



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA – PIMES**  
Mestrado Profissional em Economia – Área de Comércio Exterior e Relações  
Internacionais

**O REFLEXO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO  
DIRETO NO MERCADO DE SHOPPING CENTERS  
NO BRASIL**

ALEXANDRE FARIAS EGUREN

Recife, março de 2014.



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO**  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA – PIMES  
Mestrado Profissional em Economia – Área de Comércio Exterior e Relações  
Internacionais

**O REFLEXO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO  
DIRETO NO MERCADO DE SHOPPING CENTERS  
NO BRASIL**

ALEXANDRE FARIAS EGUREN

Dissertação apresentada como requisito obrigatório para obtenção do grau de mestre pelo aluno Alexandre Farias Eguren, no curso de Mestrado Profissional em Economia aplicada ao Comércio Exterior e Relações Internacionais, pela Universidade Federal de Pernambuco – UFPE.

Professor Orientador: Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo.

Recife, março de 2014.

Catálogo na Fonte  
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

E32r Eguren, Alexandre Farias  
O reflexo do investimento estrangeiro direto no mercado de Shopping Centers no Brasil / Alexandre Farias Eguren. - Recife : O Autor, 2014.  
78 folhas : il. 30 cm.

Orientador: Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo.  
Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de Pernambuco, CCSA, 2014.  
Inclui referências.

1. Investimento estrangeiro direto. 2. Indústria de varejo. 3. Shopping Centers. I. Hidalgo, Álvaro Barrantes (Orientador). II. Título.

330 CDD (22.ed.) UFPE (CSA 2014– 073)

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
PIMES/PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

PARECER DA COMISSÃO EXAMINADORA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO  
DO MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA DE:

**ALEXANDRE FARIAS EGUREN**

A Comissão Examinadora composta pelos professores abaixo, sob a presidência do primeiro, considera o candidato Alexandre Farias Eguren **APROVADO**.

Recife, 13 de março de 2014.

---

Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo  
Orientador

---

Prof. Dr. Olímpio José de Arroxelas Galvão  
Examinador Interno

---

Prof. Dr. Paulo Ricardo Feistel  
Examinador Externo/UFSM

*À minha amada amiga e esposa Ana Beatriz,  
pela paciência e apoio, sem a qual eu não  
teria conseguido superar essa etapa tão  
importante na minha vida.*

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por ter me guiado no caminho do conhecimento e ter me dado as ferramentas necessárias para chegar até aqui.

Ao Professor Álvaro Barrantes Hidalgo, por ter sido o meu orientador e mentor neste estudo, sempre com a sua solicitude e habitual paciência. Em especial, tenho que agradecer-lo pela compreensão quanto às dificuldades e obstáculos que se colocaram ao longo desse desafio.

Aos professores do PIMES e também a todos os Mestres que tive ao longo da minha vida, essenciais à minha formação.

Aos meus pais, Veronica e Miguel, por terem me apoiado durante toda essa longa jornada e por terem providenciado as condições necessárias para os meus estudos, sem os quais nada disso seria possível.

Aos meus avós José Correia (*i.m.*) Solange e à minha iluminada madrinha Carmelita pelos ensinamentos, exemplos e apoio nos momentos cruciais da minha vida.

A todos os meus familiares por terem sempre me incentivado. Em particular ao meu tio Eduardo (*i.m.*) pelo exemplo e legado.

A todos os meus amigos e amigas que entenderam minha ausência e distanciamento quando estava em aula ou produzindo a dissertação.

Aos colegas do Mestrado, em particular Ana Vitória, Gabriel e Joana, por terem me acompanhado e me dado apoio nos momentos mais difíceis durante a realização do curso.

À Patrícia, secretária do PIMES, por ter sido o meu ‘anjo da guarda’ ao longo do Mestrado, sempre me incentivando e cobrando para que eu pudesse concluir o curso.

## RESUMO

O presente estudo busca fazer uma correlação entre a entrada dos Investimentos Estrangeiros Diretos – IED – no Brasil com o vertiginoso crescimento do segmento de shopping centers no País nos últimos anos. Investiga, de forma detalhada, os principais grupos em atividade no segmento de shopping centers no mercado brasileiro e a presença de IED em cada um deles. Nesse sentido, essa pesquisa procura analisar de forma empírica como os fluxos dos investimentos oriundos do exterior têm impulsionado a expansão do varejo no País, em particular no segmento de shoppings. Através de uma revisão dos dados disponibilizados principalmente pelo Banco Central do Brasil e pela Associação Brasileira de Shopping Centers – ABRASCE –, além da literatura disponível sobre o segmento, observa-se o significativo impacto dos IED no setor varejista e em particular na expansão do modelo de shopping centers no País, sobretudo nos últimos anos. Dedicar-se, ainda, à pesquisa sobre as mudanças no perfil do mercado varejista, dos investimentos e sobre as tendências do mercado brasileiro de shopping centers para os anos vindouros, bem como aos principais obstáculos e desafios que se colocam para esse mercado específico.

**Palavras-chaves:** Investimento Estrangeiro Direto; Indústria de Varejo; Shopping Centers.

## **ABSTRACT**

This dissertation seeks to make a correlation between the influx of Foreign Direct Investment - FDI - in Brazil and the fast growth of the shopping center industry in the country in recent years. It investigates in detail, the main players in the shopping center industry in the Brazilian market and the presence of FDI in each of them. In this sense, this research seeks to examine empirically how the foreign investments have boosted the retail expansion in the country, particularly in the shopping mall segment.

Through a review of information mainly provided by the Central Bank of Brazil and the Brazilian Association of Shopping Centers – ABRASCE – together with the available literature on the segment, it is possible to observe the significant impact of FDI in the retail sector and in particular the expansion of the malls in the country especially in recent years.

Furthermore, this dissertation, also, analyses the last changes in the retail market, and to analyzes the trends in the Brazilian market for the years ahead, and the major obstacles and challenges that affect this specific market.

**Key words:** Foreign Direct Investment; Retail Market; Shopping Centers; Shopping Malls.

## LISTA DE SIGLAS

- ABL – Área Bruta Locável
- ABF – Associação Brasileira de Franchising
- ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers
- ALSHOP – Associação Brasileira de Lojistas de Shopping
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo
- BBRF – *Brookfield Brazil Retail Fund*
- CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica
- CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
- CCP – *Cyrela Commercial Properties*
- DDR – *Developers Diversified Realty Corporation*
- EUA – Estados Unidos da América
- FIFA – Federação Internacional de Futebol Associado
- FIAT – Fábrica Italiana de Automóveis de Torino
- FMI – Fundo Monetário Internacional
- GGP – *General Growth Properties*
- GPA – Grupo Pão de Açúcar
- IED – Investimento Estrangeiro Direto
- MERCOSUL – Mercado Comum do Sul
- PIB – Produto Interno Bruto
- PNB – Produto Nacional Bruto
- PSI – Programa de Substituição de Importações
- RM – Região Metropolitana
- ONU – Organização das Nações Unidas
- OTPP – *Ontario Teacher's Pension Plan*
- UNCTAD – Conferência das Nações Unidas para Comércio e Desenvolvimento

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – IED no Brasil por origem do capital.....	21
TABELA 2 – Fluxos de IED – 1980 a 2001.....	23
TABELA 3 – IED no Brasil – por atividade econômica (1996/2000).....	26
TABELA 4 – IED no Brasil – país de origem dos recursos.....	27
TABELA 5 – Ingresso por atividade econômica (2001/2006).....	30
TABELA 6 – Ingresso de IED (2007/2009) .....	32
TABELA 7 – Classificação por tipo de empreendimento.....	37
TABELA 8 – Grandes números da indústria de shopping centers.....	47
TABELA 9 – Distribuição dos shoppings por região.....	52

## LISTA DE FIGURAS

GRÁFICO 1 – Evolução dos Shoppings no Brasil – 1966/1986.....	42
GRÁFICO 2 – Evolução dos Shoppings no Brasil – 1991/2001.....	44
GRÁFICO 3 – Evolução dos Shoppings no Brasil – 2006/2012.....	45
GRÁFICO 4 – Evolução da ABL – 2006/2012.....	46
GRÁFICO 5 – Evolução do faturamento bruto – 2006/2012.....	46
GRÁFICO 6 – Número de salas de cinemas em shoppings.....	51

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	10
CAPÍTULO I.....	13
O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL.....	13
1.1 Definição de Investimento Estrangeiro Direto.....	13
1.2 Abordagem Histórica.....	16
1.2.1 A participação dos IED no processo de Industrialização do Brasil.....	16
1.2.2 O fluxo de IED no Brasil nas décadas de 1970, 1980 e 1990.....	22
1.2.3 Os investimentos estrangeiros no Brasil a partir do ano 2000.....	28
1.2.4 Os fluxos de Investimentos Diretos Estrangeiros nos biênio 2011 – 2012	33
CAPÍTULO II.....	35
O MERCADO DE SHOPPING CENTERS NO BRASIL.....	35
2.1 As Origens dos Shopping Centers.....	35
2.2 Modalidades de Shopping Centers.....	36
2.2.1 Shopping center de vizinhança.....	37
2.2.2 Shopping center regional.....	37
2.2.3 Shopping center comunitário.....	38
2.2.4 <i>Power centers</i> .....	38
2.2.5 Shopping center temático.....	39
2.2.6 <i>Outlet center</i> .....	39
2.3 A Evolução da Indústria de Shopping Centers no Brasil.....	40
2.3.1 O Crescimento do Setor de Shopping Centers a Partir dos Anos 90.....	42
2.3.2 O desempenho da Indústria de Shopping Centers no Brasil no ano de 2013	47
CAPÍTULO III.....	55
A PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS NO MERCADO VAREJISTA E NA INDÚSTRIA DE SHOPPING CENTERS.....	55
3.1 Os Fluxos de IED a partir da década de 1990 na Indústria do Varejo.....	55
3.2 A Transformação do varejo mundial a partir dos anos 90.....	56
3.3 O IED por Fusões e Aquisições.....	58
3.3.1 Grupo Pão de Açúcar (controlado pelo Grupo Casino) – Controle Acionário Francês.....	61
3.3.2 Walmart Brasil – Controle Acionário Norte-Americano.....	62
3.3.3 Grupo Carrefour Brasil – Controle Acionário Francês.....	63

3.4	A Internacionalização do Setor de Shopping Centers e a Atração de IED para o Brasil	63
3.4.1	Os Investimentos Estrangeiros na BR Malls .....	65
3.4.2	Os Investimentos Estrangeiros na Multiplan.....	67
3.4.3	Os Investimentos Diretos da Canadense Brookfield no Brasil .....	68
3.5	O Mercado de Shopping Centers no Brasil nos Dias Atuais .....	69
	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	71
	REFERÊNCIAS .....	75

## INTRODUÇÃO

O setor de shopping centers, no formato que conhecemos hoje, é uma invenção recente, do século XX. No Brasil, o primeiro shopping center, o Iguatemi, localizado no município de São Paulo, foi inaugurado em 1966. Desde então, esse tem sido um segmento que vem crescendo exponencialmente em todo o mercado brasileiro. A proposta dos shoppings, em oferecer segurança e a facilidade de encontrar tudo no mesmo lugar, aliada à ideia de modernidade e progresso, foram os maiores atrativos para os brasileiros elegerem esses empreendimentos como lugar privilegiado para compras e lazer.

Pode-se dizer que esses centros comerciais têm sido responsáveis por verdadeiras revoluções nos locais e nas imediações onde são instalados. Ainda que vistos individualmente, cada shopping center traz consigo amplos investimentos tanto das esferas públicas quanto de entes privados e nesses últimos, em particular, se enquadram os Investimentos Estrangeiros Diretos - IED.

Da esfera pública, têm-se notado fortes investimentos, sobretudo em infraestrutura urbana para receber empreendimentos dessa magnitude. Não raro, veem-se desapropriações de bens particulares, alargamento de ruas e avenidas, construção de novas vias de acesso e obras de saneamento. O resultado imediato dessas intervenções é a valorização quase que instantânea do mercado imobiliário no entorno e nas imediações dos novos centros comerciais.

No âmbito privado, os shoppings centers movimentam várias cadeias produtivas. Na fase de implantação, constituem um verdadeiro empreendimento imobiliário de grande porte, consumindo recursos de todos os elos dessa cadeia. Utilizam-se também, desde sua fase pré-operacional, de vários serviços especializados (jurídico, ambiental, financeiro, contábil, entre outros). Por fim, já na fase operacional o shopping center é um misto de comércio varejista e prestador de serviços de diversas naturezas.

O forte crescimento do segmento shopping centers no Brasil, nos últimos anos, tem atraído não apenas grandes investidores locais, mas também internacionais, através de

Investimentos Estrangeiros Diretos. Com a proximidade de grandes eventos esportivos que acontecerão no País – como a Copa do Mundo FIFA de 2014 e os Jogos Olímpicos em 2016 – combinados com a crise econômica na Europa e nos Estados Unidos, que se estendem desde 2008, tem se tornado cada vez mais evidente o interesse de bancos, empresas e fundos de pensões estrangeiros em investir no Brasil, em particular em ações ligadas ao segmento de shopping centers.

O objetivo central deste estudo é analisar o reflexo dos investimentos estrangeiros diretos no segmento de shopping centers no Brasil para associar a entrada desses recursos ao crescimento exponencial do setor. Com dados levantados, sobretudo junto ao Banco Central do Brasil, sobre a entrada de investimentos estrangeiros no país será possível traçar um paralelo com o crescimento da indústria de varejo no país e, principalmente, o segmento de shopping centers.

As principais informações e os dados estatísticos do segmento foram levantados, em larga medida, com base numa completa análise setorial realizada pela Associação Brasileira de Shopping Centers – ABRASCE – e pela publicação específica do Jornal Valor Econômica para o setor. Essas informações foram ainda cruzadas com as informações fornecidas pela Associação Brasileira de Lojistas de Shopping – ALSHOP.

Cumpram ainda frisar que, como nem o próprio Banco Central e nem a ABRASCE conseguem mensurar com precisão o volume de IED destinados especificamente ao setor de shopping centers, nosso objetivo aqui não é esgotar o tema de forma pontual, mas sim fazer uma correlação entre o incremento dos fluxos de investimentos estrangeiros no País com o crescimento do setor de shopping centers nos últimos anos. Dados empíricos de investimentos diretos e associação (ou compra) de grupos locais com estrangeiros corroboram a análise em tela.

No Capítulo I, é feita uma análise da entrada dos Investimentos Diretos Estrangeiros nos últimos anos, fazendo um paralelo com a conjuntura econômica de cada período.

O aumento nos fluxos de IDE no País foram sentidos em vários segmentos, sobretudo no mercado imobiliário e na indústria do varejo de forma mais ampla. Ambos os mercados estão diretamente envolvidos na cadeia dos shoppings. No primeiro caso,

porque os grandes investidores enxergam nos shopping centers uma oportunidade de se construir um grande empreendimento imobiliário, que pode rentabilizá-los de maneira extremamente satisfatória se houver um bom planejamento estratégico e uma execução bem arquitetada.

Cumprido destacar que o processo de internacionalização do capital e das grandes marcas tem produzido grandes transformações no setor varejista, que passou a assumir importância crescente na destinação de grandes volumes de IED. Por isso, há de certa forma uma padronização do modelo de shoppings em todo o território nacional, o que pode ser facilmente observado quando se compara o *mix* (conjunto) de lojas desses empreendimentos. Dessa forma, o Capítulo II desse estudo busca analisar o mercado de shopping centers de maneira mais ampla, buscando explicar o crescimento e desenvolvimento do segmento, desde a sua origem no país, em meados da década de 60, até os dias de hoje.

Por fim, foi traçada uma análise através do acompanhamento comparativo, mais focado nos Investimentos Estrangeiros no Brasil nas últimas décadas, sobretudo a partir dos anos 90, quando houve um “boom” no mercado de shopping centers no País. Assim, o Capítulo III tem como principal objetivo analisar os Investimentos Diretos Estrangeiros – IED – no setor varejista e especificamente no segmento de shopping centers. Tais análises ratificam a importância do mercado de shoppings no Brasil e fazem um paralelo entre o exponencial crescimento desse segmento e a entrada do capital estrangeiro no mesmo período.

Verifica-se ainda que, pelo prisma do mercado varejista, o conceito de shopping center tem cada vez mais se consolidado no cotidiano dos consumidores brasileiros, que a cada dia consomem mais nesses grandes centros comerciais. Grandes redes locais e internacionais, como Grupo Carrefour, Walmart, Grupo Pão de Açúcar, ou ainda grandes redes franqueadoras estão expandindo fortemente os seus negócios nos últimos anos, em grande parte lastreados pela expansão do próprio setor de shoppings.

# CAPÍTULO I

## O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO NO BRASIL

### 1.1 Definição de Investimento Estrangeiro Direto

O Investimento Estrangeiro Direto – IED – é um investimento de capital que é possuído e operado por uma entidade estrangeira. Segundo Krugman e Obstfeld (2005), por Investimento Estrangeiro Direto entendem-se os fluxos internacionais de capitais pelos quais uma firma de determinado país cria ou expande uma filial sua em outro. A característica que diferencia esse tipo de investimento é que ele não envolve apenas uma transferência de recursos, mas também a aquisição do controle, de forma que a filial estabelecida faz parte da estrutura organizacional da firma.

Tomando-se como exemplo a indústria automotiva, podemos citar o caso da fábrica da FIAT, instalada no município de Betim, Minas Gerais; ou ainda no caso, hipotético, de outro grupo italiano comprar ações de uma empresa brasileira, que poderia então usar os recursos obtidos com a venda de ações para construir uma nova fábrica.

Quando estrangeiros investem em um país, eles o fazem com o objetivo de obter um retorno sobre os seus investimentos. A fábrica da FIAT, citada como exemplo, aumenta o estoque de capital brasileiro e, com isso, aumenta a produtividade e o PIB do Brasil. No entanto, a FIAT leva parte dessa renda adicional de volta à Itália, sob a forma de lucros. Da mesma forma, quando um grupo investidor italiano compra ações de uma empresa brasileira, ele passa a ter direito a uma parte do lucro obtido por essa empresa.

Dessa forma, as medidas de prosperidade econômica<sup>1</sup> são afetadas de forma diferenciada pelo investimento estrangeiro. Retomando o exemplo da FIAT, quando essa empresa italiana abre uma nova fábrica no Brasil (como está em curso um novo projeto no município de Goiana, no Estado de Pernambuco), parte da renda gerada por

---

<sup>11</sup> As medidas de prosperidade econômicas são o Produto Interno Bruto (PIB) e Produto Nacional Bruto (PNB).

essa planta industrial vai para as pessoas que não vivem necessariamente no País. Assim, o IED no Brasil aumenta a renda dos brasileiros em menor proporção do que aumenta a produção no País, ou seja, tem um impacto maior sobre o Produto Interno Bruto do que sobre o Produto Nacional Bruto.

O Investimento Estrangeiro Direto é, nesse sentido, uma forma pela qual as economias das nações podem vir a crescer, ainda que parte dos benefícios desse investimento retorne ao investidor estrangeiro, uma vez que ele representa um aumento no estoque de capital na economia do país, elevando, conseqüentemente, a produtividade e os níveis salariais. Ademais, há quase sempre uma transferência de tecnologia oriunda dos centros mais desenvolvidos para aqueles em desenvolvimento, na medida em que estes últimos recebem os fluxos de IED.

Conforme destacado pela Receita Federal do Brasil<sup>2</sup>, deve-se ressaltar que os investimentos estrangeiros diretos diferenciam-se dos chamados investimentos em carteira. Cumpre destacar que o investimento direto é constituído quando o investidor detém 10% (ou mais) das ações ordinárias ou ainda de direito a voto numa empresa. Já o investimento em carteira ocorre quando ele for inferior a 10% das ações. Um fato que chama a atenção é que o IED parece ser mais resistente do que o investimento em carteira às crises financeiras nos países receptores, pois resulta de decisões de longo prazo, não sendo, por isso, afetado pela conjuntura de curto prazo. Em alguns casos, uma queda no preço das ações combinada com a desvalorização cambial pode até atrair o Investimento Estrangeiro Direto.

Faz-se necessário ainda conceituar as duas modalidades de IED, que são a participação no capital, ou os empréstimos entre companhias. A primeira modalidade, que é a participação no capital, compreende os ingressos de recursos de bens, de moeda e também as conversões externas em investimento estrangeiro direto (incluindo os valores destinados ao programa de privatizações, relacionados com a aquisição, subscrição, ou aumento de capital, total ou parcial do capital social de empresas residentes). Por sua vez, os empréstimos entre companhias compreendem os créditos concedidos pelas matrizes, sediadas no exterior, a suas subsidiárias ou filiais estabelecidas no país.

---

<sup>2</sup> Disponível no portal [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

A Receita Federal do Brasil traz ainda uma importante diferenciação entre o IED e o intercâmbio de bens e serviços. Em primeiro lugar, porque o IED não tem liquidez imediata (pagamento à vista) ou diferida (crédito comercial). Em segundo lugar, tem uma dimensão intertemporal, pois os investimentos são seguidos pelos fluxos de produção, venda e lucros, com algum atraso. Em terceiro, implica transferências de direitos patrimoniais. Por fim, decorre de uma estratégia que resulta do processo da empresa tentar antecipar a ação de suas concorrentes.

De forma ampla, pode-se dizer que os principais objetivos das empresas que realizam os investimentos em outros países são recuperar os custos fixos associados às mudanças tecnológicas, melhorar as suas participações de mercado, ou ainda participar do processo de abertura dos oligopólios nacionais.

Cumprir destacar que para McGuigan, Moyer e Harris (2004), um oligopólio é caracterizado por um número relativamente pequeno de empresas oferecendo um produto ou serviço. O produto ou serviço pode ser diferenciado, como no caso de refrigerantes, cereais e tênis esportivos, ou relativamente indiferenciado, como no caso de empresas aéreas, petróleo, alumínio e cimento.

A característica diferenciadora do oligopólio reside no fato de que o número de empresas é pequeno o suficiente para que as ações de uma empresa individual no setor, envolvendo preço, quantidade produzida, estilo ou qualidade do produto, lançamento de modelos e condições de venda, exerçam um impacto perceptível sobre as vendas das outras empresas do setor. Cada empresa tem consciência, ao tomar uma decisão, de que qualquer ação, tal como diminuir o preço ou lançar uma grande campanha promocional, provavelmente acarretará uma reação dos seus rivais.

Em todos os mercados oligopolistas, as expectativas das reações dos concorrentes constituem a chave para a análise da empresa. As estruturas oligopolistas e as barreiras à entrada, portanto, deixam poucas opções às empresas dos países em desenvolvimento para ter acesso a um mercado maior e cobrir algumas distâncias do seu atraso tecnológico, senão a de se associar e transferir parte do seu capital para as empresas estrangeiras, que o fazem através de investimentos diretos.

## **1.2 Abordagem Histórica**

### **1.2.1 A participação dos IED no processo de Industrialização do Brasil**

Desde o início da sua história, o Brasil sempre contou com investimentos estrangeiros, que, por essa razão, têm desempenhado um importante papel na economia do País. Ainda que no contexto internacional a participação do Brasil como receptor de investimentos estrangeiros fosse inicialmente marginal, pode-se afirmar que o processo de industrialização brasileiro, iniciado no século XIX, foi em grande medida financiado por investimentos estrangeiros, com mudanças de características e de origens ao longo do tempo.

Segundo Curado e Cruz (2008), no período compreendido entre 1860 e 1902, o padrão de inserção dos IED apresenta-se bem definido. Há uma clara predominância dos investimentos de origem inglesa em atividades de serviços ligadas ao setor agroexportador cafeeiro. Nesse período, os investimentos de origem inglesa responderam por 77,6% do total do IED no Brasil. Os investimentos franceses representavam apenas 5,9% do total, enquanto a participação norte-americana não chegava a 2%. A concentração nas atividades de serviços e a reduzida importância das atividades industriais também são patentes. O setor de serviços básicos respondia por 59% dos IED, enquanto a indústria de transformação respondia por apenas 4% do total desses investimentos.

Embora as informações contábeis sobre os fluxos de IED para o período sejam escassas, pode-se argumentar que entre 1860 e 1902 a economia brasileira não se constituiu em uma receptora importante de inversões estrangeiras de uma perspectiva global. A importância do Brasil como destino dos investimentos ingleses nesse longo período foi marginal. Em grande medida, isso se deve à concentração das inversões inglesas em suas áreas coloniais. Um estudo das Organizações das Nações Unidas, publicado em 1965, informa que entre 1860-1870 essas colônias receberam 36% dos IED, restando 27 e 25%, respectivamente, para os EUA e Europa, e apenas 10,5% para a América Latina.

De uma forma geral, segundo Castro (1979), as características apresentadas pelo IED no Brasil refletem as condições internas e externas de acumulação. A predominância dos investimentos de origem inglesa reflete sua hegemonia no plano internacional, enquanto

a concentração em atividades de serviços reflete a importância relativa do setor cafeeiro na economia brasileira. A reduzida importância relativa do Brasil na absorção de IED, em particular de origem inglesa, pode ser entendida como derivada da concentração dos interesses britânicos em áreas coloniais.

No entanto, a partir de 1902, apresenta-se, ainda segundo Castro (1979), uma importante alteração no padrão de inserção do IDE no Brasil. A participação norte-americana e canadense, até então desprezível, torna-se relevante. Em paralelo, verifica-se uma redução da importância do capital de origem inglesa. Entre os anos de 1902 e 1914, os investimentos ingleses responderam por 53% dos IED, enquanto os investimentos norte-americanos e canadenses responderam por 19 e 11,1%, respectivamente.

Conclui Castro (1979) que, no que tange à alocação dos investimentos, permanece a predominância das atividades de serviços básicos ligados ao setor agroexportador cafeeiro, que nesse período, respondiam por 61,7% do total dos IED, enquanto a indústria de transformação era responsável por 7,2% desse total. Em relação ao período anterior, compreendido entre os anos de 1860 e 1902, nota-se um crescimento da participação da indústria de transformação no total dos IED que reflete, em alguma medida, o crescimento das atividades industriais no país.

Cumpram ressaltar que o contexto internacional do período pode ser resumido como uma fase de acirramento da competição internacional, com o crescimento dos aparelhamentos industriais norte-americanos e alemães e a paralela perda de importância britânica na economia mundial, em particular no que se refere à produção industrial. Com relação às condições internas de acumulação, destaca-se o movimento de expansão da cultura cafeeira como eixo dinâmico do sistema econômico brasileiro, e cujo mercado consumidor, sobretudo o mercado externo, encontrava-se em franca expansão.

Sugerem Curado e Cruz (2008) que a centralização dos investimentos estrangeiros, sobretudo ingleses, no setor de serviços básicos deve-se às possibilidades de investimento abertas pela expansão da cultura cafeeira. Explicam também o crescimento da importância no setor ferroviário, fundamental no transporte do café das regiões

produtoras para os portos, além do significativo crescimento dos investimentos nas atividades de importação e exportação. O mesmo argumento serve para a expansão dos investimentos em atividades portuárias, dado o caráter exportador da cultura cafeeira.

A preponderância dos investimentos ingleses, ainda que tendencialmente declinante, e a centralização em setores não manufatureiros dos IED devem ser entendidas como fruto das possibilidades internamente abertas ao investimento estrangeiro, atreladas à dinâmica da economia agroexportadora, e do movimento de acirramento da competição internacional, com destaque para a perda da hegemonia inglesa no cenário internacional, sobretudo no plano produtivo. Essas tendências foram acirradas durante o período compreendido entre os anos de 1914 e 1933.

Em primeiro lugar, nota-se a elevação da participação de investimentos de origem norte-americana na economia brasileira. De acordo com dados da ONU (1965), no ano 1928, o estoque de investimentos norte-americanos no país totalizaram US\$ 108 milhões. Esse aumento, no entanto, não alterou o papel secundário do Brasil como receptor desses investimentos. Apenas para ilustrar o exposto, no mesmo ano, os estoques de IED de origem norte-americana atingiram US\$ 887,0 milhões em Cuba, US\$ 709,0 milhões no México e US\$ 448,0 milhões no Chile.

No entanto, a elevação da importância dos IED de origem norte-americana explica, em grande medida, o incremento da importância dos setores industriais na recepção de investimentos estrangeiros no país. Em 1929, do estoque total de IED norte-americanos no Brasil, 50% destinavam-se ao ramo de serviços públicos, 23,7% a atividades industriais, 11,8% ao petróleo, 8% a atividades comerciais e 6% a outras atividades (CURADO & CRUZ, 2008).

O período que se estende entre os anos de 1914 e 1933 deve ser compreendido como uma fase de elevação da participação norte-americana e de ampliação da importância dos setores industriais na recepção de IED. A continuidade desse processo revela uma clara ampliação da importância norte-americana no cenário internacional, o declínio da importância inglesa e as oportunidades abertas internamente pelo desenvolvimento das atividades industriais, sobretudo aquelas ligadas à produção de bens de consumo não duráveis, na economia brasileira.

A crise da economia cafeeira entre as décadas de 30 e 40 trouxe à tona a fragilização do modelo agroexportador e a consciência sobre a necessidade da industrialização. Antes de 1930, as indústrias existentes no país surgiram de forma secundária, com o condão de atender às necessidades de um mercado consumidor ainda incipiente, surgido com o processo de imigração e a renda dos trabalhadores ligados ao setor agrário-exportador, com grande destaque ao setor cafeeiro, que era a locomotiva econômica do País naquele momento (CURADO & CRUZ, 2008).

Por isso, o período compreendido entre 1933 e 1955 assiste a um intenso processo de crescimento das atividades industriais no Brasil. Merece destaque, no entanto, como característica marcante desse período, o intenso processo de diversificação das atividades industriais, em que se destacam a redução da participação dos chamados setores de bens de consumo não duráveis e o concomitante incremento de setores da chamada indústria pesada. De acordo ainda com Curado e Cruz (2008), a taxa de crescimento anual média do setor industrial durante o período compreendido entre 1933 e 1939 foi de 11,2%, bastante superior à taxa anual de 5,4% verificada para o período compreendido entre 1939 e 1945 (Segunda Guerra Mundial).

O contexto internacional do período que se estendeu de 1933 até o fim da Segunda Guerra Mundial foi marcado por extrema instabilidade, sobretudo no que se refere ao comportamento do mercado financeiro internacional e da retração do ritmo de crescimento da economia mundial. O período imediatamente posterior ao conflito marcou a consolidação da hegemonia norte-americana no plano internacional. Na esfera financeira, isso se tornou evidente a partir da instituição do acordo de Bretton Woods em 1944. Já na esfera produtiva, esse domínio norte-americano tornou-se bastante claro em função do processo de internacionalização da produção, que se deu sobre o domínio virtualmente exclusivo das grandes empresas oriundas dos Estados Unidos.

Dados da ONU (1965) apontam para um crescimento de 28,4% nos IED norte-americanos, no Brasil, entre 1929 e 1950 e para uma redução dos investimentos britânicos da ordem de 60% nesse mesmo período. É importante frisar que o período entre 1930 e 1945, o nacionalismo de Getúlio Vargas (que se manteve na presidência do País) jamais significou qualquer restrição ao capital estrangeiro, com exceção da

nacionalização das riquezas minerais. Como sugere Fonseca (1987), ainda que a época não fosse de liquidez e de condições propícias ao investimento, Vargas não descartava a possibilidade de atrair capitais externos que viessem somar esforços para o desenvolvimento, mesmo que estes desejassem garantias e compensações.

Contudo, em função da instabilidade política e econômica entre a crise de 1930 e a Segunda Guerra Mundial, o cenário internacional se torna mais favorável à expansão dos IED a partir da década de 1950. Segundo dados do Banco Central do Brasil<sup>3</sup>, em 1950, 27,1% dos estoques de IED no país encontravam-se na atividade de energia elétrica. O setor de petróleo, com 12,9%, e bancos, com 6,9%, aparecem à frente do setor industrial com maior aporte de capital estrangeiro em 1950.

Assiste-se, portanto, no período de industrialização restringida, a um crescimento na importância dos IED na indústria brasileira. Em grande medida, isso é fruto das oportunidades abertas pelo rápido crescimento das atividades industriais no país e do gradativo deslocamento das atividades dinâmicas do setor agroexportador para a indústria, iniciado, sobretudo, na década de 30. Esse fenômeno também reflete a conjuntura internacional, em que se destaca a consolidação da hegemonia norte-americana no plano internacional.

Ainda que se possa afirmar, com base nos dados disponíveis, que o IED desempenhou papel secundário nessa fase do processo de industrialização brasileiro, em comparação com a importância do capital privado e estatal de origem nacional, é possível afirmar que ele abriu o caminho para a próxima etapa do processo de industrialização brasileiro, da chamada indústria pesada. Merecem destaque nessa próxima fase, portanto, os investimentos de origem norte-americana.

A primeira evidência em favor desse argumento encontra-se na observação do volume de capital IED no País. De acordo com o BACEN, Até o ano 1950, o estoque de IED havia chegado a aproximadamente US\$ 334 milhões. No decênio seguinte, ou seja, de 1951 a 1960, os fluxos de IED atingiram aproximadamente US\$ 1,1 bilhão. Assim, em apenas uma década, o volume de IED mais do que triplicou em relação a todo o estoque

---

<sup>3</sup> Disponível em <http://www.bcb.gov.br/rex/ied/port/notas/htms/notas.asp>

de IED no período anterior. Esses números reforçam o caráter marginal da economia na recepção dos fluxos de IED até o início da década de 1950 e permitem configurar esse período como aquele em que se verificou o primeiro *boom* do capital estrangeiro em sua forma produtiva na economia brasileira.

Cumprido destacar que na década de 1960, a tendência é mantida e que entre 1961 e 1970, período que abrange o início do “Milagre Econômico”, verificado a partir de 1968, os fluxos de IED atingiram US\$ 2,48 bilhões, evidenciando uma elevação de 124% em relação ao período anterior. Na década de 1970, que por seu turno se inicia ainda sobre efeito do “Milagre”, o crescimento nos fluxos de IED para o país permanece elevado, e o seu estoque total atinge, no ano de 1979, de acordo com dados do Banco Central do Brasil, a cifra de US\$ 9,6 bilhões. Desse estoque total de IED em 1979, aproximadamente 77,3% encontrava-se em atividades da indústria de transformação.

**Tabela 1**

**Investimentos Externos por Origem de Capital (em %)**

Origem	Período			
	Até 1950	1951-1960	1961-1969	Acumulado até 1979
EUA	29,25%	37,15%	27,89%	28,00%
Canadá	28,80%	5,80%	5,60%	4,00%
Reino Unido	11,08%	6,60%	4,34%	5,70%
Suíça	7,80%	14,29%	11,12%	11,60%
Itália	2,60%	0,50%	3,40%	1,50%
França	2,20%	4,13%	5,05%	4,20%
Holanda	1,50%	1,70%	4,43%	2,10%
Japão	0,43%	2,70%	3,00%	10,00%
Alemanha	N/I	13,08%	17,51%	15,10%
<b>TOTAL</b>	<b>83,66%</b>	<b>85,95%</b>	<b>82,34%</b>	<b>82,20%</b>

Fonte: Banco Central do Brasil

Ao analisarmos a Tabela 1, o primeiro ponto que merece destaque é a predominância dos investimentos de origem norte-americana. Entre 1951 e 1960 os IED norte-americanos foram responsáveis por 37,15% de todo o volume dos IED para o Brasil. Outro ponto que chama a atenção é a redução da participação inglesa (anteriormente a principal investidora de fluxos de investimentos) e também canadense. Com relação a esse último, a explicação está na perda da importância dos IED no setor de energia

elétrica após 1950, uma vez que grande parte dos investimentos canadenses concentrava-se nesse setor, em especial através de investimentos da empresa *Light & Power*.

Chama ainda a atenção a participação elevada de investimentos suíços, em particular para o período entre 1951 e 1960, quando atingiram 14,29% dos fluxos totais de IED no País, e o crescimento significativo da participação alemã, em especial entre 1961 e 1969, quando foram responsáveis por 17,51% dos fluxos totais de IED. Esses investimentos foram concentrados fortemente na indústria farmacêutica e automotiva, respectivamente. A posição consolidada dos Investimentos Estrangeiros por país no ano de 1979 demonstra, de acordo com dados do Banco Central do Brasil, a manutenção das principais tendências verificadas no período anterior. O único destaque no período refere-se ao significativo incremento da importância japonesa nos IED ao longo da década de 1970.

### **1.2.2 O fluxo de IED no Brasil nas décadas de 1970, 1980 e 1990**

Segundo dados da Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL), no fim dos anos 70 as empresas transnacionais já eram responsáveis por 32% da produção industrial brasileira. No ano de 1977, aproximadamente 11% do capital acumulado na economia do País e 23% do capital da indústria de transformação eram oriundos de investimentos estrangeiros (CEPAL, 1998).

No início da década de 1980, verifica-se uma queda considerável no fluxo de entrada de IDE no Brasil, muito embora o volume mundial tenha crescido no mesmo período. Em 1980, como se pode verificar na Tabela 2 o IED no País foi de US\$366,5 milhões, oscilando para baixo nos anos seguintes (com exceção apenas do ano de 1982) e voltando a superar esse montante de forma significativa apenas no ano de 1989, portanto no fim da década.

Essa queda dos IED no Brasil resultou numa significativa redução da participação do País no fluxo mundial de investimentos diretos, caindo de 0,9% entre os anos de 1982 e

1986 para apenas 0,2% entre os anos de 1987 e 1991. Uma explicação para esse recuo foi o ambiente econômico interno ao longo da década, quando houve uma retração da atividade econômica somada às incertezas quanto aos planos econômicos que buscava frear a escalada do processo inflacionário do País.

## Tabela 2

### Fluxos IED no Brasil – 1980/2001

			(em US\$ milhões líquidos)
Ano	Investimento Estrangeiro Direto	Investimento Brasileiro Direto	Investimento Total
1980	1.543,70	366,50	1.910,20
1981	2.314,70	207,20	2.521,90
1982	2.739,50	375,70	3.115,20
1983	1.137,80	188,30	1.326,10
1984	1.459,20	42,00	1.501,20
1985	1.337,30	81,10	1.418,40
1986	173,60	143,60	317,20
1987	1.030,80	138,30	1.169,10
1988	2.629,50	175,50	2.805,00
1989	606,80	523,10	1.129,90
1990	364,20	624,60	988,80
1991	87,20	1.015,00	1.102,20
1992	1.924,30	136,70	2.061,00
1993	798,60	492,30	1.290,90
1994	1.460,00	689,90	2.149,90
1995	3.309,50	1.095,60	4.405,10
1996	10.791,70	469,10	11.260,80
1997	17.877,40	115,60	17.993,00
1998	26.001,60	2.854,00	28.855,60
1999	26.888,00	1.690,40	28.578,40
2000	30.497,70	2.281,60	32.779,30
2001	22.457,40	2.257,60	24.715,00

Fonte: Banco Central do Brasil

Já nos anos 90, a crescente internacionalização da economia brasileira e a fragilidade de seu balanço de transações correntes, evidenciadas pelas dificuldades em compatibilizar crescimento econômico sustentado e balança comercial equilibrada, reacenderam o debate acerca da contribuição das empresas estrangeiras para o desempenho comercial do País. (MARTINS SÁ, 2005)

O acesso a mercados e canais de comercialização por meio das filiais localizadas em outros países, além de fatores como produtividade, tamanho e tecnologia passam a ser

citados com vantagens competitivas das empresas estrangeiras em relação às nacionais e a concentração das empresas em setores mais avançados tecnologicamente são fatores constantemente lembrados nas explicações do desempenho comercial diferenciado das empresas estrangeiras.

Nos anos 90, esses fatores alimentaram expectativas de que o rápido aumento dos fluxos de IED e a maior presença de empresas estrangeiras redundariam em melhor desempenho da balança comercial brasileira. Acreditavam os economistas à época que um dos aspectos que possibilitariam a maior liberdade comercial seria um aumento expressivo o fluxo de capitais privados em direção ao Brasil (fluxo esse que havia sido reduzido ao longo da crise da dívida externa).

Assim, pressionado pelas circunstâncias internacionais e ainda buscando as vantagens de um processo de abertura, o governo brasileiro passa a relaxar as barreiras ao capital estrangeiro e às importações, abandonando o Processo de Substituição de Importações – PSI –, modelo que orientou o processo de industrialização brasileiro e que era, nas palavras dos economistas, “voltado para dentro”.

O fluxo de IED passa a crescer a partir desse momento, parte em função das próprias modificações do sistema financeiro internacional – como pode ser confirmado pelo Quadro 02 –, parte em função da abertura financeira que se processou na economia brasileira e da política econômica interna, com suas elevadas taxas de juros.

A partir do ano de 1994, sobretudo com a implantação do Plano Real<sup>4</sup>, o fluxo de Investimentos Diretos Estrangeiros em direção ao Brasil passa a ser contínuo e crescente, sobretudo entre os anos de 1996 e 1998. Esse incremento no fluxo de IED apresenta duas dimensões, sendo uma externa e outra interna.

Em primeiro lugar, desde o início da década de 90, os fluxos de ingresso dos investimentos diretos apresentam um crescimento vertiginoso, resultantes de um processo de internacionalização do capital. Há uma verdadeira liberalização dos regimes

---

<sup>4</sup> O Plano Real foi o último plano de estabilização implantado no Brasil e começou a ser gerado ainda no governo de Itamar Franco, pelo então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso. Ao longo do ano de 1993 foi-se criando um ambiente econômico favorável à implantação do Plano Real, que teria como marco a data de 1º de julho de 1994, com introdução da nova moeda, o Real, que está em circulação até hoje no Brasil.

de IED na maior parte dos países, incluindo-se as aquisições de empresas nacionais por empresas transnacionais, além da multiplicação dos processos de fusões e aquisições numa quantidade e velocidade jamais vistas até então.

O incremento dos ingressos de IED no Brasil, portanto, não é um movimento isolado, mas parte de um processo em escala global, do qual fizeram parte, sobretudo, os países mais desenvolvidos e aqueles chamados “em desenvolvimento”, que seriam os países de renda média.

O outro fator relacionado com a escalada dos IED na economia do País está relacionado com as mudanças verificadas na política econômica a partir do início da década de 90, que podem ser sintetizadas, *grosso modo*, com a desregulamentação e com o processo de privatizações das empresas públicas. É justamente o que sugere Laplane (2000), que acrescenta ao pontos supramencionados o dinamismo do mercado interno.

Para ilustrar o exposto, cabe mencionar que do fluxo acumulado entre 1996 e 2000 (Tabela 3), US\$22,7 bilhões foram destinados às privatizações das empresas de telecomunicações e outros US\$13,3 bilhões às empresas ligadas ao setor de energia elétrica. Se considerarmos que no somatório dos ‘serviços prestados às empresas’, que no período totalizam US\$17,7 bilhões, e que não são classificados pelo Banco Central do Brasil em nenhum setor específico, podemos também encontrar recursos destinados a esses dois setores específicos.

Some-se a esse montante 15% de intermediação financeira, ou US\$15,9 bilhões para se ter ideia do tamanho do peso de apenas dois setores na movimentação de investimentos diretos canalizados para o País.

**Tabela 3****IED por Atividade Econômica – 1996/2000**

<b>Investimentos Diretos - Distribuição por Atividade Econômica</b>						<i>US\$ milhões</i>
<b>Discriminação</b>	<b>12/1995*</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999**</b>	<b>2000**</b>
	<b>Estoque</b>	<b>Fluxo</b>	<b>Fluxo</b>	<b>Fluxo</b>	<b>Fluxo</b>	<b>Fluxo</b>
<b>Agricultura, pecuária e ext. mineral</b>	<b>924,99</b>	<b>110,58</b>	<b>456,03</b>	<b>142,42</b>	<b>422,52</b>	<b>649,44</b>
<b>Indústria</b>	<b>27.907,09</b>	<b>1.740,02</b>	<b>2.036,50</b>	<b>2.766,41</b>	<b>7.002,32</b>	<b>5.070,18</b>
<b>Serviços</b>	<b>12.863,54</b>	<b>5.814,89</b>	<b>12.818,43</b>	<b>20.361,94</b>	<b>20.147,05</b>	<b>24.156,75</b>
Eletricidade, gás e água quente	0,29	1.626,41	3.554,37	2.201,57	2.969,55	2.972,19
Captação, tratamento e distribuição de água	1,80	0,00	0,00	90,35	0,00	73,53
Construção	202,68	0,00	53,14	171,39	293,80	12,01
Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas;	84,39	16,30	176,88	0,00	262,31	88,29
Comércio por atacado e intermediários do comércio	2.132,20	206,98	690,59	1.089,14	1.549,83	886,35
Comércio varejista e reparação de objetos pessoais e domésticos	669,11	406,01	84,87	1.108,57	1.113,80	660,09
Alojamento e alimentação	364,31	35,86	0,00	20,61	25,67	0,00
Transporte terrestre	6,43	208,25	0,00	0,00	84,65	44,12
Transporte aquaviário	90,49	0,00	0,00	55,00	0,00	0,00
Transporte aéreo	24,72	0,00	0,00	0,00	11,13	0,00
Atividades anexas e auxiliares do transporte e agências de viagem	71,42	0,00	0,00	24,81	26,93	38,30
Correio e telecomunicações	398,74	611,23	831,26	2.564,96	8.119,63	10.914,05
Intermediação financeira, exclusive seguros e previdência privada	1.638,38	379,46	1.596,23	5.916,48	1.676,89	6.352,21
Seguros e previdência privada	149,61	148,27	191,03	45,92	63,63	13,87
Atividades auxiliares da intermediação financeira	390,43	36,06	60,02	476,76	534,49	32,16
Atividades imobiliárias	1.109,24	82,94	40,36	25,72	83,61	20,88
Aluguel de veículos, máquinas e equipamentos sem condutores	363,31	16,71	35,17	0,00	0,00	0,00
Atividades de informática e conexas	115,11	10,83	124,66	353,17	85,89	1.121,48
Pesquisa e desenvolvimento	5,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Serviços prestados principalmente às empresas	4.952,70	2.015,90	5.350,77	6.217,48	3.012,01	814,72
Educação	1,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Saúde e serviços sociais	17,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Limpeza urbana e esgoto; e atividades conexas	2,19	0,00	0,00	0,00	0,00	34,00
Atividades associativas	54,42	13,68	0,00	0,00	0,00	24,04
Atividades recreativas, culturais e desportivas	15,21	0,00	29,08	0,00	233,26	54,47
Serviços pessoais	1,92	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>41.695,62</b>	<b>7.665,49</b>	<b>15.310,95</b>	<b>23.270,78</b>	<b>27.571,89</b>	<b>29.876,37</b>
Ingressos abaixo de US\$ 10 mi por empresa receptora/ano		1.978,51	2.568,05	3.075,22	3.663,11	3.454,63
Total Geral dos ingressos		9.644,00	17.879,00	26.346,00	31.235,00	33.331,00

Fonte: Banco Central do Brasil

Notas: \* Dados do Censo de Capitais Estrangeiros, realizado em 1996.

\*\* Inclui conversões para investimentos diretos

Outro ponto importante a ser analisado é quanto à origem dos recursos dos Investimentos Estrangeiros feitos no Brasil e a sua evolução, conforme se pode verificar na Tabela 4.

**Tabela 4****IED no Brasil - Distribuição por País de Origem dos Recursos****US\$  
milhões**

País	Estoque 1/		Ingressos 2/					
	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
África do Sul	2,07	26,10	5,71	5,57	8,27	3,59	3,69	9,96
Alemanha	5.828,04	5.110,24	1.047,46	628,29	507,61	794,73	1.269,32	848,27
Argentina	393,58	757,79	56,77	88,47	76,16	80,50	112,23	124,96
Austrália	64,56	77,88	10,68	3,97	43,92	5,86	926,04	116,96
Áustria	100,08	89,12	67,02	34,51	11,16	96,28	6,07	15,54
Bahamas, Ilhas	509,69	944,02	264,18	204,85	35,62	98,35	87,83	63,01
Bélgica	558,23	656,65	113,08	45,25	18,26	8,10	685,58	271,53
Bermudas	853,07	1.940,05	606,86	1.468,78	623,49	210,94	38,92	514,68
Canadá	1.818,98	2.028,30	441,10	989,35	116,78	592,54	1.435,32	1.285,51
Cayman, Ilhas	891,68	6.224,81	1.755,07	1.554,46	1.909,58	1.521,80	1.078,17	1.974,39
Chile	238,37	228,13	62,04	46,90	66,75	21,80	102,68	26,74
China, República Popular	27,90	37,74	28,08	9,74	15,51	4,35	7,56	6,65
Cingapura	-	137,67	15,91	20,49	91,13	1,30	42,30	78,67
Colômbia	4,84	15,04	1,28	1,15	0,19	0,40	1,58	231,99
Coreia, República da	3,81	179,64	24,97	4,12	12,19	23,74	168,01	109,53
Costa Rica	0,01	17,46	0,08	-	0,00	0,21	0,82	211,99
Dinamarca	84,91	478,10	33,20	92,75	31,31	39,46	239,88	92,86
Espanha	251,01	12.253,09	2.766,58	586,90	710,47	1.054,93	1.220,43	1.513,74
Estados Unidos	10.852,18	24.500,11	4.464,93	2.614,58	2.382,75	3.977,83	4.644,16	4.433,68
Finlândia	123,30	180,62	12,71	3,75	7,18	2,04	6,56	11,36
Formosa (Taiwan)	-	3,27	12,31	13,41	10,31	4,32	3,69	4,08
França	2.031,46	6.930,85	1.912,82	1.814,97	825,23	485,86	1.458,41	744,59
Hong Kong	12,46	18,64	33,01	12,35	10,62	15,49	17,45	101,43
Índia	0,00	459,03	3,38	4,00	7,43	14,14	7,91	17,55
Itália	1.258,56	2.507,17	281,27	472,50	390,44	429,21	345,68	200,73
Japão	2.658,52	2.468,16	826,60	504,48	1.368,35	243,17	779,08	647,52
Liechtenstein	254,72	364,70	61,92	11,61	23,19	20,65	34,75	31,95
Luxemburgo	408,05	1.034,11	284,66	1.012,78	238,69	746,94	139,10	745,09
México	44,75	131,51	61,10	24,40	46,60	60,34	1.661,18	781,65
Noruega	50,91	169,43	83,14	60,01	54,13	26,64	43,16	339,13
Nova Zelândia	0,82	3,15	0,02	-	0,05	1,71	48,13	1,35
Países Baixos (Holanda)	1.545,80	11.055,33	1.891,85	3.372,46	1.444,88	7.704,85	3.207,92	3.494,94
Panamá	677,41	1.580,41	132,99	146,41	147,47	150,52	165,56	139,25
Paraguai	3,16	5,55	1,23	3,63	1,08	0,69	1,40	0,66
Peru	12,79	0,81	0,03	0,53	0,23	0,33	1,04	0,52
Porto Rico	0,16	1,08	0,12	0,09	0,05	-	2,92	19,22
Portugal	106,61	4.512,10	1.692,26	1.018,76	201,20	570,20	334,62	300,31
Reino Unido	1.862,61	1.487,95	416,23	474,36	254,22	275,36	153,26	395,18
Suécia	567,16	1.578,47	54,26	204,92	43,11	89,88	32,91	19,31
Suíça	2.815,30	2.252,05	181,78	347,36	335,58	364,58	341,54	1.631,01
Uruguai	874,15	2.106,62	180,62	237,46	154,69	160,59	169,21	229,48
Venezuela	1,02	19,08	3,16	3,66	2,65	1,35	5,56	12,88
Virgens, Ilhas (Britânicas)	901,22	3.196,58	911,91	500,45	548,73	245,39	254,53	280,24
<b>Total</b>	<b>41.695,62</b>	<b>103.014,51</b>	<b>21.041,70</b>	<b>18.778,30</b>	<b>12.902,41</b>	<b>20.265,34</b>	<b>21.521,57</b>	<b>22.231,30</b>

Fonte: Banco Central do Brasil

Observa-se a partir da Tabela 4 que, com relação ao estoque de IED no Brasil no ano de 1995, merecem destaque aqueles oriundos nos Estados Unidos da América – EUA – (US\$10,85 bilhões), Alemanha (US\$5,83 bilhões), Japão (US\$2,65 bilhões) e Suíça (US\$2,81 bilhões), ratificando a tendência de investimentos diretos desses países verificada a partir da década de 1950.

Outros países com investimentos relevantes nesse mesmo período eram a França (US\$2,03 bilhões), o Reino Unido (US\$1,86 bilhão), o Canadá (US\$1,82 bilhão), a Holanda (US\$1,54 bilhão) e a Itália (US\$1,26 bilhão). Por outro lado, o estoque de investimentos da China nesse período era mínimo, da ordem de US\$27,90 milhões. Hong Kong apresentava estoque de IED no Brasil de apenas US\$12,46 milhões e Taiwan sequer tinha registro de investimentos diretos no País, segundo dados do Banco Central do Brasil.

### **1.2.3 Os investimentos estrangeiros no Brasil a partir do ano 2000**

Segundo dados do Banco Central do Brasil, no ano de 2000, houve alguma mudança no que se refere aos parceiros comerciais do Brasil. Os EUA ampliaram os seus investimentos no País para US\$24,5 bilhões, quase duas vezes e meia o volume que havia investido apenas cinco anos antes.

A Espanha aumentou seus investimentos de apenas US\$251 milhões em 1995 para US\$12,25 bilhões em 2000, um incremento de cinquenta vezes em apenas cinco anos. A justificativa foram os investimentos realizados por empresas espanholas no período nas privatizações dos setores elétrico e de telecomunicações.

Alemanha, Canadá e Japão praticamente mantiveram os seus investimentos, enquanto o Reino Unido continuou a tendência de diminuição dos investimentos no País, diminuindo seu estoque na ordem de 20%. A Holanda também aumentou significativamente seus investimentos, aparecendo logo atrás da Espanha, com US\$11,05 bilhões no ano 2000, um aumento de 615% com relação ao quinquênio anterior. Cabe ainda mencionar a França, que aumentou em 241% os IED no Brasil nesse período.

Entre os anos 2001 e 2006, os ingressos de IED revelam poucas mudanças com relação à análise feita no ano 2000, indicando mais uma tendência de continuidade do status quo alcançado no período anterior:

- Os EUA mantiveram uma média de investimentos de US\$4 bilhões ao ano;
- A Alemanha oscilou numa média US\$ 1 bilhão ao ano;
- A Espanha manteve uma média de US\$1,5 bilhão;
- A Holanda se manteve investindo forte no Brasil, com uma média superior a US\$3 bilhões (chama a atenção o ano de 2004, quando investiu US\$7,7 bilhões);
- O Japão apresentou oscilações ao longo do período;
- A Suíça investiu cerca de US\$350 milhões ao ano (com exceção de 2006, quando excepcionalmente investiu US\$1,6 bilhão);
- O Reino Unido, por seu turno, manteve sua tendência de redução gradativa na composição do IED brasileiro.

Curiosamente, o BACEN chama a atenção para o aumento dos fluxos de investimentos estrangeiros oriundos dos chamados paraísos fiscais<sup>5</sup>, como Bahamas, Bermudas, Ilhas Cayman e Ilhas Virgens. Por outro lado, a China, um dos maiores parceiros comerciais do Brasil na atualidade, permanecia com participação marginal nos fluxos de investimentos diretos no País.

---

<sup>5</sup> Paraísos fiscais são países, territórios ou regiões com regime de tributação privilegiada, que muitas vezes garantem sigilo absoluto com relação às origens dos recursos e por isso são usados para abertura de empresas (muitas vezes apenas de fachada) e para lavagem de dinheiro.

**Tabela 5**

Ingressos por Atividade Econômica – 2001 a 2006

Atividade Econômica	US\$ milhões						
	Estoque 1/	Ingressos 2/					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Agricultura, pecuária e extrativa mineral</b>	<b>2.401,08</b>	<b>1.493,55</b>	<b>637,86</b>	<b>1.487,01</b>	<b>1.072,82</b>	<b>2.194,37</b>	<b>1.363,12</b>
<b>Indústria</b>	<b>34.725,62</b>	<b>7.000,98</b>	<b>7.555,30</b>	<b>4.506,02</b>	<b>10.707,82</b>	<b>6.402,81</b>	<b>8.743,78</b>
<b>Serviços</b>	<b>65.887,81</b>	<b>12.547,17</b>	<b>10.585,15</b>	<b>6.909,37</b>	<b>8.484,70</b>	<b>12.924,38</b>	<b>12.124,40</b>
Eletricidade, gás e água quente	7.116,35	1.441,56	1.534,15	649,47	1.179,62	1.570,89	2.331,81
Captação, tratamento e distribuição de água	145,89	28,40	94,70	39,65	2,90	5,47	19,09
Construção	415,62	263,93	147,92	177,70	323,97	203,45	320,93
Comércio e reparação de veículos automotores e motocicletas;	429,06	189,36	70,72	48,01	60,50	62,42	24,32
Comércio por atacado e intermediários do comércio	5.918,09	545,18	570,76	413,15	648,95	680,75	914,40
Comércio varejista e reparação de objetos pessoais e domésticos	3.892,99	899,62	863,14	399,87	543,92	2.099,62	546,77
Alojamento e alimentação	316,64	274,85	125,73	172,04	73,47	127,88	349,50
Transporte terrestre	214,77	31,21	23,52	25,04	163,62	27,91	10,17
Transporte aquaviário	73,35	38,09	14,52	50,11	44,48	23,44	19,51
Transporte aéreo	9,50	1,01	5,78	26,01	0,03	-	133,25
Atividades anexas e auxiliares do transporte e agências de viagem	197,63	75,36	102,87	112,84	43,96	161,41	153,72
Correio e telecomunicações	18.761,54	4.130,49	4.190,41	2.809,02	2.970,46	1.899,66	1.215,53
Intermediação financeira, exc. seguros e previdência privada	10.671,26	1.974,99	1.172,15	386,34	846,63	888,61	2.647,35
Seguros e previdência privada	492,41	628,25	215,70	127,76	127,94	860,99	252,17
Atividades auxiliares da intermediação financeira	1.487,88	147,76	98,61	218,64	93,62	404,87	345,17
Atividades imobiliárias	798,00	187,32	196,79	189,17	145,53	296,95	1.405,01
Aluguel de veículos, máquinas e equipamentos sem condutores	84,38	5,76	34,93	34,35	22,65	47,78	68,00
Atividades de informática e conexas	2.542,91	720,28	224,90	159,57	80,11	144,29	192,32
Pesquisa e desenvolvimento	734,91	0,61	0,72	0,64	50,24	11,65	4,80
Serviços prestados principalmente às empresas	11.018,53	696,93	791,30	830,61	883,71	2.978,10	1.067,01
Educação	5,73	11,82	31,64	0,99	2,29	50,66	37,00
Saúde e serviços sociais	69,56	6,89	8,88	1,22	11,63	3,00	3,53
Limpeza urbana e esgoto; e atividades conexas	122,24	26,21	9,49	2,04	3,51	0,20	17,44
Atividades associativas	7,66	0,05	-	0,10	0,08	-	0,26
Atividades recreativas, culturais e desportivas	353,47	219,52	54,63	35,03	152,79	372,77	34,68
Serviços pessoais	7,43	1,69	1,19	0,03	8,11	1,58	10,64
<b>Total</b>	<b>103.014,51</b>	<b>21.041,70</b>	<b>18.778,30</b>	<b>12.902,41</b>	<b>20.265,34</b>	<b>21.521,57</b>	<b>22.231,30</b>

Fonte: Banco Central do Brasil

Conforme se pode observar na Tabela 5, o estoque de IED em 2000, de US\$103,01 bilhões, estava bastante concentrado no setor de serviços, que respondia por aproximadamente 64% do estoque total, restando 2,33% para o setor agropecuário e 33,7% para o setor industrial. Chama a atenção, mais uma vez, os fluxos destinados para os setores de eletricidade e telecomunicações, que permanecem com um alto poder de atração para o capital estrangeiro entre os anos de 2001 e 2006.

Outro fator que merece destaque são os fluxos para o comércio varejista, que recebe uma média de cerca de US\$ 850 milhões nos anos de 2001 e 2002, experimenta uma queda brusca no ano de 2003, devido às incertezas sobre o início do Governo Lula, mas volta a se recuperar a partir do ano seguinte, apresentando um pico de R\$2,1 bilhões em 2005. Esse investimento no varejo tem um impacto direto no mercado de shoppings, pois se relaciona com a expansão das grandes redes internacionais, ou ainda nacionais com participação de capital estrangeiro.

Outro fluxo que merece destaque é o de atividades imobiliárias, que também se relaciona com o segmento de shopping centers, só que não do lado dos lojistas, mas sim do lado dos empreendedores. O estoque de investimento estrangeiro no ano de 2000 nesse setor era de US\$798 milhões, com um crescimento anual médio, entre os anos de 2001 e 2004, no fluxo de IED na casa dos US\$180 milhões. Em 2005, já há um incremento para US\$296 milhões e em 2006 esse número salta para US\$1,4 bilhão, o que mostra o início de um período de grande aquecimento do setor imobiliário no País, dentre os quais estão inseridos os shopping centers.

Nos anos seguintes, mais precisamente no período compreendido entre 2007 e 2009, conforme se depreende de uma análise da Tabela 6, o comércio varejista continua recebendo grandes fluxos de IED. Em 2007, foram US\$2,1 bilhões, caindo para US\$923 milhões em 2008 e retomando uma elevação nos fluxos para US\$1,29 bilhão em 2009. Esses volumes são importantes no processo de expansão das grandes redes varejistas no país, com destaque para as aberturas em shopping centers.

Com relação às atividades imobiliárias e de construção de prédios, essas contas somadas chegam a US\$2,23 bilhões em 2007, chegam a surpreendentes US\$3,1 bilhões em 2008, mas recuam a US\$1,32 bilhão em 2009, em função da crise econômica internacional, iniciada no ano anterior justamente no setor imobiliário norte-americano. O mercado imobiliário brasileiro sofre, nesse momento, apenas um “freio de arrumação”, mas volta a crescer de forma ainda mais acelerada nos anos seguintes.

**Tabela 6**

**Ingressos de Investimento Estrangeiro Direto no Brasil – 2007 a 2009**

US\$ milhões

Atividade Econômica	Ingressos		
	2007	2008	2009
<b>Agricultura, pecuária e extrativa mineral</b>	<b>4.982,07</b>	<b>12.995,57</b>	<b>4.474,27</b>
<b>Indústria</b>	<b>12.166,08</b>	<b>14.012,97</b>	<b>11.924,74</b>
<b>Serviços</b>	<b>16.556,44</b>	<b>16.877,75</b>	<b>14.044,96</b>
ELETRICIDADE, GÁS E OUTRAS UTILIDADES	618,22	909,18	970,07
CAPTAÇÃO, TRATAMENTO E DISTRIBUIÇÃO DE ÁGUA	1,20	122,93	-
ESGOTO E ATIVIDADES RELACIONADAS	4,61	13,97	6,72
COLETA, TRATAMENTO E DISPOSIÇÃO DE RESÍDUOS; RECUPERAÇÃO DE MATERIAIS	1,71	11,35	22,01
DESCONTAMINAÇÃO E OUTROS SERVIÇOS DE GESTÃO DE RESÍDUOS	-	0,08	-
CONSTRUÇÃO DE EDIFÍCIOS	1.508,45	1.385,92	723,95
OBRAS DE INFRA-ESTRUTURA	114,49	337,34	426,28
SERVIÇOS ESPECIALIZADOS PARA CONSTRUÇÃO	93,67	22,92	14,31
COMÉRCIO E REPARAÇÃO DE VEÍCULOS AUTOMOTORES E MOTOCICLETAS	70,14	96,02	64,17
COMÉRCIO POR ATACADO, EXCETO VEÍCULOS AUTOMOTORES E MOTOCICLETAS	666,36	1.640,38	1.474,93
COMÉRCIO VAREJISTA	2.099,45	923,26	1.292,67
TRANSPORTE TERRESTRE	36,11	346,83	132,53
TRANSPORTE AQUAVIÁRIO	166,55	117,53	158,27
TRANSPORTE AÉREO	32,91	188,03	220,06
ARMAZENAMENTO E ATIVIDADES AUXILIARES DOS TRANSPORTES	884,31	412,85	316,94
CORREIO E OUTRAS ATIVIDADES DE ENTREGA	-	0,10	0,09
ALOJAMENTO	92,89	112,56	261,59
ALIMENTAÇÃO	77,31	54,71	14,38
EDIÇÃO E EDIÇÃO INTEGRADA À IMPRESSÃO	58,50	4,77	204,40
ATIVIDADES CINEMATOGRAFICAS, PRODUÇÃO DE VÍDEOS E DE PROGRAMAS DE TELEVISÃO; GRAVAÇÃO DE SOM E	35,77	11,88	70,61
ATIVIDADES DE RÁDIO E DE TELEVISÃO	0,02	0,02	0,02
TELECOMUNICAÇÕES	307,99	446,60	309,82
ATIVIDADES DOS SERVIÇOS DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	187,96	389,57	857,70
ATIVIDADES DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE INFORMAÇÃO	19,56	111,14	23,44
ATIVIDADES DE SERVIÇOS FINANCEIROS	5.828,19	3.802,57	2.503,18
SEGUROS, RESSEGUROS, PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E PLANOS DE SAÚDE	369,39	473,87	1.314,84
ATIVIDADES AUXILIARES DOS SERVIÇOS FINANCEIROS, SEGUROS, PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E PLANOS DE SAÚDE	126,46	1.911,00	1.130,27
ATIVIDADES IMOBILIÁRIAS	721,85	1.721,40	596,12
ATIVIDADES JURÍDICAS, DE CONTABILIDADE E DE AUDITORIA	3,60	1,06	1,90
ATIVIDADES DE SEDES DE EMPRESAS E DE CONSULTORIA EM GESTÃO EMPRESARIAL	1.614,60	175,71	182,82
SERVIÇOS DE ARQUITETURA E ENGENHARIA; TESTES E ANÁLISES TÉCNICAS	133,19	186,13	88,78
PESQUISA E DESENVOLVIMENTO CIENTÍFICO	22,00	19,10	19,86
PUBLICIDADE E PESQUISA DE MERCADO	94,46	96,82	59,65
OUTRAS ATIVIDADES PROFISSIONAIS, CIENTÍFICAS E TÉCNICAS	71,23	106,52	29,93
ALUGUÉIS NÃO-IMOBILIÁRIOS E GESTÃO DE ATIVOS INTANGÍVEIS NÃO-FINANCEIROS	60,88	79,07	83,96
SELEÇÃO, AGENCIAMENTO E LOCAÇÃO DE MÃO-DE-OBRA	0,66	5,97	1,39
AGÊNCIAS DE VIAGENS, OPERADORES TURÍSTICOS E SERVIÇOS DE RESERVAS	26,80	5,93	7,45
ATIVIDADES DE VIGILÂNCIA, SEGURANÇA E INVESTIGAÇÃO	4,78	16,50	93,03
SERVIÇOS PARA EDIFÍCIOS E ATIVIDADES PAISAGÍSTICAS	0,77	0,38	1,41
SERVIÇOS DE ESCRITÓRIO, DE APOIO ADMINISTRATIVO E OUTROS SERVIÇOS PRESTADOS ÀS EMPRESAS	300,63	372,76	254,82
EDUCAÇÃO	49,75	178,59	56,89
ATIVIDADES DE ATENÇÃO À SAÚDE HUMANA	6,22	4,24	2,86
ATIVIDADES DE ATENÇÃO À SAÚDE HUMANA INTEGRADAS COM ASSISTÊNCIA SOCIAL, PRESTADAS EM RESIDÊNCIAS	0,87	0,89	0,73
ATIVIDADES ARTÍSTICAS, CRIATIVAS E DE ESPETÁCULOS	3,37	10,30	8,47
ATIVIDADES LIGADAS AO PATRIMÔNIO CULTURAL E AMBIENTAL	-	10,64	0,07
ATIVIDADES DE EXPLORAÇÃO DE JOGOS DE AZAR E APOSTAS	0,33	0,02	-
ATIVIDADES ESPORTIVAS E DE RECREAÇÃO E LAZER	29,24	32,90	38,20
ATIVIDADES DE ORGANIZAÇÕES ASSOCIATIVAS	0,10	0,06	0,01
REPARAÇÃO E MANUTENÇÃO DE EQUIPAMENTOS DE INFORMÁTICA E COMUNICAÇÃO E DE OBJETOS PESSOAIS E	5,25	3,34	1,24
OUTRAS ATIVIDADES DE SERVIÇOS PESSOAIS	3,65	2,04	2,13
<b>Total</b>	<b>33.704,58</b>	<b>43.886,30</b>	<b>30.443,97</b>

Fonte: Banco Central do Brasil

#### **1.2.4 Os fluxos de Investimentos Diretos Estrangeiros nos biênio 2011 – 2012**

Apesar de o volume de Investimento Direto Estrangeiro ter recuado 2% em 2012 em comparação com o ano anterior, fechando em US\$ 65,2 bilhões, o número é o segundo maior da série histórica do Banco Central do Brasil. O recorde aconteceu justamente no ano de 2011, quando o IED no País alcançou o volume de US\$ 66,6 bilhões, representando um crescimento de 37,5% em relação ao ano de 2010.

Ainda que tenha ocorrido uma pequena queda, o volume continua consistente e bem distribuído. Parte dos recursos é utilizada para aquisição de ativos já constituídos no país, enquanto a outra parte é revertida na ampliação da capacidade produtiva.

Já entre os países que mais receberam fluxos de IED no ano de 2012, o Brasil subiu da quinta posição em 2011 para a quarta em 2012, com um volume total próximo ao das Ilhas Virgens, considerado um paraíso fiscal. Nesse ponto, País foi superado apenas por Estados Unidos (que receberam US\$ 168 bilhões), pela China (com US\$ 121 bilhões) e por Hong Kong (com US\$ 75 bilhões). Completando a lista das dez economias que mais receberam IED no ano aparecem o Reino Unido, a Austrália, Cingapura, Rússia e o Canadá.

Segundo o relatório de Investimento Mundial da UNCTAD (2013), a subida do Brasil para a quarta posição entre os receptores de IED se deve ao pacote de medidas políticas adotadas para a indústria, tecnologia e para o comércio a partir de 2011, misturando incentivos fiscais, taxas preferenciais do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e um alívio tributário.

O Regime Inovar-Auto, especificamente adotado para estimular a indústria automotiva brasileira, encorajou investimentos não apenas na produção em si, mas também em projetos de pesquisa e desenvolvimento. Em parte por causa dessa política, o IED para a indústria automotiva (montagem e autopeças) saltou da média anual de US\$ 116 milhões, entre os anos de 2007 e 2010, para uma média de US\$ 1,6 bilhão no biênio 2011/2012.

Com relação às economias que mais remeteram IED, os Estados Unidos permanecem disparados em primeiro lugar, com US\$ 329 bilhões, seguidos por Japão, com US\$ 123

bilhões e China, com US\$ 84 bilhões. Nesse ponto, a participação do Brasil é bastante modesta, tanto que o País sequer aparece na relação divulgada pela UNCTAD (2013).

## CAPÍTULO II

### O MERCADO DE SHOPPING CENTERS NO BRASIL

#### 2.1 As Origens dos Shopping Centers

O shopping center, no formato que conhecemos hoje, é uma invenção recente, do século XX. A sua origem não tem nada de glamorosa e nem de longe se trata de um evento isolado, mas na verdade de uma evolução do comércio varejista. Segundo Underhill (2004), o shopping center foi criado por um shopping menor, por sua vez criado por uma simples faixa de lojas de frente para o estacionamento, sendo essa a primeira forma de shopping gerada pelos subúrbios.

O princípio de organização do varejo mais antigo inspirado pela “vida automotiva” foi justamente essa faixa de lojas – muitas vezes ancoradas por supermercados – com seis ou oito pequenos estabelecimentos comerciais. Havia nesse modelo de negócio uma fila de vagas na frente e fácil acesso à estrada principal. A inovação do shopping center consistiu em inverter a lógica desse modelo, de modo que as lojas ficassem voltadas não mais para fora, mas sim umas de frente para as outras, em uma espécie de círculo, cercadas pelo estacionamento, ao invés de estarem voltadas para ele. O próximo passo, conclui Underhill (2004), foi colocar um teto sobre todas as lojas.

Por mais que outras evoluções tenham surgido ao longo dos anos, como a climatização das áreas comuns, construção de edifícios garagem, isolamento de áreas de fumantes em muitos lugares e as evoluções arquitetônicas, a sistemática dos shopping centers permanece bastante fiel ao modelo original.

No Brasil, o segmento de shopping centers é representado pela Associação Brasileira de Shopping Centers – ABRASCE – que considera shopping centers os empreendimentos com Área Bruta Locável (ABL), normalmente superior a 5 mil m<sup>2</sup>, formados por diversas unidades comerciais, com administração única e centralizada, que pratica aluguel fixo e percentual. Na maioria das vezes, o empreendimento dispõe de lojas

âncoras e vagas de estacionamento compatível com a legislação da região onde está instalado.

O primeiro shopping center do Brasil, o Iguatemi, localizado no município de São Paulo, foi inaugurado em 1966. Desde então, esse tem sido um segmento que vem crescendo exponencialmente em todo o mercado brasileiro. A proposta dos *shoppings*, em oferecer segurança e a facilidade de encontrar tudo no mesmo lugar, aliada à ideia de modernidade e progresso, foram os maiores atrativos para os brasileiros elegerem esses empreendimentos como lugar privilegiado para compras e lazer.

## **2.2 Modalidades de Shopping Centers**

De forma geral, como apresentado na Análise Setorial de Shopping Centers do Valor Econômico (2011), os shopping centers podem ser definidos como empreendimentos imobiliários que reúnem um conjunto de lojas de varejo e de serviços, planejado, desenvolvido e administrado como se fosse uma única grande operação. Esses empreendimentos são viabilizados pelo sucesso das operações dos diversos segmentos varejistas e de serviços que eles abrigam, atraindo os consumidores e respondendo à demanda desses produtos diversos, alimentação e lazer e conveniência.

Cabe destacar que o tamanho e o tipo de lojas existentes em um centro de compras estão relacionados diretamente com a área de influência que se pretende atingir com os empreendimentos (um bairro, uma região de uma grande cidade, vários municípios). A rede de shoppings instalada no Brasil abrange um leque variado de modalidades de shoppings, que podem ser classificados de acordo com a localização e raio de ação, configuração física do centro de compras e perfil do mix de produtos e serviços oferecidos.

De acordo com a ABRASCE, os shoppings podem ser tradicionais ou especializados de diversos portes, variando conforme a área bruta locável (ABL), como mostra a Tabela 7.

## Tabela 7

### Classificação por tipo de Empreendimento

Tipo	Porte	Área Bruta Locável
Tradicional	Mega	Acima de 60.000 m <sup>2</sup>
	Regional	Entre 30.000 e 59.999 m <sup>2</sup>
	Médios	Entre 20.000 e 29.999 m <sup>2</sup>
	Pequenos	Até 19.999 m <sup>2</sup>
Especializado	Grandes	Acima de 20.000 m <sup>2</sup>
	Médios	Entre 10.000 e 19.999 m <sup>2</sup>
	Pequenos	Até 9.999 m <sup>2</sup>

Fonte: Associação Brasileira de Shopping Centers – ABRASCE

A ABRASCE, seguindo a classificação da *International Council of Shopping Centers* adaptada às particularidades do mercado brasileiro, destaca entre os shoppings especializados os *outlet centers*, os temáticos, os *power centers* e os *Festival Malls*. Essa classificação mais abrangente é largamente utilizada pelas empresas do setor. Nessa, os shoppings são, normalmente, classificados nos seguintes tipos, como apresentados a seguir.

#### 2.2.1 Shopping center de vizinhança

Essa modalidade se caracteriza por ser focada em oferecer conveniência aos consumidores nas suas compras e necessidades do dia a dia. São shoppings pequenos, inspirados no conceito dos strip centers norte-americanos. No Brasil, esses shoppings têm, em geral, como loja-âncora um hipermercado ou lojas de departamento de desconto, que também participam como empreendedoras. As lojas de apoio localizadas dentro ou no entorno da loja-âncora oferecem artigos ou serviços de conveniência. Um exemplo é o Conviva Américas, situado na Barra da Tijuca, no Rio de Janeiro.

#### 2.2.2 Shopping center regional

É um tipo de shopping que oferece ampla gama de segmentos de varejo e de serviços para os consumidores. Além de ter grande número de lojas satélites – a maioria do segmento de vestuário –, caracterizam-se pela presença de várias lojas-âncora e amplas áreas de praças de alimentação e de lazer. Em virtude desse amplo mix, são

classificados nesse tipo shoppings com ABL superior a 30 mil metros quadrados, segundo critérios da ABRASCE. Tais características atraem um grande contingente de consumidores às suas instalações, tendo um raio de ação muito amplo, podendo extrapolar as fronteiras do município em que está instalado. Um shopping tipicamente regional é fechado, com as lojas voltadas para corredores e áreas de circulação interna, normalmente, distribuídas em vários pavimentos.

Os shoppings regionais são os mais frequentes no setor. Diversos dos tradicionais shoppings do país, que são referências nos principais mercados ou cidades importantes regionalmente, seguem esse estilo de empreendimento. O Shopping Center Recife é um exemplo de shopping regional, pois exerce influência sobre vários municípios no seu entorno.

### **2.2.3 Shopping center comunitário**

É um centro de compras de tamanho intermediário entre o de vizinhança e os regionais que também tem um mix de lojas variado no segmento de vestuário e outras mercadorias. Entre as lojas-âncora mais comuns estão os supermercados e as lojas de departamentos de desconto. Entre os lojistas do shopping, algumas vezes encontram-se varejistas do tipo *offprice*, vendendo itens como roupas, objetos e móveis para casa, brinquedos, artigos eletrônicos ou para esporte. Devido a tais características, essa modalidade de shoppings tem uma área de influência menor, normalmente poucos bairros de uma cidade. É o segundo tipo mais representativo na base instalada do setor. Muitos desses empreendimentos vêm passando por expansões, reforçando o mix varejistas, opções de alimentação e lazer, adotando contornos de shoppings mais regionais. Pode-se utilizar como exemplo o Shopping Guararapes, situado no município de Jaboatão dos Guararapes/PE.

### **2.2.4 Power centers**

Os *power centers* são considerados uma variante dos grandes shoppings regionais. Neles destaca-se o maior número de lojas-âncora ou megalojas de variados segmentos, com uma redução proporcional da área dedicada às lojas satélites. Alguns shoppings

mais antigos, como Shopping Leste Aricanduva<sup>6</sup>, ABC Plaza Shopping e Internacional Shopping Guarulhos, foram incorporando diversas grandes operações de varejistas junto aos empreendimentos, adotando o modelo de *power* shoppings.

### **2.2.5 Shopping center temático**

É o shopping voltado para um mix específico de lojas de um determinado grupo de atividades, tais como moda, móveis e decoração, automóveis, entre outras atividades. Os shoppings Lar Center, D&D, Shopping Interlar Interlagos, Interlar Aricanduva e Auto Shopping São Paulo, todos na capital paulista, o Ponteio Lar Shopping e o Minas Casa, ambos em Belo Horizonte (MG), e o Casa Shopping, no Rio de Janeiro, são exemplos dessa modalidade.

Esses shoppings vêm, nos últimos anos, incorporando também entretenimento, principalmente cinemas e restaurantes, às suas instalações e, em alguns casos, diversificando um pouco o leque de lojas para atrair mais clientes. Esse foi o caso do Casa Park de Brasília (DF). Outros dois shoppings cariocas focados em decoração, o Rio Design Leblon e o Rio Design Barra, passaram por um processo de reposicionamento mais forte, ampliando o seu mix de lojas ao incorporar segmentos de moda e produtos sofisticados.

### **2.2.6 Outlet center**

São centros de compras focados no varejo de desconto. O seu mix de lojas é constituído por unidades de fabricantes, que vendem suas próprias marcas com desconto, além de outras operações *offprice*. Comumente, apresentam lojas mais simples com aluguéis mais baixos, custo de construção mais reduzido. Os primeiros shoppings no modelo *outlet center* no Brasil foram inaugurados na década de 1990, porém a modalidade não vingou naquela época, fato que levou diversos empreendimentos, que surgiram originalmente como *outlets*, a passar por mudanças de mix e reformas das suas instalações, tornando-se shoppings tradicionais com marcas famosas e entretenimento.

---

<sup>6</sup> É o maior shopping center da América Latina com 242 mil m<sup>2</sup> de ABL e está situado na Cidade Líder, município de São Paulo/SP.

Porém, nos últimos anos, embalado pela estabilidade, crescimento da economia, aumento do poder de consumo da população e novas estratégias dos empreendedores, o modelo ressurgiu com força, tanto que estão previstas várias inaugurações de *outlets* para os próximos anos. A retomada se deu com o Outlet Premium São Paulo, inaugurado em junho de 2009, às margens da rodovia dos Bandeirantes, em Itupeva, entre São Paulo e Campinas (SP). O shopping tornou-se um *case* de sucesso. Com o modelo aprovado, a General Shopping decidiu desenvolver seu segundo shopping de desconto. Inaugurado em 2012, o Outlet Premium Brasília fica em Alexânia, município satélite da capital federal, a 50 minutos do plano piloto, uma hora de Goiânia e a 50 minutos de Anápolis.

Entre os fatores que tornaram os *outlets* mais atraentes para o setor do que nos anos 1990, analistas sinalizam a importância do binômio crescimento e estabilidade, pois antes, com inflação, as grandes marcas não tinham estoque, limitavam a produção e, portanto, não sobravam peças. Hoje conseguem ter itens a mais e precisam vendê-los em algum lugar. Mandar para um *outlet* é a opção porque diminui custo de estocagem e não prejudica a comercialização da coleção atual nos pontos-de-venda tradicionais. Outro incentivo foi a presença de marcas internacionais, que já estão bastante acostumadas com o modelo, sobretudo no mercado norte-americano.

### **2.2.7 Festival mall**

É um shopping voltado para lazer, cultura e turismo. Esse tipo de empreendimento é o menos encontrado no Brasil, estando quase sempre localizado em áreas turísticas e basicamente voltado para atividades de lazer e alimentação, tais como restaurantes, *fast food*, cinemas, teatros e outras diversões. No Recife, está em curso a construção de um Festival mall nos antigos armazéns do porto da cidade, num projeto conhecido como Porto Novo.

## **2.3 A Evolução da Indústria de Shopping Centers no Brasil**

No início do século XX, a cidade de São Paulo já era o principal centro econômico do país, com uma economia que havia sido fortemente desenvolvida a partir da cafeicultura, mas que se diversificava ano após ano, gerando desenvolvimento de outros

setores. Como observado por Martins Sá (2005), esse ambiente propiciou a instalação das primeiras grandes instituições varejistas na cidade. Desde então, as grandes transformações do varejo brasileiro tiveram e continuam tendo como origem o sudeste do país e principalmente o Estado de São Paulo, que tem se desenvolvido não apenas na sua capital, mas também nas grandes e médias cidades da região metropolitana do município de São Paulo e do interior do Estado.

O incremento da população e a mudança da dinâmica urbana ocorrida na segunda metade do século XX influenciou definitivamente a mudança na localização das instituições varejistas, que começaram a sair dos tradicionais centros comerciais e passaram a se instalar nas principais vias de ligação entre as zonas residências e o antigo centro comercial. Contribuíram para essa mudança o processo de industrialização, o crescimento da produção de bens duráveis e de consumo e a política de substituição das importações. Com isso, houve um aumento vertiginoso da população na região metropolitana de São Paulo e uma conseqüente mudança nos hábitos sociais.

Ante um quadro de profundas mudanças econômicas e demográficas na região metropolitana paulistana, a abertura do primeiro shopping center do país, o Iguatemi, em meados da década de 60, pode ser considerada uma evolução natural da indústria varejista. Naquele momento, no entanto, o empreendimento significava mais uma novidade do que uma solução para reorganizar o comércio paulistano. O Iguatemi, cujo projeto original contemplava 75 lojas, foi erguido numa área nobre da cidade, com o intuito de atrair um público de alta renda.

Àquela época, investir num mercado que estava debutando no país era extremamente arriscado, sobretudo devido aos altos custos envolvidos para instalação e manutenção do empreendimento. Com o passar dos anos, no entanto, o mercado de shopping centers foi amadurecendo e passou a atrair cada vez mais lojistas, o que motivou os empreendedores a investir no setor e a se preocuparem em estar em sintonia com a atividade varejista, deixando de encarar os empreendimentos apenas pelo viés imobiliário.

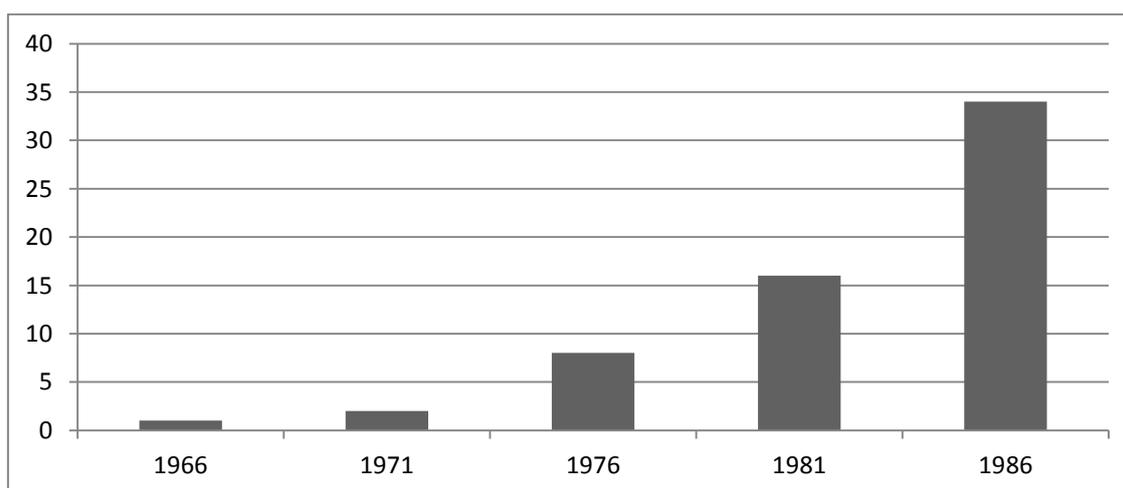
Paulatinamente, os consumidores foram sendo atraídos pela comodidade que os novos centros comerciais ofereciam, sobretudo porque os decadentes centros comerciais

sofriam com a falta de estacionamento, justamente num momento de crescimento da indústria automobilística do país. Some-se a isso, a comodidade de encontrar no mesmo lugar uma grande concentração de redes varejistas, serviços, lazer, limpeza e segurança.

Entre o fim dos anos 70 e início dos anos 80, o poder de atração dos shoppings se torna irreversível e o mercado passa a se expandir fortemente em São Paulo e em outros grandes centros urbanos do país. Pelo Gráfico 1, percebe-se que houve um hiato de 5 anos entre a abertura do primeiro e do segundo shopping do Brasil. Esse número foi quadruplicado nos 5 anos seguintes, chegando a 8 shoppings no ano de 1976. O número de empreendimentos dobrou em mais meia década e repetiu a tendência no período seguinte, chegando a 34 centros comerciais no ano de 1986.

### Gráfico 1

Evolução do Número de Shoppings no Brasil – 1966/1986



Fonte: ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers

#### 2.3.1 O Crescimento do Setor de Shopping Centers a Partir dos Anos 90

Se as décadas de 70 e 80 foram importantes para incluir os shoppings no mapa do comércio brasileiro, a década de 90 representou o período de consolidação definitiva desse modelo de varejo no país. O segmento de shoppings manteve a trajetória de crescimento mesmo durante a “década perdida<sup>7</sup>” e no conturbado início dos anos 90.

<sup>7</sup> A década de 1980 é coloquialmente chamada de “década perdida” entre os economistas em função da péssima conjuntura econômica e baixo crescimento do período.

Segundo Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (2007), o período de 1985 a 1994 constituiu a “saga dos planos heterodoxos” na economia brasileira. Entre esses planos, destacam-se: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990), Collor II (1992) e Real (1994). Percebe-se que de 1986 a 1991, praticamente em todos os anos houve programas de combate à inflação. Foi, portanto, uma fase marcada por grandes oscilações nas taxas de inflação e no produto real, que acompanhariam os sucessos e os fracassos dos planos econômicos. Todo esse processo se deu em um ambiente de democratização, que colocava novas pressões políticas e sociais, dificultando ainda mais a estabilização econômica.

No entanto, a principal mudança ocorrida no país no início dos anos 90 foi justamente na política comercial, dando início ao processo de liberalização do comércio exterior (a chamada abertura comercial). Verificou-se, no período, a abertura econômica para os investimentos estrangeiros, a concentração de diversos setores com as fusões e aquisições (na maioria dos casos envolvendo grandes grupos transnacionais) e o avanço e modernização dos sistemas de gestão das empresas em função da necessidade de se melhorar a competitividade.

Ainda que o período Collor de Mello tenha ficado marcado pela crise política do *impeachment* e pela profunda instabilidade econômica, é inegável que a liberalização das importações (abertura comercial), a grande entrada de capital externo no país e a discussão sobre as privatizações iriam influenciar o ambiente econômico para o plano que seria gerado e implantado pelo seu sucessor, Itamar Franco, na gestão do então ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso: o Plano Real.

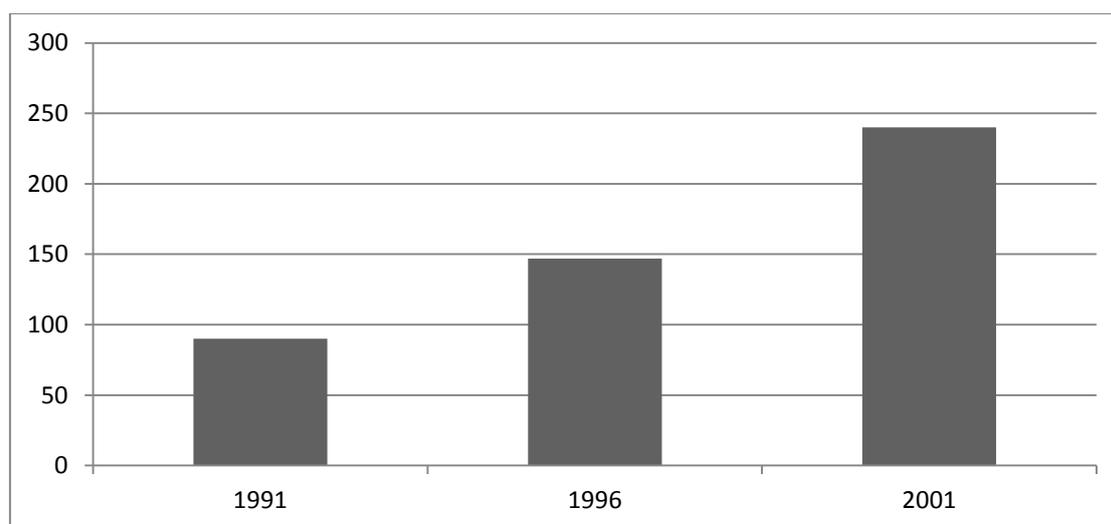
Para Gremaud, Vasconcellos e Toneto Júnior (2007), a ausência de choques (novos planos entre 1991 e 1994), somada à melhora nas contas públicas e com um aumento significativo da indexação da economia, fez com que a inflação retomasse cada vez mais um caráter inercial. Ao longo dos anos de 1993 e 1994, o fluxo de capitais para a economia brasileira cresceu significativamente levando o país a ampliar as suas reservas. Dessa forma, a condução da política econômica foi preparando as condições favoráveis para a implantação de um novo plano de combate à inflação inercial: melhor situação fiscal, maior nível de reservas, país inserido no fluxo voluntário de recursos externos e maior grau de abertura comercial.

Muito embora tenha enfrentado problemas, o impacto imediato do Plano Real foi a rápida queda da taxa de inflação, um grande crescimento da demanda e da atividade econômica. Na fase de estabilização, as contas externas se deterioraram e houve um aumento no desemprego. Posteriormente houve uma profunda reversão desse quadro e a vulnerabilidade externa do país foi superada com os superávits recordes apresentados.

A indústria de shopping centers no Brasil tirou proveito da estabilidade econômica e do crescimento do comércio, nos anos 90, para se consolidar definitivamente no País. Como se pode observar no Gráfico 2, em 1991, havia 90 centros comerciais no Brasil, passando para 147 empreendimentos no ano de 1996 e terminando o ano de 2001 com 240 shopping centers, o que representou um crescimento de aproximadamente 167% em apenas uma década.

## Gráfico 2

Evolução do número de Shoppings no Brasil – 1991/2001

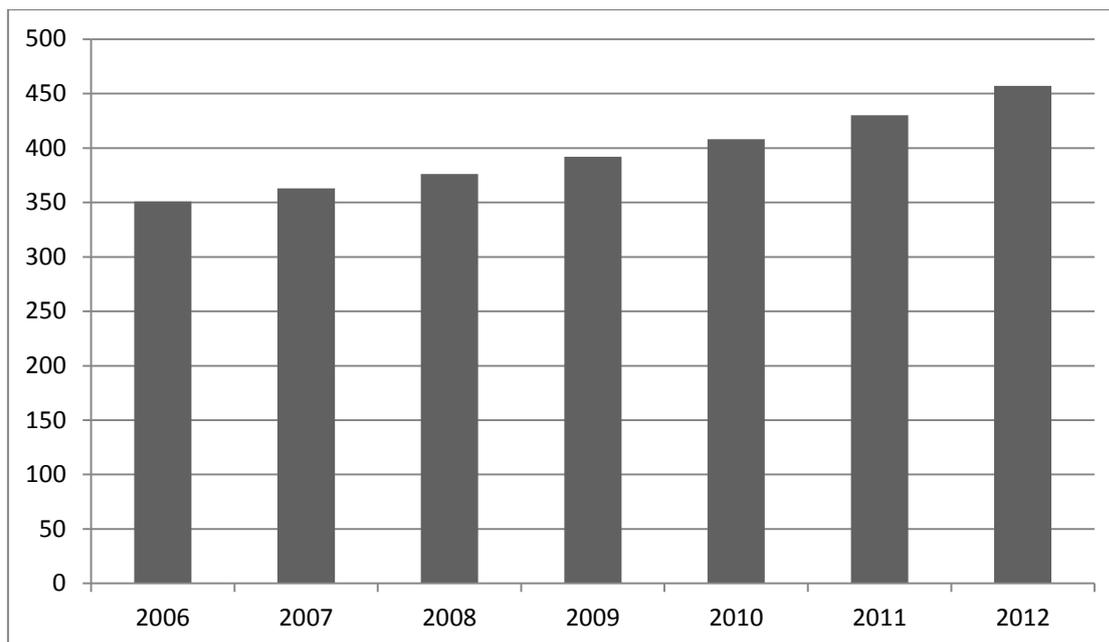


Fonte: ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers

Como pode se verificar no Gráfico 3, a partir de meados da primeira década do século XXI, o incremento do número de empreendimentos no país passa a crescer num ritmo constante, aumentando de 351 shoppings no ano de 2006 para 457 no final do ano de 2012, o que representa uma média de crescimento de aproximadamente de 4,5% ao ano.

### Gráfico 3

#### Evolução do número de Shoppings no Brasil – 2006/2012



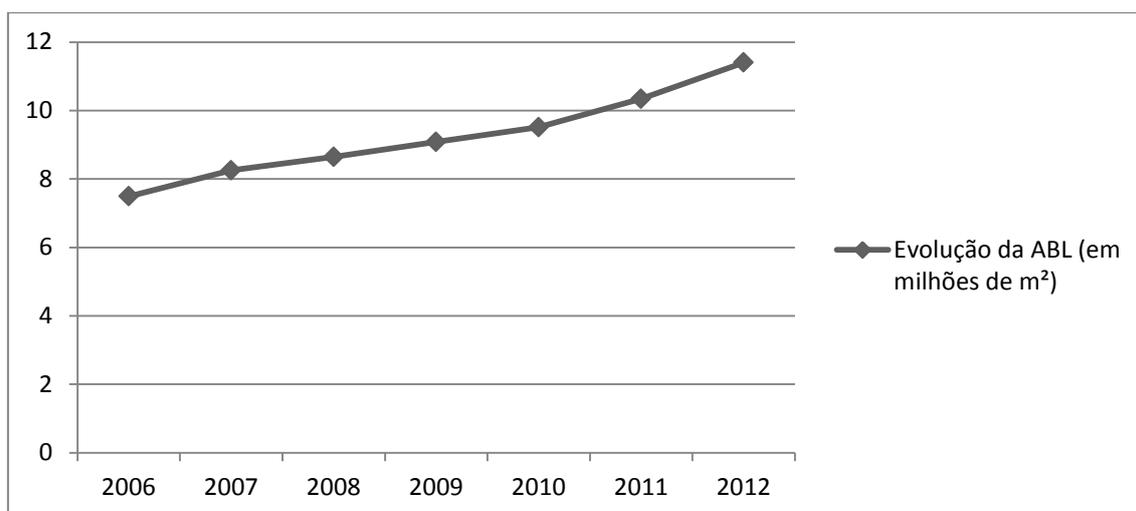
Fonte: ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers

Outro fator que merece especial atenção é que no mesmo período (entre 2006 e 2012) em que o número de empreendimentos teve um incremento de aproximadamente 30%, a evolução da ABL (Área Bruta Locável) dos shopping centers aumentou de 7,4972 milhões de m<sup>2</sup> em 2006 para 11,043 milhões de m<sup>2</sup> em 2012, o que representa um acréscimo de ABL de aproximadamente 47,40%, conforme verificado no Gráfico 4.

Esse aumento pode ser explicado por dois motivos: o primeiro deles é que houve uma tendência de se construir empreendimentos cada vez maiores para se atrair mais lojas âncoras e megalojas, atraindo as chamadas lojas satélites por gravidade; o outro fator foram as ampliações que os empreendimentos mais antigos sofreram para se adaptarem à nova realidade e poderem enfrentar a concorrência em condições de igualdade.

#### Gráfico 4

##### Evolução da Área Bruta Locável dos Shoppings Centers – 2006/2012

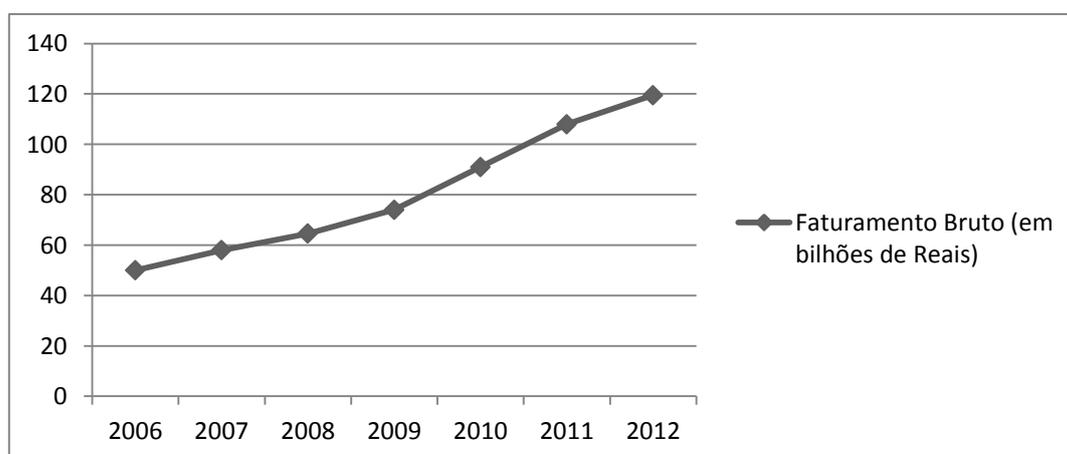


Fonte: ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers

Ainda levando-se em conta o período de 2006 a 2012, tem um dado em particular que chama a atenção para o acelerado crescimento do segmento varejista dos shopping centers no Brasil: o aumento do faturamento bruto no período. Em 2006, o faturamento bruto de todos os empreendimentos vinculados à ABRASCE no país foi de R\$50 bilhões. Esse número cresceu quase 50% em apenas três anos, chegou a R\$74 bilhões em 2009 e terminou o ano de 2012 na casa dos R\$119,5 bilhões, o que representa um incremento de 139% no período, como se observa no **Gráfico 5**.

#### Gráfico 5

##### Evolução do Faturamento Bruto – 2006-2012



Fonte: ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers

### 2.3.2 O desempenho da Indústria de Shopping Centers no Brasil no ano de 2013

A situação da indústria de shopping centers foi de forte crescimento do setor durante o ano de 2013, com os principais grupos que atuam no Brasil investindo na construção de novos empreendimentos e na ampliação e reforma dos centros comerciais já existentes. Some-se a isso a entrada de novos grupos que surgem a cada dia interessados numa fatia desse mercado que permanece aquecido em todas as regiões do país. A Tabela 8 mostra uma análise do setor em julho de 2013 e faz uma comparação com o panorama no ano de 2005.

**Tabela 8 – Grandes Números da Indústria de Shoppings no Brasil – 2005/2013**

Grandes Números da Indústria de Shoppings no Brasil	Julho 2005	Julho 2013
Total de Shoppings	237	464
A inaugurar (até 31/12)	21	34
ABL (em milhões de m <sup>2</sup> )	6,24	11,64
Área Construída (Em milhões de m <sup>2</sup> )	14,14	28,92
Vagas para Carros	433.779	694.043
Lojas Âncoras	895	2.509
Lojas Satélites	40.365	71.923
Salas de Cinema	1.107	2.587
Empregos Gerados	480.139	877.000
Tráfego de pessoas (em milhões por mês)	N/D	398
Vendas em relação ao varejo nacional**	18%	19%

Fonte: ABRASCE – Associação Brasileira de Shopping Centers

O primeiro fator que chama a atenção do mercado é o crescimento do número de empreendimentos, que saltou de 237 para 464 em menos de uma década, o que representa um crescimento de 95,78%. Isso significa dizer que o número de centros comerciais praticamente dobrou no período. Como o país já tinha uma base implantada significativa, ao contrário do que acontecia nas décadas de 70 e 80, isso mostra a demanda reprimida que havia no setor.

Em julho de 2005, havia uma expectativa de serem inauguradas mais 21 novos shoppings, ao passo que em julho de 2013 esperavam-se mais 34 novos empreendimentos inaugurados até o fim do ano. Esses números muitas vezes não se materializam e diversos empreendimentos têm sido entregues com atraso, sobretudo em

virtude da carência de mão-de-obra na construção civil. Têm sido comuns atrasos, mesmo com os principais grupos empreendedores.

A média dos atrasos tem sido de seis meses, chegando a um ano em muitos casos e extrapolando esse prazo em casos mais extremos. A questão dos seis meses se explica porque há um consenso no mercado de que as inaugurações devem se concentrar próximas das grandes datas do comércio varejista, que são os meses de maio – em função do Dia das Mães – e dezembro – por causa das festividades natalinas.

A Área Bruta Locável (ABL) cresceu 86,54% no período e hoje tem 11,64 milhões de metros quadrados. Já a área construída mais do que dobrou, saltando de 14,14 milhões de metros quadrados para os atuais 28,92 milhões de metros quadrados. O que influenciou esse aumento foram as mudanças arquitetônicas dos shoppings, que deixaram de ser basicamente “uma parede alta com uma toca de camundongo”, como cita Underhill (2004), para se tornarem empreendimentos mais agradáveis para o consumidor, com corredores mais largos, pés-direitos mais altos e até iluminação natural. Hoje, os shoppings são não apenas lugares para compras, mas também são centros de lazer, cultura e entretenimento.

As vagas de estacionamento também subiram de 433.779 para 694.043, o que representa um incremento de 60%. Podemos observar que, em termos relativos, o número de vagas de estacionamento cresceu menos que as áreas brutas locáveis ou que as áreas construídas dos empreendimentos.

Alguns fatores explicam esse processo. Em primeiro lugar, muitos centros comerciais foram erguidos numa época em que os terrenos no Brasil estavam extremamente desvalorizados e com isso havia abundância de vagas nos grandes espaços ociosos desses terrenos, o que não se verifica mais nos dias de hoje. Muitos empreendimentos, como o Shopping Recife, cresceram significativamente dentro do próprio terreno e hoje apresentam uma relação de vagas por m<sup>2</sup> da ABL inferior às suas origens.

Outro fator significativo é a mudança de perfil de público no setor, que até o início da década passada era formado quase que exclusivamente pelo público de alta renda, o que é bastante diferente da realidade atual. Cada vez mais, os shoppings investem em

acessos para o transporte público, como ônibus e metrô. O Shopping Metrô Itaquera, em São Paulo, é um exemplo dessa nova realidade. Para muitos lojistas, como a rede norte-americana de *fast food* McDonald's, é justamente nesse empreendimento que se obtém o melhor desempenho, quando utilizado o critério de faturamento por metro quadrado.

O crescimento de lojas âncoras<sup>8</sup> saltou de 895 no ano de 2005 para 2.509 em 2013, um incremento de 180,34%. O primeiro fator a influenciar essa mudança de perfil foi o incremento da renda no Brasil, que estimulou o consumo e consequentemente lastreou o crescimento das grandes redes varejistas, como supermercados, lojas de departamento e de bens de consumo duráveis.

Segundo dados do anuário Exame Melhores e Maiores 2013, entre as vinte maiores empresas de comércio no ano de 2012, 50% são varejistas, como Pão de Açúcar, Walmart Brasil, Carrefour, Lojas Americanas, Magazine Luiza, Cencosud e Ponto Frio. Todas essas empresas estão presentes em praticamente todo o território nacional e têm aproveitado o incremento do número de shopping centers no país para potencializar os seus respectivos projetos de expansão.

O crescimento das lojas satélites, que foi da ordem de 76,62%, foi lastreado no crescimento das grandes redes varejistas e na expansão do segmento de franquias, nacionais e internacionais, que se intensificou significativamente no período. Pode-se tomar como exemplo para ilustrar esse ponto a rede norte-americana McDonald's, que aparece na 26ª posição no anuário Exame, com vendas líquidas de R\$3,46 bilhões no ano de 2012. Em 2012, a rede abriu aproximadamente setenta novos restaurantes e estima-se que metade deles tenha sido dentro de shopping centers.

O processo de compreensão do comportamento do consumidor vem transformando a organização e as estratégias de interpretação do varejo, portanto, um dos grandes diferenciais do varejo em relação a outros segmentos, como a indústria é o alto conhecimento e investimento em marketing. É justamente por isso que pode-se enxergar a crescente diversificação dos grandes centros comerciais, que cada vez mais investem em serviços, entretenimento e lazer. Nesses últimos segmentos, o carro-chefe dos

---

<sup>8</sup> São lojas que, além de ocuparem grandes espaços, possuem marcas de nome de muito conhecimento junto ao mercado (nacional ou internacional) e, por isso, são capazes de gerar alta circulação de público.

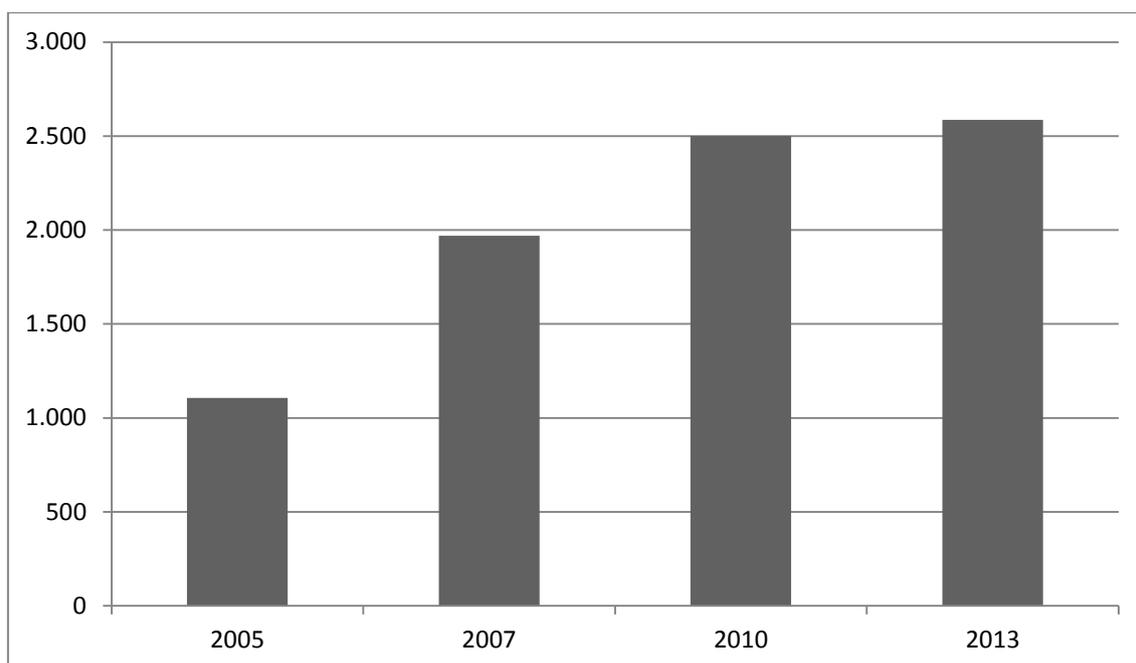
negócios nos shoppings são justamente os cinemas. A migração dos cinemas de rua para o espaço dos shoppings aconteceu naturalmente, conforme os centros de compras foram se consolidando junto aos consumidores, em especial a partir dos anos 1990, com a chegada do conceito multiplex (múltiplas salas de tamanhos variados) ao Brasil (PARENTE, 2000).

O modelo multiplex praticamente se tornou um padrão nos novos shoppings e foi um divisor de águas no mercado de salas de cinema no País, que passou a crescer em ritmo acelerado. Apostando nos negócios de cinemas multiplex em shoppings, diversas redes multinacionais e nacionais entraram forte no segmento, como Cinemark, Grupo Severiano Ribeiro, UCI, Araújo, Cinesystem, Box Cinemas e Cinépolis. Os avanços tecnológicos dos últimos anos, como filmes em 3D (plataforma em três dimensões), sistema digital e novas tecnologias audiovisuais, levaram a um aumento significativo de público, principalmente o público jovem, fazendo com que os cinemas funcionem cada vez mais como âncoras importantes, pois garantem um grande fluxo de pessoas nos shoppings e ajudam a potencializar as vendas dos lojistas.

Com o fim de acompanhar a evolução do segmento, pode-se verificar no Gráfico 6 o crescimento no número de salas de cinema nos últimos anos. Em 2005, eram 1.107 salas, passando para 1.970 no final de 2007, 2.502 salas em 2010 e finalmente 2.587 salas em 2013. Mais uma vez, verifica-se um crescimento de quase duas vezes e meia num período inferior a uma década, o que reforça a mudança de perfil dos empreendimentos.

## Gráfico 6

### Número de Salas de Cinemas em Shopping Centers – 2005-2013



Fonte: ABRASCE

Quanto aos empregos gerados, houve um incremento significativo entre os anos de 2005 e 2013, segundo a ABRASCE, saltando de 480 mil para 877 mil empregos diretos gerados, além dos empregos indiretos.

Para a Associação Brasileira de Lojistas de Shopping (Alshop), esse número é ainda maior. Em 2012, o setor fechou o ano com 1.133.480 empregos diretos em lojas e 81.230 empregos diretos na administração dos shoppings, totalizando 1.214.710 empregos diretos, número 5,61% superior ao do ano anterior. Esses números mostram a crescente importância do setor na economia do país

Com relação às vendas dos shoppings, segundo dados da ABRASCE, elas correspondiam a 18% de todo o varejo nacional em 2005 contra 19% em 2013. Essa diferença só não é mais significativa porque houve uma mudança nos critérios da Associação<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Em 2005, excluía-se o setor automotivo. Já em 2013, este setor passa a ser incluído, mas exclui-se os setores de petróleo e gás, que têm juntos uma participação bastante significativa. Essa mudança de critérios acaba por dificultar uma comparação mais acurada, fazendo com que o crescimento de apenas 1% não reflita o real crescimento do setor de shopping centers no período.

**Tabela 9**

## Distribuição dos Shoppings por Região

Região	Estado	Shoppings em Operação	Participação Atual	Shoppings na capital	Shoppings fora da capital
Sudeste	São Paulo	154	33,19%	54	100
Sudeste	Rio de Janeiro	58	12,50%	37	21
Sudeste	Minas Gerais	40	8,62%	21	19
Sudeste	Espírito Santo	6	1,29%	2	4
	<b>TOTAL Sudeste</b>	<b>258</b>	<b>55,60%</b>	<b>114</b>	<b>144</b>
Sul	Rio Grande do Sul	33	7,11%	16	17
Sul	Paraná	29	6,25%	12	17
Sul	Santa Catarina	21	4,53%	3	18
	<b>TOTAL Sul</b>	<b>83</b>	<b>17,89%</b>	<b>31</b>	<b>52</b>
Nordeste	Bahia	16	3,45%	12	4
Nordeste	Ceará	12	2,59%	9	3
Nordeste	Pernambuco	13	2,80%	6	7
Nordeste	Rio Grande do Norte	7	1,51%	6	1
Nordeste	Alagoas	2	0,43%	2	0
Nordeste	Piauí	1	0,22%	1	0
Nordeste	Paraíba	4	0,86%	3	1
Nordeste	Maranhão	4	0,86%	4	0
Nordeste	Sergipe	3	0,65%	2	1
	<b>TOTAL Nordeste</b>	<b>62</b>	<b>13,36%</b>	<b>45</b>	<b>17</b>
Centro-Oeste	Distrito Federal	17	3,66%	12	5
Centro-Oeste	Goiás	16	3,45%	8	8
Centro-Oeste	Mato Grosso	5	1,08%	4	1
Centro-Oeste	Mato Grosso do Sul	4	0,86%	3	1
Centro-Oeste	Tocantins	2	0,43%	2	0
	<b>TOTAL Centro-Oeste</b>	<b>44</b>	<b>9,48%</b>	<b>29</b>	<b>15</b>
Norte	Pará	7	1,51%	4	3
Norte	Amazonas	7	1,51%	7	0
Norte	Rondônia	1	0,22%	1	0
Norte	Acre	1	0,22%	1	0
Norte	Amapá	1	0,22%	1	0
Norte	Roraima	0	0,00%	0	0
	<b>TOTAL Norte</b>	<b>17</b>	<b>3,66%</b>	<b>14</b>	<b>3</b>
	<b>TOTAL BRASIL</b>	<b>464</b>	<b>100,00%</b>	<b>233</b>	<b>231</b>

Fonte: ABRASCE (julho de 2013)

A Tabela 9 é um espelho da distribuição da indústria de shopping centers no território nacional em julho de 2013 e através dela é possível identificar a tendência do segmento nos próximos anos. Em primeiro lugar, é possível identificar uma concentração do segmento na região Sudeste do país, que responde por mais da metade da capacidade instalada hoje no país (55,60%). Apenas o Estado de São Paulo concentra um terço (33,19%) de todos os shopping centers do país, o que corresponde ao somatório das regiões Sul, Norte e Nordeste.

A descentralização nas regiões Sudeste e Sul também chamam a atenção, apresentando um número de empreendimentos fora da capital significativamente maior do que nas respectivas capitais. Esse é um reflexo do desenvolvimento das cidades no entorno das capitais, compondo as chamadas regiões metropolitanas, e também dos municípios de médio porte situados nos interiores dos Estados. Em São Paulo, há o dobro de malls fora da capital do que dentro dela. Em Santa Catarina, esse número chega a ser de proporção ainda maior, de seis shoppings fora da capital para cada um na Ilha de Florianópolis.

Nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, por outro lado, há uma forte concentração de empreendimentos nas respectivas capitais. Com exceção de Pernambuco, Pará e Goiás, todas as demais capitais dessas regiões, incluindo-se o Distrito Federal, apresentam uma discrepância considerável em favor das capitais. Isso pode representar uma oportunidade de expansão para os grandes operadores de shopping centers, haja vista haver uma tendência de se investir fora dos grandes conglomerados urbanos em função da alta do mercado imobiliário nos últimos anos.

A região Nordeste tem uma participação de 13,36% do mercado nacional, mas esse percentual vem subindo nos últimos anos, o que nos indica uma evolução do mercado. No entanto, há uma forte concentração em três Estados, que são justamente os mais populosos e com os maiores PIB: Bahia, Pernambuco e Ceará. Além desses, O Rio Grande do Norte também tem uma participação superior a 1,5% do total de shoppings do país, cabendo a todos os demais Estados da região uma participação inferior a 1% do total nacional.

A região Centro-Oeste tem uma participação também relevante no mercado nacional, de quase 10%, com destaque para o Estado de Goiás e o Distrito Federal, que juntos

concentram 75% de todos os empreendimentos da região. Por fim, a região Norte do país, que apresenta os números mais discretos e pode representar uma oportunidade para os próximos anos. Hoje, a participação total dessa região é de apenas 3,66%, equivalente à metade da participação do Rio Grande do Sul, por exemplo. Alguns grandes grupos empreendedores, como a BR Malls, a Tenco, a JHSF, e a Aliansce, entre outros, já perceberam o potencial da região e estão canalizando os seus recursos para abrir novos empreendimentos na região Norte nos próximos anos.

## CAPÍTULO III

### A PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DIRETOS ESTRANGEIROS NO MERCADO VAREJISTA E NA INDÚSTRIA DE SHOPPING CENTERS

#### 3.1 Os Fluxos de IED a partir da década de 1990 na Indústria do Varejo

A partir da década de 1990, houve um aprofundamento do processo de globalização. Inicia-se, assim, um processo de recuperação dos volumes de investimentos diretos não apenas no Brasil, mas em todo o Mercosul<sup>10</sup>. Como apurado por Chudnovsky e López (2007), entre os anos de 1990 e 2004, o bloco recebeu investimentos de US\$300 bilhões em IED, cujos principais destinos foram Brasil e Argentina.

Essa mudança dos fluxos de investimentos estrangeiros deve ser vista por duas óticas. Pelo lado dos investidores, houve um *boom* a partir dos anos 90, culminando com um volume global de US\$140 bilhões em IED apenas no ano 2000, o que resultou num incremento substancial do número de subsidiárias de empresas transnacionais em países emergentes. A UNCTAD (2005) estima que no começo dos anos 90 existiam 37 mil empresas transnacionais e que essas tinham pelo menos 170 mil filiais estrangeiras. No início dos anos 2000, o número de empresas transnacionais subiu para 70 mil e as filiais estrangeiras chegaram a 690 mil, das quais cerca de 50% se localizavam nos países em desenvolvimento.

Já pelo lado receptor, em particular no caso brasileiro, como exposto no **Capítulo I**, a década de 1980 ficou marcada como um período de baixo crescimento econômico, pela instabilidade econômica e pela crise da dívida externa. No entanto, no fim daquela década, o Brasil iniciava a sua abertura econômica, mas as falhas de um sistema anteriormente fechado ficavam cada vez mais evidentes: faltavam infraestrutura e investimentos, sobretudo nos setores de comércio e serviço, que estavam num patamar secundário, se comparados com os setores agropecuário e industrial.

O novo cenário, de abertura econômica e comercial, expuseram as empresas nacionais às novas regras do jogo, que passaram a enfrentar de uma só vez a concorrência dos

---

<sup>10</sup> O Mercosul é uma União Aduaneira entre cinco países da América do Sul: Brasil, Argentina, Paraguai, Uruguai e Venezuela.

produtos estrangeiros e da massiva entrada de IED no país. Não raros os casos, muitas empresas nacionais se viram incapazes de enfrentar a concorrência estrangeira e, com isso, o que se viu foi uma onda de associações, fusões e aquisições.

No caso brasileiro, muitas empresas nacionais se uniram para enfrentar a concorrência estrangeira, cujo grande marco à época, mais especificamente em 1999, foi a fusão das gigantes do setor cervejeiro Brahma e Antártica, que deram origem à AMBEV<sup>11</sup>, que seria naquele momento a terceira maior empresa do setor do mundo.

Outras empresas, por outro lado, uniram-se ao capital estrangeiro, em troca de novas tecnologias, novas ferramentas para reforçar a eficiência da gestão e da produtividade e também, é claro, para reforçar os seus respectivos caixas. Fica claro, portanto, a importância dos investimentos estrangeiros diretos como alternativa de sobrevivência das empresas nacionais.

### **3.2 A Transformação do varejo mundial a partir dos anos 90**

No fim da década de 1990, o mundo assistiu a uma sequência de problemas econômicos regionais que acabaram estendendo suas consequências aos mais diversos mercados. O processo se iniciou com a crise da economia mexicana em 1994, seguida pela crise asiática em 1997, a russa em 1998 e, por último, a crise cambial brasileira de 1999 (SÁ MARTINS, 2005).

Sem adentrar no mérito do que motivou cada uma das crises, cumpre destacar que elas trouxeram algumas importantes lições, as quais foram incorporadas às políticas de estabilização dos países, refletindo nos seus mercados internos. Dessa forma, alguns países latino-americanos, em larga escala pressionados pelo FMI para institucionalizar profundas reformas, passaram a exigir do mercado varejista e do mercado financeiro a incorporação de novas práticas, modernização dos processos, melhoria da produtividade e incorporação de controle de novas tecnologias. Essas exigências transformaram radicalmente as condições e a estrutura dos mercados.

---

<sup>11</sup> A AMBEV fundiu-se à Belga Interbrew em 2004, dando origem à Inbev. Em 2008, a Inbev incorporou a norte-americana Anheuser-Busch, dando origem à maior cervejaria do mundo, a AB Inbev.

No primeiro momento, houve um processo de “depuração dos mercados”, quando as empresas menos eficientes foram eliminadas. Tal fato gerou efeitos colaterais, como aumento nas taxas de desemprego. Por outro lado, foram fincados os alicerces para mercados mais competitivos no plano internacional e cada vez menos dependentes dos seus respectivos governos. Essas mudanças resultaram num incremento dos investimentos internacionais, com significativo aumento da participação das grandes empresas transnacionais nas economias regionais.

Foi nesse período que o foco das empresas começou a migrar unicamente dos sistemas operacionais de gestão de produtos e informações para preocupações e monitoramento acerca do comportamento e dos hábitos de consumo dos consumidores. Nesse momento, surgiram e foram implementados sistemas ligados ao marketing dos bancos de dados, *ECR (Efficient Consumer Response)*, gestão de categorias e programas de fidelidade<sup>12</sup>.

Verificou-se, na primeira metade dos anos 90, uma significativa internacionalização do mercado varejista. O que motivou esse movimento foi a busca de novos mercados e novos consumidores e esses, por sua vez, eram motivados por novidades e exclusividades. Esse período marcou simultaneamente o incremento dos processos de globalização e concentração. No Brasil, a abertura dos mercados, combinada com a posterior estabilização econômica, colocou de vez o país na rota da globalização do varejo.

Segundo dados da Associação Brasileira de Franchising – ABF, a partir do início da década de 2000, o segmento de franquias começa a ganhar bastante força e relevância no mercado varejista e essa expansão está fortemente ligada ao crescimento do mercado de shopping centers. Essas franquias podem tanto estar relacionadas a empresas nacionais, como O Boticário, Cacau Show, Bob’s, entre outras, como a redes internacionais como McDonald’s, Subway ou Sony.

---

<sup>12</sup> Muitos dos programas de fidelidade criados nesse momento permanecem ativos até hoje, como o Programa Smiles, criado pela empresa aérea Varig e incorporado pela empresa aérea Gol.

Ainda de acordo com a ABF, o número de redes de franquias saltou de 650 em 2002 para 2.426 em 2012, ou seja, praticamente quadruplicou em uma década. O faturamento subiu consideravelmente de R\$28 bilhões em 2002 para pouco mais de R\$103 bilhões no ano de 2012. No mesmo período, o número de empregos diretos aumentou de 504 mil para 940 mil e o número de estabelecimentos franqueados subiu de 56 mil para 104 mil.

### **3.3 O IED por Fusões e Aquisições**

É bastante comum no mercado globalizado que uma empresa que pretenda expandir suas atividades em outros mercados, opte por deter o controle total das operações. Tal fato pode acontecer através da aquisição de uma empresa já existente no mercado no qual busca se instalar, ou através da instalação de um negócio desde o começo, quando tem que se iniciar as atividades desde o ponto de partida. Essa última modalidade de investimento é conhecida internacionalmente como *greenfield operation*<sup>13</sup>.

No entanto, a escolha pela fusão ou aquisição de uma empresa já estabelecida no mercado-alvo apresenta a vantagem do acesso rápido ao mercado local, ressaltando-se a dificuldade de integração entre as empresa adquirente e adquirida, no caso de aquisição, ou ainda entre as empresas fundidas, no caso de fusão.

Como destaca Pamplona (2007), o investimento de raiz possibilita maior flexibilidade à organização em aspectos como recursos humanos, suprimentos, logística, layout de uma planta e tecnologia de produção. Todavia, existem riscos, já que essa modalidade de investimento demanda capital, recursos e tempo.

O crescimento da empresa pode se dar através do uso dos recursos internos, ou através da aquisição de ativos detidos por outras empresas. No primeiro caso, a empresa construiria novas plantas produtivas e entraria em novas linhas de atividades, seja através de financiamento com recursos internos ou por intermédio de financiamentos externos. Esta seria a forma orgânica de crescimento corporativo. Por sua vez, a

---

<sup>13</sup> A tradução dessa modalidade de investimento para o português seria “investimento de raiz”, mas no mercado normalmente se utiliza a expressão em inglês *greenfield operation*.

segunda das formas de expansão seria baseada na compra de plantas já existentes e operadas por outras empresas através de transações de fusões e aquisições. Estas operações reduziriam de forma imediata a pressão competitiva, dado que não há injeção de nova capacidade no mercado em questão, mas apenas a transferência de propriedade dos ativos produtivos já existentes (PAMPLONA, 2007).

Hughes (1980) argumenta que as operações de fusões e aquisições podem também elevar o poder de mercado, particularmente através das chamadas fusões e aquisições horizontais, proporcionando um aumento não apenas na participação de mercado da empresa adquirente, mas também na concentração de mercado, o que por sua vez seria capaz de reduzir os graus de liberdade na procura por acordos oligopolistas.

Uma vez estando presentes economias de escala no nível das plantas, as operações de fusões e aquisições, ao combinar duas empresas que operam a um tamanho inferior a escala mínima eficiente, gerariam ganhos de escala, reduzindo os custos de produção da empresa adquirente (ou das empresas combinadas). Dessa forma, os ganhos originados a partir das economias de escala não seriam realizados necessariamente no curto prazo, mas sim no longo prazo, quando então a produção total da empresa estaria concentrada num menor número de plantas produtivas.

Os ganhos de eficiência dinâmica, como define Hughes *et al* (1980), seriam refletidos, por exemplo, na capacidade da empresa de sustentar e promover inovações ao longo do tempo. Tais operações, ao proporcionarem a combinação de ativos e habilidades complementares entre duas empresas, podem elevar a capacidade de inovação da empresa adquirente, ou das empresas combinadas.

Fica claro, portanto, que as operações de fusões e aquisições, no momento em que possibilitam o acesso a ativos e tecnologias necessárias para a operação em diferentes áreas de atividades, podem viabilizar a entrada de uma empresa em um novo mercado. Nesse sentido, essas operações tendem a proporcionar o crescimento de atividades menos relevantes no rol de produção (ou serviço) da empresa.

Dunning (1997) destaca alguns incentivos ao IED por fusão e aquisição, a saber: i) superação dos problemas de arranque de novos empreendimentos; ii) diminuição da incerteza e antecipação dos fluxos de caixa e lucros originados pela atividade, que já passou pela fase inicial de experiência pós-entrada; iii) incorporação do know-how ou de outra vantagem competitiva da empresa adquirida e, através disso, facilitação da diversificação (relacionada ou não) para outros ramos de negócio; iv) ultrapassagem das barreiras à entrada mais fácil e rapidamente; v) ganhos de eficiência, de economia de escala e de poder de mercado; vi) eliminação de incertezas e de custos de transação.

A larga utilização das fusões e aquisições nos últimos anos mostra o quanto esse canal de reestruturação ou crescimento tem sido importante para as grandes corporações, nacionais ou transnacionais. Empresas ora se desfazem de ativos não rentáveis, ou ainda aqueles que não estão relacionados com sua atividade principal, ora adquirem outras empresas ou operações em busca de diversificação, verticalização ou até mesmo como forma de eliminação da concorrência. Por vezes, o fazem pela necessidade de incorporação da tecnologia alheia.

Como mencionado por Pamplona (2007), as fusões e aquisições, embora dependentes das estratégias das corporações, são conduzidas por dinâmicas setoriais específicas que levam à concentração de capital e a novos arranjos empresariais. Nesse sentido, obedecem às lógicas ditadas pelas respectivas estruturas de mercado e suas tendências tecnológicas. Nas transações internacionais, devem ser consideradas também as estratégias de integração em redes globais de comércio, a localização de plantas em determinados blocos comerciais, assim como o aproveitamento de dinâmicas distintas de crescimento e rentabilidade.

Assim, ao longo dos anos alguns casos de fusões e aquisições foram muito emblemáticos e causaram sérios impactos na economia brasileira, como podemos exemplificar através das gigantes do varejo como o Grupo Pão de Açúcar, a Rede Walmart e, o Grupo Carrefour.

O primeiro grupo, de origem brasileira, passou para o controle acionário francês. O segundo, de origem norte-americana, cresceu a partir de grandes aquisições de grupos

locais. O terceiro, por sua vez, teve em duas aquisições de grandes redes locais os seus grandes momentos de aumento na participação de mercado.

Esses três grupos são de suma importância para o segmento varejista do País e, mais especificamente, para o segmento de shopping centers, pois são as grandes redes que ancoram a maioria dos empreendimentos no Brasil, por isso veremos cada um deles.

### **3.3.1 Grupo Pão de Açúcar (controlado pelo Grupo Casino) – Controle Acionário Francês**

Em 1948, foi fundada na cidade de São Paulo a “Doceria Pão de Açúcar”, embrião do que viria a ser anos depois a Companhia Brasileira de Distribuição, pioneira no setor varejista de alimentos no Brasil. Hoje, é a maior empresa do varejo no país, atuando sob os formatos de supermercados, hipermercados, atacado e eletrônicos.

Desde o ano de 1995, a empresa é uma companhia de capital aberto, cujas ações estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Em maio de 1997, dois anos após ter aberto o capital no País, a empresa passa a ser listada na Bolsa de Nova Iorque, associando-se em 1999 ao Grupo Casino, de origem francesa. Em 2005, o Grupo Casino aumenta o seu fluxo de investimentos diretos e a sua participação na Companhia, passa a 50% do capital.

Em 2007, a companhia franco-brasileira se associa à tradicional rede atacadista Assaí, com sede em São Paulo. Essa associação acaba sendo apenas um passo para uma aquisição total, que é consolidada dois anos depois, em 2009. Nesse mesmo ano, a companhia adquire a rede de varejo eletrônico Ponto Frio e se associa às Casas Bahia, ratificando a sua intenção de ampliar a sua atuação no segmento de não alimentos.

Em abril de 2013, o Conselho de Administração de Defesa Econômica – CADE – autoriza a associação do Pão de Açúcar com as Casas Bahia, dando origem à Via Varejo, maior empresa varejista brasileira do segmento de bens de consumo duráveis e multiprodutos.

Atualmente, o Grupo Casino tem o controle acionário e da gestão do Grupo Pão de Açúcar. O Grupo aparece na oitava colocação (por ordem de receita líquida) do ranking Exame Melhores & Maiores 2013, com vendas líquidas de US\$25,70 bilhões, ou R\$52,53 bilhões.

### **3.3.2 Walmart Brasil – Controle Acionário Norte-Americano**

A rede Walmart foi fundada nos Estados Unidos pelo lendário Sam Walton no ano de 1962 e passou a ter o seu capital aberto na Bolsa de Nova Iorque dez anos depois, em 1972. Hoje, é a maior empresa varejista do mundo e o seu faturamento global de tão expressivo é comparável ao PIB de alguns países. Em 2012, o faturamento global foi de US\$444 milhões, ou R\$910 milhões.

A história do Walmart Brasil começa no ano de 1995, com a inauguração do Sam's Club em São Caetano do Sul, no Estado de São Paulo. Nos anos seguintes, estendeu sua atuação no Estado e também para o Paraná, Minas Gerais e Rio de Janeiro. No ano de 2004, a empresa americana chegou à região Nordeste, ao adquirir a rede Bompreço, maior da região, que na época contava com 118 unidades.

Estima-se que o investimento tenha sido de R\$250 milhões. Cabe ressaltar que já nessa época o Bompreço tinha várias de suas lojas situadas em shopping centers, já que o seu antigo grupo controlador, o JCPM (do empresário João Carlos Paes Mendonça), começava a ensaiar os seus primeiros passos nesse segmento<sup>14</sup>.

Apenas um ano após fazer um alto investimento na região Nordeste, a empresa adquiriu a divisão de varejo do grupo Sonae do Brasil, com 140 lojas na Região Sul. A empresa, sediada em Barueri/SP, também investiu forte na sua rede de distribuição. Atualmente são 18 centros de distribuição (dos quais 11 são próprios), distribuídos nas regiões Sul, Sudeste e nordeste. Hoje, o Walmart Brasil está presente em 18 Estados do País, além do Distrito Federal. Em 2012, as vendas líquidas foram de US\$11,29 bilhões, ou R\$23,08 bilhões, o que coloca a empresa na terceira posição do segmento no Brasil.

---

<sup>14</sup> Atualmente, o Grupo JCPM é um dos maiores proprietários e gestores de shopping centers do País, investindo prioritariamente na região Nordeste.

### **3.3.3 Grupo Carrefour Brasil – Controle Acionário Francês**

O Grupo Carrefour foi criado no ano de 1959, na França, inaugurando a sua primeira loja no ano seguinte. Com o sucesso do supermercado, a empresa seguiu inovando e praticamente reinventou a indústria do varejo ao lançar, em 1963, na cidade francesa de *Sainte-Geneviève-Des-Bois* (nas imediações de Paris), o conceito de hipermercado com uma loja de autosserviço, dotada de 2,5 mil metros quadrados de área de venda e 400 vagas de estacionamento.

A empresa evoluiu a partir da França para o resto do mundo e hoje é a segunda maior varejista em escala global, ficando atrás apenas da rede norte-americana Walmart. No seu processo de expansão, a empresa escolheu o Brasil como primeiro destino para realizar investimentos nas Américas, inaugurando a primeira loja no ano de 1975, na cidade de São Paulo. Naquele ano, o grupo francês inovou o mercado varejista com o conceito de hipermercados, até então inexistente no País. O próximo passo foi chegar ao Rio de Janeiro no ano seguinte.

O processo de expansão da rede francesa no Brasil continuou de forma acelerada, com a abertura de novas lojas em diversos municípios e com a aquisição, no ano de 1998, da rede Champion, que, à época, contava com 85 lojas. O gigante francês continuou injetando investimentos diretos no Brasil e no ano de 2007 fez uma importante movimentação ao adquirir a rede atacadista Atacadão por cerca de R\$2 bilhões.

Naquele momento, o Atacadão contava com 34 lojas e tinha um crescimento exponencial das suas receitas ano após ano. A aposta se mostrou bastante acertada e o Grupo Carrefour hoje é o segundo maior varejista no mercado brasileiro, com vendas líquidas em 2012 de US\$15,88 bilhões, ou R\$32,46 bilhões. Estima-se que apenas o Atacadão responda com 50% desse total.

### **3.4 A Internacionalização do Setor de Shopping Centers e a Atração de IED para o Brasil**

A estabilidade e o crescimento da economia brasileira, somadas aos belos desempenhos do setor de shoppings ano após ano, têm atraído a atenção de empresas internacionais e

também de grandes fundos de investimentos, que vêm aumentando, a cada ano, suas participações no setor como empreendedores de shoppings.

No Brasil, esse fenômeno de captação de fluxos estrangeiros para o segmento se iniciou de forma mais efetiva a partir de 1999, com a associação entre a portuguesa Sonae Sierra, uma das maiores desenvolvedoras e administradoras de shopping centers da Europa, e a Enplanta Engenharia, dando origem à empresa luso-brasileira Sierra Enplanta, que seria o embrião da Sonae Sierra Brasil, que surgiria no ano de 2001.

Já no ano de 2004, a gigante americana do setor de shopping centers *General Growth Properties Inc.* – mais conhecida como GGP – entrou no País por meio da Aliance Shopping Centers, uma *joint venture*<sup>15</sup> com o empresário Renato Rique. A GGP tem participação em quase duas dezenas de shopping centers distribuídos por praticamente todos os Estados dos EUA.

A partir do ano de 2006, esse movimento de associação de capital estrangeiro com o capital nacional se intensificou. Assim grandes multinacionais se associaram a empresas nacionais e também aos grandes fundos de investimento internacionais, adquirindo participações das grandes companhias do setor que abriram seu capital.

Como exemplo, pode-se citar o caso da norte-americana *Developers Diversified Realty Corporation (DDR)*, que, em 2006, associou-se à Sonae Sierra Brasil. A DDR é um fundo de investimento imobiliário com ações na Bolsa de Valores de Nova Iorque, que possui e administra mais de 525 centros comerciais nos Estados Unidos, no Canadá, Brasil e Porto Rico.

Outro caso de destaque no setor foi a associação da Ancar com a canadense Ivanhoé Cambridge. Em 1972, a brasileira Ancar fez a sua primeira investida no segmento ao adquirir uma participação no Conjunto Nacional de Brasília, o segundo shopping Center construído no país e primeiro no Centro-Oeste. Foi pioneira também em mercados importantes como Recife e Porto Alegre.

---

<sup>15</sup> Associação de empresas, que pode ser definitiva ou não, com fins lucrativos, para explorar determinado negócio, sem que nenhuma delas perca sua personalidade jurídica.

Em 2006, a Ancar se associou à canadense Ivanhoe Cambridge, empresa do setor imobiliário posicionada entre as 10 maiores do mundo, dando origem à Ancar Ivanhoe. No final de 2011, a empresa se associou ao grupo cearense North Shopping, ampliando a sua participação na região Nordeste do país.

Entre os grandes empreendedores, a participação de sócios estrangeiros tem se tornado cada vez mais comum. Uma das gigantes do setor, a Iguatemi Empresa de Shopping Centers S/A, inaugurada em 1979 e controlada pelo Grupo Jereissati, foi pioneira no segmento ao abrir o seu capital, em fevereiro de 2007, captando R\$550 milhões.

Os principais sócios do Grupo Jereissati passaram a ser, desde então, o fundo norte-americano *Fidelity Investments* e o fundo de pensão brasileiro Petros (Fundação Petrobrás de Seguridade Social), cada um com uma participação pouco superior a 10% do capital da companhia.

Pode-se destacar também presença de investimentos diretos estrangeiros na Cyrela Commercial Properties S/A (CCP), que conta com investimentos do suíço Credit Suisse Hedging-Griffo. Em agosto de 2011, com a entrada da empresa australiana *Westfield Shopping Center* no mercado brasileiro, associando-se ao grupo catarinense Almeida Junior, deu-se mais um passo no processo de maior internacionalização do setor. Cabe ressaltar que a empresa australiana possui mais de 119 centros de compras espalhados por todo o mundo, em países como Austrália, Estados Unidos, Reino Unido e Nova Zelândia.

### **3.4.1 Os Investimentos Estrangeiros na BR Malls**

No caso da BR Malls, maior empresa do segmento no País com capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo, cabe mencionar que o seu capital está pulverizado, mas conta com uma significativa participação de capital estrangeiro. A história da empresa se inicia ainda em 1949 com a fundação da Ecisa, que tinha atividades no segmento de construção civil pesada.

Na década de 70, a Ecisa debutou no setor de desenvolvimento e investimento em shopping, tendo como marco o projeto de planejamento, comercialização, incorporação

e construção do Conjunto Nacional Brasília. Entre os anos de 1980 e 2000, a Ecisa construiu e administrou o Shopping Center Recife (PE), o Norte Shopping (RJ), o Shopping Campo Grande (MS), o Shopping Delrey (MG), o Shopping Iguatemi Caxias do Sul (RS) e o Shopping Villa-Lobos (SP).

No fim da década de 1990, as atividades da Ecisa de administração de shopping centers e de comercialização de lojas e espaços nestes empreendimentos foram transferidas para outras duas empresas: a Egec e a Dacom, as quais, além de prestar serviços aos shopping centers em que a Ecisa detinha participação, passaram a operar centros de compras de terceiros.

Em outubro de 2006, a GP Investimentos e a *Equity International*, empresa global de negócios imobiliários liderada pelo investidor norte-americano Sam Zell, juntaram-se e compraram a Ecisa, a Egec e a Dacom, criando a BR Malls.

A BR Malls já nasce como a quinta maior companhia do setor – com participações societárias em seis centros comerciais – e também como a maior prestadora de serviços de comercialização e administração do mercado, em função da aquisição da Egec e da Dacom. No mês de abril de 2007, a BR Malls abriu o seu capital, negociando suas ações no Novo Mercado da BM&F Bovespa.

Com dinheiro no caixa, a empresa iniciou a sua estratégia de expansão dos seus negócios, sobretudo por meio de aquisições e desenvolvimento de novos empreendimentos. Apenas no período compreendido entre abril de 2007 e agosto de 2011, a empresa adquiriu participações em 35 diferentes shoppings, num investimento total estimado em R\$ 4,3 bilhões. Além disso, nesse mesmo período, a BR Malls aumentou a sua participação acionária em diversos desses shoppings.

Atualmente, a BR Malls é a maior companhia de shopping centers na Bolsa de Valores brasileira e o seu capital está pulverizado no mercado. Em 2011, os maiores acionistas eram *Fidelity* e *Dodge & Cox*, cada qual com uma participação de 5,9% das ações da companhia. O banco HSBC já era à época o segundo maior acionista, com 5,7% dos papéis. Já a GP Investimentos saiu do negócio em janeiro de 2010, enquanto o investidor Sam Zell, através da *EI Brazil Investments III, LCC*, possuía 2,7% do capital.

A empresa hoje é uma das mais valiosas na Bolsa de Valores de São Paulo. Entre os anos de 2011 e 2012 teve um crescimento de 42% no seu valor, saltando de US\$4,19 bilhões para US\$5,96 bilhões, ou R\$12,18 bilhões.

### **3.4.2 Os Investimentos Estrangeiros na Multiplan**

A Multiplan, companhia de capital aberto na BOVESPA e sediada no Rio de Janeiro, ingressou como empreendedora no mercado imobiliário e de shopping centers, no fim da década de 70, com a inauguração do BH Shopping em 1979, na capital mineira Belo Horizonte. Desde então, empreendeu uma série de shoppings que se tornaram referência em grandes mercados consumidores do Brasil, como São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Curitiba (PR), Porto Alegre (RS), Ribeirão Preto (SP) e Brasília (DF).

O sucesso conquistado no mercado nacional através dos seus empreendimentos concedeu-lhe o prestígio necessário para que a Multiplan atraísse sócios importantes, como o *Goldman Sachs Emerging Market Real Estate Fund, L.P.*, que foi parceiro da empresa durante dez anos (entre os anos de 1996 e de 2006), além do fundo de pensão canadense dos professores da Província de Ontário, *Teachers' Pension Plan (OTPP)*, que se tornaria acionista da empresa em junho de 2006, com a saída do Goldman Sachs.

No ano de 2007, mais precisamente no mês de julho, a Multiplan realizou a abertura de capital por meio de uma oferta pública de ações, que passaram, desde então, a ser negociadas na BM&F Bovespa. Em setembro de 2009, a empresa fez nova emissão de ações por meio de uma oferta subsequente, aumentando ainda mais a sua capacidade de investimento.

A Multiplan Empreendimentos Imobiliários S/A tem como principais acionistas a Multiplan Participações e a família do controlador, que detinham 31,4% das ações da empresa no fim de junho de 2011, além da OTPP, que detinha 29,1% do capital. Naquele momento, 38,9% das ações da Multiplan estavam diluídas no mercado.

Com ativos totais avaliados em mais de 107,5 bilhões de dólares canadenses, o OTPP administrava o fundo de pensão de 382 mil professores canadenses em 2011. O OTPP gerencia seus investimentos na Multiplan por meio de sua subsidiária integral para

atividades imobiliárias, a Cadillac Fairview uma das maiores desenvolvedoras, proprietárias e administradoras de shopping centers da América do Norte, com participação e administração em empreendimentos também no Reino Unido. Desde junho de 2006, a Cadillac Fairview tornou-se acionista da Multiplan, passando a investir também no Brasil.

### **3.4.3 Os Investimentos Diretos da Canadense Brookfield no Brasil**

O Grupo canadense Brookfield Asset Management Inc. é uma empresa de alcance global, com presença em todos os continentes e em mais de 20 países, incluindo-se o Brasil, onde atua através da sua subsidiária Brookfield Brasil. No mundo, a Brookfield investe e opera em diversos setores, como imobiliário, infraestrutura e energia renovável.

As operações da Brookfield Brasil se iniciaram ainda no fim do século XIX, mais precisamente no ano de 1899, com a construção do sistema de bondes elétricos em São Paulo, uma iniciativa conjunta de engenheiros brasileiros e canadenses, que viria a se repetir alguns anos depois no Rio de Janeiro. A entrada do grupo canadense no mercado de shopping centers brasileiro, porém, dar-se-ia apenas no ano de 1983, com a aquisição do Rio Sul Shopping Center, no Rio de Janeiro.

Atualmente, a Brookfield Brasil gerencia mais de R\$20 bilhões em ativos, operando nos setores de energia renovável, agropecuária, florestas, consultoria financeira, seguros e principalmente de gestão de fundos e desenvolvimento imobiliário. Em 2006, dividiu os negócios imobiliários em shopping centers e desenvolvimento imobiliário, criando o fundo Brookfield Brazil Retail Fund (BBRF) de US\$ 800 milhões, dedicado à ampliação da área de shopping centers.

A empresa de desenvolvimento imobiliário viria a se tornar pública, com a abertura do seu capital. Em 2007, foram feitas várias aquisições de participações em shoppings, além de se iniciar a aquisição de terrenos aonde viriam a construir novos empreendimentos. O fundo BBRF conta em seu portfólio com 16 shopping centers e é encarregado da gestão, planejamento, desenvolvimento e comercialização de shopping centers e condomínios comerciais, além de administrar estacionamentos. Apenas entre

os anos de 2006 e 2010, o BBRF registrou um incremento de 228,57% nos aluguéis totais e de 171,76% na área bruta locável – ABL –, o que foi possível em função da aquisição em shoppings centers e por conta do programa de expansão nos shoppings existentes, além da construção de novos empreendimentos.

A Brookfield Brasil continua investindo no Brasil com o intuito de continuar crescendo nos diversos segmentos em que opera no País. No segmento de shopping centers, a companhia tem a expectativa de ampliar as ações apoiadas no potencial do mercado. Porém, muitas de suas ações precisam ser revistas. Mesmo com um crescimento espetacular de 43,5% das suas vendas líquidas entre os anos de 2010 e 2011, a empresa apresentou uma queda de 11,9% no exercício seguinte. O mais preocupante foi o prejuízo de US\$189,87 milhões registrado no período, encabeçado por problemas no segmento de incorporações imobiliárias.

### **3.5 O Mercado de Shopping Centers no Brasil nos Dias Atuais**

Segundo a ABRASCE, o ano de 2013 findou com 38 inaugurações de novos centros comerciais e mais 1.198.059 m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL). Somado ao portfólio já existente, chega-se ao patamar de 495 empreendimentos em todo o país, com um total de 12.739 milhões de m<sup>2</sup> de ABL. Para 2014, estão previstas mais 41 inaugurações, totalizando 1.209.890 m<sup>2</sup> de ABL, o que mostra que o setor continua bastante aquecido.

No entanto, alguns sinais de alerta já começam a ser observados. Em primeiro lugar, passou-se a superestimar o potencial de consumo de algumas regiões, através de estudos de mercado falhos, que indicaram uma demanda reprimida não verificada na prática.

Um dos casos mais emblemáticos do ano de 2013 foi verificado em Fortaleza/CE: foram inaugurados dois empreendimentos de grande porte na região da Parangaba, onde há uma forte presença de um público de baixa renda, sendo um administrado pelo grupo local Marquise e outro pela canadense Ancar Ivanhoe (presença de IED). Na prática, o que se verificou foi uma canibalização mútua, colocando ambos os empreendimentos em dificuldade, sobretudo aquele administrado pela empresa canadense.

O problema de canibalização de vendas observado em Fortaleza, porém, está longe de ser um fato isolado. Empreendimentos próximos em municípios como Blumenau/SC, Vitória/ES, Recife/PE, entre outros, passam a ser um desafio para as administradoras de shopping centers. Some-se a isso a questão do arrefecimento do crescimento do PIB brasileiro nos últimos anos, que tem freado a expansão de algumas grandes redes varejistas.

Dessa forma, o aumento da vacância dos espaços destinados às lojas nos empreendimentos começa a preocupar o setor, algo inimaginável há apenas alguns anos. Apenas como exemplo, o Shopping Vila Olímpia, localizado numa área nobre da cidade de São Paulo e administrado por uma das líderes do setor, a Multiplan, já apresenta uma taxa de vacância superior a 15%. Fica claro, portanto, que o setor já começa a apresentar alguns sinais de alerta, exigindo das empresas do segmento um maior critério nos seus investimentos futuros.

Outro ponto que se coloca como desafio para o comércio varejista é o crescente aumento do comércio virtual. Um levantamento da consultoria BCG (*The Boston Consulting Group*) mostra que os brasileiros são os mais propensos, entre oito nacionalidades, a fazer compras de supermercado pela internet.

O estudo mostra que os brasileiros usariam o serviço de compras on-line 22,6 vezes por ano, enquanto que entre chineses e russos, a frequência seria de 21,8 vezes e 17,9, respectivamente. A pesquisa também aponta que famílias com renda alta são as mais inclinadas às compras pela internet. Entre esse grupo, a frequência seria de 18,4 por ano. Na população de baixa renda, 11,9.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a proximidade de grandes eventos esportivos que acontecerão no Brasil a partir desse ano, como a Copa do Mundo FIFA de 2014 e os Jogos Olímpicos em 2016, combinados com a crise econômica na Europa e nos Estados Unidos, que se estendem desde 2008 e ainda mostram os seus reflexos, tem se tornado cada vez mais evidente o interesse de bancos, empresas e fundos de pensões estrangeiros em investir nos chamados países emergentes e em particular no Brasil.

O estudo em tela buscou analisar o incremento gradativo dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos no Brasil e associar a entrada desses recursos ao acelerado crescimento do setor varejista e em particular, do segmento de shopping centers, sobretudo nos últimos anos.

A história dos shoppings centers no Brasil remonta ao ano de 1966, com a inauguração do Shopping Iguatemi em São Paulo. Esse período econômico remonta às origens do “Milagre Econômico”, com altas taxas de crescimento econômico. Foi nesse contexto que o País viu em apenas uma década os IED saltarem da casa de US\$1,1 bilhão, no período entre 1951/1960 para US\$2,4 bilhões no período entre 1961/1970, de acordo com o BACEN.

Entre o fim dos anos 70 e início dos anos 80, o poder de atração dos shoppings se torna irreversível e o mercado passa a se expandir fortemente, notadamente no município de São Paulo e em seguida nos demais grandes centros urbanos do país. No entanto, no início da década de 1980, verifica-se uma queda considerável no fluxo de entrada de IED no Brasil, muito embora o volume mundial tenha crescido no mesmo período.

Se as décadas de 1970 e 1980 foram importantes para incluir os shoppings no mapa do comércio brasileiro, a década de 1990 representou o período de consolidação definitiva desse modelo de varejo no país. Verificou-se, a partir desse período, a abertura do comércio para os investimentos estrangeiros.

Nesse ambiente favorável e de forma mais acelerada que o crescimento de outros setores, o varejo brasileiro passa a ocupar uma posição de destaque como destino de fluxos de investimentos estrangeiros. A inversão de direcionamento dos IED verificada nesse período, antes fortemente focada no setor industrial, passa a ter forte presença no setor de serviços, chegando a representar, de acordo com o BACEN, 77,28% do fluxo total de investimentos estrangeiros no ano de 1998. O crescimento do segmento do comércio, também inserido no setor de serviços, passa por expressiva evolução.

A indústria de shopping centers no Brasil, como era de se imaginar, acompanhou o crescimento do comércio nos anos 90 para se consolidar definitivamente no país. Segundo a ABRASCE, no ano de 1991, havia 90 centros comerciais no país, passando para 147 empreendimentos no ano de 1996 e terminando o ano de 2001 com 240 shopping centers no país. Verificou-se um crescimento de aproximadamente 167% em apenas uma década.

A partir da década de 2000, o fluxo de entrada dos investimentos estrangeiros diretos no País passa a crescer de forma contínua até meados da década, mantendo-se numa média superior aos US\$20 bilhões por ano (com exceção do ano de 2003, quando houve uma fuga de investimentos motivada por forte especulação em função da eleição do presidente Luís Inácio Lula da Silva). Em 2008, verifica-se um recorde de US\$43,8 bilhões, retornando-se ao patamar de US\$30,4 bilhões no fim de 2009.

O recorde no fluxo dos investimentos estrangeiros aconteceu no ano de 2011, quando o IED no País alcançou o volume de US\$ 66,6 bilhões, representando um crescimento de 37,5% em relação ao ano de 2010. Apesar do volume de IED ter recuado 2% em 2012 em comparação com o ano anterior, fechando em US\$ 65,2 bilhões, o número é o segundo maior da série histórica do Banco Central do Brasil até o momento. Estima-se que em 2013 o País tenha recebido US\$63 bilhões.

A partir de meados da década de 2000, o incremento do número de shoppings centers no país passa a crescer num ritmo constante, aumentando de 351 shoppings no ano de 2006 para 457 no final do ano de 2012, o que representa uma média de crescimento de aproximadamente de 4,5% ao ano.

Outro fator que merece especial atenção é que, entre os anos de 2006 e 2012, em que o número de empreendimentos teve um incremento de aproximadamente 30%, a evolução da ABL (Área Bruta Locável) dos shoppings centers aumentou de 7,492 milhões de m<sup>2</sup> em 2006 para 11,043 milhões de m<sup>2</sup> em 2012, o que representa um acréscimo de ABL de aproximadamente 47,40%. Isso se explica pela necessidade de ampliação e adaptação dos centros comerciais já existentes e pelo fato de se construírem empreendimentos cada vez maiores, com maior capacidade de atração de lojas-âncora e megalojas.

Segundo dados da ABRASCE, houve 38 inaugurações de novos centros comerciais e mais 1.198.059 m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL) no ano de 2013. Somado ao portfólio já existente, chega-se ao patamar de 495 empreendimentos em todo o Brasil, com um total de 12.739 milhões de m<sup>2</sup> de ABL. Para o ano de 2014, estão previstas mais 41 inaugurações, totalizando 1.209.890 m<sup>2</sup> de ABL, o que mostra que o setor continua bastante aquecido.

Os últimos anos mostraram um ingresso cada vez maior dos fluxos dos IED no mercado varejista, sobretudo nas grandes redes varejistas (âncoras), e especificamente no segmento de shopping centers. O grande marco da entrada do capital estrangeiro no setor foi o ano de 1999, quando o grupo português Sonae Sierra aportou no Brasil através de uma associação com uma empresa local chamada Enplanta Engenharia. Em 2004, foi a vez da norte-americana *General Growth Properties Inc.* – mais conhecida como GGP – entrar no País por meio da Aliance Shopping Centers.

A partir do ano de 2006, esse movimento de associação de capital estrangeiro com o capital nacional se intensificou. Dessa forma, grandes multinacionais se associaram a empresas nacionais e também aos grandes fundos de investimento internacionais, adquirindo participações das grandes companhias do setor que abriram seu capital. Atualmente, verifica-se a participação do capital estrangeiro entre as principais líderes do setor, como BR Malls, Multiplan, Iguatemi e Ancar Ivanhoe, além da presença em outras grandes empresas do setor como Brookfield e Cyrela.

Fica claro, portanto, que a inserção do Brasil como um dos principais destinos dos fluxos de investimentos estrangeiros teve um impacto direto no vertiginoso aumento do

segmento de shopping centers. O segmento cresce ora com novos projetos, ora com as expansões dos empreendimentos já existentes. A indústria de shoppings ainda tem muito espaço para continuar crescendo, sobretudo fora das grandes capitais do país, nas cidades de médio porte. Essa tendência já se observa desde o ano de 2011, quando o número de inaugurações fora das capitais superou o número de inaugurações nas capitais do País.

Os grandes desafios que se colocam daqui para frente são justamente a crescente concorrência predatória, já verificada em algumas grandes cidades, e o avanço do comércio eletrônico, que indica uma rápida mudança no perfil do consumo dos brasileiros, que estão cada vez buscando a comodidade da internet para fazer as suas compras.

## REFERÊNCIAS

**ALIANSCÉ SHOPPING CENTERS.** Dados e informações sobre a empresa. Formulário de Referência – 2012. Relatório do 3º Trimestre de 2012.

**ALSHOP.** Dados e informações sobre a Associação Brasileira de Lojistas de Shopping. Disponível em <[www.alshop.com.br/](http://www.alshop.com.br/)>.

**ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE SHOPPING CENTERS - ABRASCE.** Dados estatísticos. Disponível em <[www.abrasce.com.br/](http://www.abrasce.com.br/)>.

**BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Relatórios sobre Investimento Estrangeiro Direto. Disponível em <[www.bcb.gov.br/](http://www.bcb.gov.br/)>.

**BLANCHARD, Olivier.** Macroeconomia. São Paulo: Pearson/Prentice Hall, 2007.

**BNDES.** O capital estrangeiro na indústria brasileira: atualidade e perspectiva. Rio de Janeiro, 1988. (Texto para Discussão.)

**BR MALLS.** Dados e informações sobre a empresa. Formulário de Referência – 2012. Relatório do 3º Trimestre de 2012.

**BROOKFIELD BRASIL.** Relatório Anual 2011. Informações sobre o desempenho da empresa em 2011.

**CASTRO, A. C.** As empresas estrangeiras no Brasil (1860-1913). São Paulo: Zahar Editores, 1979.

**CHUDNOVSKY, Daniel; LÓPEZ, Andrés.** *Inversión extranjera directa y desarrollo: la experiencia del Mercosur.* Revista da Cepal, No. 92. Buenos Aires, Argentina: 2007.

**CURADO, Marcelo; CRUZ, Márcio José Vargas.** Investimento Externo Direto e Industrialização. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, 12(3): 399-431. Set./Dez.,2008.

**CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES (CCP).** Formulário de Referência – 2012. Relatório do 3º Trimestre de 2012.

**DUNNING, J. H; VAN HOESEL R; NARULA, R.** *Third World Multinationals Revisited: new developments and theoretical implications.* Oxford: 1997

**FONSECA, P. C. D.** Vargas: o capitalismo em construção (1906-1954). São Paulo: Brasiliense, 1987.

**GENERAL SHOPPING BRASIL.** Dados e informações sobre a empresa. Formulário de Referência – 2011. Demonstrações Financeiras Padronizadas de 2011 e Relatório do 4º Trimestre de 2011.

**GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval; TONETO JR., Rudinei.** Economia Brasileira Contemporânea. São Paulo: Atlas, 2007.

**HUGHES, A.** *Hypothesis About Mergers. The Determinants and Effects of Mergers.* Cambridge, 1980.

**IBOPE INTELIGÊNCIA.** Geonotícias Shopping Centers. Informativo Setorial de Shopping Centers. Maio 2011. 11

**IGUATEMI.** Dados e informações sobre a empresa. Formulário de Referência – 2012, Relatório do 3º Trimestre de 2012.

**JHSF.** Formulário de Referência – 2012, Relatório do 3º Trimestre de 2012.

**KOCHAN, T.; USEEM, M.** *Transforming Organizations.* Nova Iorque, EUA: Oxford University Press. 1992.

**KRUGMAN, Paul; OBSTFELD, Maurice.** Economia Internacional: Teoria Política. São Paulo: Pearson. 2005.

**LAPLANE, M.; SARTI, F.** Investimento Direto Estrangeiro E O Impacto Na Balança Comercial Nos Anos 90. Texto para Discussão, Brasília: IPEA, n. 629, fev. 1999.

**MANKIW, N. Gregory.** Introdução à Economia. São Paulo: Thompson, 2005.

**MULTIPLAN.** Dados e informações sobre a empresa. Relatório Anual 2012, Relatório do 3º Trimestre de 2012.

**MCGUIAN, James R.; MOYER, R. Charles; HARRIS, Frederick H. deB.** Economia de Empresas: aplicações, estratégia e táticas. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

**ONU.** *External Financing in Latin America.* Nova Iorque, EUA: comissão econômica para a América Latina e o Caribe. Organização das Nações Unidas, 1965.

**PAMPLONA, Fernanda Bittencourt.** Os Investimentos Diretos Estrangeiros na Indústria do Varejo nos Supermercados no Brasil. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Economia. Recife, 2007.

**PARENTE, Juracy.** Varejo no Brasil: Gestão e Estratégia. São Paulo: Atlas, 2000.

**REVISTA EXAME.** Melhores e Maiores, Edição 10191, julho de 2012.

**REVISTA EXAME.** Melhores e Maiores, Edição 1044E, julho de 2013.

**SALVATORE, D.** Introdução à Economia Internacional. Rio de Janeiro: LTC, 2007.

**SÁ MARTINS, Josenildo.** O Investimento Direto Estrangeiro na Indústria do Varejo nos Shoppings Centers no Brasil. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Economia. Recife, 2005.

**SONAE SIERRA BRASIL.** Formulário de Referência – 2012. Demonstrações Financeiras Padronizadas de 2011 e Relatório do 2º Trimestre de 2012.

**VALOR ECONÔMICO.** Análise Setorial “A Indústria de Shopping Centers”. São Paulo, 2010.

**VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval;** Professores da FEA/USP. Manual de Microeconomia. São Paulo, 2006,

**UNCTAD.** *World Investment Report, 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D.* Genebra, Suíça: Publicação da ONU, Nº E.05.II.D.10, 2005.

**UNDERHILL, Paco.** A Magia Dos Shoppings. São Paulo: Campus, 2004.