nacional. *INTERNEXT – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, São Paulo, v.2, n.2, p. 247-274, jul./dez. 2007.

COSTA, A.D. La Vale dans Le nouveau contexte d'internationalization des entreprises brésiliennes. *Revista Empresas et Histor.* Paris: Editions Eska, ISSN 1161-2770, n. 54, p. 86-106, abril 2009,

DUNNING, J. Trade, Location of Economic Activity, and the Multinational Enterprise: a Search for an Eclectic Approach in B. Ohlin, P.O. Hasselborn & P.M. Wijkman (ed.s) “*The International Allocation of Economic Activity*”, London, 1977

DUNNING, J. (1988). *Explaining International Production*, London: Unwin Hyman.

DUNNING, J. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Wokingham, England and Reading, Mass.: Addison Wesley Publishing.

DUNNING, J. (2000). The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity. *International Business Review*, vol. 9 (1), pp. 163-190.

DUNNING, J. (2001). The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future. *International Journal of the Economics of Business*, vol. 8 (2), pp. 173-190.

GOUVÊA, R.; SANTOS, T.B.S. Uma Estratégia de Internacionalização: as Multinacionais Brasileiras. *Revista de Economia & Relações Internacionais*, São Paulo, v. 3. n. 5, p. 75-86, 2004.

HITT, M. et al. *Strategic Management: Competitiveness and Globalization*. South Western College Publishing, 2001.

HARZING, A.W. (2002), Acquisitions Versus Greenfield Investments: International Strategy and Management of Entry Modes, *Strategic Management Journal*, vol. 23 (3), pp. 211-227.

IEDI (22/11/2006). *Investimento do Brasil no Exterior Bate Recorde*. Disponível em: www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?2=126&1=112&sid=78&inoid=2430. Acesso em: setembro 2010.

JORNAL O ESTADO DE SÃO PAULO (05/01/2007). *Vale do Rio Doce agiliza Internacionalização com a Inco*. Disponível em: <www.estadao.com.br/arquivo/economia/2007/not20070105p18788.htm>. Acesso em: setembro 2010.

KOJIMA, K. (1978) *Direct Foreign Investment*. London: Croom Helm.

KOGUT, B.; SINGH, H. (1988). The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode, *Journal of International Business Studies*, vol. 19 (3), p. 411-432.

LACEY, J.A. *Fusões e Aquisições Internacionais: Um Estudo de Caso Brasileiro*. 2006. Dissertação (Mestrado em Economia) – Centro Sócio-Econômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

LIMA JÚNIOR, A.J.M. Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil. 2005. Dissertação (Mestrado em Economia) – Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte.

MACADAR, B.M. *A internacionalização de Grandes Empresas Brasileiras e as Experiências do Grupo Gerdau e da Marcopolo*. Porto Alegre, RS: FEE, 2008 (Texto para discussão, n.36).

MENEZES, J.D.C. *Transnacionais Brasileiras: Motivadores e Resultados do Processo de Internacionalização da Vale*. 2008. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia e Finanças, IBMEC, Rio de Janeiro.

MIRANDA, J.C.; MARTINS, L. Fusões e Aquisições de Empresas no Brasil. *Economia & Sociedade*, Campinas (14): 67-88, jun. 2000

OLIVEIRA, J.B.S. Internalização e Internacionalização: Estudo de Casos Múltiplos. 2008. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Administração) – Faculdade de Economia e Finanças, IBMEC, Rio de Janeiro.

OLIVEIRA, T.R.S.; DE PAULA, G.M. *Estratégia de Internacionalização da Companhia Vale do Rio Doce*. In: V WORKSHOP EM INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS. Rio de Janeiro, 2005.

PASIN, R.M. *O processo de Internacionalização de Grandes Grupos Empresariais Brasileiros através das Fusões e Aquisições Transnacionais*. In: SEMEAD – SEMINÁRIOS DE ADMINISTRAÇÃO DA FEA-USP. São Paulo, 2003.

PIFFER, E.A. Adequação estratégica dos processos de fusões e aquisições no setor de minério de ferro – estudo de caso da Companhia Vale do Rio Doce. 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração, PUC-Rio, Rio de Janeiro.

PINTO, C.F. *et al.* *A influência de John Dunning na investigação em estratégia e negócios internacionais: Um estudo bibliométrico no Strategic Management*. Leiria: Instituto Politécnico de Leiria, 2010 (Working Paper, n.53).

PROCHNIK, V.; MIRANDA, K.; SERRA, F.; FONSECA, J.F.; PECANHA, V.R. A Entrada da Vale no Grupo das Mineradoras Globais. *Revista de Economia Mackenzie*, 2010.

RODRIGUES, P.C.S.F.N. *Fusões e Aquisições Internacionais e Investimentos de Raiz: Determinantes Macroeconómicos e Efeitos sobre o Crescimento*. 2009. Tese (Doutorado em Ciências Empresariais) – Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Porto.

RUGMAN, A. M. 1981 *Inside the multinationals: The economics of internal markets*. London: Croom Helm.

TESTA, D.R. *A Formação de uma Multinacional Brasileira: a Internacionalização da Companhia Vale do Rio Doce*. 2008. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Relações Internacionais) –Universidade do Vale do Itajaí, São José.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). Cross-border Mergers and Acquisitions and Development. **World Investment Report 2000**. Disponível em: <www.unctad.org/wir>

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). FDI From Developing and Transition Economies - Implications for Development. **World Investment Report 2006**. Disponível em: <www.unctad.org/wir>

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. **World Investment Report 2007**. Disponível em: www.unctad.org/wir

VALE (2001a). *Aquisição do Projeto Sossego*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/aquisicao-do-projeto-sossego.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2001b). *CVRD finaliza a aquisição da CAEMI*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/cvrd-finaliza-a-aquisicao-da-caemi.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2005). *CVRD completa sua oferta de aquisição da Canico com sucesso*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/cvrd-completa-sua-oferta-de-aquisicao-da-canico-com-sucesso.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2006). *CVRD anuncia proposta para aquisição da Inco*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/cvrd-anuncia-proposta-para-aquisicao-da-inco.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2007a). *CVRD adquire AMCI Holdings Australia*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/cvrd-acquire-amci-holdings-australia.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2007b). *Formulário 20-F*. Disponível em: <www.vale.com/pt-br/investidores/resultados-e-informacoes-financeiras/relatorios-sec/Documents/2006/20F_2006_p.pdf>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2009a). *Vale adquire ativos de minério de ferro e potássio*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/vale-adquire-ativos-de-minerio-de-ferro-e-potassio.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2009b). *Vale conclui aquisição de ativos de carvão na Colômbia*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/vale-concluia-aquisicao-de-ativos-de-carvao-na-colombia.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE (2009c). *Vale desenvolve Moatize*. Disponível em: <www.vale.com/pt-BR/investidores/press-releases/Paginas/vale-desenvolve-moatize.aspx>. Acesso em: setembro 2010.

VALE. (2010a) *Aquisições e Desinvestimentos*. Disponível em: <www.vale.com/pt-br/investidores/investimentos/aquisicoes-e-desinvestimentos/paginas/default.aspx> Acesso em: setembro 2010.

VALE. (2010b) *Controladas, Coligadas e Joint Ventures*. Disponível em: <www.vale.com/pt-br/investidores/perfil-vale/controladas-coligadas-e-joint-ventures/Paginas/default.aspx> Acesso em: setembro 2010.

VALE. (2010c) *Fact Sheet*. Disponível em: <www.vale.com/pt-br/investidores/perfil-vale/fact-sheet/Documents/factsheetp.pdf> Acesso em: setembro 2010.

VERNON, R. (1985) Comment on chapter by J. H. Dunning and G. Norman. In A. Erdilek, ed., *Multinational as mutual invaders*. London: Croom Helm.

VIEIRA, L.M. A Contribuição de John Dunning aos Estudos de Negócios Internacionais. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*. São Leopoldo, v.6, n.4, p.354-355, nov./dez. 2009.