



INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO DE MULTINACIONAIS CHINESAS NA UE: UMA ANÁLISE EMPÍRICA

Diogo Miguel Pinto de Vasconcelos

Mestrado em Economia e Gestão Internacional

Orientado por

Prof^a. Dr^a. Ana Teresa C. P. Tavares Lehmann

Setembro 2016

Nota biográfica

Diogo Miguel Pinto de Vasconcelos é natural do Porto, nascido a 24 de Outubro de 1992.

Licenciado em Economia no ano de 2013 pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP), começou posteriormente a exercer funções como consultor ao investimento e de apoio à internacionalização de empresas.

Em Setembro de 2014 ingressa no Mestrado em Economia e Gestão Internacional da FEP, com conclusão prevista para 2016 com a presente dissertação.

Agradecimentos

A presente dissertação é o culminar de dois anos de uma constante vontade de aprender, endereçar novos desafios e construir novas relações. É isso que me move e que continuará a guiar a minha vida pessoal e profissional.

Antes de mais, deixar os mais sinceros e rasgados elogios à Prof^a. Dr^a. Ana Teresa Lehmann, minha orientadora e mentora ao longo de toda esta caminhada, que com a sua experiência e conhecimento partilhou comigo também valores fundamentais para o futuro.

Agradecer também ao António Silva, da Bureau Van Dijk, pelo apoio e atenção despendidas na base de dados Amadeus.

Não esquecendo todos os meus parceiros de curso, deixo aqui também o meu agradecimento pelas experiências e amizades criadas, sem as quais este trajeto tinha sido mais difícil.

Por fim, mas não menos importante, um enorme Obrigado à minha família e colegas de trabalho, os quais desde sempre manifestaram o seu apoio e orgulho incondicional e que, nos tempos mais difíceis, foram um pilar inabalável.

Resumo

Ao longo das últimas décadas o IDE realizado pelas empresas chinesas tornou-as em algumas das principais investidoras em todo o Mundo, tendo os mercados mais desenvolvidos como a União Europeia (UE) vindo a ser dos destinos preferenciais das mesmas. O forte apoio do governo nacional e a crise mundial dos últimos anos acentuaram o interesse por este fenómeno, sendo a China, atualmente, o país emergente com mais estudos conduzidos em torno destes investimentos. Contudo, trata-se de uma realidade relativamente recente e com escassez de trabalhos empíricos abrangentes, dada a complexidade do fenómeno e a abordagem mais macro ou baseada em *case-studies* seguida pela maioria dos estudos. Dessa forma, esta dissertação propõe-se a estudar o IDE realizado pela China nas últimas décadas, tendo em conta as diferentes fases que este atravessou e as motivações por detrás desses investimentos, as quais poderão revelar-se em diferentes modos de entrada e de estabelecimento e destinos geográficos e setoriais distintos. Com isso, pretende-se que a evolução e as características do IDE chinês sejam mais esclarecedoras e possam contribuir para uma melhor compreensão do fenómeno.

Será realizada numa primeira fase uma revisão detalhada da literatura existente de forma a permitir abordar um conjunto de questões fundamentais para o enquadramento e caracterização do fenómeno, nomeadamente ao nível dos motivos, distribuição geográfica e setorial, modos de entrada e estabelecimento e o papel do Estado. Posteriormente, será desenvolvida uma análise empírica a partir da base de dados Amadeus e do Banco Mundial, onde através da seleção de um conjunto de variáveis de dimensão e de performance será feita uma análise descritiva, bem como uma comparação entre diferentes grupos de países, utilizando ao mesmo tempo o teste de t-student para averiguar se existem diferenças significativas entre as médias.

Palavras-chave: Empresas multinacionais, Investimento Direto Estrangeiro, Internacionalização, Políticas públicas, China.

Abstract

Over the past decades the FDI made by Chinese companies turned them into some of the leading investors around the world, being the most developed markets such as the European Union (EU) the preferred destinations of such firms. The strong support of the national government and the recent world crisis increased the interest in this phenomenon, being China, currently, the emerging country with more studies conducted on these investments. Despite this, it is a reality relatively recent research interest and there is still a shortage of comprehensive empirical studies, given the complexity of the phenomenon and the mostly macro approach, or based on case studies, followed by most studies. Thus, this thesis proposes to study the FDI made by China over the past decades, taking into account the different stages crossed and the motivations behind these investments, which may imply different modes of entry and establishment and different geographical and sectoral targets. Thereby, it is intended that the evolution and the Chinese FDI characteristics can be more enlightening and contribute to a better understanding of the phenomenon.

Firstly, a detailed review of the existing literature will be performed, in order to allow addressing a number of issues that are crucial to frame and characterize the phenomenon, particularly at the level of the motivations for investment, geographical and sectoral distribution, modes of entry and establishment and the role of the State. Subsequently, an empirical analysis will be developed employing the Amadeus database and the World Bank, where through the selection and study of a set of key variables will be developed a descriptive analysis and a comparison between different groups of countries, withal a t-student test will be used to determine whether there are significant differences between the means.

Keywords: Multinational enterprises, Foreign direct investment, Internationalization, Public Policy, China.

Índice

Nota biográfica.....	i
Agradecimentos.....	ii
Resumo.....	iii
Abstract	iv
Índice.....	v
Lista de Tabelas.....	vii
Lista de Figuras	ix
Lista de Acrónimos	x
Introdução: motivações, objetivos e questão de investigação	1
1. Revisão de literatura	4
1.1. Considerações iniciais e conceitos chave	4
1.2. Modos de entrada e estabelecimento	5
1.3. Determinantes e motivações do Investimento – Teorias relacionadas com o IDE e a internacionalização de empresas	9
1.4. Papel do governo, políticas públicas e IDE realizado pela China	18
1.4.1. Enquadramento institucional e regulatório	18
1.4.2. Empresas estatais	20
1.5. Panorâmica cronológica geral do OFDI chinês: magnitude e indicadores	22
1.5.1. Distribuição geográfica.....	24
1.5.2. Distribuição setorial	27
2. Metodologia	29
3. Análise Empírica.....	32
3.1. Distribuição geográfica e setorial das subsidiárias chinesas na UE28	32
3.2. Análise de variáveis de dimensão e performance	40
3.2.1. Análise das variáveis de Dimensão	40

3.2.1.1.	Análise das variáveis por país	40
3.2.1.2.	Análise das variáveis por grupos de países	46
3.2.2.	Análise de variáveis de Performance	55
3.2.2.1.	Análise das variáveis por país	55
3.2.2.2.	Análise das variáveis por grupos de países	63
Conclusões, Limitações e Caminhos futuros		71
Referências		75

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Síntese de alguns trabalhos relevantes sobre o IDE realizado pela China	17
Tabela 2 - Principais fases da política de desenvolvimento do IDE realizado chinês....	19
Tabela 3 - IDE realizado pela China na U.E 27 (2000-2011) em número de negócios..	21
Tabela 4 - Número de empresas por setor de atividade - Análise tradicional	34
Tabela 5 - Número de empresas por setor de atividade - Análise alargada.....	35
Tabela 6 - Número de empresas por setores de atividade e por país - Análise tradicional	36
Tabela 7 - Número de empresas por setores de atividade e por país - Análise alargada	38
Tabela 8 - Estatística descritiva: Volume de Negócios	40
Tabela 9 - Volume de Negócio por país de destino	41
Tabela 10 - Estatística descritiva: Número de empregados	42
Tabela 11 - Número de empregados por país de destino	43
Tabela 12 - Estatística descritiva: Total de ativos	44
Tabela 13 - Total de ativos por país de destino	45
Tabela 14 - Resumo das Variáveis de dimensão por grupo de países (por nível de desenvolvimento).....	46
Tabela 15 - Variáveis de dimensão por grupo de países (desenvolvimento).....	47
Tabela 16 - Resumo das Variáveis de dimensão por grupo de países (dimensão)	49
Tabela 17 - Variáveis de dimensão por grupo de países (dimensão).....	50
Tabela 18 - Volume de Negócios médio	52
Tabela 19 - Número de empregados médio	52
Tabela 20 - Total de ativos médio	53
Tabela 21 - Volume de Negócios médio	53
Tabela 22 - Número de empregados médio	54
Tabela 23 - Total de ativos médio	54
Tabela 24 - Estatística descritiva: EBITDA	55
Tabela 25 - EBITDA por país de destino	56
Tabela 26 - Estatística descritiva: Rendimento operacional por trabalhador	57
Tabela 27 - Rendimento operacional por trabalhador por país de destino	58
Tabela 28 - Estatística descritiva: Lucro operacional por trabalhador	59
Tabela 29 - Lucro por trabalhador por país de destino	59

Tabela 30 - Estatística descritiva: Custo médio por trabalhador	61
Tabela 31 - Custo médio por trabalhador	61
Tabela 32 - Resumo das Variáveis de performance por grupo de países (desenvolvimento)	63
Tabela 33 - Variáveis de performance por grupo de países (desenvolvimento).....	64
Tabela 34 - Resumo das Variáveis de performance por grupo de países (dimensão)	66
Tabela 35 - Variáveis de performance por grupo de países.....	67
Tabela 36 - EBITDA médio.....	68
Tabela 37 - Rendimento operacional por trabalhador médio	68
Tabela 38 - Custo médio por tralhador médio	69
Tabela 39 - EBITDA médio.....	69
Tabela 40 - Rendimento operacional por trabalhador médio	70
Tabela 41 - Custo médio por trabalhador médio	70

Lista de Figuras

Figura 1- Fluxo de IDE líquido realizado pela China (milhões de US\$, preços correntes)	
.....	23
Figura 2 - Número de subsidiárias chinesas na UE28	33

Lista de Acrónimos

CAE: Classificação das Atividades Económicas

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

IDE: Investimento Direto Estrangeiro

MNE: Multinacionais

OCDE: Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OFDI: Outward Foreign Direct Investment

OMC: Organização Mundial do Comércio

PD: Países Desenvolvidos

PVD: Países em Vias de Desenvolvimento

SOE: State-Owned Enterprises

UE: União Europeia

UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development

Introdução: motivações, objetivos e questão de investigação

A China tem vindo, nos últimos anos, a fortalecer a sua posição no investimento e no comércio mundiais. É, inclusive, o maior exportador mundial de mercadorias (OMC, 2014). Em 2014, foi o 2º país que mais recebeu IDE, só atrás dos EUA. Também quanto à emissão de IDE possui uma posição destacada, ocupando nesse mesmo ano 3ª posição (UNCTAD, 2015, p. 8).

Apesar do clima de incerteza global gerado pela recente crise económico-financeira, o IDE realizado pela China tem crescido (Davies, 2009), sendo que em 2010 10% do mesmo destinava-se à UE (Davies, 2012). Aqui, as empresas estatais têm tido um papel de destaque, embora muitas vezes controverso dado que tais investimentos pecam frequentemente pela falta de clareza e transparência (Alon, Wang, Shen, & Zhang, 2014). Esta preponderância alastra-se à generalidade da economia, até porque das 200 maiores Multinacionais (MNEs) não financeiras identificadas pela UNCTAD em todo o Mundo para o ano de 2010, 49 eram empresas estatais (Sauvant & Strauss, 2012).

Estes investimentos realizados pela China no exterior têm tido contornos diferenciados consoante a natureza da propriedade das empresas investidoras e/ou a fase histórica onde se inserem (Morck, Yeung, & Zhao, 2008). Começando pela primeira condicionante, Luo, Xue e Han (2010) afirmam que as diferenças na estratégia de internacionalização das empresas privadas e das empresas estatais são cruciais no caso chinês onde, apesar das reformas ocorridas no setor público na década de 90 e da mais recente campanha "*go global*" (com vista a reduzir as restrições que os investidores privados enfrentam e a fomentar o investimento chinês no estrangeiro), são as segundas que continuam a dominar o IDE realizado pela China. Isto é resultado das maiores facilidades que lhes são concedidas (subsídios, ambiente monopolístico, acesso privilegiado a informação e capitais, etc.) (Li, Cui, & Lu, 2014), além do facto de até 2003 as empresas privadas terem estado proibidas de investir no exterior, uma forma do governo chinês garantir um maior controlo sobre os investimentos realizados pelo país (Buckley, Clegg, Cross, Voss & Zheng, 2007). É esta diferenciação que tem contribuído para uma maior atenção para este fenómeno nos últimos anos, embora seja ainda recente (Alon et al., 2014).

Já ao nível da fase cronológica em que estes investimentos se inserem, é possível constatar que as motivações têm sofrido algumas alterações. Desde o início da década de 90 têm-se verificado alterações nas motivações para o IDE chinês, sendo que se até 1991 era a procura de mercado o elemento fundamental nos investimentos realizados, só nos anos mais recentes a procura de ativos estratégicos passou a ser uma prioridade, embora a diferença quanto à natureza da propriedade possa ter impacto nas motivações das empresas (Buckley et al., 2007). Também a distribuição geográfica do IDE realizado pela China não tem sido estática, dado que, se numa primeira fase os países asiáticos, até pela proximidade geográfica, tinham uma elevada importância (Davies, 2012), nos últimos anos o mercado africano (pela procura de recursos naturais) e, mais recentemente, a UE e os EUA (ativos estratégicos) têm vindo a ganhar um peso significativo e crescente (Zhang & Van Den Bulcke, 2014).

Face ao exposto, esta dissertação propõe-se a estudar o IDE realizado recentemente pelas empresas chinesas na UE28, recorrendo a dados de 2014 para analisar as características deste fenómeno. A opção por este ano resultou da incapacidade de utilizar a base de dados Amadeus para analisar um período temporal mais vasto, dado a inexistência de dados para diversas variáveis em diversos anos. Além disso, para o ano de 2015 havia várias empresas e variáveis sem informação disponível, dado tratar-se de um ano ainda muito recente. Esta dissertação procurará responder um conjunto de questões, nomeadamente:

- (i) Quais os principais países de destino do IDE chinês na UE?*
- (ii) Quais os setores de atividade com maior peso no IDE realizado pela China na UE?*
- (iii) Há diferenças na dimensão das filiais das empresas chinesas na UE consoante o país de destino seja mais ou menos desenvolvido? E conforme tal país de acolhimento seja de maior ou menor dimensão?*
- (iv) Há diferenças de performance das filiais das empresas chinesas na UE consoante o país de destino seja mais ou menos desenvolvido? E conforme tal país de acolhimento seja de maior ou menor dimensão?*

Primeiramente, será desenvolvida uma análise detalhada da literatura sobre IDE chinês, utilizando bases de dados bibliográficas como WEB OF KNOWLEDGE e SCOPUS. Posteriormente, na parte empírica, será utilizada a base AMADEUS (Bureau Van Dijk, 2015) de forma a estudar, nas vertentes supramencionadas e para o ano em causa (2014), os fluxos de capital chinês para a U.E., na forma de IDE. Isto é possível dado que esta base dá-nos a informação detalhada sobre o proprietário final das empresas situadas em toda a Europa, permitindo estudar e caraterizar com relevante profundidade este fenómeno.

É esperado que este trabalho possa ajudar a perceber melhor a evolução do IDE realizado pela China nos últimos anos. Desta forma, poderá ser útil a governos, empresas, comunidade científica, académica e empresarial, dado que a maioria dos trabalhos empíricos existentes possui uma menor abrangência e reduzida escala de análise (Blanchard, 2011).

No que diz respeito à estrutura da dissertação, esta irá estar dividida em 3 capítulos, sendo que o primeiro será a Revisão de Literatura, o segundo a Metodologia, o terceiro a Análise Empírica e por fim serão derivadas conclusões, limitações e identificadas oportunidades para investigação futura.

1. Revisão de literatura

Este trabalho propõe-se estudar a evolução e caracterizar o IDE realizado pela China na U.E. Nesse sentido, através de uma revisão abrangente da literatura existente, pretende-se perceber, entre outros aspetos, quais as preferências geográficas e setoriais destes investimentos. Esta revisão de literatura vai mais além do que a análise empírica, pois foi julgado relevante discutir alguns temas para melhor poder perceber o tema em análise, e poder enquadrar e interpretar melhor os resultados da análise empírica (de âmbito assumidamente mais estrito) realizada.

1.1. Considerações iniciais e conceitos chave

Com vista à melhor compreensão do fenómeno analisado, começa-se por apresentar alguns conceitos que estarão presentes ao longo da revisão da literatura, nomeadamente Empresas estatais ("*SOEs*" - *State-Owned Enterprises*), IDE ("*FDI*"- *Foreign Direct Investment*), IDE realizado ("*OFDI*"- *Outward Foreign Direct Investment*) e Multinacionais ("*Multinationals*"). Começando pelas *SOEs*, a OCDE (2005, p.11) define-as como "empresas onde o Estado tem um controlo significativo, quer seja este total, maioritário ou minoritário". Outra definição possível para este conceito é a da (UNCTAD, 2011, p. 28), que considera as *SOEs* como "empresas em que o governo detém o controlo acionista, controlo esse definido como 10% (ou mais) do poder de voto". Já no que concerne ao IDE, a UNCTAD (2007, p. 245) define-o como "um investimento com interesse duradouro feito na aquisição de ativos fora do país de residência do investidor". Esta é também uma definição partilhada pela OCDE (2008, p.17) que afirma que se trata de "um investimento transfronteiriço feito por um residente de uma economia (investidor direto), com um interesse duradouro, em ativos residentes noutro país (empresa recetora de investimento direto) ". No que respeita ao *OFDI*, o Banco Mundial (2015) define-o como os "ativos e passivos transferidos entre investidores diretos residentes e as suas empresas de investimento direto". Por fim, outro conceito importante é o de Multinacional. A UNCTAD (2005, p. 297) considera-a "uma empresa que possui ou controla ativos localizados em países que não o seu país de origem, sendo que esse controlo passa por deter pelo menos 10% do capital ou dos direitos de voto sobre os ativos estrangeiros".

1.2. Modos de entrada e estabelecimento

Existem 3 modos de entrada nos mercados externos, um dos quais baseados no capital (IDE) e outros dois que não o são (exportações e outros modos contratuais), sendo que o foco desta dissertação será dado ao primeiro (Moon, 2008). Este tipo de investimento pode surgir sob a forma de investimento de raiz (*greenfield*) ou fusões e aquisições (*M&A*), sendo estes os modos de estabelecimento que as empresas têm à sua disposição. Enquanto o primeiro consiste na criação de uma nova unidade, o segundo passa pela compra/junção com uma empresa já existente (Harzing, 2002). Além disso, dependendo do nível de controlo desejado, o investidor decide entre a criação de uma subsidiária a 100% ou fazer parte de uma *JV*. Se a primeira se refere a uma empresa detida a 100% por outra, situada num território económico diferente do país de origem (UNCTAD, 2007), a segunda ocorre quando "duas ou mais empresas renuem uma parcela dos seus recursos numa organização jurídica comum" (Kogut, 1988).

Começando pelos modos de entrada, até ao final da década de 80 o IDE realizado pela China quase não tinha expressão, sendo as exportações o principal foco das empresas deste país (Buckley et al., 2007). Ainda assim, por essa altura a China não detinha uma posição dominante como país exportador, já que mesmo contando com 18 mil milhões de US\$ de vendas para o exterior, estas não chegavam a representar 1% das exportações mundiais. Apesar disso, no final da década seguinte o peso era já mais elevado, rondando os 3,5% (Zhang & Song, 2001). É também no final dos anos 90 que o IDE realizado pela China começa a ganhar outras proporções, sendo a primeira década do século XXI uma fase de forte crescimento. Prova disso é que enquanto em 1996 o peso do IDE chinês no total dos países em vias de desenvolvimento (PVD) era de 3,3%, 10 anos mais tarde já era de 10%, passando do 7º para o 3º maior emissor de IDE desse conjunto de países (Kolstad & Wiig, 2012). Isto foi resultado das políticas de abertura internacional que ganharam força na década de 90, com vista à promoção de IDE chinês para o exterior. Dessa forma, no espaço de 8 anos (entre 2002 e 2010) estes fluxos de investimento registaram taxas médias de crescimento anual a rondar os 50% para todo o Mundo, tendo mesmo crescido durante o período de crise (Dong & Guo, 2013). Com isso, a China tornou-se recentemente (em 2014) o terceiro maior emissor de IDE, só atrás dos EUA e de Hong-Kong (UNCTAD, 2015).

No que diz respeito aos modos de estabelecimento, vários estudos apontam para que as fusões e aquisições (F&A) têm sido o modo preferencial dos investidores chineses. Sauvant (2011b) é um dos principais autores a veicular esta conclusão, relacionando-as com a necessidade das empresas deste país em obterem ativos estratégicos. Estes ativos surgem sob a forma de novas tecnologias, técnicas de marketing/gestão e vantagens de logística (Jacoby, 2014), algo que não é viável de encontrar internamente (por não existirem ou por serem difíceis de desenvolver). Com isso, as empresas chinesas são obrigadas a procurá-los no exterior, nomeadamente através de F&A, dado que o investimento de raiz tornaria mais difícil/demorada a sua obtenção. Para comprovar isso podemos observar o peso das fusões e aquisições no IDE em 1987 e 2000 e constatar que se no primeiro ano era de pouco mais de 50%, no último não andava longe dos 90% (Deng, 2009). Apesar disso, nem todos os estudos são unânimes ao analisar os benefícios gerados por este modo de estabelecimento. Por exemplo, Boateng, Wang e Yang (2008) verificaram na sua pesquisa que apenas 17% das F&A criaram valor para os acionistas, tendo inclusive mais de metade destruído. Por seu turno, outros chegaram a resultados distintos, como foi o caso de Bruner (2002), Morck e Yeung (1992) e Block (2005), ao concluir que eram mais os casos em que o valor para os acionistas aumentava. No caso europeu isto decorre, muitas vezes, da incapacidade para gerir o período pós-fusão (Dong & Guo, 2013), fundamentalmente devido às diferenças culturais e de gestão (Davies, 2009). Estas dificuldades forem vivenciadas pelo Shougang Group e pela Shanghai Automotive Industrial Corporation, tendo inclusive desencadeado greves e conflitos laborais nas novas empresas (Morck et al., 2008). Para contornar esses problemas é necessário aproveitar os pontos fortes de cada uma das empresas, procurando criar sinergias através da cooperação e adaptação à cultura local (Spigarelli, Alon, & Mucelli, 2015). Apesar disso, há que ter em conta os diferentes quadros regulatórios que vigoram no exterior (nem sempre favorável às aspirações chinesas), embora segundo Jacoby (2014) nem os maiores entraves colocados pelos países desenvolvidos (PD), como os EUA e a Europa, têm afastado os investidores chineses desses mercados. Prova disso é o número crescente que ano após ano se tem verificado de aquisições chinesas no mercado europeu (UE15), sendo que se em 2003 estas foram quase nulas em 2008 já superavam 20 aquisições (Zhang, Duysters, & Filippov, 2012).

Estas F&A têm uma maior propensão a ocorrer em países desenvolvidos (PD), tendo a entrada da China na OMC em 2001 sido um elemento catalisador deste fenómeno, nomeadamente no continente europeu (Zhu, Zhu, & Zhou, 2010). Destes, países como a França, Alemanha e Reino Unido tornam-se os destinos mais procurados, nomeadamente em resultado das vantagens tecnológicas existentes, sendo o setor secundário (indústrias tecnologicamente avançadas como a química, software, eletrónica e médica) e o terciário (entre os quais o transporte e seguros) os principais alvos (Zhang et al., 2012). Por detrás disto está a necessidade e a vontade das empresas chinesas em desenvolverem produtos/serviços de maior valor acrescentado/intensivos em conhecimento, não sendo os resultados económicos de curto prazo a preocupação número um destes investidores (Cozza, Rabellotti, & Sanfilippo, 2015). Dessa forma, as F&A têm permitido às empresas da China ganharem quota de mercado, demonstrando que mesmo partindo em desvantagem tecnológica conseguem ultrapassá-la (Hong & Sun, 2006). Aqui, podemos dar o exemplo o valor das fusões e aquisições registado pelas empresas chinesas no primeiro trimestre de 2009, ascendendo a mais de 20 mil milhões de US\$ e dominado pelo setor da energia e dos recursos naturais (Smimou, 2015). Esta aposta advém, frequentemente, dos resultados abaixo do esperado que as JV internacionais geram, como aconteceu com a dificuldade que a Nanjing sentiu para apreender uma determinada tecnologia desenvolvida nos anos 90 através de uma JV com a FIAT (Rui & Yip, 2008).

Há também que referir que este modo de estabelecimento não tem sido uma aposta exclusiva nos países europeus, sendo os EUA um mercado também bastante referenciado pelas empresas chinesas. Aqui, são as empresas privadas que têm vindo a assumir a liderança destes investimentos, reforçando a ideia que as preocupações existentes em torno das *SOEs* poderão ser exageradas (Anderson & Sutherland, 2015).

Ainda relativamente às F&A, os governos de ambos os países podem ser determinantes no sucesso dos investimentos. Dessa forma, o governo chinês pode contribuir para a melhoria da capacidade competitiva das suas empresas através da conceção de incentivos, alguns dos quais também concedidos por outros países (Sauvant, 2011b). Por outro lado, uma boa relação com o governo de destino facilita a compra de

empresas locais, sendo que se as empresas investidoras forem privadas têm maior facilidade em contornar as barreiras existentes (Liu, Wang, & Zhang, 2013).

Outro modo de estabelecimento ao dispor das empresas é o investimento de raiz (*greenfield*), sendo este um "investimento que visa criar uma unidade nova produtiva no país de destino" (Qiu & Wang, 2011)¹. Ao contrário das F&A, os ativos estratégicos não surgem como motivação principal, sendo de maior relevo as vantagens de localização (Anderson & Sutherland, 2015). Daí que estes investimentos tendam a destinar-se em mercados de mais fácil acesso, menores custos laborais e maiores facilidades políticas, sendo no caso europeu de destacar a Europa Central e de Leste. Nestes mercados menos desenvolvidos da UE, entre 2005 e 2012, o número de projetos realizados foi superior a 90, destacando-se a Hungria, Roménia e Polónia como os principais recetores (Jacoby, 2014). Aqui, é a indústria automóvel, de equipamentos de comunicação e de serviços de transporte que assumem a dianteira, havendo uma repartição mais ou menos equitativa entre empresas públicas e privadas entre 2000 e 2011 (em termos do valor do investimento), já que no número de projetos há uma clara vantagem para as empresas privadas (35% vs 65%) (Hanemann & Rosen, 2012).

Apesar das desvantagens que tendem a ser associadas a este modo de estabelecimento (entre as quais o potencial maior risco assumido, necessidade de mais tempo para consolidar no mercado, etc.), a escolha deste modo de estabelecimento traz algumas vantagens para as empresas chinesas, dado que os entraves colocados tendem a ser menores (em comparação com as F&A). Isto acontece pois a ameaça sentida pelos países de destino não é tão elevada, uma vez que as possibilidades de apropriação de tecnologias e/ou destruição de postos de trabalho não são tão evidentes (Yao, Wang, Zhang, & Ou, 2016). Dessa forma, os impactos na economia de destino poderão eventualmente ser bastante positivos, sendo que para isso será fundamental que os países recetores assegurem as condições necessárias para a criação de externalidades positivas na economia local (nomeadamente através da qualificação dos recursos humanos) (Zhuang, 2012).

¹ De referir que o investimento poder ser feito numa unidade não produtiva, como uma empresa comercial.

Em jeito de conclusão, a maioria dos estudos apontam para que as empresas chinesas tenham vindo a olhar para as fusões e aquisições como o modo de estabelecimento preferencial, ao contrário do que outras empresas (como as japonesas) fizeram no passado (Rios-Morales & Brennan, 2010). Apesar disso, e como cada empresa é única, há que fazer um trabalho prévio de análise das vantagens e desvantagens associadas a cada modo de entrada e de estabelecimento, até porque para Kling e Weitzel (2011) há ainda oportunidades a serem exploradas no mercado nacional, dado que algumas F&A a realizar internamente gerariam benefícios superiores àquelas realizadas fora da China. Por seu turno, outros investigadores como Hertenstein, Sutherland e Anderson (2015) consideram que os investimentos de raiz podem trazer os mesmos resultados, embora estes sejam mais comuns em PVD (Zhu, Zhu & Zhou, 2010) e em setores como energia, matérias-primas e automóvel (Davies, 2012). No caso europeu, os projetos *greenfield* são maioritariamente realizados por empresas privadas como a Geely, Huawei, Lenovo, Sany e Wolong, ainda que empresas públicas como a China Investment Corporation, Yantai Wanhua Corporation e China National Petroleum Corporation tenham tido também um papel importante em investimentos de raiz nos últimos 15 anos na Europa (Hanemann & Rosen, 2012).

1.3. Determinantes e motivações do Investimento – Teorias relacionadas com o IDE e a internacionalização de empresas

Existem várias teorias explicativas do IDE, sendo que a desenvolvida por Dunning em 1977 (Paradigma Eclético) é das mais utilizadas para explicar a escolha do modo de entrada, contribuindo também para entender as determinantes e motivações associadas ao processo de internacionalização das empresas. Nesse sentido, com base na literatura existente, procurar-se-á perceber se esta teoria é eficaz para explicar o comportamento das empresas chinesas ou se há um conjunto de condicionantes (relacionadas com características específicas do país de origem) que interferem com a sua intensidade e forma de atuação.

De acordo com Dunning (1977) o IDE só existe se estiverem presentes, simultaneamente, três tipos de vantagens: de propriedade (*ownership*), de localização

(*location*) e de internalização (*internalization*). Enquanto o primeiro tipo está relacionado com vantagens específicas das empresas, que permitem ultrapassar os custos de operar num mercado externo (tecnologias, marcas, economias de escala, etc.), o segundo diz respeito às vantagens que uma determinada localização apresenta face ao país de origem (disponibilidade e preço das matérias-primas, custo da mão de obra, dimensão do mercado, etc.), enquanto a última classe de vantagens está associada à capacidade das empresas em internalizarem as suas vantagens específicas, indo diretamente para o exterior em vez de recorrer a outros modos de entrada com menor risco, como as exportações (Dunning, 2001).

Nos últimos tempos, um dos principais pontos de discussão da literatura visa aferir se existem ou não (internamente) vantagens de propriedade (*ownership advantages*) e se, caso não existam, se são essas que estão a motivar e a direcionar o IDE chinês. Uma grande parte da literatura aponta para que seja essa falta de vantagens que tem conduzido o investimento da China (nomeadamente nos PDs), sendo para isso fundamentais os apoios concedidos pelo governo chinês (Buckley et al, 2007). Ao não existirem internamente tais vantagens, as empresas são obrigadas a adquiri-las no exterior (preferencialmente em mercados como a UE, como se tem verificado na última década), em busca de tecnologia, *know-how* e marcas de sucesso. Há, portanto, uma necessidade crescente de melhoria dos índices de produtividade e da posição das empresas chinesas na cadeia de valor (em grande parte através de maior valor acrescentado dos seus produtos), fazendo-se valer do capital humano existente nesses mercados para criar marcas globais e sem a conotação negativa do país de origem (Meunier, 2014).

No que concerne à localização e às motivações subjacentes ao investimento, as empresas chinesas têm procurado utilizar o IDE como forma de apoiar as exportações para determinados países (*market seeking*), sendo a procura de recursos (*resource seeking* e *strategic asset-seeking*) também importantes para explicar a orientação geográfica destes investimentos (Alon et al., 2014). Isto é resultado das limitações existentes internamente, obrigando-as a investir nos PVD para aceder a matérias-primas e nos PDs para obter recursos/ativos estratégicos (Brennan, 2015).

Por fim, em relação à capacidade de internalização das suas vantagens específicas, o crescimento do IDE realizado pela China nos últimos anos segue um período em que as exportações eram a único modo de entrada relevante (Buckley et al, 2007), fazendo com que os vários anos como recetor de investimento estrangeiro tornem as empresas chinesas numa ameaça credível para as empresas ocidentais (Liu, Buck & Shu, 2005).

De referir que as vantagens anteriormente mencionadas não são absorvidas de igual forma por todas as empresas, nomeadamente dadas as diferenças ao nível da dimensão das mesmas e do nível de desenvolvimento/dimensão do mercado de origem. Segundo Bhaumik et al. (2015), as empresas de menor dimensão não têm tanta capacidade de inovação nem a facilidade de acesso a capital, ao passo que aquelas originárias de mercados emergentes/em desenvolvimento e de grande dimensão (como é o caso da China) têm mais facilidade em obter ganhos de eficiência por escala. Por seu turno, as empresas dos PD alicerçam as suas vantagens em torno do progresso tecnológico. Dessa forma, e para suceder no longo prazo, é fundamental que estas últimas ao apostarem nos mercados emergentes foquem-se naquilo em que têm competências, favorecendo o desenvolvimento de tecnologias e não a eficiência de custos (Bhaumik, Driffield, & Zhou, 2015). Mesmo assim, independentemente do tamanho das empresas ou do facto de serem provenientes de PVD ou PDs, há 3 fatores que influenciam cada vez mais as suas estratégias e que passam pela crescente liberalização mundial do IDE, os avanços ao nível das TIC e transportes e a elevada concorrência entre as empresas (Sauvant, Mendoza & Ince, 2008).

Apesar da importância do Paradigma Eclético de Dunning, vários investigadores apontam para a necessidade de uma teoria alternativa, tais como Kedia, Gaffney e Clampit (2012), Ramasamy et al. (2012), Buckley et al. (2007), Liu et al. (2005) e Wang, Hong, Kafouros e Boateng (2012). Transversal a todos eles está a convicção que as MNEs dos países emergentes (entre as quais as chinesas) não possuem as vantagens tradicionais para competir nos mercados externos. Dessa forma, para conseguirem ter sucesso fora do país, estas fazem uso das *country-specific advantages* (CSA) para contornar a falta das *firm-specific advantages* tradicionais (FSA). Enquanto as primeiras estão relacionadas com imperfeições no mercado interno que permitem, entre outras coisas, produção de baixo custo, economias de escala e facilidades de acesso a

capital, as outras referem-se às capacidades internas da empresas, nomeadamente no domínio tecnológico (Gaffney, Kedia, & Clampi, 2013). Segundo Buckley et al. (2007), questões como a imperfeição do mercado de capitais, as facilidades concedidas às *SOEs* e o ambiente institucional do país de origem são fundamentais para compreender as decisões de investimento tomadas pelas MNEs destes países, sendo esta também a opinião de Liu et al. (2005), ao afirmar que algumas características específicas da China, entre as quais a grande dimensão geográfica do país, as fortes relações com a enorme comunidade chinesa no estrangeiro, bem com as reformas políticas internas, tornam o paradigma de Dunning insuficiente para explicar estes investimentos chineses, bem como para os investimentos provenientes da maioria dos PVD. Engrossando as vozes daqueles que consideram a teoria tradicional insuficiente para explicar o IDE chinês, Wang et al. (2012) realçam a necessidade de efetuar uma análise mais abrangente, nomeadamente tendo em linha de conta a indústria e o ambiente institucional onde as empresas operam e não apenas a diferença ao nível dos recursos entre as mesmas.

Como vimos anteriormente, e mesmo sabendo da importância do paradigma eclético, existem outras teorias explicativas destes investimentos, entre as quais o trabalho realizado por Johanson e Vahlne (1977). Trata-se de um modelo gradualista que apareceu em meados da década de 70 (modelo de Uppsala) e que afirma que as empresas tendem a intensificar a sua presença nos mercados externos de forma incremental, apoiando-se na experiência acumulada internamente para entrar, numa primeira fase, em mercados com menor distância psicológica. Com isso, as exportações surgem como o modo de entrada inicial preferencial, podendo com o passar dos anos assumir modos mais arriscados/complexos como a criação de subsidiárias (Meunier, 2014). De notar que o conceito de distância aqui referido é algo lato, sendo que para os investidores chineses este tende a estar associado a questões culturais e históricas, enquanto para outros (por exemplo espanhóis) é mais relevante a distância física e socioeconómica (Drogendijk & Martin Martin, 2015). Não obstante, alguns investigadores chegaram à conclusão que muitas empresas chinesas não seguiam o modelo de Uppsala, não se traduzindo a menor distância geográfica num fator impulsionador desse investimento. Dessa forma, ao apostarem frequentemente em mercados fisicamente mais longínquos, as empresas chinesas tinham que utilizar outros

argumentos para suceder nos mesmos, tais como a forte diáspora espalhada por esses países (Pandian & Sim, 2002).

Ao nível das motivações, Dunning e Lundan (2008) propõem uma tipologia que identifica 4 principais motivações para o IDE: procura de recursos, procura de mercados, procura de eficiência e procura de ativos estratégicos. Enquanto (no caso chinês) a primeira está associada à forte procura de petróleo e recursos minerais, a segunda deve-se às vantagens associadas ao país (trabalho abundante e barato) e às próprias empresas (capacidade de produzir e vender bens standardizados), a terceira está relacionada com a necessidade de reduzir custos e ser mais eficiente que os concorrentes (na maioria dos casos a China já o é), enquanto a quarta está em linha com a importância de manter um crescimento sustentado, apostando em atividades de valor acrescentado como centros de I&D (Zhu et al., 2010).

Das quatro motivações anteriormente referidas, a procura de recursos (sobretudo na vertente de recursos naturais) e a procura de ativos estratégicos têm sido as mais discutidas na literatura. No caso da primeira, foram as necessidades de crescimento da economia chinesa que fomentaram o investimento nos mercados africanos e latino-americanos (Sanfilippo, 2010), em grande parte no setor petrolífero, onde os subsídios governamentais continuam a permitir praticar preços mais reduzidos (Alon & Cherp, 2012). No período de 5 anos (de 2003 a 2008) o peso do continente africano como destinatário de IDE chinês subiu de 2,6% para quase 10%, ao mesmo tempo que entre 1998 e 2012 mais de 2300 projetos de investimento da China foram aprovados em África (Zhang et al., 2013). Na América Latina a presença chinesa é também elevada, nomeadamente em países como o Peru (onde a China controla 25% da extração de cobre) e o Brasil (através da Sinopec), tendo o IDE realizado pelos investidores chineses nesta região do globo em 2012 atingido um stock na ordem dos 70 mil milhões de US\$ - 3º maior investidor na América Latina (Fornes & Butt Philip, 2012). Já nos recursos estratégicos, os PDs surgem como uma forma das empresas chinesas colmatarem as deficiências ao nível do conhecimento (Zhu et al., 2010). Isto coloca em evidência a importância crescente da China em ultrapassar a falta de *firm-specific advantages* (Gugler, 2015), aparecendo a UE como um mercado apetecível para as suas

empresas adquirirem e transferirem tecnologia para a economia de origem (Chen, Li, & Shapiro, 2012).

Assim, e apesar dos recursos naturais serem por vezes apontados como a principal motivação para o investimento, vários estudos chegam à conclusão que os ativos estratégicos assumem um papel mais preponderante na direção tomada pelo IDE chinês (Lai, O'Hara, & Wysoczanska, 2015). Dessa forma, é possível garantir uma competitividade global avançada e sustentada que permita transformar/melhorar as competências chave identificando, adquirindo e transferindo ativos estratégicos intangíveis (Cui, Meyer, & Hu, 2014).

De acordo com Buckley et al. (2007), ao longo das últimas décadas as motivações das empresas chinesas para investirem no exterior sofreram algumas alterações. Se, até 1991, eram o tamanho do mercado, a proximidade cultural, a distância geográfica e a abertura do mercado os principais elementos impulsionadores, a partir de 1992 a procura de recursos naturais, o maior risco político, a proximidade cultural e as mudanças institucionais passaram a ser os principais polos de atração para os investidores deste país. Apesar disso, nem tudo é consensual. Para uns, os investidores da China tendem a privilegiar mercados com elevado risco político, instituições débeis, baixo nível de rendimentos *per capita* e fortes níveis de comércio bilateral (Tuman & Shirali, 2015), enquanto outros como Zhang e Daly (2011) chegam a conclusões ligeiramente diferentes, tendo afirmado no estudo efetuado por ambos entre 2003 e 2006 que os elevados níveis de rendimentos *per capita* constituíam-se fatores de atração de IDE chinês.

De referir que estas diferenças podem ser também explicadas pela natureza da propriedade das empresas investidoras. Estas diferenças levaram Rui e Yip (2008) a classificar as empresas chinesas investidoras da seguinte forma: (1) grandes empresas estatais em busca de recursos naturais; (2) grandes empresas estatais com outros objetivos que não os recursos naturais; (3) *public share-issuing companies* que procuram servir os interesses dos acionistas e (4) empresas privadas. Estes investigadores também analisaram as motivações dessas empresas, categorizando-as da seguinte maneira: (1) empresas transnacionais com foco na criação de vantagens

competitivas globais; (2) empresas sem uma orientação definida mas procurando ultrapassar as suas desvantagens competitivas através da obtenção de ativos estratégicos; (3) empresas chinesas que procuram ativos estratégicos para competir com MNEs no mercado doméstico; (4) empresas com um foco comercial, cujas receitas vêm ainda sobretudo da atividade de "*trading*"; (5) empresas que atuam num nicho e que procuram novas atividades de negócio. Enquanto as empresas privadas tendem a ser atraídas para mercados de maior dimensão, com fortes ativos estratégicos e com risco político e económico reduzido, as estatais orientam-se pelos objetivos nacionais, com foco na obtenção de recursos naturais mas com indiferença face ao risco político e económico (Amighini et al., 2013). Sendo o elevado risco político e a debilidade das instituições dos países de acolhimento um indicador que a generalidade dos estudos considera atrair IDE chinês, Guo, Wang e Tung (2014) afirmam que os investidores deste país têm, na verdade, aversão ao risco, embora muitas vezes não os saibam avaliar corretamente. Outros autores corroboram esta ideia, pese embora a corrupção e as leis existentes em alguns desses países nem sempre permitam obter os melhores resultados (Armstrong, 2011).

É sabido que as características que a globalização tem assumido nas últimas décadas estão, em parte, relacionadas com a emergência de MNEs como as chinesas e a sua integração na economia mundial (Liang, Ren, & Sun, 2015). Estando numa fase mais atrasada que as multinacionais dos PDs, a verdade é que há um conjunto de semelhanças entre o IDE realizado atualmente por estas empresas e aquele emitido no passado pelos países desenvolvidos, nomeadamente ao nível das motivações (recursos naturais e mercados). Contudo, a inexistência aparente de *firm-specific advantages* (nomeadamente ativos intangíveis - *created assets*) tem obrigado as empresas dos PVD ao uso das *country-specific advantages* para aumentar o sucesso dos investimentos realizados (Kim & Park, 2015). Estas últimas são alicerçadas pelos baixos custos da mão-de-obra e por um mercado doméstico de grande dimensão, além de uma importância significativa das empresas estatais na economia e estratégia do país (Gugler, 2015). Nesse sentido, contrariando o paradigma eclético, a inexistência aparente destas vantagens não tem impedido as multinacionais chinesas de se imporem como dos principais players mundiais (Child & Rodrigues, 2005).

Existe uma intensa discussão no que diz respeito às vantagens de propriedade, dado que grande parte da literatura alega que é sua inexistência que leva as empresas chinesas a expandir-se para os mercados externos, alegando a incapacidade da teoria tradicional de Dunning para explicar o investimento de alguns tipos de países (como a China) (Gugler, 2015). Outros autores como Luo e Tung (2007) corroboram esta visão, afirmando que estas empresas servem-se dos mercados internacionais (nomeadamente PD) como um meio de ultrapassar as suas desvantagens competitivas (tecnológicas, por exemplo), bem como para fazer face a outro tipo de problemas (nomeadamente através de F&A), como o facto de serem *latecomers* e necessitarem de contra-atacar as suas rivais que operam no mercado interno. Para que esta crescente integração das MNEs dos PVD na economia mundial possa gerar benefícios para ambas as partes é necessário determinados comportamentos por parte do governo chinês e dos mercados de destino. Começando pela China, as autoridades políticas deverão ser capazes de providenciar apoios às suas empresas investidoras (nomeadamente sob a forma de incentivos), numa forte orientação da China para a busca de tecnologia e *know-how* capaz de permitir competir no mercado internacional, bem como concorrer com as MNEs estrangeiras a operar no mercado doméstico (Luo & Tung, 2007). Além disso, deverá haver uma aposta na transparência e clareza dos motivos por detrás destes investimentos, sendo que aos países de acolhimento cabe criar as condições para as empresas chinesas possam-se integrar na economia mundial, dado que trata-se de um processo natural (Globerman & Shapiro, 2009).

Tabela 1 - Síntese de alguns trabalhos relevantes sobre o IDE realizado pela China

Amostra	Países	Período de análise	Metodologia	Variável dependente	Motivações
Buckley et al. (2007)	49 (22 da OCDE, 27 não OCDE)	1984-2001	Pooled ordinary least squares (POLS) + Random effect (RE)	Taxa de câmbio aprovada pela SAFE (State administration of Foreign Exchange)	(+) Mercado; Proximidade cultural. (-) Risco político.
Zhang & Daly (2011)	23 países do Mundo	2003-2009	Panel data + POLS	Fluxos de IDE realizado pela China para o país de destino	(+) Mercado; Comércio internacional; Recursos Naturais. (-) Risco Político
Amighini et al. (2013)	109 países	2003-2008	Poisson model	Número de investimentos realizados	Privadas: (+) ativos estratégicos; PIB. Públicas: (+) (Recursos Naturais); (-) PIB
Sanfilippo, (2010)	12 países africanos	1998-2007	LSDV model, + panel analysis	Stock de IDE chinês recebido nesses países africanos	(+) Recursos Naturais; Mercado; PIB (-) Risco económico e político
Chang (2014)	138 países	2003-2009	gravity panel model	Montante total de IDE realizado pela China em cada ano	(+) Recursos Naturais; Mercado; Proximidade Cultural; Comércio bilateral.
Lin (2015)	América Latina e Caribe (24 países)	2003-2012	negative model binomial	Frequência de IDE chinês realizado	(+) Recursos Naturais; Mercado; Risco Político; Comércio Bilateral
Drogendijk, & Blomkvist (2013)	174 países destino	2003-2009	standard least squares regression	IDE realizado pela China entre 2003-2009	(+) PIB; exportações, recursos naturais; ativos estratégicos
Zhang & Roelfsema (2014)	74 países de destino	1994-2005	dynamic models panel	IDE realizado aprovado pela China	(+) Mercado; Recursos Naturais; Proximidade cultural; ativos estratégicos (-) PIB

Fonte: Elaboração própria com base em diversos autores

Com base na literatura revista até este ponto, propomos a seguinte hipótese (a ser testada na parte empírica):

H1: O IDE tende a ser canalizado para os países mais desenvolvidos da UE

1.4. Papel do governo, políticas públicas e IDE realizado pela China

1.4.1. Enquadramento institucional e regulatório

Apesar da ideia de que as empresas chinesas estão a “dominar o mundo”, é algo que não corresponde à verdade, uma vez que o peso do IDE realizado pela China em termos mundiais (bem como o seu peso no PIB chinês) é ainda reduzido (Blanchard, 2011). Para ilustrar este facto, no ano de 2010 a China detinha apenas cerca de 5% dos fluxos de IDE realizados em todo o Mundo (Dong & Guo, 2013), sendo que em mercados como os EUA (mais renitentes à sua entrada) esse valor era ainda mais baixo (3%) (Blanchard, 2011). Mesmo assim, é inegável que o IDE realizado pela China tem conseguido cada vez mais penetrar no exterior, como é o caso da Europa - onde de 2003 a 2011 o peso dos stocks de IDE chinês subiu de 1,46% para 5,76%. Já nos EUA o crescimento foi mais moderado, passando dos 1,65% para 2,12% (MOFCOM, 2012).

Com as reformas iniciadas no final da década de 70, a China adotou uma postura mais aberta ao exterior, sendo que a vontade em tornar as suas empresas globais refletiu-se no crescimento do IDE realizado nas décadas seguintes, encabeçado pelas *SOEs* e tendo os PVD como os principais recetores (Cai, 1999). Dessa forma, enquanto na maioria dos países as políticas estavam direccionadas para a captação de IDE, a China estava já a apoiar a internacionalização das empresas nacionais através de incentivos fiscais e financeiros (Alon et al., 2014). Apesar dos benefícios esperados dessas reformas, ocorreram consequências negativas no mercado de trabalho interno, dado que a globalização obrigou as *SOEs* a fazer alguns ajustamentos (Gallagher, 2004). Isto porque a crescente abertura ao exterior forçou as empresas públicas chinesas a serem mais eficientes, tendo no espaço de 2 anos (1997-99) sido dispensados perto de 25 milhões de trabalhadores (Appleton, Knight, Song, & Xia, 2002). Com isto, criou-se um dilema para as autoridades políticas do país, dado que historicamente as *SOEs* eram a única forma de subsistência de uma grande parte da população (sobretudo urbana), tendo a adesão à OMC em 2001 agravado o problema (Girma & Gong, 2008). Além disso, também as desigualdades na repartição dos rendimentos acentuaram-se a partir da década de 90, ao mesmo tempo que as políticas favoráveis ao IDE ganhavam peso (Lee, 2014).

A tabela seguinte permite-nos ter uma melhor perceção das fases que o IDE chinês atravessou, as quais remonta ao início dos anos 80 do séc. XX e vão até 2007.

Tabela 2 - Principais fases da política de desenvolvimento do IDE realizado chinês

	Internacionalização inicial	Encorajamento do governo	Expansão e regulação	Implementação da política go-global	Período pós-adesão à OMC
1979-1985	X				
1986-1991		X			
1992-1998			X		
1999-2001				X	
2001 -					X

Fonte: Buckley et al. (2007)

O papel do governo chinês ficou também demonstrado com a crise mundial dos últimos anos (Davies, 2009). Através da adoção de determinadas políticas, este conseguiu mitigar os efeitos negativos na atividade económica, contrariando a tendência de queda mundial do IDE realizado e criando condições para as empresas chinesas aproveitarem as oportunidades de aquisição de ativos no exterior (Davies, 2012). Apesar disso, e embora o papel do governo tenha sido muito importante para a expansão geográfica das empresas chinesas, a verdade é que um ambiente institucional regional forte poderia ser uma alternativa aos apoios do Estado, além que uma indexação das remunerações dos gestores aos resultados internacionais seria capaz de se constituir um instrumento valioso à expansão internacional das empresas (Liu, Lu, & Chizema, 2014). De qualquer das formas, para aumentar o sucesso dos investimentos no exterior bem como criar vantagens para as economias de origem e de destino, é fundamental que a China (e também alguns países de destino) possa endereçar alguns desafios no futuro (Brennan, 2015). Isto é particularmente relevante quando o IDE realizado tem como destino países mais desenvolvidos (nomeadamente o mercado europeu e/ou norte-americano), dado que os ganhos seriam absorvidos pelas empresas chinesas bem como pela generalidade da economia de destino, através da melhoria do bem-estar dos consumidores e do aumento concorrência (Hanemann, 2014). No entanto, as diferenças políticas e ideológicas entre estes países têm merecido alguma preocupação, podendo a transparência, detalhe e atualidade da informação ser uma forma de tornar os motivos e determinantes destes investimentos mais claros (tal como aconteceu no passado com o

Japão) (Brennan, 2015). Isto resulta da *liability of the home country* que as empresas chinesas enfrentam (além da *liability of foreignness*), obrigando a um esforço acrescido no sentido de demonstrar que estas podem contribuir positivamente para a economia desses países (Sauvant & Davies, 2010). No caso europeu, os contornos são bastante específicos, nomeadamente em resultado da natureza fragmentada da resposta dos diferentes países à entrada de IDE, bem como da capacidade de adaptação ao estilo de gestão e organizacional (Brennan, 2015). Alguns autores consideram que a falta de harmonização das regras de investimento bilateral dos países europeus com a China tem sido prejudicial para ambas as partes (Shan & Wang, 2014), resultados também evidenciados no inquérito realizado pela EUCCC (European Union Chamber of Commerce in China Home) em 2012 aos investidores chineses, ao considerarem o "ambiente de negócios" na UE inferior ao dos EUA (Zhang & Van Den Bulcke, 2014). Além disso, segundo (Xiao, Jeong, Moon, Chung, & Chung, 2013), um controlo mais centralizado das políticas públicas é também visto como algo importante para melhorar a probabilidade de sucesso destes investimentos.

1.4.2. Empresas estatais

A partir de meados do séc. XX as empresas estatais dos PVD começaram a investir no exterior, com um foco elevado nos recursos naturais e na indústria extrativa (Cuervo-Cazurra, Inkpen, Musacchio, & Ramaswamy, 2014). Apesar disso, a tendência recente aponta para uma maior diversificação dos setores destino desse investimento, contando já com um portefólio variado em áreas como infraestruturas, energia, comunicações, transporte e setor bancário e financeiro (Clifton & Díaz-Fuentes, 2010).

No caso chinês, as *SOE* têm tido um peso assinalável no IDE realizado, mesmo sabendo que o tratamento diferenciado que alguns países têm dado a estes investimentos (nomeadamente os EUA) está a travar o seu crescimento e a por em causa a política internacional de não discriminação dos investimentos estrangeiros (Sauvant & Strauss, 2012). Mesmo assim, no final do ano de 2008 as 18 maiores MNEs da China eram responsáveis por mais de 90% do stock de IDE realizado, sendo que 16 destas eram empresas estatais (Zhu et al., 2010). Ainda assim, e apesar da proibição de realizar IDE até 2003, são as empresas privadas que mais têm conseguido tirar partido dos

investimentos realizados, até porque o valor das aquisições pago pelas empresas estatais tende a ser, regra geral, mais elevado e acima do valor de mercado (Guo & Clougherty, 2015).

Tabela 3 - IDE realizado pela China na U.E 27 (2000-2011) em número de negócios

	Investimento de raiz	%	F&A	%	TOTAL	TOTAL (%)
Controladas pelo governo (nomeadamente SOE)	148	35	66	46	214	37
Públicas e privadas	280	65	79	54	359	63
TOTAL	428	100	145	100	573	100

Fonte: Elaboração própria baseada no Rhodium Group (2012)

No que às estratégias diz respeito, as diferenças verificadas entre aquelas seguidas pelas empresas estatais e privadas são facilmente explicáveis pelo facto de as primeiras terem, na China, maiores facilidades de obtenção de capital e ativos estratégicos (Alessia et al., 2013), optando por uma diversificação setorial e geográfica dos investimentos (Clegg & Voss, 2011). Além disso, e como há outros objetivos prioritários que não o lucro no curto prazo, as *SOE* tendem a reinvestir os lucros gerados em vez de distribuir dividendos (Morck et al., 2008). Por conseguinte, vozes críticas têm-se levantado face à atuação do governo chinês, dado que os apoios concedidos às empresas estatais estão a distorcer a concorrência entre estas e as privadas, contrariando a neutralidade competitiva (Capobianco & Christiansen, 2011).

A interferência do governo da China no IDE realizado pelo país vai muito além dos incentivos financeiros concedidos às suas empresas, alastrando-se também a outros domínios. Um exemplo disso é o facto de os diretores e gestores de topos dessas empresas serem frequentemente indicados pelas autoridades políticas do país (Morck et al., 2008). Todavia, algumas diferenças podem ser apontadas quando estas empresas operam internamente ou no exterior, uma vez que no primeiro caso os gestores das *SOEs* nem sempre estão focados na maximização dos lucros, dado que tradicionalmente a preservação do emprego e redução das tensões sociais são tidas em conta nas suas estratégias (mesmo que nem sempre tenham tido sucesso), sendo natural que as subsidiárias no estrangeiro não tenham essas preocupações tão presentes (Globerman & Shapiro, 2009). A influência do governo estende-se também ao processo de análise do

IDE a realizar, em que caso tal investimento não esteja alinhado com o interesse nacional ou tenha elevada probabilidade de insucesso, o investidor é "desencorajado" pelo governo (Davies, 2012). Contudo, este envolvimento das autoridades políticas chinesas deve assumir outro tipo de preocupações, nomeadamente no que diz respeito ao cumprimento de determinadas normas internacionais, entre as quais ambientais e laborais (Sauvant & Chen, 2014).

É esta interferência do governo chinês e os efeitos nefastos por vezes criados pelas empresas estatais nos países de acolhimento que geram a desconfiança de outros países, sendo que além de terem que ultrapassar as dificuldades inerentes à entrada num novo mercado estas empresas sofrem ainda os impactos negativos associados ao efeito país de origem (Brennan, 2015). Daí que, em mercados como os EUA, a escolha de indústrias menos "sensíveis" (isto é, evitando algumas como a energia e a defesa) poderá facilitar a penetração, contribuindo ao mesmo tempo para contrariar o estigma do país de origem e a falta de experiência de internacionalização das empresas chinesas (He & Lyles, 2008). Isto é particularmente relevante quando são empresas estatais a investir, dado que nos últimos anos alguns investimentos foram desviados para outros mercados (entre os quais o europeu) devido a restrições criadas pelos EUA (Kelley, Coner, & Lyles, 2013). Ainda assim, há autores que defendem que existem benefícios que poderiam ser alcançados com uma relação mais harmoniosa entre os dois países, tendo em conta que os EUA poderiam tirar mais proveito da grande dimensão e crescimento do mercado doméstico chinês mas, por outro lado, a China deverá apostar numa maior transparência, nomeadamente ao nível dos motivos e métodos de gestão das empresas adquiridas (Globerman & Shapiro, 2009).

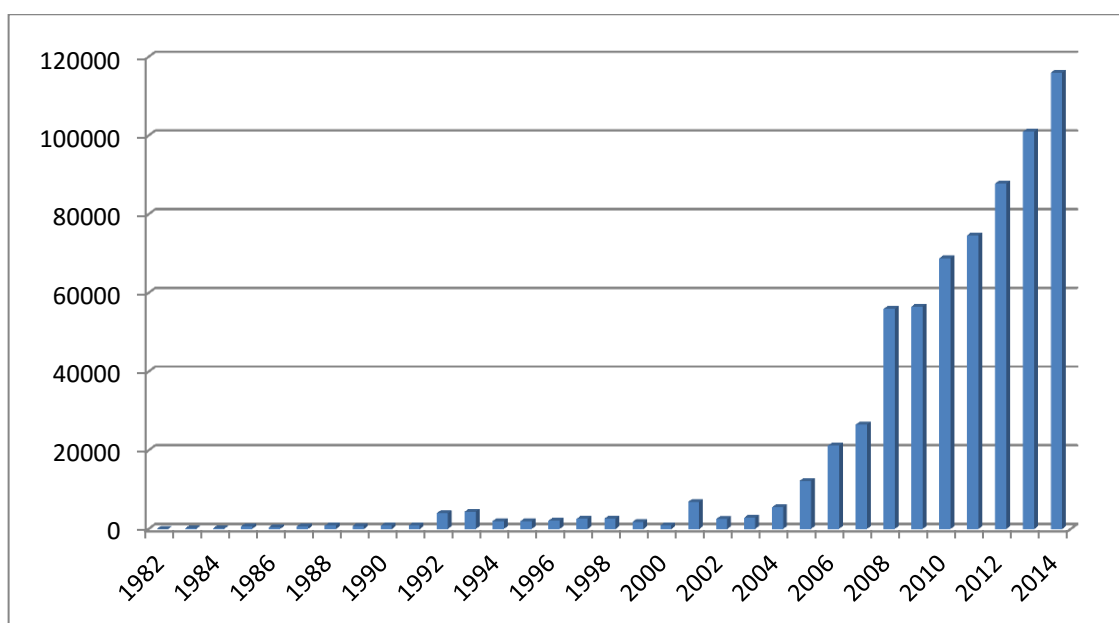
1.5. Panorâmica cronológica geral do *OFDI* chinês: magnitude e indicadores

Sendo, tradicionalmente, uma economia pobre e bastante fechada ao exterior, as reformas iniciadas na década de 80 do século passado permitiram à China abrir-se lentamente ao Mundo (Sauvant, 2011a). Alguns anos mais tarde (final dos anos 90/início do séc. XX) o governo chinês decidiu dar um novo ânimo ao investimento no estrangeiro, através da facilitação do IDE realizado pelas empresas nacionais (Alon et al., 2014).

De acordo com a UNCTADSTAT² (2015) só a partir de 1982 é que começou a ser registado IDE da China no exterior, ascendendo nesse primeiro ano a 44 milhões de US\$. Uma década volvida, este já rondava os 4 mil milhões de US\$, embora no final da década 90 já tivesse descido para a casa dos mil milhões. A partir de 2002 ocorre uma certa estabilização, sendo que nos anos seguintes o ritmo de crescimento acelerou, passando de pouco mais de 2,5 mil milhões de US\$ para 116 mil milhões de US\$ em 2014. Mais adiante, e apesar da crise financeira iniciada em 2008, o *OFDI* chinês continuou a crescer, tendo mais que duplicado nos últimos 10 anos.

Para estes níveis de crescimento contribuiu e muito os incentivos dados pelo governo da China às empresas nacionais (Davies, 2009), sendo que segundo Zhu et al. (2010) a apreciação do yuan e a facilitação de empréstimos foram também alguns dos instrumentos usados pelas autoridades públicas deste país ao longo das últimas décadas. Em contrapartida, este apoio implica um forte escrutínio dos projetos de investimento por parte do governo central, podendo estes ser rejeitados caso as autoridades políticas considerem que não se adequam à estratégia nacional da China (Ludeña, 2012).

Figura 1- Fluxo de IDE líquido realizado pela China (milhões de US\$, preços correntes)



Fonte: UNCTADSTAT (2015)

² UNCTAD FDI Statistics website: <http://unctadstat.unctad.org/>.

1.5.1. Distribuição geográfica

Até ao final de 2007 o continente asiático era aquele que recebia a maior parte do IDE realizado pela China (67%), sendo que a proximidade geográfica entre os países tornava Hong-Kong o destino mais escolhido (Frost & Ho, 2005). Numa segunda posição a América Latina detinha um peso ainda significativo (21%), ao passo que a UE e África registavam 4% cada um. Apesar disso, estes resultados estavam distorcidos pelo efeito *round-tripping* (que tem particular relevância em Hong-Kong) (Davies, 2009), além dos aspetos fiscais no continente sul-americano, onde mesmo podendo não ter atividades produtivas as empresas chinesas têm um papel relevante nessas economias (Buckley, Sutherland, Voss, & El-Gohari, 2015). Dessa forma, apesar de nessa altura serem os PVD (i.e. Ásia e América Latina) a dominar a maior parte do IDE realizado pela China (cerca de 90%), nem sempre foi essa a realidade dado que nos anos 90 cerca de 40% desses investimentos estavam concentrados em 3 PDs, ou seja, Canadá, EUA e Austrália (Ramasamy, Yeung, & Laforet, 2012).

O quadro regulatório dos investimentos das empresas chinesas no exterior tem vindo a ser mais favorável nas duas últimas décadas, promovendo uma maior diversificação geográfica (Sauvant, 2011a). Começando pela América Latina, mesmo sendo em 2006 um dos mercados mais apelativos para a China, só a partir dessa altura é que projetos de grande dimensão começaram a ter lugar, estimando-se que no final de 2010 90% dos investimentos fossem feitos na indústria extrativa (Ludeña, 2012). Para estes resultados tem sido fundamental a capacidade das empresas chinesas em contornar os obstáculos e ameaças existentes, embora nestes mercados a influência governo chinês não seja tão significativa (Fornes & Butt-Philip, 2014). A capacidade destes investimentos gerarem valor tanto para as empresas como para as economias de destino é fundamental, de forma a permitir uma maior previsibilidade e estabilidade das operações nesses mercados (Clarke, 2013). Apesar disso, vários estudos apontam para a menor qualidade do IDE chinês nesta zona do globo, comparativamente ao realizado pelos PDs, como os EUA (Lin, 2015). No futuro é esperado que ocorra uma diversificação de setores, sendo a construção de infraestruturas uma aposta a seguir. Por exemplo, o México é uma economia com pouco peso no IDE realizado por este país, esperando-se um crescimento futuro fruto do aumento de custos da mão-de-obra na China (Ludeña, 2012).

A fragilidade política e institucional é também aplicável ao IDE chinês no continente africano, engrossando assim as vozes daqueles que criticam estes investimentos (Kolstad & Wiig, 2012). Apesar disso, as oportunidades existentes variam de país para país, já que em África há uma forte heterogeneidade no que ao ambiente de fazer negócios diz respeito. Ainda assim, a teoria tradicional do IDE continua a ser um instrumento valioso para explicar o IDE chinês neste continente, dado que além dos recursos naturais também a procura de mercados e de ativos estratégicos é relevante (Drogendijk & Blomkvist, 2013).

O continente africano e a América Latina constituem, portanto, duas fontes de oportunidades para as empresas chinesas, contudo é importante assegurar a eficiência na exploração dos recursos naturais e a eficácia na coordenação de atividades dispersas (Davies, 2012). Para isto é também crítico o papel dos países de destino (em particular os africanos), criando os alicerces para o relacionamento das empresas e dos consumidores locais com os investidores chineses, facilitando o abastecimento do mercado com produtos em linha com o poder de compra nacional e utilizando as empresas desse país como fornecedoras de inputs (Seyoum et al., 2015).

Outros são os mercados de destino que têm sido a ser alvo de IDE chinês nos últimos anos, sobretudo PDs, demonstrando assim uma visão de longo prazo dos investidores do país (Alon et al., 2014). Aqui a UE assume-se como um mercado alvo, dado que as empresas chinesas têm consciência dos seus pontos fracos, nomeadamente ao nível da falta de experiência internacional, reduzido número de quadros estrangeiros e fraca proteção da propriedade intelectual, ao mesmo tempo que já perceberam que ao contrário da estratégia seguida no passado, as fusões e aquisições são a melhor forma de ter acesso aos canais de distribuição, clientes, marcas e tecnologias (Hanemann & Rosen, 2011). Embora países desenvolvidos como a Austrália tenham sido ao longo de vários anos um mercado importante para a China (particularmente ao nível da indústria extrativa), a verdade é que a UE (e os EUA) é um destino mais recente (Armstrong, 2011). Neste último, têm acontecido algumas tentativas de aquisição de empresas norte-americanas, embora muitas não tenham tido sucesso (algumas exceções foram a compra da IBM pela Lenovo em 2005 e da Morgan Staley pela China Investment Corporation

em 2008) (He & Lyles, 2008). Já na UE tem sido mais fácil para as empresas chinesas adquirirem empresa nacionais, sendo o exemplo mais recente a compra da Pirelli (Itália) pela ChemChina em 2015. Ainda assim, a UE não tem sido tradicionalmente uma das principais apostas da China, muito embora se em 2003 apenas contasse com 300 milhões de € de IDE recebido da gigante asiática, em 2009 esse valor já ascendia a 4,5 mil milhões de € (cerca de 2,5% do total) (Clegg & Voss, 2012). Dessa forma, entre 2003 e 2009 registou-se uma taxa média de crescimento anual superior a 50% (Davies, 2012). Além disso, a crise dos últimos anos obrigou vários países europeus a adotar uma postura mais recetiva, criando condições para atrair estes investimentos (Brennan, 2015). Ainda assim, os acordos existentes entre a China e diversos países europeus foram negociados individualmente, daí que certos autores defendem a urgência da criação de um tratado de investimento bilateral coletivo (tendo em conta também os progressos das negociações com os EUA) que possa fazer jurisprudência para outros países (Shan & Wang, 2014).

Desta forma, podemos constatar que os países do sudeste asiático foram, durante vários anos, os principais recetores de IDE chinês (em resultado da proximidade geográfica, mas não só), sendo que numa fase posterior os mercados da América Latina e África passaram a ser também uma prioridade (sobretudo com vista a assegurar recursos naturais). Já mais recentemente, PDs como os mercados da UE têm ganho algum peso, refletindo uma estratégia com vista à obtenção de ativos estratégicos. Ainda assim, dentro do espaço comunitário coabitam diferentes tipos de países, alguns de maior dimensão (como a Alemanha, França e Reino Unido) e outros consideravelmente mais pequenos. Apesar disso, é importante ter noção que alguns dados disponíveis são pouco fiáveis, tornando mais difícil estudar as estratégias que as empresas chinesas têm seguido, em particular quando decidem investir no continente europeu (Zhang et al., 2012).

Com base na literatura revista até este ponto, propomos a seguinte hipótese (a ser testada na parte empírica):

H2: O IDE chinês na UE tende a ser realizado nos mercados de maior dimensão

1.5.2. Distribuição setorial

Em 2010 cerca de 79% do stock de *OFDI* chinês era destinado ao setor terciário (destacando-se o leasing e serviços comerciais; serviços financeiros e comércio por grosso e a retalho), sendo a segunda posição ocupada pelo setor primário (sobretudo na extração de recursos naturais), com quase 15% do total. Apesar disso, a distribuição setorial nos últimos anos tem vindo a ser mais diversificada (Davies, 2012), dado que com a recente crise económica surgiram oportunidades em vários setores para adquirir ativos a preços mais reduzidos, entre os quais ativos estratégicos no continente europeu, daí que ao contrário da maioria das economias mundiais a China tenha conseguido aumentar os fluxos de IDE realizado nos últimos anos (Davies, 2012).

Já vimos que as empresas pertencentes à indústria extrativa (recursos naturais) têm tido uma importância significativa no investimento chinês, contudo a sua motivação para o IDE pode variar de empresa para empresa. Foi essa a conclusão a que Lai et al. (2015) chegaram ao analisarem as duas maiores empresas petrolíferas estatais da China, dado que se numa era a necessidade de obter ativos estratégicos que mais motivava o investimento, na outra era a procura de recursos naturais. Esta diferença estava influenciada pela posição de cada uma destas na cadeia de valor, sendo que se a primeira estava mais a montante a segunda encontrava-se mais a jusante, mesmo que em qualquer um dos casos, ao investir em áreas onde estavam mais familiarizadas os riscos dos investimentos eram minimizados. Apesar disso, nos anos mais recentes tem havido alguma controvérsia sobre o que está por trás destes investimentos (Sauvant & Strauss, 2012), dado que a necessidade da China continuar a crescer tem obrigado o governo chinês a disponibilizar incentivos às empresas nacionais (nomeadamente estatais) para que estas invistam nestes recursos, em grande parte no continente africano e na América Latina (Clarke, 2013). São estas que, segundo Shen (2013), são mais propensas a investir neste setor, dado que as privadas tendem a focar-se mais no setor secundário e terciário. Com isso, as campanhas soaram em alguns países, entre os quais os EUA, que receiam que isso possa constituir uma ameaça à segurança de abastecimento mundial (Alon & Cherp, 2012). Por outro lado, outros países têm-se tornado, no período pós-crise, mais recetivos a estes investimentos, como é o caso de mercados europeus como a Alemanha (Brennan, 2015).

No que concerne ao setor secundário o peso é bastante diminuto, sendo as manufaturas o subsetor mais representativo (Davies, 2012). Fabrico de computadores, automóveis e produtos de telecomunicações são os que mais recebem investimento nesta indústria, mesmo que em 2010 estes tenham representado "apenas" 7% do IDE realizado pela China (Zhu et al., 2010). No caso específico do setor automóvel Amighini e Franco (2013) concluíram que os investimentos são quase sempre feitos em PVD, estando a escolha dos países de destino não tanto relacionada com a procura de ativos estratégicos nem com baixos custos da mão-de-obra, mas sim com a eficiência do mercado laboral.

Já o setor terciário é, atualmente, o mais representativo no IDE chinês (Davies, 2012). Os serviços financeiros e os serviços de apoio às empresas ("*business services*"), por si só, assumiam, 47,4% do IDE chinês realizado em 2013 para a Europa, sendo o mercado holandês um dos destinos preferenciais (Casaburi, 2016)

A preponderância que este tem tido ao longo da última década está fortemente associada ao crescimento exponencial das exportações (viabilizado pela adesão à OMC em 2001), à busca de tecnologias avançadas e à diversificação das fontes de receitas (Davies, 2009). Dessa forma, o governo da China impele às empresas nacionais prestadoras de serviços (públicas ou privadas) a investirem no exterior, não só para criar valor para o país de acolhimento, bem como para apoiar as diversas empresas chinesas que atuam nesses mercados. Aqui o destaque é dado ao comércio a grosso e a retalho, aos serviços financeiros e aos serviços informáticos (Wang & Shao, 2016).

Corroborando a distribuição setorial anteriormente referida, surgem num relatório da autoria de Zhu et al. (2010) os resultados de um inquérito realizado pela Fundan e Columbia University. Neste, os serviços (setor terciário) e os recursos naturais (setor primário) concentravam a esmagadora maioria do *OFDI* chinês (com vantagem para o primeiro), sendo o último impulsionado pela necessidade da China em assegurar o crescimento. Ainda assim, é expectável que os setores que já foram alvo de IDE tenham uma menor propensão a ser apostas dos investidores chineses (Li, Li, & Shapiro, 2012).

Com base na literatura revista até este ponto, propomos a seguinte hipótese (a ser testada na parte empírica):

H3: O sector terciário é o principal recetor de IDE chinês na U.E.

2. Metodologia

Antes de partir para a técnica de pesquisa selecionada, convém perceber o conceito de metodologia. Segundo Sousa e Baptista (2011) esta consiste num "processo de seleção da estratégia de investigação, que condiciona, por si só, a escolha das técnicas de recolha de dados, que devem ser adequadas aos objetivos que se pretendem atingir".

Existem várias técnicas de pesquisa, sendo que a sua escolha está muito dependente dos objetivos a que o trabalho se propõe bem como dos resultados esperados, sendo que no âmbito desta dissertação optou-se por seguir um método de investigação com recurso a uma base de dados quantitativa (Amadeus Bureau Van Dijk, 2015), capaz de providenciar informação detalhada e adequada ao estudo do fenómeno em causa. Esta ferramenta agrega informação económica e financeira de cerca de 21 milhões de empresas espalhadas por toda a Europa (públicas e privadas; cotadas e não cotadas), sendo que embora mais focada nos países da UE28, cobre um leque de 43 países. Disponibiliza mais de 700 variáveis, permitindo assim uma grande diversidade e abrangência da análise. Desta forma, esta base de dados tornou possível a utilização de um conjunto de variáveis chave no presente estudo, das quais se destacam o VN (volume de negócios), número total de trabalhadores, ativos totais, *EBITDA*, etc.

A extração final que está na base da análise empírica foi feita em 29 de Julho de 2016, tendo sido utilizados os seguintes critérios de seleção:

- (i) Empresas ativas;
- (ii) Situadas na UE28;
- (iii) Percentagem mínima de capital chinês de 10%;
- (iv) Volume de negócios igual ou superior a 1 milhão de €.

Em primeiro lugar, optou-se por analisar apenas as empresas que se encontravam ativas. Dessa forma, foram excluídas aquelas que estavam numa situação inativa ou desconhecida, dado que o objetivo passou por focar nas empresas que tinham, à data, atividade nos respetivos países. Além disso, considerou-se que os 28 países que fazem parte da UE eram os que mais se adequavam à análise pretendida, dado ser intenção fazer uma análise abrangente mas em que o ambiente político fosse mais comparável.

No que diz respeito à percentagem de capital chinês existente nessas empresas, considerou-se um mínimo de 10%, sendo esta a definição utilizada pela UNCTAD (2005, p.297) para admitir a existência de investimento direto estrangeiro (IDE).

Por fim, utilizou-se o critério de que essas empresas tinham que ter um Volume de negócios (*Turnover*) igual ou superior a 1 milhão de €, o que se por um lado reduziu o leque de empresas extraídas, por outro permitiu focar naquelas com um peso mais relevante, excluindo logo à partida empresas sem dimensão significativa e outras sem indicação desta relevante variável.

Desta extração resultaram 745 empresas, sendo que para 3 destas não foi possível apurar qualquer informação. Além disso, para 6 dos 28 mercados da UE28 não foram encontradas quaisquer subsidiárias (com base nos critérios de seleção utilizados), os quais foram a Croácia, Chipre, Estónia, Grécia, Luxemburgo e Malta. Dessa forma, a partir da informação disponibilizada pela Amadeus (em conjunto com outras ferramentas, como o Banco Mundial) vai-se procurar perceber quais os setores e destinos geográficos preferenciais dos investidores chineses, ao mesmo tempo que verificar se a dimensão e/ou o nível de desenvolvimento dos países de destino tem impacto na dimensão e/ou performance das filias das empresas chinesas na UE.

Inicialmente pretendia-se fazer um estudo no período de 2005-2014, de forma a perceber qual a tendência que vinha a ser seguida ao longo destes 10 anos mais recentes. Ainda assim, a base de dados Amadeus não permitiu recolher a informação pretendida. Isto resultou no facto de não ter sido possível aferir o conjunto de filiais chinesas existentes na UE em cada um dos anos (apenas foi possível ter a listagem das que existiam com base na atualização mais recente, ou seja, Maio de 2016). Com isso, deixou de ser plausível fazer uma análise à evolução do IDE chinês ao longo da última década, dado que à partida não tínhamos a informação das empresas que existiam em cada um dos anos. Posto isso, as variáveis analisadas reportam apenas a um único ano (2014), já que em 2015 muitas destas não tinham valores disponíveis, o que tornava a análise pouco fiável. Aqui destacam-se variáveis de performance, entre as quais o Lucro por trabalhador.

Dado que o IDE realizado pelas empresas chinesas na UE é recente, complexo e ainda pouco conhecido, espera-se que com o trabalho desenvolvido se consiga obter uma visão mais rigorosa e aproximada deste fenómeno, fazendo uso do ano de 2014 para estudar e caracterizar esta realidade, tal como explicado no parágrafo anterior. Será feita uma análise o mais exaustiva possível das características das subsidiárias chinesas na UE28, tendo para isso sido definido um conjunto de variáveis chave com o intuito de perceber como é que elas se comportam. Aqui, separam-se as variáveis de dimensão (volume de negócios, número de empregados e ativos totais) e de performance (EBITDA, Rendimentos operacionais por trabalhador, Lucro por trabalhador e Custo médio por trabalhador). Para cada uma destas vai-se analisar o seu comportamento nos diversos países que compõem a UE28, de forma a tentar perceber se existe uma tendência no que aos mercados de destino diz respeito. Mais, será feita uma divisão dos 22 países com subsidiárias em 2 grupos, numa das análises pelo nível de desenvolvimento e noutra consoante a dimensão dos respetivos mercados. Enquanto para a primeira decidiu-se separar os países do Norte e Centro da UE/Europa dos países do Leste e Sul (grupo 1 com Dinamarca, Holanda, Alemanha, Irlanda, Suécia, Reino Unido, Bélgica, França, Áustria e Finlândia e grupo 2 com Eslovénia, Espanha, Itália, República Checa, Eslováquia, Polónia, Lituânia, Portugal, Hungria, Letónia, Roménia e Bulgária), para a dimensão separou-se a Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Espanha e Polónia de todos os restantes 16. Para esta última análise utilizaram-se três critérios (i - acima de 20 milhões de pessoas; ii - acima de 30 milhões de pessoas; iii - acima da média da população por país dos 22). Mais, será utilizado o teste de t-student para averiguar se existem diferenças significativas nas médias de cada uma das 6 variáveis analisadas entre dois grupos de países (uma comparação com base no nível de desenvolvimento e outra na dimensão). Este teste é o mais adequado para o efeito, dado se tratar um teste paramétrico que compara a média de 2 grupos independentes com o fim de determinar se existe evidência estatística de que as médias da população sejam significativamente diferentes (Delf University of Technology, 2013).

Note-se, por fim, que com base nas Classificações das atividades económicas (CAEs) que a base de dados Amadeus fornece irá ser feita uma repartição setorial tradicional (primário, secundário e terciário) bem como uma alternativa, através da divisão comumente utilizada pelo INE (categorias identificadas por letras).

3. Análise Empírica

Este capítulo será fundamental para melhor perceber o estado do IDE chinês na UE28 no ano de 2014. Irá ser feita uma caracterização das empresas situadas nesta região e que tenham propriedade chinesa de pelo menos 10%, definição de IDE utilizada pela UNCTAD (2005, p.297). Dessa forma, o objetivo central passa por aferir quais são os principais setores e países de destino, bem como comparar diferentes grupos consoante o nível de desenvolvimento e a dimensão de cada um dos respetivos países que os compõem.

Tal como reportado no Metodologia, a falta de condições para efetuar uma análise mais completa levou-nos à utilização de variáveis apenas para o ano de 2014.

3.1. Distribuição geográfica e setorial das subsidiárias chinesas na UE28

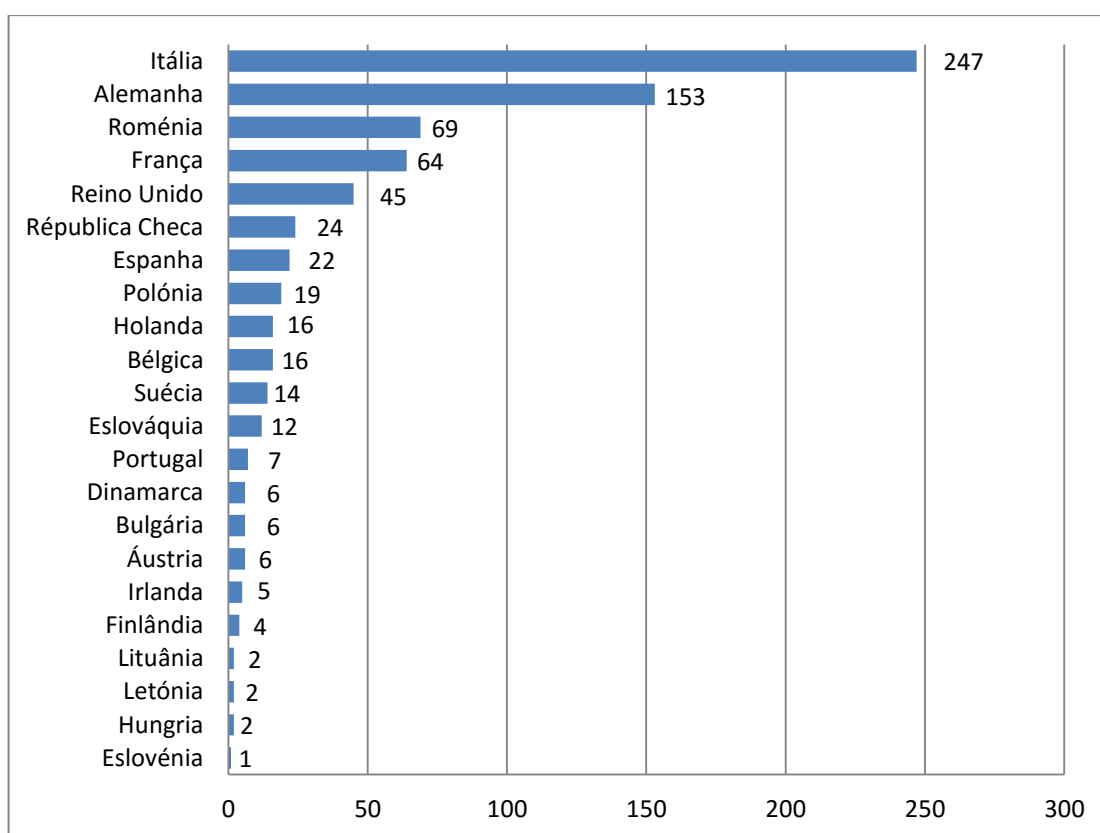
A distribuição geográfica e setorial do IDE chinês é um tema que tem gerado muito interesse (e controvérsia) nos anos mais recentes (Sauvant & Strauss, 2012), daí que neste subcapítulo iremos procurar entender quais as características que estes investimentos atualmente tomam. Para isso irá ser feita uma análise (individual) das subsidiárias chinesas consoante o mercado de destino e o setor de atividade, terminando com um estudo conjunto de ambas, isto é, quais os principais setores em cada um dos países e quais os países mais representativos para cada um dos setores.

Começando pela repartição geográfica, e com base no gráfico abaixo evidenciado, é possível constatar que há dois países que se destacam, dado que Itália e Alemanha ocupam os dois primeiros lugares, com 153 e 247 empresas, respetivamente. Quer isto dizer que mais de metade das subsidiárias analisadas estão situadas nestes dois mercados, sendo que só Itália absorve cerca de 2/3 do total. A fechar o top 5 (e com um número de empresas ainda assinalável), surge a Roménia, a França e o Reino Unido, com 69, 64 e 45 empresas, respetivamente. Tendo em conta estes 5 principais países, a representatividade sobe para perto de 78%, isto é, em média, para cada 100 subsidiárias chinesas na UE28 quase 78 estão localizadas num destes 5 principais destinos. Dessa forma podemos notar um enquadramento com a teoria do paradigma eclético, dado que

dos 5 mercados com mais empresa chinesas 4 são de grande dimensão. Além disso, são mercados com elevadas vantagens de propriedade, dado serem referências ao nível das tecnologias, *know-how*, etc. Já ao nível do modelo de uppsala, parece-me que isso não se aplica aos países da UE28, dado que a maioria das empresas chinesas está localizada em mercados do Norte e Centro da Europa, com diferenças (nas mais diversas vertentes) bastante maiores face a outro conjunto de países (como os de Leste, nomeadamente da ex-URSS). Ainda assim, nos 8 primeiros podemos encontrar 3 países menos desenvolvidos/menores custos de produção como a Roménia, República Checa e Polónia (este último, na nossa análise de grupos, de grande dimensão), estando muitas vezes associados a investimentos chineses na indústria automóvel (Jacoby, 2014).

Verificamos que dos 28 países analisados, em 6 destes não existem subsidiárias chinesas (com base nos critérios de seleção utilizados), que são a Croácia, Chipre, Estónia, Grécia, Luxemburgo e Malta (todos países de dimensão mais reduzida).

Figura 2 - Número de subsidiárias chinesas na UE28



Fonte: Elaboração própria com base na Amadeus

Focando agora na repartição setorial deste investimento, foi possível dividir as 741 empresas com informação disponível com base no setor (primário, secundário e terciário) a que estas pertenciam. De facto, a grande maioria (quase 70%) encontrava-se inserida no setor terciário, sendo que como vimos é o comércio aquele que mais contribui para esta magnitude. O setor secundário surgia num sólido segundo lugar, com mais de 200 empresas, muito por força do peso que as Indústrias transformadoras têm nesta atividade. Por fim, o setor primário possui um peso bastante diminuto, corroborando a ideia que os recursos naturais não são um foco dos investidores chineses no espaço europeu e que é o setor terciário aquele que lidera as preferências destes empresários no velho continente, ainda que as Indústria (nomeadamente aquelas mais avançadas) tenham um peso bastante significativo (Zhang, Duysters, & Filippov, 2012).

Tabela 4 - Número de empresas por setor de atividade - Análise tradicional

SETORES	NÚMERO DE EMPRESAS	PESO NO TOTAL
Primário	7	0,9%
Secundário	218	29,3%
Terciário	516	69,3%
Não especificado	4	0,5%
TOTAL	745	100%

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Em paralelo com a análise efetuada anteriormente, foi possível dividir as 741 empresas com informação disponível com base no setor (primário, secundário e terciário) a que estas pertenciam. De facto, a grande maioria (quase 70%) encontrava-se inserida no setor terciário, sendo que como vimos é o comércio aquele que mais contribui para esta magnitude. O setor secundário surgia num sólido segundo lugar, com mais de 200 empresas, muito por força do peso que as Indústrias transformadoras têm nesta atividade. Por fim, o setor primário possui um peso bastante diminuto, corroborando a ideia que os recursos naturais não são um foco dos investidores chineses no espaço europeu e que é o setor terciário aquele que lidera as preferências destes empresários no velho continente, ainda que as Indústria (nomeadamente aquelas mais avançadas) tenham um peso bastante significativo (Zhang, Duysters, & Filippov, 2012).

É sabido que a base Amadeus disponibiliza a NACE (CAE) das empresas extraídas. Estas dizem respeito ao setor de atividade onde se encontram inseridas, sendo apresentadas sempre a 4 dígitos (nesta ferramenta). Dada a diversidade de NACEs envolvidas optou-se por dividi-las de acordo com uma classificação utilizada pelo Instituto Nacional de Estatística (2007), a qual engloba 21 letras (A a U). Com isso, foi construída a tabela abaixo, a qual é uma análise complementar à anterior e que divide as 745 empresas extraídas consoante o setor de atividade onde pertencem.

Tabela 5 - Número de empresas por setor de atividade - Análise alargada

	SETORES	NÚMERO DE EMPRESAS	PESO NO TOTAL
A	Agricultura, Produção animal, caça, floresta e pesca	4	0,54%
B	Indústrias extractivas	3	0,40%
C	Indústrias transformadoras	195	26,17%
D	Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	14	1,88%
F	Construção	9	1,21%
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	322	43,22%
H	Transporte e armazenagem	27	3,62%
I	Alojamento, restauração e similares	31	4,16%
J	Atividades de informação e comunicação	22	2,95%
K	Atividades financeiras e de seguros	13	1,74%
L	Atividades imobiliárias	6	0,81%
M	Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	65	8,72%
N	Atividades administrativas e dos serviços de apoio	21	2,82%
R	Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	5	0,67%
S	Outras actividades de serviços	4	0,54%
Outras	Não especificado	4	0,54%
TOTAL		745	100%

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Do total de 745 empresas disponibilizadas pela base de dados AMADEUS, para os critérios utilizados, não foi possível apurar o setor ao qual 4 empresas pertenciam (para 3 destas não foi possível aceder a qualquer tipo de informação - embora viessem incluídas na extração, após a aplicação dos critérios supra-indicados - e uma outra não

possuía informação sobre o setor, embora para as restantes variáveis registasse informação), daí que só foi possível efetuar a análise setorial para 741 empresas. Dessas, a esmagadora maioria (43,22%) pertencia ao setor G (Comércio por grosso e a retalho e reparação de veículos automóveis e motociclos), indo de encontro à importância que Davies (2012) e Wang & Shao (2016) encontraram também no IDE realizado pela China nesta área de atividade. Além disso, também as Indústrias transformadoras possuem um peso assinalável (quase 200 empresas), refletindo-se numa representatividade superior a 26% do total. Ainda acima das 50 empresas, muito embora já longe dos outros dois setores, as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares ocupam a terceira posição (com 65 empresas), evidenciando assim alguma semelhança com outros trabalhos realizados por Davies (2012), Casaburi (2016) e Wang & Shao (2016).

Tabela 6 - Número de empresas por setores de atividade e por país - Análise tradicional

PAÍS	1	%	2	%	3	%	TOTAL	%
Áustria	0	0,00%	1	0,46%	5	0,97%	6	0,81%
Bélgica	0	0,00%	4	1,83%	12	2,33%	16	2,16%
Bulgária	1	14,29%	3	1,38%	2	0,39%	6	0,81%
Croácia	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Chipre	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
República Checa	0	0,00%	7	3,21%	17	3,29%	24	3,24%
Dinamarca	0	0,00%	3	1,38%	3	0,58%	6	0,81%
Estónia	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Finlândia	0	0,00%	1	0,46%	3	0,58%	4	0,54%
França	3	42,86%	15	6,88%	46	8,91%	64	8,64%
Alemanha	0	0,00%	45	20,64%	108	20,93%	153	20,65%
Grécia	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Hungria	0	0,00%	1	0,46%	1	0,19%	2	0,27%
Irlanda	0	0,00%	0	0,00%	5	0,97%	5	0,67%
Itália	0	0,00%	67	30,73%	179	34,69%	246	33,20%
Letónia	0	0,00%	0	0,00%	2	0,39%	2	0,27%

Lituânia	0	0,00%	1	0,46%	1	0,19%	2	0,27%
Luxemburgo	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Malta	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Holanda	0	0,00%	6	2,75%	10	1,94%	16	2,16%
Polónia	0	0,00%	9	4,13%	10	1,94%	19	2,56%
Portugal	0	0,00%	4	1,83%	3	0,58%	7	0,94%
Roménia	2	28,57%	20	9,17%	47	9,11%	69	9,31%
Eslováquia	0	0,00%	3	1,38%	9	1,74%	12	1,62%
Eslovénia	0	0,00%	1	0,46%	0	0,00%	1	0,13%
Espanha	0	0,00%	7	3,21%	15	2,91%	22	2,97%
Suécia	0	0,00%	3	1,38%	11	2,13%	14	1,89%
Reino Unido	1	14,29%	17	7,80%	27	5,23%	45	6,07%
TOTAL	7	100,00%	218	100,00%	516	100,00%	741	100,00%

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Olhando agora simultaneamente para os países e para os setores, poderemos perceber quais são as principais atividades que estas subsidiárias desenvolvem em cada um dos países de destino.

Através da divisão das atividades pelos 3 setores (primário, secundário e terciário), o setor terciário aparece como aquele mais representativo neste conjunto de empresas, algo que só não acontece em 3 países (Bulgária, Eslovénia e Portugal). Itália e Alemanha destacam-se no que ao número de empresas diz respeito, com mais de 50% das empresas deste setor no espaço comunitário. Aliás, em qualquer um destes dois países o setor terciário tem um peso superior a 70% (face aos 2 outros setores), uma vez que das 399 empresas que estes dois países possuem, 287 encontram-se nessa atividade. Note-se ainda que dos 3 mercados anteriormente mencionados, os dois primeiros são mercados do leste da Europa, onde o setor secundário possui um peso significativo. Portugal, embora sendo um país da Europa Ocidental, tem ainda um setor secundário com um peso relevante, o que poderá revelar algum atraso face a algumas economias mais desenvolvidas da U.E. Apesar disso, comparativamente a outros mercados como Itália, França, Alemanha, etc., estes três países absorvem um número reduzido de

empresas (14 num total de 741), o que acaba por não ter impactos significativos quando analisamos a UE28 a um nível agregado.

Tabela 7 - Número de empresas por setores de atividade e por país - Análise alargada

PAÍS	A	B	C	D	F	G	H	I	J	K	L	M	N	R	S	TOTAL
Áustria			1			2	1			1		1				6
Bélgica			4			3	2	1	1			5				16
Bulgária	1			3		2										6
Croácia																0
Chipre																0
República Checa			7			11	2		1			2		1		24
Dinamarca			3			1				1			1			6
Estónia																0
Finlândia			1						2				1			4
França	2	1	14		1	25	4	1	2	3	1	7	3			64
Alemanha			42	1	2	69	6		5	3		19	4		2	153
Grécia																0
Hungria			1			1										2
Irlanda						1			2				2			5
Itália			61	5	1	131	4	26	1		3	8	4		2	246
Letónia						2										2
Lituânia			1									1				2
Luxemburgo																0
Malta																0
Holanda			5	1		3			2	3		1		1		16
Polónia			9			7	1	1	1							19
Portugal			2	1	1	2						1				7
Roménia	1	1	14	3	3	35	5	1	2		2		2			69
Eslováquia			3			7						2				12
Eslovénia			1													1
Espanha			6		1	9		1				2	1	2		22
Suécia			3			3			1	1		6				14
Reino Unido		1	17			8	2		2	1		10	3	1		45
TOTAL	4	3	195	14	9	322	27	31	22	13	6	65	21	5	4	741

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Já vimos anteriormente que as preferências geográficas e setoriais do IDE chinês são um tema com um crescente interesse nos últimos anos. Na tabela anterior é possível constatar quais os mercados da UE28 que tinham um maior número de empresas com capital chinês (com base nos pressupostos atrás mencionados), ao mesmo tempo que conseguimos perceber quais os setores mais significativos em cada um desses países.

Em termos geográficos, há dois países que se destacam de todos os outros. Com quase 250 empresas, Itália é o país com um maior número de empresas, ou seja, absorve quase 1/3 do total. Além deste, o mercado alemão assume também uma posição de forte relevo, com mais de 150 no seu território. O top 5 fica fechado com dois países com mais de 50 empresas (Roménia com 69 e França com 64), além do Reino Unido com 45. Podemos considerar que destes 5 mercados geográficos 4 são altamente desenvolvidos, sendo a Roménia a economia mais atrasada. Apesar disso, não é de estranhar o interesse que este país do leste tem para os investidores chineses, sendo um exemplo disso o projeto greenfield que a Huawei Technologies criou em 2013. O próprio Jacoby (2014) destacou a Hungria como um dos principais recetores de IDE chinês, na qual a Indústria automóvel, equipamentos de comunicação e de serviços de transporte ocupavam as posições cimeiras.

Ao nível dos setores, e à semelhança do que havíamos anteriormente referido, é o comércio por grosso e a retalho e reparação de veículos automóveis e motorizados o mais representativo. Dos 5 países de destino que compõem o top 5 apenas no Reino Unido isso não acontece, dado que são as Indústrias transformadoras aquelas que se posicionam em primeiro lugar. Esta situação do mercado britânico era também já relatada por Zhang, Duysters e Filippov em 2012, dada a forte aposta nas indústrias tecnologicamente avançadas como a química, software, eletrónica e médica. Notar, por fim, que este setor (Indústrias transformadoras) absorve também muitas empresas na maioria dos países europeus (sendo que na grande maioria deles assume a segunda posição), o que segundo Luo e Tung (2007) e Meunier (2014) resulta muitas vezes da necessidade das empresas chinesas adquirirem *know-how* e ultrapassarem as suas desvantagens tecnológicas associadas ao país de origem.

3.2. Análise de variáveis de dimensão e performance

As variáveis que vão ser analisadas serão divididas em variáveis de dimensão ou de performance. Para as primeiras, optou-se utilizar o Volume de negócios, Número de empregados e Total de ativos, variáveis também analisadas por Cozza, Rabellotti e Sanfilippo (2015). Já as outras farão incidir a análise no EBITDA, Rendimentos operacionais por trabalhador, Lucro por trabalhador e Custo médio por trabalhador. O objetivo é perceber qual a posição que cada país/grupo de países ocupa nesta análise, com base na informação disponibilizada pela base de dados Amadeus e o Banco Mundial.

3.2.1. Análise das variáveis de Dimensão

Nesta seção irá ser feita uma análise individual e em grupos de países (A e B; 1 e 2) para as variáveis de dimensão selecionadas (Volume de negócio, Número de empregados e Total de ativos). Procurar-se-á analisar os resultados apresentados mais relevantes de forma objetiva, tendo em conta toda a informação que a base Amadeus e o Banco Mundial providenciam para os critérios de seleção utilizados.

3.2.1.1. Análise das variáveis por país

Tabela 8 - Estatística descritiva: Volume de Negócios

VN (milhares €)	Somatório (milhares €)	Média (milhares €)	Desvio- Padrão (milhares €)	Mínimo (milhares €)	Máximo (milhares €)	Número de Observações
	157.404.889	212.136	2.172.660	1.000	51.603.000	742

Fonte: Elaboração própria com base na Amadeus

Ao atentarmos à tabela acima, conseguimos detetar uma forte discrepância entre o valor mínimo e valor máximo. Do total das 742 empresas, 9 tinham um VN de 1 milhão de €. Em termos médios o VN por empresa rondava os 212 mil €, tendo 45 empresas registado um valor superior à média. Aqui, é a França, Alemanha e Reino Unido que mais se destacam, com 8, 8 e 7 empresas, respetivamente.

Tabela 9 - Volume de Negócio por país de destino

PAÍS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO OBSERVAÇÕES VN	VN (MILHARES €)	% TOTAL	VN MÉDIO POR EMPRESA (MILHARES €)	% TOTAL
Austria	6	6	1.261.305	0,80%	210.217	2,80%
Bélgica	16	16	605.809	0,38%	37.863	0,50%
Bulgária	6	6	58.103	0,04%	9.684	0,13%
Croácia	0	-	-		-	-
Chipre	0	-	-		-	-
República Checa	24	24	932.439	0,59%	38.852	0,52%
Dinamarca	6	6	195.189	0,12%	32.531	0,43%
Estónia	0	-	-		-	-
Finlândia	4	4	52.698	0,03%	13.175	0,18%
França	64	64	63.243.589	40,18%	988.181	13,17%
Alemanha	153	153	13.662.956	8,68%	89.300	1,19%
Grécia	0	-	-		-	-
Hungria	2	2	1.618.110	1,03%	809.055	10,78%
Irlanda	5	5	148.232	0,09%	29.646	0,40%
Itália	247	247	10.932.039	6,95%	44.259	0,59%
Letónia	2	2	16.136	0,01%	8.068	0,11%
Lituânia	2	2	6.917	0,00%	3.459	0,05%
Luxemburgo	0	-	-		-	-
Malta	0	-	-		-	-
Holanda	16	16	19.094.288	12,13%	1.193.393	15,90%
Polónia	19	19	506.289	0,32%	26.647	0,36%
Portugal	7	7	17.775.958	11,29%	2.539.423	33,84%
Roménia	69	69	644.209	0,41%	9.336	0,12%
Eslováquia	12	12	227.438	0,14%	18.953	0,25%
Eslovénia	1	1	20.821	0,01%	20.821	0,28%
Espanha	22	22	2.699.192	1,71%	122.691	1,64%
Suécia	14	14	14.868.312	9,45%	1.062.022	14,15%
Reino Unido	45	45	8.834.860	5,61%	196.330	2,62%
TOTAL	742	742	157.404.889	100%	7.503.906	100%

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Já vimos anteriormente que os mercados da Itália, Alemanha, Roménia, França e Reino Unido são aqueles que absorvem um maior número de empresas. Não obstante, a dimensão das mesmas varia de mercado para mercado, o que não implica que, por exemplo, o país com um maior número de empresas (neste caso Itália) seja aquele que agrega um maior Volume de negócios. Dessa forma, e embora com "apenas" 64 empresas, são as francesas que possuem uma maior dimensão, com mais de 63 mil milhões de € de VN, sendo o 4º país com um maior VN médio. Apesar disso, outros mercados assumem uma importância significativa, como é o caso da Alemanha, Itália, Holanda, Portugal e Suécia. Em todos estes 5 as empresas consideradas apresentam um VN superior a 10 mil milhões de €, sendo que em conjunto com a França ficam perto da fatia dos 140 mil milhões de €, ou seja, mais de 88% do VN das 742 empresas consideradas. Ainda assim, é o nosso país que apresenta um VN médio mais elevado (superior a 2,5 mil milhões de €), com mais de 1/3 dos valores médios totais.

Tabela 10 - Estatística descritiva: Número de empregados

Número de empregados	Somatório	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo	Número de Observações
	497.344	743	8.383	0	189.786	669

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

No que diz respeito à variável número de empregados, a discrepância é novamente muito elevada. Aqui, existem empresas sem qualquer empregado (7, todas na Roménia), ao passo que o máximo é de quase 190 mil trabalhadores. De notar que a média rondava os 743 empregados, sendo que só 34 empresas tinham um número superior. Novamente a França, Alemanha e Reino Unido surgem numa posição de destaque, com 7, 10 e 4 empresas, respetivamente. Ao contrário do VN aqui o número de observações é mais baixo, o que indica que algumas das empresas não têm dados disponíveis para este indicador (só há informação de 669 em 742 empresas).

Tabela 11 - Número de empregados por país de destino

PAÍS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO OBSERVAÇÕES EMPREGADOS	NÚMERO TOTAL DE EMPREGADOS	% TOTAL	NÚMERO MÉDIO DE EMPREGADOS POR EMPRESA	% TOTAL
Áustria	6	3	163	0,03%	54	0,33%
Bélgica	16	15	21.526	4,33%	1.435	8,70%
Bulgária	6	5	22	0,00%	4	0,02%
Croácia	0	-	-	-	-	-
Chipre	0	-	-	-	-	-
Répubblica Checa	24	23	2.782	0,56%	121	0,73%
Dinamarca	6	4	534	0,11%	134	0,81%
Estónia	0	-	-	-	-	-
Finlândia	4	3	66	0,01%	22	0,13%
França	64	40	257.677	51,81%	6.442	39,07%
Alemanha	153	151	55.629	11,19%	368	2,23%
Grécia	0	-	-	-	-	-
Hungria	2	2	2.752	0,55%	1.376	8,34%
Irlanda	5	3	194	0,04%	65	0,39%
Itália	247	236	52.487	10,55%	222	1,35%
Letónia	2	2	6	0,00%	3	0,02%
Lituânia	2	2	122	0,02%	61	0,37%
Luxemburgo	0	-	-	-	-	-
Malta	0	-	-	-	-	-
Holanda	16	16	38.954	7,83%	2.435	14,77%
Polónia	19	3	954	0,19%	318	1,93%
Portugal	7	5	1.170	0,24%	234	1,42%
Roménia	69	69	4.606	0,93%	67	0,41%
Eslováquia	12	9	665	0,13%	74	0,45%
Eslovénia	1	1	147	0,03%	147	0,89%
Espanha	22	22	16.257	3,27%	739	4,48%
Suécia	14	14	25.042	5,04%	1.789	10,85%
Reino Unido	45	41	15.589	3,13%	380	2,30%
TOTAL	742	669	497.344	100%	16.490	100%

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

No que ao número de empregados diz respeito, há um país que se destaca de todos os outros. Com mais de ¼ de milhão de pessoas empregues, a França possui cerca de 4,5 vezes mais trabalhadores que as empresas alemãs (estas últimas surgem com cerca de 55 mil pessoas), mesmo que em número a Alemanha possua mais do dobro das empresas francesas. Itália, por sua vez, ocupa a 3ª posição, com mais de 52 mil empregados, muito embora em termos médios as empresas transalpinas sejam "apenas" as 11ªs no que ao número médio de empregados por empresa diz respeito. A completar o top5 do número total de empregados está a Holanda com quase 39 mil trabalhadores e a Suécia com mais de 25 mil, ocupando estes o 2º e 3º lugar no que ao número médio de trabalhadores por empresa concerne. Este número é liderado pelos gauleses, com mais de 6.400 trabalhadores, em média e por empresa, sendo que apenas este mercado absorve mais de metade dos trabalhadores de toda a UE28.

Tabela 12 - Estatística descritiva: Total de ativos

Total de ativos (milhares €)	Somatório (milhares €)	Média (milhares €)	Desvio-Padrão (milhares €)	Mínimo (milhares €)	Máximo (milhares €)	Número de Observações
	224.054.608	309.896	3.070.212	103	61.212.000,00	723

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Outra variável analisada foi o total de ativos. Estas empresas detinham em 2014 mais de 224 mil milhões de €, sendo que o mínimo registado foi de pouco mais de 100 mil €, enquanto o máximo ascendeu a mais de 61 mil milhões de €. Este valor mais baixo pertencia a uma empresa localizada na Letónia, ao passo que o valor máximo era referente a uma empresa francesa. Trata-se novamente de uma discrepância considerável (das maiores das variáveis analisadas), sendo que conseguiu-se recolher dados para 723 empresas. A média registada foi de quase 310 milhões de €, com 36 empresas com um valor acima, das quais se destacam 19 da Alemanha, 6 da França e 5 na República Checa, Itália e Holanda, respetivamente.

Tabela 13 - Total de ativos por país de destino

PAÍS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO DE OBSERVAÇÕES TOTAL ATIVOS	TOTAL ATIVOS TOTAL (MILHARES €)	% TOTAL	TOTAL ATIVOS MÉDIO POR EMPRESA (MILHARES €)	% TOTAL
Áustria	6	5	1.270.922	0,57%	254.184	2,03%
Bélgica	16	16	1.081.206	0,48%	67.575	0,54%
Bulgária	6	6	134.000	0,06%	22.333	0,18%
Croácia	0	-	-	-	-	-
Chipre	0	-	-	-	-	-
Répubblica Checa	24	19	362.631	0,16%	19.086	0,15%
Dinamarca	6	6	187.529	0,08%	31.255	0,25%
Estónia	0	-	-	-	-	-
Finlândia	4	4	26.726	0,01%	6.681	0,05%
França	64	64	81.041.205	36,17%	1.266.269	10,11%
Alemanha	153	140	13.897.217	6,20%	99.266	0,79%
Grécia	0	-	-	-	-	-
Hungria	2	2	1.663.904	0,74%	831.952	6,64%
Irlanda	5	5	1.141.042	0,51%	228.208	1,82%
Itália	247	247	13.967.261	6,23%	56.548	0,45%
Letónia	2	2	8.513	0,00%	4.256	0,03%
Lituânia	2	2	6.864	0,00%	3.432	0,03%
Luxemburgo	0	-	-	-	-	-
Malta	0	-	-	-	-	-
Holanda	16	16	18.489.339	8,25%	1.155.584	9,23%
Polónia	19	19	478.327	0,21%	25.175	0,20%
Portugal	7	7	48.169.200	21,50%	6.881.314	54,93%
Roménia	69	69	661.701	0,30%	9.590	0,08%
Eslováquia	12	12	82.675	0,04%	6.890	0,06%
Eslovénia	1	1	19.777	0,01%	19.777	0,16%
Espanha	22	22	3.635.384	1,62%	165.245	1,32%
Suécia	14	14	10.839.681	4,84%	774.263	6,18%
Reino Unido	45	45	26.889.504	12,00%	597.545	4,77%
TOTAL	742	723	224.054.608	100,00 %	12.526.428	100 %

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Em termos de Total de ativos, continua a ser a França o mercado com um peso mais significativo. As empresas deste país possuem ativos de mais de 80 mil milhões de €, ou seja, 36% do total. Portugal, que ocupa a segunda posição neste ranking, surge com mais de 48 mil milhões de €, muito embora em termos médios (face ao número de empresas existentes) ocupe por larga margem a primeira posição. Ainda na casa dos milhares de milhões de € surge o Reino Unido (com quase 27), a Holanda (com quase 19) e a Itália e a Alemanha (perto de 14, cada uma), sendo que em conjunto com França e Portugal, estes 4 países absorvem mais de 90% do total. Apesar disso, em termos médios, só no mercado português, francês e holandês cada empresa ultrapassa a fasquia do milhar de milhões de €, sendo que no caso do nosso país esse valor é 5 vezes superior ao dos restantes países que fecham o top 3 (6,8 mil milhões €).

3.2.1.2. Análise das variáveis por grupos de países

Irão ser feitas duas análises, sendo que em qualquer uma delas os países ficarão divididos em 2 grupos. Primeiramente, será feita uma comparação com base no nível de desenvolvimento dos 22 países com registo de subsidiárias chinesas, sendo posteriormente feita a mesma análise mas agora com base na dimensão desses mesmos mercados, tal como explicado no capítulo metodológico.

Tabela 14 - Resumo das Variáveis de dimensão por grupo de países (por nível de desenvolvimento)

	Número de empresas	VN (milhares €)	VN médio (milhares €)	Número de empregados	Número de empregados médio	Total de ativos (milhares €)	Total ativos médio (milhares €)
Grupo A	329	121.967.238	3.852.660	415.374	10.476	154.864.371	4.430.032
Grupo B	413	35.437.651	3.651.247	81.970	2.998	69.190.237	8.041.622
TOTAL	742	157.404.889	7.503.907	497.344	13.474	224.054.608	12.471.654

Fonte: Elaboração própria com base na Amadeus

Para fazer uma comparação entre os 2 grupos optou-se por utilizar um conjunto de variáveis de dimensão e de performance. Começando pelas primeiras, foi considerado o VN, o número de empregados e o total de ativos. Um dos primeiros dados que se destaca é o facto de apesar de ser o grupo A que apresenta um maior VN (mais do triplo do B), a verdade é que o número de subsidiárias chinesas é inferior (44% do total),

muito embora isso não impeça de registar um total de empregados 5 vezes superior e ativos adicionais de quase 86 mil milhões de € face ao grupo B.

Tabela 15 - Variáveis de dimensão por grupo de países (desenvolvimento)

Grupos	Países	VN (milhares €)	VN médio por empresa (milhares €)	Peso (VN médio)	Número empregados	Número empregados médio por empresa	Peso (Número empregados médio)	Total ativos (milhares €)	Total ativos médio por empresa (milhares €)	Peso (Total ativos médio)
GRUPO A	Dinamarca	195.189	32.532	0,43%	534	89	0,66%	187.529	31.255	0,25%
	Holanda	19.094.288	1.193.393	15,90%	38.954	2.435	18,07%	18.489.339	1.155.584	9,27%
	Alemanha	13.662.956	89.300	1,19%	55.629	364	2,70%	13.897.217	90.831	0,73%
	Irlanda	148.232	29.646	0,40%	194	39	0,29%	1.141.042	228.208	1,83%
	Suécia	14.868.312	1.062.022	14,15%	25.042	1.789	13,28%	10.839.681	774.263	6,21%
	Reino Unido	8.834.860	196.330	2,62%	15.589	346	2,57%	26.889.504	597.545	4,79%
	Bélgica	605.809	37.863	0,50%	21.526	1.345	9,99%	1.081.206	67.575	0,54%
	França	63.243.589	988.181	13,17%	257.677	4.026	29,88%	81.041.205	1.266.269	10,15%
	Áustria	1.261.305	210.218	2,80%	163	27	0,20%	1.270.922	211.820	1,70%
	Finlândia	52.698	13.175	0,18%	66	17	0,12%	26.726	6.682	0,05%
SUB - TOTAL A		121.967.238	3.852.660	51,34%	415.374	10.476	77,75%	154.864.371	4.430.032	32,52%
GRUPO B	Eslovénia	20.821	20.821	0,28%	147	147	1,09%	19.777	19.777	0,16%
	Espanha	2.699.192	122.691	1,64%	16.257	739	5,48%	3.635.384	165.245	1,32%
	Itália	10.932.039	44.259	0,59%	52.487	212	1,58%	13.967.261	56.548	0,45%
	Rep Checa	932.439	38.852	0,52%	2.782	116	0,86%	362.631	15.110	0,12%
	Eslováquia	227.438	18.953	0,25%	665	55	0,41%	82.675	6.890	0,06%
	Polónia	506.289	26.647	0,36%	954	50	0,37%	478.327	25.175	0,20%
	Lituânia	6.917	3.459	0,05%	122	61	0,45%	6.864	3.432	0,03%
	Portugal	17.775.958	2.539.423	33,84%	1.170	167	1,24%	48.169.200	6.881.314	55,18%
	Hungria	1.618.110	809.055	10,78%	2.752	1.376	10,21%	1.663.904	831.952	6,67%
	Letónia	16.136	8.068	0,11%	6	3	0,02%	8.513	4.257	0,03%
SUB - TOTAL B	Roménia	644.209	9.336	0,12%	4.606	67	0,50%	661.701	9.590	0,08%
	Bulgária	58.103	9.684	0,13%	22	4	0,03%	134.000	22.333	0,18%
		35.437.651	3.651.247	48,66%	81.970	2.998	22,25%	69.190.237	8.041.622	64,48%
TOTAL		157.404.889	7.503.907	100%	497.344	13.474	100%	224.054.608	12.471.654	100%

Fonte: Elaboração própria com base na Amadeus

Pela tabela anterior observamos que apenas a França absorve mais de metade do VN do grupo A, muito por força de uma empresa que possuía um valor superior à totalidade das 194 empresas da Dinamarca, Holanda, Alemanha, Irlanda e Suécia. Já no grupo B o destaque é dado a Portugal com quase 18 mil milhões de €, ou seja, metade do valor deste grupo. Ainda assim, em termos médios, a repartição entre o grupo A e B é bastante próxima, sendo inclusive em Portugal onde o peso do VN médio por empresa é maior (mais de 1/3 do total).

Por sua vez, em termos de número de empregados é novamente França que mais se destaca, com mais de 62% do total do grupo em que está inserida. Já no grupo B é Itália que comanda, com mais de 10% do total de empregados dos 22 países. O grupo A é aquele que absorve um maior número de empregados, sendo que olhando para os valores médios por empresa continua a ser este que ocupa a liderança destacada (mais de $\frac{3}{4}$), com a França e a Holanda a ocuparem as duas primeiras posições, com 29,88% e 18,07%, respetivamente.

Por fim, no que aos ativos diz respeito, é mais uma vez a França que se destaca, com mais de metade dos ativos do seu grupo, sendo o Reino Unido aquele (do grupo A) que mais se aproxima do mercado gaulês, com mais de 26 mil milhões de €. Ainda assim, no grupo B Portugal ocupa uma posição de destaque (2º lugar em termos globais), com mais 20% dos ativos dos 22 países e mais de 70% quando comparado com os outros 11 países do seu grupo. Em termos médios a situação é um pouco diferente, dado que são as empresas do grupo B que, em média, possuem um total de ativos superiores, muito por força de Portugal, com mais de 50% dos ativos médios de todos os países.

Depois de dividir os países consoante o seu nível de desenvolvimento, vamos agora utilizar uma abordagem similar, embora com base na dimensão dos mesmos. Para isso, utilizou-se a dimensão populacional de cada um dos países para efetuar a divisão (tal como referido na Metodologia). De um lado temos o grupo 1 com a Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Espanha e Polónia, e no outro lado os 18 restantes países (dos 22 com dados).

Tal como acontecia com a análise dos 2 grupos anteriores, também aqui tivemos como base os 22 países da UE28 com subsidiárias chinesas, dividindo também pelo mesmo número de grupos e países. Dessa forma, o grupo 1 surge como o conjunto de países que cumpre os seguintes 2 critérios:

- i) Países com população acima da média da população de cada um dos 22.
- ii) Países com população superior a 20 milhões;

A seleção a que se chegou com cada um destes critérios foi a mesma, com 6 países no grupo 1 e 18 no grupo 2.

Tabela 16 - Resumo das Variáveis de dimensão por grupo de países (dimensão)

	Número de empresas	VN (milhares €)	VN médio (milhares €)	Número de empregados	Número de empregados médio	Total de ativos (milhares €)	Total de ativos médio (milhares de €)
Grupo 1	550	99.878.925	1.467.408	398.593	5.738	139.908.898	2.201.612
Grupo 2	192	57.525.964	6.036.498	98.751	7.736	84.145.710	10.270.041
TOTAL	742	157.404.889	7.503.906	497.344	13.474	224.054.608	12.471.653

Fonte: Elaboração própria com base no Banco Mundial e Amadeus

O facto de o primeiro grupo abranger um maior número de empresas (cerca de 85%), refletiu-se num VN (agregado) superior, muito embora em termos médios é claro que é no segundo grupo que as empresas possuem, em média, um VN superior. O mesmo se aplica para o número de empregados e total de ativos, dado que embora seja no grupo 1 que os valores são mais altos, acontece que em termos médios é no segundo que as variáveis assumem resultados mais elevados.

Tabela 17 - Variáveis de dimensão por grupo de países (dimensão)

Grupos	Países	VN (milhares €)	VN médio por empresa (milhares €)	Peso (VN Médio)	Número de empregados	Número médio empregados	Peso (média empregados no TOTAL	Total de ativos (milhares €)	Número médio do Total de ativos (milhares €)	Peso (total ativos médio) no Total
GRUPO 1	Alemanha	13.662.956	89.300	1,19%	55.629	364	2,70%	13.897.217	90.831	0,73%
	França	63.243.589	988.181	13,17%	257.677	4.026	29,88%	81.041.205	1.266.269	10,15%
	RU	8.834.860	196.330	2,62%	15.589	346	2,57%	26.889.504	597.545	4,79%
	Itália	10.932.039	44.259	0,59%	52.487	212	1,58%	13.967.261	56.548	0,45%
	Espanha	2.699.192	122.691	1,64%	16.257	739	5,48%	3.635.384	165.245	1,32%
	Polónia	506.289	26.647	0,36%	954	50	0,37%	478.327	25.175	0,20%
SUB - TOTAL 1		99.878.925	1.467.408	19,56%	398.593	5.738	42,58%	139.908.898	2.201.612	17,65%
GRUPO 2	Áustria	1.261.305	210.218	2,80%	163	27	0,20%	1.270.922	211.820	1,70%
	Bélgica	605.809	37.863	0,50%	21.526	1.345	9,99%	1.081.206	67.575	0,54%
	Bulgária	58.103	9.684	0,13%	22	4	0,03%	134.000	22.333	0,18%
	Rep. Checa	932.439	38.852	0,52%	2.782	116	0,86%	362.631	15.110	0,12%
	Dinamarca	195.189	32.532	0,43%	534	89	0,66%	187.529	31.255	0,25%
	Finlândia	52.698	13.175	0,18%	66	17	0,12%	26.726	6.682	0,05%
	Hungria	1.618.110	809.055	10,78%	2.752	1.376	10,21%	1.663.904	831.952	6,67%
	Irlanda	148.232	29.646	0,40%	194	39	0,29%	1.141.042	228.208	1,83%
	Letónia	16.136	8.068	0,11%	6	3	0,02%	8.513	4.257	0,03%
	Lituânia	6.917	3.459	0,05%	122	61	0,45%	6.864	3.432	0,03%
	Holanda	19.094.288	1.193.393	15,90%	38.954	2.435	18,07%	18.489.339	1.155.584	9,27%
	Portugal	17.775.958	2.539.423	33,84%	1.170	167	1,24%	48.169.200	6.881.314	55,18%
	Roménia	644.209	9.336	0,12%	4.606	67	0,50%	661.701	9.590	0,08%
	Eslováquia	227.438	18.953	0,25%	665	55	0,41%	82.675	6.890	0,06%
	Eslovénia	20.821	20.821	0,28%	147	147	1,09%	19.777	19.777	0,16%
SUB - TOTAL 2	Suécia	14.868.312	1.062.022	14,15%	25.042,00	1.789	13,28%	10.839.681	774.263	6,21%
		57.525.964	6.036.498	80,44%	98.751	7.736	57,42%	84.145.710	10.270.041	82,35%
TOTAL		157.404.889	7.503.906	100%	497.344	13.474	100%	224.054.608	12.471.653	100%

Fonte: Elaboração própria com base no Banco Mundial e Amadeus

Primeiramente, vamos analisar um conjunto de três variáveis de dimensão, as mesmas que foram utilizadas na análise para os grupos anteriores. Os 6 países do primeiro grupo (países de maior dimensão) são aqueles mais representativos no VN total, com quase 100 dos 157 mil milhões de € registados por estas empresas. Ainda assim, só a França tinha registado mais de 63 mil milhões de €, muito embora em termos médios apenas ocupasse a 4ª posição. Contudo, 3 países do grupo 2 apresentavam um VN superior aos 6 países do grupo 1, à exceção da França. Também por aí os 3 países com um maior VN médio eram desse grupo (Portugal, Holanda, Suécia), que em conjunto representavam quase 1/3 dos valores médios dos 22 países.

Quanto ao número de empregados, mais uma vez é o grupo 1 que ocupa a liderança, agora com uma diferença ainda mais expressiva (80% do total), com um forte

contributo do mercado francês, dado o facto de por si só representar mais de metade do número de empregados de todas as empresas consideradas. Ainda assim, mercados como a Alemanha e a Itália não deixam de ter uma posição relevante, com mais de 50 mil empregados, em cada um destes. Referir apenas que no grupo 2 o país com um maior número de empregados é a Holanda, com quase 39 mil. Note-se que em termos médios a situação é inversa, com os 6 países do primeiro grupo a deterem menos de metade dos valores médios do grupo 2. Importa aqui destacar a Holanda, Suécia, Hungria e Bélgica, dado que estes 4 países ocupam os primeiros lugares do grupo 2 com mais de metade dos resultados médios dos restantes 18 países.

Por fim, no valor total dos ativos, volta a ser o grupo 1 que se destaca, com a França a absorver mais de 1/3 dos ativos dos 22 países. Ainda assim, no segundo grupo há um país que se distancia de todos os outros (Portugal), com mais de metade dos valores do seu grupo e com mais de 20% do total, conseguindo inclusive superar largamente a França no que aos valores médios diz respeito (6,8 mil milhões de € vs 1,3 mil milhões de €, respetivamente). Por conseguinte, o segundo grupo é novamente o que mais contribui para os ativos médios registados pelos diferentes países, com mais de 82% da média dos ativos totais.

De seguida irá ser utilizado o teste de t-student para perceber se existem diferenças significativas nas médias das variáveis analisadas entre os grupos de países. Trata-se de um teste paramétrico que compara a média de 2 grupos independentes com o fim de determinar se existe evidência estatística de que as médias da população seja significativamente diferente. Nesta seção será feita esta análise para as variáveis de dimensão, comparando os países mais e menos desenvolvidos (grupo A e B) e os países de maior e menor dimensão (grupo 1 e 2), respetivamente.

Tabela 18 - Volume de Negócios médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo A	10	385.266,000	487.457,842	154.147,705
Grupo B	12	304.270,667	739.321,170	213.423,638

VN médio grupo A (milhares €)	VN médio grupo B (milhares €)	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
3.852.660	3.651.247	0,296	0,770	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Começando pelo VN médio, observamos que não é possível rejeitar H0. Isto acontece pois o valor-p é de 0,770, ou seja, superior ao nível de significância. Posto isto, não nos é possível afirmar que a média do VN médio dos dois grupos é significativamente diferente.

Tabela 19 - Número de empregados médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo A	10	1.047,700	1.351,27	427,309
Grupo B	12	249,750	405,939	117,185

Número de empregados médio grupo A	Número de empregados médio grupo B	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
10.476	2.998	1,951	0,065	10%	A > B

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

No que ao número de empregados médio diz respeito, é possível rejeitar H0. Isto resulta do valor-p (0,065) ser inferior ao nível de significância de 10%. Com isso, o teste de t-student indica-nos que o número de empregados médio diferente significativamente entre os 2 grupos de países, sendo aquele constituído por países mais desenvolvidos (A) o que regista um valor superior.

Tabela 20 - Total de ativos médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo A	10	443.003,200	476.517,600	150.688,096
Grupo B	12	670.135,250	1.969.957,922	568.677,868

Total de ativos médio grupo A	Total de ativos médio grupo B	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
154.864.371	69.190.237	-0,355	0,727	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Dado que o valor-p é de 0,727, não nos é possível afirmar (seja a 1%, 5%, ou 10% de significância) que a média do total de ativos médio difere significativamente entre o grupo A e B, ou seja, não é possível rejeitar H0.

Daqui para a frente irão constar 3 tabelas referentes ao teste feito para a comparação entre o grupo 1 e 2 (isto é, países de maior e menor dimensão).

Tabela 21 - Volume de Negócios médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo 1	6	244.568,000	369.286,504	150.760,584
Grupo 2	16	377.281,250	703.711,811	175.927,953

VN médio grupo 1 (milhares €)	VN médio grupo 2 (milhares €)	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
1.467.408	6.036.498	-0,435	0,668	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Em termos de VN médio, o teste t-student indica-nos que o valor p não é suficientemente pequeno para rejeitar H0. Dessa forma, para nenhum dos níveis de significância (1%, 5%, ou 10%), é possível afirmar que a média do VN médio é significativamente diferente entre o grupo de países de maior e menor dimensão.

Tabela 22 - Número de empregados médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo 1	6	956,167	1.521,113	620,992
Grupo 2	16	483,563	782,112	195,528

Número de empregados médio grupo 1	Número de empregados médio grupo 2	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
5.738	7.736	0,969	0,344	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Olhando agora para esta variável, mais uma vez o valor-p (0,969) não nos permite rejeitar H0 e aceitar a hipótese alternativa. Com isso, nada podemos dizer sobre as diferenças da média dos grupos, a não ser que de acordo com este teste não é possível afirmar que estas diferem significativamente.

Tabela 23 - Total de ativos médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo 1	6	366.935,500	488.269,368	199.335,135
Grupo 2	16	641.877,625	1.702.766,297	425.691,574

Total ativos médio do grupo 1	Total ativos médio do grupo 2	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
2.201.612	10.270.041	-0,384	0,705	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Por fim, ao nível dos ativos, a situação é idêntica à das anteriores variáveis. Dado o valor p não ser significativamente pequeno face ao nível de significância (independentemente de ser 1%, 5% ou 10%), não podemos concluir que a média do grupo de países de maior e menor dimensão difere significativamente.

Após analisar as variáveis de dimensão para para ambas as comparações efetuadas (nível de desenvolvimento e dimensão), concluímos que não existe diferença significativa (quer a um nível de significância de 1%, 5%, ou 10%) entre as médias dos dois grupos, exceção feita ao número de empregados médio onde a diferença entre as

médias dos países mais e menos desenvolvidos é significativa (e com superioridade dos primeiros) para um nível de significância de 10%.

3.2.2. Análise de variáveis de Performance

Neste subcapítulo será seguida uma abordagem similar àquela que foi utilizada na 3.2.1. Tal como explicado anteriormente no capítulo metodológico, utilizaremos as variáveis de performance selecionadas (EBITDA, Rendimento operacional por trabalhador, Lucro por trabalhador e Custo médio por trabalhador) para realizar o estudo em causa. A escolha das mesmas resulta da necessidade de analisar diferentes parâmetros das empresas, não só ao nível dos custos, como dos rendimentos gerados, o que poderá ser influenciado pela natureza de cada um dos mercados de destino.

3.2.2.1. Análise das variáveis por país

As tabelas seguintes resultam das estatísticas descritivas realizadas para as variáveis de performance.

Tabela 24 - Estatística descritiva: EBITDA

EBITDA (milhares €)	Somatório (milhares €)	Média (milhares €)	Desvio- Padrão (milhares €)	Mínimo (milhares €)	Máximo (milhares €)	Número de Observações
	15.424.928	25.968	208.940	-18.964	3.590.298	594

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Ao nível do EBITDA, regista-se um valor mínimo abaixo de zero (aproximadamente 19 milhões de € negativos), ao passo que o máximo foi superior a 3,5 mil milhões de €. Em termos de observações estas foram um pouco mais baixas que a generalidade das outras variáveis (594 empresas), sendo que apenas 29 empresas conseguiram ter um EBITDA superior à média (perto de 26 milhões de €). Estas eram maioritariamente pertencentes ao mercado francês e alemão, com 7 empresas cada um.

Tabela 25 - EBITDA por país de destino

PAÍS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO DE OBSERVAÇÕES EBITDA	EBITDA TOTAL (MILHARES €)	EBITDA MÉDIO (MILHARES €)
Áustria	6	3	7.713	2.571
Bélgica	16	16	81.200	5.075
Bulgária	6	5	7.087	1.417
Croácia	0	-	-	-
Chipre	0	-	-	-
Répubblica Checa	24	19	16.069	846
Dinamarca	6	5	23.404	4.681
Estónia	0	-	-	-
Finlândia	4	4	-398	-99
França	64	64	4.812.499	75.195
Alemanha	153	49	1.107.728	22.607
Grécia	0	-	-	-
Hungria	2	2	96.779	48.390
Irlanda	5	5	78.664	15.733
Itália	247	246	1.449.142	5.891
Letónia	2	-	-	-
Lituânia	2	-	-	-
Luxemburgo	0	-	-	-
Malta	0	-	-	-
Holanda	16	6	5.286	881
Polónia	19	13	35.380	2.722
Portugal	7	7	4.121.351	588.764
Roménia	69	58	74.048	1.277
Eslováquia	12	11	8.855	805
Eslovénia	1	1	1.618	1.618
Espanha	22	22	182.109	8.278
Suécia	14	14	1.015.890	72.564
Reino Unido	45	44	2.300.504	52.284
TOTAL	742	594	15.424.928	911.500

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

França é, novamente, o país que se destaca, onde estas empresas obtiveram um EBITDA superior a 4,1 mil milhões de € em 2014. Apesar disso, Portugal aparece numa posição muito próxima, com mais de 4,1 mil milhões de €, sendo que ainda na casa dos milhares de milhões de € surge o Reino Unido, Itália, Alemanha e Suécia. No conjunto, as empresas chinesas nestes mercados absorvem mais de 95% do EBITDA gerado pelas 742 empresas. Ainda assim a média de todas as empresas não chegava aos 26 milhões de €, tendo apenas 29 empresas conseguido registar um valor superior. As empresas francesas e alemãs eram a que mais se destacavam, com 12 empresas no total.

Tabela 26 - Estatística descritiva: Rendimento operacional por trabalhador

Rendimento operacional por trabalhador (milhares €)	Somatório (milhares €)	Média (milhares €)	Desvio-Padrão (milhares €)	Mínimo (milhares €)	Máximo (milhares €)	Número de Observações
	651.516	989	2.137	10	43.090	659

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

No Rendimento operacional por trabalhador registou-se em 2014 mais de 650 mil milhões de €, sendo o máximo (43 mil milhões de €) detido por uma empresa sueca da área do comércio por grosso de produtos metálicos. Já o mínimo pertencia a uma empresa belga com um valor de aproximadamente 10 mil €. Com uma média próxima de 1 milhão de €, 113 empresas situavam-se acima deste valor, das quais se destacam as empresas alemãs e italianas, com 42 e 29 empresas, respetivamente.

No que a esta variável diz respeito, a Alemanha é o país que ocupa a posição cimeira. Com mais de 240 mil milhões de € absorve mais de 1/3 do total, um valor duas vezes superior ao que o mercado italiano (2ª posição) registou. Em todos os restantes mercados a realidade é significativamente de menor dimensão, sendo que apenas o Reino Unido e a Suécia superam os 50 milhões de €, cada um. De notar que 6 das 151 empresas alemãs para as quais há dados disponíveis registaram valores acima dos 12 milhões de €, representando só essas empresas 14% do Rendimento operacional das 742 analisadas.

Pelo contrário, em termos médios, o mercado alemão ocupa uma posição mais modesta (5º lugar), sendo um país do leste (Bulgária) a ocupar a posição cimeira com mais de 6 milhões de €, em média, por empresa. Ainda assim, é a Alemanha e a Itália que mais empresas têm acima da média, com 42 e 24, respetivamente.

Tabela 27 - Rendimento operacional por trabalhador por país de destino

PAÍS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO OBSERVAÇÕES RENDIMENTO OPERACIONAL POR	TOTAL RENDIMENTO OPERACIONAL POR TRABALHADOR (MILHARES €)	MÉDIA RENDIMENTO OPERACIONAL POR TRABALHADOR
Áustria	6	3	5.651	1.884
Bélgica	16	14	15.152	1.082
Bulgária	6	5	32.094	6.419
Croácia	0	-	-	-
Chipre	0	-	-	-
Répubblica Checa	24	23	7.685	334
Dinamarca	6	4	1.432	358
Estónia	0	-	-	-
Finlândia	4	3	1.311	437
França	64	40	29.293	732
Alemanha	153	151	240.712	1.594
Grécia	0	-	-	-
Hungria	2	2	1.143	571
Irlanda	5	3	4.039	1.346
Itália	247	236	121.183	513
Letónia	2	2	6.083	3.041
Lituânia	2	2	113	57
Luxemburgo	0	-	-	-
Malta	0	-	-	-
Holanda	16	15	10.179	679
Polónia	19	3	949	316
Portugal	7	5	6.014	1.203
Roménia	69	62	32.629	526
Eslováquia	12	9	5.062	562
Eslovénia	1	1	142	142
Espanha	22	22	15.986	727
Suécia	14	14	51.039	3.646
Reino Unido	45	40	63.626	1.591
TOTAL	742	659	651.517	27.760

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Tabela 28 - Estatística descritiva: Lucro operacional por trabalhador

Lucro por trabalhador (milhares €)	Somatório (milhares €)	Média (milhares €)	Desvio-Padrão (milhares €)	Mínimo (milhares €)	Máximo (milhares €)	Número de Observações
	19.197	36	1.301	-80	5.337	532

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

O Lucro por trabalhador era, em termos agregados, em 2014 superior a 19 mil milhões de €, com um valor máximo a ser registado por uma empresa búlgara na área do comércio por grosso de utilidades domésticas elétricas, ao passo que o mínimo era referente a uma empresa italiana de comércio por grosso de têxteis. Tendo registado uma média de 36 mil euros de lucro por trabalhador, foram 75 aquelas que conseguiram ficar acima da média, das quais 16 estavam localizadas em Itália, 15 na Alemanha e 8 na Roménia.

Tabela 29 - Lucro por trabalhador por país de destino

PAÍS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO OBSERVAÇÕES LUCRO POR TRABALHADOR	LUCRO POR TRABALHADOR TOTAL (MILHARES €)	MÉDIA LUCRO POR TRABALHADOR (MILHARES €)
Áustria	6	1	-23	-23
Bélgica	16	14	2.378	170
Bulgária	6	4	5.681	1.420
Croácia	0	-	-	-
Chipre	0	-	-	-
Répubblica Checa	24	18	-140	-8
Dinamarca	6	4	72	18
Estónia	0	-	-	-
Finlândia	4	3	-11	-4
França	64	38	1.033	27
Alemanha	153	48	1.984	41
Grécia	0	-	-	-
Hungria	2	2	38	19
Irlanda	5	3	684	228
Itália	247	233	2.532	11
Letónia	2	2	524	262
Lituânia	2	2	4	2

Luxemburgo	0	-	-	-
Malta	0	-	-	-
Holanda	16	14	385	28
Polónia	19	3	26	9
Portugal	7	5	537	107
Roménia	69	58	1.411	24
Eslováquia	12	9	4	0
Eslovénia	1	1	4	4
Espanha	22	20	758	38
Suécia	14	14	791	57
Reino Unido	45	36	526	15
TOTAL	742	532	19.198	2.445

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Um dos pontos que mais se destaca da tabela anterior é o facto de existirem alguns países em que este indicador assume valores negativos, como é o caso da Áustria, República Checa e Finlândia. O que isto significa é que, em termos agregados, as empresas de cada um destes países apresentam resultados negativos, muito embora somando as empresas destes 4 mercados pouco mais representam que 6% das observações (34 em 532). Por seu turno, os restantes países apresentam valores agregados positivos, dos quais se destaca a Bulgária na primeira posição, seguida pela Itália, Bélgica, Alemanha, França e Roménia (todas acima do milhão de €). Em conjunto, estes 6 mercados representam quase 80% do total dos valores para toda a UE28, agregando ao mesmo tempo quase $\frac{3}{4}$ do número de observações.

Focando agora a análise no Lucro por trabalhador médio, a Bulgária continua-se a destacar de todos os restantes, agora ainda com maior força. Com um valor médio superior a 1,4 mil milhões de € está numa posição bastante destacada face ao mercado letão (segundo lugar, com 262 mil €), sendo que inclusive podemos constatar que o valor médio deste indicador nas empresas da Bulgária é superior ao valor acumulado dos 18 dos mercados com informação disponível.

Tabela 30 - Estatística descritiva: Custo médio por trabalhador

Custo médio por trabalhador (milhares €)	Somatório (milhares €)	Média (milhares €)	Desvio-Padrão (milhares €)	Mínimo (milhares €)	Máximo (milhares €)	Número de Observações
	22.349	42	46	0	354	531

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Por fim, é analisada a variável do Custo médio por trabalhador. Esta é aquela que possui um número de observações mais baixo (531 empresas), sendo ao mesmo tempo a 1ª onde o desvio-padrão é mais baixo. O valor máximo registado em 2014 era superior a 350 mil €, por uma empresa alemã, ao passo que nos antípodas o valor mais baixo era referente a uma empresa italiana de comércio por grosso de bens domésticos. A média situava-se nos 42 mil €, sendo que 201 empresas ficaram acima dessa fasquia, empresas essas pertencentes (na esmagadora maioria) a Itália, Alemanha, Reino Unido, França, Bélgica, Suécia e Espanha (50, 41, 26, 30, 13, 13 e 12, respetivamente).

Tabela 31 - Custo médio por trabalhador

PAÍS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO OBSERVAÇÕES CUSTO MÉDIO POR TRABALHADOR	CUSTO MÉDIO POR TRABALHADOR TOTAL (MILHARES €)	MÉDIA CUSTO MÉDIO POR TRABALHADOR (MILHARES €)
Áustria	6	1	72	72
Bélgica	16	14	931	67
Bulgária	6	3	195	65
Croácia	0	-	-	-
Chipre	0	-	-	-
Répubblica Checa	24	18	331	18
Dinamarca	6	4	359	90
Estónia	0	-	-	-
Finlândia	4	3	173	58
França	64	40	2.356	59
Alemanha	153	49	3.604	74
Grécia	0	-	-	-
Hungria	2	2	34	17
Irlanda	5	3	198	66

Itália	247	236	6.857	29
Letónia	2	-	-	-
Lituânia	2	-	-	-
Luxemburgo	0	-	-	-
Malta	0	-	-	-
Holanda	16	5	355	71
Polónia	19	2	38	19
Portugal	7	5	238	48
Roménia	69	62	428	7
Eslováquia	12	9	201	22
Eslovénia	1	1	24	24
Espanha	22	22	1.302	59
Suécia	14	13	1.585	122
Reino Unido	45	39	3.065	79
TOTAL	742	531	22.346	1.066

Fonte: Elaboração própria com base na AMADEUS

Esta tabela dá-nos uma ideia do custo do fator trabalho nos diferentes mercados comunitários, associados às empresas em questão. Numa primeira análise podemos verificar que tende a haver um maior custo nos países mais desenvolvidos da UE28, como é o caso da Dinamarca, Alemanha, Irlanda, Holanda, Suécia e Reino Unido, ao passo que outros como a República Checa, Hungria, Polónia, Roménia, Eslovénia e Eslováquia (ou seja, maioritariamente os países do Leste) apresentam valores consideravelmente mais baixos.

É natural que os mercados com um maior número de empresas, como é o caso da Itália, Alemanha, França e Reino Unido sejam aqueles que apresentam, em termos agregados, um custo superior, sendo que nestes 4 países esse valor supera os 70% do total, ainda que o mercado transalpino possua valores próximos do dobro da Alemanha, que ocupa o lugar número 2. Já em termos médios a Suécia é aquela que mais se destaca na sua posição, com um valor superior a 120 mil €, aparecendo a Roménia nos antípodas com menos de 7 mil €.

3.2.2.2. Análise das variáveis por grupos de países

Tal como foi feito anteriormente para as variáveis de dimensão, vai ser replicada a mesma análise para as variáveis de performance (EBITDA, Rendimento Operacional por trabalhador e Custo médio por trabalhador).

Tabela 32 - Resumo das Variáveis de performance por grupo de países (desenvolvimento)

	Número de empresas	EBITDA (milhares de €)	EBITDA médio (milhares de €)	Rendimento operacional por trabalhador (milhares de €)	Rendimento operacional por trabalhador médio (milhares de €)	Custo médio por trabalhador (milhar de €)	Custo médio por trabalhador médio (milhares de €)
Grupo A	329	9.432.490	232.346	422.434	10.990	12.698	477
Grupo B	413	5.992.438	658.441	229.083	12.502	9.648	633
TOTAL	742	15.424.928	890.787	651.517	23.492	22.346	1.110

Fonte: Elaboração própria com base na Amadeus

Após analisar algumas variáveis dimensão, decidiu-se utilizar uma abordagem similar para três variáveis de performance: EBITDA, Rendimentos operacionais por trabalhador e Custo médio por trabalhador. Mais uma vez, o objetivo passa por fazer uma comparação entre os dois diferentes grupos (A e B), sendo que o primeiro engloba os países do Norte e Centro da UE28. Note-se que para alguns países não foi possível recolher dados referentes a algumas das variáveis (como foi o caso da Letónia e Lituânia para o EBITDA e Custo médio por trabalhador), dado que para as duas subsidiárias que cada uma tinha no seu país a base Amadeus não disponibiliza informação sobre as mesmas.

Começando pelo EBITDA, é notório que são os países do grupo A que mais contribuem para os quase 15,5 mil milhões de € gerados pelas 594 empresas com informação disponível (61,15%). Ainda assim, vários são os países desse grupo com valores modestos (6 dos quais com valores inferiores a 1%), muito embora a França e o Reino Unido absorvessem 31,20% e 14,91% do valor total de cada país, respetivamente. Apesar disso, no grupo B podemos encontrar um mercado geográfico com um peso também considerável no EBITDA gerado em 2014 pelas 594 empresas (Portugal),

sendo inclusive superior ao do Reino Unido (26,72%). Se tivermos em conta os valores médios a situação é inversa, uma vez que é o grupo 2 que regista valores mais elevados, muito por força de Portugal, que detinha quase 90% dos valores do seu grupo.

Tabela 33 - Variáveis de performance por grupo de países (desenvolvimento)

Grupos	Países	EBITDA (milhares €)	EBITDA médio (milhares €)	Peso (EBITDA médio) no TOTAL	Rendimento operacional por trabalhador (milhares €)	Rendimento operacional p/trabalhador médio (milhares €)	Peso (Rendimento Operacional p/trabalhador médio) no Total	Custo médio por trabalhador (milhares €)	Custo médio por trabalhador médio (milhares de €)	Peso (Custo médio por trabalhador médio) no Total
GRUPO A	Dinamarca	23.404	3.901	0,44%	1.432	239	1,02%	359	60	8,43%
	Holanda	5.286	330	0,04%	10.179	636	2,71%	355	22	3,13%
	Alemanha	1.107.728	7.240	0,81%	240.712	1.573	6,70%	3.604	24	3,32%
	Irlanda	78.664	15.733	1,77%	4.039	808	3,44%	198	40	5,58%
	Suécia	1.015.890	72.564	8,15%	51.039	3.646	15,52%	1.585	113	15,95%
	Reino Unido	2.300.504	51.122	5,74%	63.626	1.414	6,02%	3.065	68	9,59%
	Bélgica	81.200	5.075	0,57%	15.152	947	4,03%	931	58	8,20%
	França	4.812.499	75.195	8,44%	29.293	458	1,95%	2.356	37	5,19%
	Áustria	7.713	1.286	0,14%	5.651	942	4,01%	72	12	1,69%
	Finlândia	-398	-100	-0,01%	1.311	328	1,40%	173	43	6,09%
SUB - TOTAL A		9.432.490	232.346	26,08%	422.434	10.990	46,78%	12.698	477	67,15%
GRUPO B	Eslovénia	1.618	1.618	0,18%	142	142	0,60%	24	24	3,38%
	Espanha	182.109	8.278	0,93%	15.986	727	3,09%	1.302	59	8,34%
	Itália	1.449.142	5.867	0,66%	121.183	491	2,09%	6.857	28	3,91%
	República C.	16.069	670	0,08%	7.685	320	1,36%	331	14	1,94%
	Eslováquia	8.855	738	0,08%	5.062	422	1,80%	201	17	2,36%
	Polónia	35.380	1.862	0,21%	949	50	0,21%	38	2	0,28%
	Lituânia	-	-	0,00%	113	57	0,24%	-	-	0,00%
	Portugal	4.121.351	588.764	66,09%	6.014	859	3,66%	238	34	4,79%
	Hungria	96.779	48.390	5,43%	1.143	572	2,43%	34	17	2,39%
	Letónia	-	-	0,00%	6.083	3.042	12,95%	-	-	0,00%
SUB - TOTAL B	Roménia	74.048	1.073	0,12%	32.629	473	2,01%	428	6	0,87%
	Bulgária	7.087	1.181	0,13%	32.094	5.349	22,77%	195	33	4,58%
SUB - TOTAL B		5.992.438	658.441	73,92%	229.083	12.502	53,22%	9.648	233	32,85%
TOTAL		15.424.928	890.787	100%	651.517	23.492	100%	22.346	710	100%

Fonte: Elaboração própria com base na Amadeus

Outra das variáveis previamente mencionadas é o Rendimento operacional por trabalhador. Mais uma vez, é o grupo de países mais desenvolvido que mais contribui para os resultados apresentados, com quase 2/3 dos rendimentos gerado pelas 659 empresas com dados disponíveis. Ao contrário do que acontecia com o EBITDA, aqui o mercado francês e britânico (grupo A) encontram-se numa posição mais modesta (não alcançam os 15%), ao passo que a Alemanha representa mais de 35% do rendimento operacional por trabalhador. Já no grupo B há novamente um mercado geográfico de

destino do IDE chinês que se destaca de todos os outros (e que ocupa o 3º lugar no total dos 22 países). A Itália surge, portanto, com mais de 18% do total das 659 empresas, daí que este país do grupo B agregava um valor superior a 9 destinos do grupo A. Ainda assim, com base nos valores médios desta variável é o grupo 2 que assume a liderança, com quase mais de 53% do total. Com mais de 5 e 3 milhões de € a Bulgária e a Letónia destaca-se de todos os outros, com um peso de 1/3 dos rendimentos operacionais por trabalhador médio.

Por fim, é analisada a variável do Custo médio por trabalhador. Aqui, tal como tinha acontecido para as duas variáveis de performance anteriores, o grupo A surge aquele que regista valores mais elevados. Sendo países mais desenvolvidos os custos com o fator trabalhado tendem a ser mais elevados, o que acaba por influenciar os resultados apresentados. Dessa forma, o grupo de países mais desenvolvidos possui mais de 55% dos custos médios incorridos, tendo o mercado alemão, britânico e francês a representatividade maior, com 16,13%, 13,72% e 10,54%, respetivamente. Por seu turno, Itália é aquele que se destaca que todos os outros (mesmo comparando com o grupo A) com mais de 30%, facto que estará relacionado com 236 das 531 empresas com dados disponíveis estarem situadas no mercado transalpino. Note-se que quando olhamos para os valores médios continua a ser o primeiro grupo a registar valores mais altos, com destaque para a Suécia com quase 16% dos custos médios de por empresa em cada país, em média.

Após a análise feita às variáveis de performance do grupo A e B, irá ser reaplicado o estudo dessas mesmas variáveis mas com base na dimensão de cada um dos países que compõem o grupo 1 e 2. O primeiro é constituído pelos 6 países com maior dimensão da UE28 e com subsidiárias chinesas. Ainda assim, para alguns países não foi possível apurar informação, como foi o caso da Lituânia e da Letónia (com 4 empresas mas sem dados).

Tabela 34 - Resumo das Variáveis de performance por grupo de países (dimensão)

	Número de empresas	EBITDA (milhares de €)	EBITDA médio (milhares de €)	Rendimento operacional por trabalhador	Rendimento operacional por trabalhador médio (milhares de €)	Custo médio por trabalhador	Custo médio por trabalhador médio (milhares de €)
Grupo 1	550	9.887.362	149.564	471.749	4.712	17.222	217
Grupo 2	192	5.537.566	741.222	179.768	18.779	5.124	493
TOTAL	742	15.424.928	890.787	651.517	23.491	22.346	710

Fonte: Elaboração própria com base no Banco Mundial e Amadeus

Um dos primeiros dados que mais se destaca é o facto de para as 3 variáveis serem os países do grupo 1 (em termos agregados) que registam valores superiores, muito embora quando a análise é feita com base nos valores médios para duas destas a situação é inversa.

Começando pelo EBITDA, os 6 maiores países representam mais de 64% do total, com destaque para a França e o Reino Unido com um peso conjunto de 46%. Apesar disso, Portugal aparece no grupo 2 com mais de 26% do total dos 20 países (já retirando a Letónia e Lituânia), ocupando a segunda posição em termos globais. Ainda assim, quando olhamos para os valores médios o peso do nosso país sobe para os 66%, algo incomparavelmente superior ao segundo lugar ocupado pela França (8,44%), o que contribui para que os países do grupo 2 representem, em média, mais de 83% do EBITA médio.

Passando para o Rendimento Operacional por trabalhador, mais uma vez é o grupo 1 que se posiciona em primeiro lugar, com países como a Alemanha, Itália e Reino Unido em destaque (quase 2/3 do total dos 2 grupos). O grupo 2 assume assim valores mais modestos, muito embora em termos médios países como a Suécia e a Letónia consigam obter um peso superior a todos os países do grupo 1 (com 15,52% e 12,95%, respetivamente), com exceção feita à Bulgária (22,77%).

Tabela 35 - Variáveis de performance por grupo de países

Grupos	Países	EBITDA (milhares €)	EBITDA médio (milhares de €)	Peso (EBITDA médio) no Total	Rendimento operacional por trabalhador (milhares €)	Rendimento operacional p/trabalhador médio (milhares €)	Peso (Rendimento operacional p/trabalhador médio) no Total	Custo médio por trabalhador (milhares €)	Custo médio por trabalhador médio (milhares €)	Peso (Custo médio por trabalhador médio) no Total
GRUPO 1	Alemanha	1.107.728	7.240	0,81%	240.712	1.573	6,70%	3.604	24	3,32%
	França	4.812.499	75.195	8,44%	29.293	458	1,95%	2.356	37	5,19%
	RU	2.300.504	51.122	5,74%	63.626	1.414	6,02%	3.065	68	9,59%
	Itália	1.449.142	5.867	0,66%	121.183	491	2,09%	6.857	28	3,91%
	Espanha	182.109	8.278	0,93%	15.986	727	3,09%	1.302	59	8,34%
	Polónia	35.380	1.862	0,21%	949	50	0,21%	38	2	0,28%
SUB - TOTAL 1		9.887.362	149.564	16,79%	471.749	4.712	52,23%	17.222	217	30,63%
GRUPO 2	Áustria	7.713	1.286	0,14%	5.651	942	1,02%	72	12	1,69%
	Bélgica	81.200	5.075	0,57%	15.152	947	1,40%	931	58	8,20%
	Bulgária	7.087	1.181	0,13%	32.094	5.349	2,43%	195	33	4,58%
	Rep. Che	16.069	670	0,08%	7.685	320	3,44%	331	14	1,94%
	Dinamarca	23.404	3.901	0,44%	1.432	239	12,95%	359	60	8,43%
	Finlândia	-398	-100	-0,01%	1.311	328	0,24%	173	43	6,09%
	Hungria	96.779	48.390	5,43%	1.143	572	2,71%	34	17	2,39%
	Irlanda	78.664	15.733	1,77%	4.039	808	3,66%	198	40	5,58%
	Letónia	0	-	0,00%	6.083	3.042	2,01%	0	-	0,00%
	Lituânia	0	-	0,00%	113	57	1,80%	0	-	0,00%
	Holanda	5.286	330	0,04%	10.179	636	0,60%	355	22	3,13%
	Portugal	4.121.351	588.764	66,09%	6.014	859	15,52%	238	34	4,79%
	Roménia	74.048	1.073	0,12%	32.629	473	1,02%	428	6	0,87%
	Eslováquia	8.855	738	0,08%	5.062	422	1,40%	201	17	2,36%
	Eslovénia	1.618	1.618	0,18%	142	142	2,43%	24	24	3,38%
	Suécia	1.015.890	72.564	8,15%	51.039	3.646	3,44%	1.585	113	15,95%
SUB - TOTAL 2		5.537.566	741.222	83,21%	179.768	18.779	47,77%	5.124	493	69,37%
TOTAL		15.424.928	890.787	100%	651.517	23.491	100%	22.346	710	100%

Fonte: Elaboração própria com base no Banco Mundial e Amadeus

Por fim, olhando para o custo médio por trabalhador em cada país verificamos que tal como acontecia com as duas outras variáveis de performance, os países que compõem o primeiro grupo têm em média um peso mais significativo. Exceção feita à Polónia, em todos estes ultrapassava-se 1 milhão de €, muito por força das várias empresas que cada um destes mercados possuía. Já no grupo 2 a Suécia é o país que mais se diferencia, com mais dos 1,5 milhões de €, assumindo dessa forma quase 1/3 dos custos dos países do seu grupo. Em termos médios a situação é inversa, uma vez que agora são os países de menor dimensão (grupo 2) os que se destacam, nomeadamente a Suécia com quase 16% dos 22 países. Em todos os restantes países os custos médios não ultrapassavam os 100 mil€, sendo que o mínimo foi mesmo registado por um país do primeiro grupo (Polónia).

Agora, tal como foi feito no capítulo 3.2.1.2 para as variáveis de dimensão, irá-se replicar a mesma análise para as variáveis de performance. Primeiramente será feito o teste para os grupos de países mais e menos desenvolvidos (A e B), seguindo-se os de maior e menor dimensão (1 e 2), respetivamente.

Tabela 36 - EBITDA médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo A	10	23.234,600	30.691,124	9.705,385
Grupo B	12	54.870,083	168.676,263	48.692,643

EBITDA médio grupo A (milhares €)	EBITDA médio grupo B (milhares €)	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
232.346	658.441	-0,583	0,567	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

O teste de t-student para esta variável dá-nos um valor-p suficientemente elevado (0,567) para nos deixar rejeitar H0. Com isto, não nos é possível afirmar que a média do EBITDA médio do grupo A difere significativamente daquela registada pelo grupo B, para quaisquer níveis de significância considerados (1%, 5%, 10%).

Tabela 37 - Rendimento operacional por trabalhador médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo A	10	1.099,100	994,587	314,516
Grupo B	12	1.042,000	1.572,525	453,949

RO por trabalhador médio grupo A (milhares €)	RO por trabalhador médio grupo B (milhares €)	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
10.990	12.502	0,099	0,922	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

No que ao rendimento operacional por trabalhador concerne, os resultados do teste apontam para o facto de não ser possível aceitar a hipótese de que a média entre o grupo de países mais e menos desenvolvidos difere significativamente, já que o valor-p (0,922) não é suficientemente pequeno para rejeitar H0.

Tabela 38 - Custo médio por trabalhador médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo A	10	47,700	29,109	9,205
Grupo B	12	19,500	17,417	5,028

Cmd por trabalhador médio grupo A	Cmd por trabalhador médio grupo B	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
477	633	2,813	0,011	5%	A > B

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Ao contrário do que se verificou para as duas variáveis anteriores, dado que o valor-p é de apenas 0,011 é possível rejeitar H₀ e aceitar a hipótese alternativa. Com isso, podemos concluir que para um nível de significância de 5% que a média da variável é significativamente diferente entre o grupo de países, sendo nos mais desenvolvidos onde esta é superior.

Tal como feito para a análise anterior, agora irá-se fazer o mesmo teste para as mesmas variáveis mas tendo em conta a dimensão dos países que compõem o grupo 1 e 2.

Tabela 39 - EBITDA médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média
Grupo 1	6	24.927,333	30.654,027	12.514,454
Grupo 2	16	46.326,438	146.106,898	36.526,724

EBITDA médio grupo 1 (milhares €)	EBITDA médio grupo 2 (milhares €)	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
149.564	741.222	-0,351	0,729	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Já no que ao EBITDA médio diz respeito, o valor-p volta a não ser suficientemente pequeno para poder rejeitar a hipótese nula. Dessa forma, somos obrigados a concluir que a média desta variável não difere significativamente entre ambos os grupos, dado que o valor-p é de 0,729, ou seja, consideravelmente elevado para um nível de significância de 1%, 5% ou 10%.

Tabela 40 - Rendimento operacional por trabalhador médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média	
Grupo 1	6	785,500	592,206	241,767	
Grupo 2	16	1.173,875	1.499,113	374,778	

RO por trabalhador médio grupo 1	RO por trabalhador médio grupo 2	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
4.712	18.779	-0,609	0,549	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Ao nível do rendimento operacional por trabalhador médio também observamos que o teste realizado não nos permite aceitar a hipótese alterantiva. Isso é resultado do valor-p ser de 0,549, não deixando margem para concluir que a média do grupo de países de maior dimensão difere significativamente do restante conjunto de países.

Tabela 41 - Custo médio por trabalhador médio

	N	Média	Desvio Padrão	Erro padrão da média	
Grupo 1	6	36,333	24,155	9,861	
Grupo 2	16	30,813	28,578	7,144	

Cmd por trabalhador médio grupo 1	Cmd por trabalhador médio grupo 2	t	Valor -p	Nível de significância	Conclusão
217	493	0,419	0,680	-	-

Fonte: Elaboração própria com base no SPSS

Por fim, o teste realizado para esta variável resulta num valor-p de 0,680, sendo portanto superior a qualquer um dos níveis de significância considerados (1%, 5% ou 10%). Por conseguinte, não nos é possível afirmar que os países de maior e menor dimensão apresentam uma média significativamente diferente.

Após a análise efetuada para as variáveis de performance, resta-nos concluir que à semelhança do que aconteceu para as variáveis de dimensão, apenas para uma variável é possível afirmar a existência de diferenças significativas entre as médias dos 2 grupos. Enquanto no primeiro caso foi para o número de empregados médio (entre grupo A e B), aqui foi no Custo médio por trabalhador médio (entre o mesmo grupo de países) que as médias diferiram significativamente.

Conclusões, Limitações e Caminhos futuros

O IDE é um fenómeno que tem vindo a crescer ao longo das últimas décadas em virtude da crescente globalização das economias. Inicialmente eram os países mais desenvolvidos os principais emissores (tendo os mercados menos desenvolvidos como destino), sendo que nos anos mais recentes os PVD vêm ganhando algum terreno, constituindo-se, por vezes, numa ameaça credível aos PDs. Aqui, a China surge como uma das principais referências, dado que se até aos anos 80 pouco ou nada era realizado, a partir de então os investimentos registaram um crescimento exponencial. Para isso foram muito importantes os incentivos concedidos pelo governo da China às suas empresas, criando condições para que estas conseguissem aproveitar oportunidades no exterior, em grande parte através das empresas estatais, o que gerou (e continuar a gerar) alguma controvérsia em torno dos reais propósitos destas empresas.

Os recursos naturais surgem como uma forte motivação por detrás destes investimentos, dado que para conseguir suportar todo o crescimento económico eram necessários recursos que internamente escasseavam. Nessa altura eram os países menos desenvolvidos aqueles para onde mais se direccionava o investimento chinês, com particular foco nos países do Sul e Sudeste da Ásia, onde as proximidades (não só do ponto de vista geográfico) entre os mercados eram maiores. Mais tarde, o continente africano surge também como um destino preferencial, não só em busca de recursos naturais bem como por investimentos (de raiz) no setor industrial, tal como veio a suceder em alguns países da América Latina. Para esta crescente diversificação setorial e geográfica do IDE em muito contribuíram as empresas privadas, as quais até 2003 estavam proibidas de investir no exterior. Uma das vantagens que estas possuíam era o facto de não terem de enfrentar tantas barreiras/obstáculos (como as estatais), abrindo cada vez mais as portas à entrada em mercados mais exigentes, como os EUA e a Europa. Aqui, a procura de ativos estratégicos surge como uma das principais determinantes do IDE, sendo a falta de *ownership advantages* apontada como a principal motivação para tais investimentos. As fusões e aquisições tornam-se o modo de entrada preferencial nestes mercados (ao contrário do que era usual para economias mais atrasadas), dado que muitas vezes o objetivo passava por adquirir, num curto espaço de tempo, conhecimentos, tecnológicas, *know-how*, etc. existentes nas empresas

dos PD, as quais viam este fenómeno como uma oportunidade para se lançarem num dos mercados com maior dimensão do Mundo. Ainda assim, em muitos casos a intenção das empresas chinesas era trazer para o país de origem o que não existia internamente, de forma a tornar a China mais capaz de competir em setores de maior valor acrescentado. Nos anos mais recentes tem havido um esforço por parte quer da China quer de alguns países mais desenvolvidos (nomeadamente EUA e Europa), no sentido de melhorar os índices de cooperação entre estes, de forma que os investimentos possam trazer benefícios tanto para os emissores como para os recetores de IDE, sendo que para isso é fundamental uma redução dos entraves muitas vezes colocados às empresas chinesas (por vezes associado ao efeito país de origem), ao mesmo tempo que da outra parte impele um maior rigor e transparência nas motivações por detrás destes investimentos.

O objetivo da presente dissertação passou por perceber a evolução do IDE realizado pela China, nomeadamente a partir dos anos 80 quando o governo chinês criou incentivos para a internacionalização das suas empresas. Feito esse enquadramento, iria-se estudar a evolução do IDE chinês na UE28 ao longo da última década, o que em virtude das razões já mencionadas no capítulo metodológico não foi possível. Dessa forma, optou-se por restringir a análise ao ano de 2014, em busca de um estado atual destes investimentos no espaço comunitário, com especial foco nos destinos geográficos e setoriais do IDE.

Começando por uma análise geográfica, uma das primeiras ilações a tirar é que consoante se esteja a fazer uma análise agregada (de todas as empresas de cada país) ou uma análise individual (média por empresa de cada país), os destinos no topo da tabela tendem a ser diferentes. No caso da primeira, são aqueles de maior dimensão (como França, Alemanha, Itália e Reino Unido) que ocupam os lugares cimeiros, ao passo que em termos médios países como a Hungria, Holanda, Suécia e Portugal (de menor dimensão) assumem muitas vezes a dianteira. Dessa forma, em média, são as empresas destes últimos que possuem uma dimensão superior. Ainda assim, para o Custo médio por trabalhador (variável de performance), também em termos médios são os países de maior dimensão a registar valores mais elevados, o que indicia que a diferença de custos para as empresas de outros países (entre os quais países de Leste) é tão grande que nem

o facto de existirem internamente um número maior de empresas permite-lhes registar, em média, um custo médio por empresa inferior. Ainda assim, o mercado francês ocupa uma posição de destaque em termos médios para todas as variáveis de dimensão (VN, empregados e total de ativos), o que deverá estar associado ao número "reduzido" de empresas (64) comparativamente a mercados como Itália e Alemanha, que possuem cada um 153 e 247 empresas, respetivamente. De qualquer das formas, quer seja em termos agregados ou médios são maioritariamente os países mais desenvolvidos (Europa do Norte e Central) que lideram a preferência dos investidores chineses.

Já do ponto de vista setorial, e tal como referido pela literatura, é o setor terciário que (atualmente) domina o IDE chinês, com quase 70% das empresas a estarem inseridas neste setor, com especial destaque para o comércio por grosso e a retalho (com mais de 43% do total de atividades), ao passo que o setor secundário surge já bastante afastado (com menos de 30%).

Combinando uma análise geográfica e setorial, é notório que o setor terciário é aquele mais representativo em todos os países listados, à exceção da Bulgária, Eslovénia e Portugal, onde as empresas do setor secundário estão em maioria. Note-se que apenas na Alemanha e em Itália situam-se mais de 45% das empresas deste setor, ao mesmo tempo que mais de 40% das indústrias. Mais, embora com apenas 3 empresas França possui quase metade das empresas do setor primário, ao mesmo tempo que a Bulgária e a Roménia (países de Leste) absorviam 3 outras empresas (e o Reino Unido registava uma).

Outra das análises feitas foi comparando dois grupos de países, consoante o desenvolvimento (comparação 1) e dimensão dos mesmos (comparação 2). No primeiro caso, e para as variáveis de dimensão, é nos países mais desenvolvidos que as empresas possuem valores mais altos (em termos agregados, mesmo tendo um menor número de empresas), muito embora isso nem sempre aconteça em termos médios (como foi o caso do Total de ativos). Já para as variáveis de performance a realidade foi bastante distinta, uma vez que se em termos agregados os resultados continuavam a ser mais altos nos países mais desenvolvidos, para os valores médios todas as variáveis surgem com valores mais baixos que o segundo grupo, o que significa que, em média, as empresas dos países de menor dimensão obtêm resultados superiores mas com custos por

trabalhador também mais elevados. Já na comparação 2, e para as variáveis de dimensão, embora com valor globais sempre superiores, os países de maior dimensão (e com um número consideravelmente maior de subsidiárias chinesas) possuem valores médios mais baixos para todas as variáveis, o que indicia que as empresas dos países mais pequenos têm, em média, uma dimensão superior à dos países maiores. O mesmo acontece para as variáveis de performance, em que tanto os rendimentos como os custos são mais elevados, em média, nas empresas do segundo grupo de países (tal como acontecia na comparação 1). Ainda ao nível dos grupos, a utilização do teste t-student permitiu-nos concluir que quer para a comparação de países com diferentes níveis de desenvolvimento quer com diferentes dimensões não é possível afirmar a existência de diferenças significativas entre as médias de cada um dos grupos, à exceção do número de empregados médio e do custo médio operacional médio, onde os países mais desenvolvidos possuem uma média significativamente superior à do restante conjunto de países.

Apesar dos resultados obtidos com a realização deste trabalho, a verdade é que existem algumas limitações no mesmo. O facto de não ter sido possível efetuar uma análise empírica num espaço temporal mais vasto limita as conclusões tiradas, não permitindo fazer ilações sobre a evolução que o IDE chinês tem registado ao longo dos anos. Dessa forma, um dos caminhos que poderá ser seguido passa por utilizar dados que tornem possível fazer um estudo mais abrangente e completo, analisando um período pré e pós a última crise económica e financeira mundial, de forma a verificar se se registaram alterações significativas nos destinos geográficos e setoriais do investimento chinês. Outro dos caminhos a seguir poderá ser a análise do impacto da entrada dos investidores chineses na performance/rentabilidade das subsidiárias, procurando averiguar se com a sua entrada ocorre uma melhoria dos mesmos.

Referências

- Alon, I., & Cherp, A. (2012). "Is China's outward investment in oil a global security concern?". *Columbia FDI Perspectives*, No. 81, October 2, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_81.pdf [accessed in 17.10.2015].
- Alon, I., Wang, H., Shen, J., & Zhang, W. (2014). "Chinese state-owned enterprises go Global". *Journal of Business Strategy*, Vol. 35, No. 6, pp. 3-18.
- Amighini, A. A., & Franco, C. (2013). "A sector perspective on Chinese outward FDI: The automotive case". *China Economic Review*, Vol. 27, pp. 148–161.
- Amighini, A. A., Rabellotti, R., & Sanfilippo, M. (2013). "Do Chinese state-owned and private enterprises differ in their internationalization strategies?". *China Economic Review*, Vol. 27, pp. 312-325.
- Amighini, A., Cozza, C., Rabellotti, R., & Sanfilippo, M. (2014). "Investigating Chinese Outward Foreign Direct Investments: How Can Firm-level Data Help?". *China & World Economy*, Vol. 22, pp. 44-63.
- Anderson, J., & Sutherland, D. (2015). "Entry mode and emerging market MNEs: An analysis of Chinese greenfield and acquisition FDI in the United States". *Research in International Business and Finance*, Vol. 35, pp. 88-103.
- Appleton, S., Knight, J., Song, L., & Xia, Q. (2002). "Labor retrenchment in China: determinants and consequences". *China Economic Review*, Vol. 13, pp. 252–275.
- Armstrong, S. (2011). "Assessing the Scale and Potential of Chinese Investment Overseas: An Econometric Approach". *China & World Economy*, Vol. 19, pp. 22-37.
- Bhaumik, S. K., & Co, C. Y. (2011). "China's economic cooperation related investment: An investigation of its direction and some implications for outward investment". *China Economic Review*, Vol. 22, pp. 75-87.
- Bhaumik, S., Driffield, N., & Zhou, Y. (2015). "Country specific advantage, firm specific advantage and multinationality - Sources of competitive advantage in emerging markets: Evidence from the electronics industry in China". *International Business Review*, Vol. 25, pp. 165-176.

- Blanchard, J.-M. (2011). "Chinese MNCs as China's New Long March: A Review and Critique of the Western Literature". *Journal of Chinese Political Science*, Vol. 16, pp. 91–108.
- Block, S. (2005). "Are international mergers value enhancing to acquirer shareholders?". *Journal of Global Business*, Vol. 16, No. 31, pp. 73-81.
- Boateng, A., Wang, Q., & Yang, T. (2008). "Cross-border M&As by Chinese firms: an analysis of strategic motives and performance". *Thunderbird International Business Review*, Vol. 50, No. 4, pp. 259-270.
- Brennan, L. (2015). "The challenges for Chinese FDI in Europe". *Columbia FDI Perspectives*, No. 142, March 2, <http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/No-142-Brennan-FINAL.pdf> [accessed in 28.10.2015].
- Bruner, R. F. (2002). "Does M&A pay? A survey of evidence for the decision maker". *Journal of Applied Finance*, Vol. 12, No. 1, pp. 46-68.
- Buckley, P. J., Clegg, L. J., Cross, A. R., Liu, X., Voss, H., & Zheng, P. (2007). "The determinants of Chinese outward foreign direct investment". *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, No. 4, pp. 499-518.
- Buckley, P. J., Sutherland, D., Voss, H., & El-Gohari, A. (2015). "The economic geography of offshore incorporation in tax havens and offshore financial centres: the case of Chinese MNEs". *Journal of Economic Geography*, Vol. 15, No. 1, pp. 103-128.
- Buckley, P. J., Wang, C., & Clegg, J. (2007). "The impact of foreign ownership, local ownership and industry characteristics on spillover benefits from foreign direct investment in China". *International Business Review*, Vol. 16, pp. 142-158.
- Cai, K. (1999). "Outward foreign direct investment: A novel dimension of China's integration into the regional and global economy". *China Quarterly*, Vol. 160, pp. 856-880.
- Capobianco, A., & Christiansen, H. (2011). "Competitive Neutrality and State-Owned Enterprises: Challenges and Policy Options". *OECD Corporate Governance Working Papers*, No.1, Paris, OECD Publishing.
- Casaburi, I. (2016). *Chinese Investment in Europe: 2015-2016*. ESADE Publishing.

- Chen, V. Z., Li, J., & Shapiro, D. M. (2012). "International reverse spillover effects on parent firms: Evidences from emerging-market MNEs in developed markets". *European Management Journal*, Vol. 30, pp. 204-218.
- Child, J., & Rodrigues, S. (2005). "The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension?". *Management and Organization Review*, Vol. 1, No. 3, pp. 381–410.
- Christiansen, H. (2011). The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries. *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 5, Paris: OECD Publishing.
- Clarke, N. (2013). "Go out and manufacture: Policy support for Chinese FDI in Africa". *Columbia FDI Perspectives*, No. 107, October 28, http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/No_107_-_Clarke_-_FINAL.pdf [accessed in 04.11.2015].
- Clegg, J., & Voss, H. (2011). "Inside the China-EU FDI Bond". *China & World Economy*, Vol. 19, No. 4, pp. 92-108.
- Clegg, J., & Voss, H. (2012). "Chinese overseas direct investment in the European Union". *Europe China Research and Advice Network*, London.
- Clifton, J., & Díaz-Fuentes, D. (2010). "Is the European Union Ready for Foreign Direct Investment from Emerging Markets?". *MPRA Paper No. 33045*, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33045/> [accessed in 02.02.2016].
- Cozza, C., Rabellotti, R., & Sanfilippo, M. (2015). "The impact of outward FDI on the performance of Chinese firms". *China Economic Review*, Vol. 36, pp. 42-57.
- Cuervo-Cazurra, A., Inkpen, A., Musacchio, A., & Ramaswamy, K. (2014). "Governments as Owners: State-Owned Multinational Companies". *Journal of International Business Studies*, Vol. 45, No. 8, pp. 919-942.
- Cui, L., Meyer, K., & Hu, H. (2014). "What drives firms' intent to seek strategic assets by foreign direct?". *Journal of World Business*, Vol. 49, pp. 488-501.
- Davies, K. (2009). "While global FDI falls, China's outward FDI doubles" . *Columbia FDI Perspectives*, No.5, May 26, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_5.pdf [accessed in 11.11.2015].

- Davies, K. (2012). "Outward FDI from China and its policy context" . *Columbia FDI Profiles*, June 7, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/03/China_OFDI_-_FINAL_-_7_June_2012_3.pdf [accessed in 29.10.2015].
- Delf University of Technology. (2013). "Using the Student's t-test with extremely small sample sizes". *Practical Assessment, Research & Evaluation*, Vol. 18, No. 10, pp. 1-12.
- Deng, P. (2009). "Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion?". *Journal of World Business*, Vol. 44, No. 1, pp. 74-84.
- Dong, B., & Guo, G. (2013). "A model of China's export strengthening outward FDI". *China Economic Review*, Vol. 27, pp. 208-226.
- Drogendijk, R., & Blomkvist, K. (2013). "Drivers and Motives for Chinese Outward Foreign Direct Investments in Africa". *Journal of African Business*, Vol. 14, pp. 75-84.
- Drogendijk, R., & Martin Martin, O. (2015). "Relevant dimensions and contextual weights of distance in international business decisions: Evidence from Spanish and Chinese outward FDI". *International Business Review*, Vol. 24, pp. 133–147.
- Duanmu, J. (2014). "A race to lower standards? Labor standards and location choice of outward FDI from the BRIC countries". *International Business Review*, Vol. 23, No. 3, pp. 620–634.
- Dunning, J. H. (1977). "Trade, location of economic activity and the MNE: a search for an eclectic approach". In B. Ohlin, P.-O. Hesselborn, & P.-M. Wijkman, *The International Allocation of Economic Activity* (pp. 52-76). London: Macmillan.
- Dunning, J. H. (2001). "The eclectic (OLI) paradigm on international production: past, present and future". *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 8, No. 2, pp. 173-190.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Northampton: Edward Elgar Publishing.
- Ernst & Young. (2013). "Coping with the crisis, the European way". *Europe Attractiveness Survey*, <http://www.ey.com/GL/en/Issues/Business-environment/2013-European-attractiveness-survey> (accessed in 05.03.2016).

- Fornes, G., & Butt Philip, A. (2012). *The China-Latin America Axis: Emerging Markets and the Future of Globalisation*. Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- Fornes, G., & Butt-Philip, A. (2014). "Chinese outward investments to emerging markets: Evidence from Latin America". *European Business Review*, Vol. 26, pp. 494-513.
- Frost, S., & Ho, M. (2005). "'Going out': The growth of Chinese foreign direct investment in Southeast Asia and its implications for corporate social responsibility". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 12, pp. 157-167.
- Gaffney, N., Kedia, B., & Clampi, J. (2013). "A resource dependence perspective of EMNE FDI strategy". *International Business Review*, Vol. 22, No. 6, pp. 1092-1100.
- Gallagher, M. E. (2004). "Time is money, efficiency is life": the transformation of labour relations in China. *Studies in Comparative International Development*, Vol. 39, pp. 11-44.
- Gao, L., Liu, X., & Zou, H. (2013). "The role of human mobility in promoting Chinese outward FDI: A neglected factor?". *International Business Review*, Vol. 22, pp. 437-449.
- Girma, S., & Gong, Y. (2008). "Putting people first? Chinese state-owned enterprises adjustment to globalisation". *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 26, pp. 573-585.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2009). "Economic and strategic considerations surrounding Chinese FDI in the United States". *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 26, pp. 163-183.
- Gugler, P. (2015). "Emerging countries' country-specific advantages (CSAs) and competitiveness of emerging market multinational enterprises". *EIBA conference*. Rio de Janeiro.
- Guo, J.-j., Wang, G.-c., & Tung, C.-h. (2014). "Do China's Outward Direct Investors Prefer Countries with High Political Risk? An International and Empirical Comparison". *China & World Economy*, Vol. 22, pp. 22-43.

- Guo, W., & Clougherty, J. (2015). "The effectiveness of the state in Chinese outward foreign direct investment: The ""go global"" policy and state-owned enterprises". *Advances in International Management*, Vol. 28, pp. 141-159.
- Hanemann, T. (2014). "Chinese direct investment in the EU and the US: A comparative view". *Asia Europe Journal*, Vol. 12, pp. 127–142.
- Hanemann, T., & Rosen, D. H. (2011). "Chinese FDI in the United States is taking off: How to maximize its benefits?". *Columbia FDI Perspectives*, No.49, October 24, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_49.pdf [accessed in 04.11.2015].
- Hanemann, T., & Rosen, D. H. (2012). *China invests in Europe*. Rhodium Group.
- Harzing, A.-W. (2002). "Acquisitions versus Greenfield Investments: International Strategy and Management of entry modes". *Strategic Management Journal*, Vol. 23, pp. 211-227.
- He, W., & Lyles, M. A. (2008). "China's outward foreign direct investment". *Business Horizons*, Vol. 51, pp. 485-491.
- Hertenstein, P., Sutherland, D., & Anderson, J. (2015). "Internationalization within networks: Exploring the relationship between inward and outward FDI in China's auto components industry". *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 28, pp. 1-28.
- Hong, E., & Sun, L. (2006). "Dynamics of internationalization and outward investment: Chinese Corporations' Strategies". *China Quarterly*, Vol. 187, pp. 610-634.
- Hu, H. W., & Cui, L. (2014). "Outward foreign direct investment of publicly listed firms from China: A corporate governance perspective". *International Business Review*, Vol. 23, pp. 750-760.
- Instituto Nacional de Estatística. (2007). *Classificação Portuguesa das Actividades Económicas - Rev.3*. INE.
- Jacoby, W. (2014). "Different cases, different faces: Chinese investment in Central and Eastern Europe". *Asia Europe Journal*, Vol.12, No. 1, pp. 199–214.
- Johanson, J., & Vahlne, J. (1977). "The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreign market commitments". *International Business Studies*, Vol. 8, pp. 22-32.

- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (2009). "The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership". *Journal of International Business Studies*, Vol. 40, pp. 1411-1431.
- Kedia, B., Gaffney, N., & Clampit, J. (2012). "Emerging market multinationals and knowledge-seeking FDI". *Management International Review*, Vol. 52, No. 2, pp. 155-173.
- Kelley, D., Coner, J. K., & Lyles, M. A. (2013). "Chinese foreign direct investment in the United States: Location choice determinants and strategic implications for the State of Indiana". *Business Horizons*, Vol. 56, pp. 443-451.
- Kim, C., & Park, D. (2015). "Emerging Asian MNCs". *Asia Pacific Business Review*, Vol. 21, pp. 457-463.
- Kling, G., & Weitzel, U. (2011). "The internationalization of Chinese companies: Firm characteristics, industry effects and corporate governance". *Research in International Business and Finance*, Vol. 25, No. 3, pp. 357-372.
- Klossek, A., Michael, B. L., & Nippa, M. (2012). "Chinese enterprises in Germany: Establishment modes and strategies to mitigate the liability of foreignness". *Journal of World Business*, Vol. 47, No. 1, pp. 35-44.
- Kogut, B. (1988). "Theoretical and Empirical Perspectives". *Strategic Management Journal*, Vol. 9, No. 4, pp. 319-322.
- Kolstad, I., & Wiig, A. (2012). "What determines Chinese outward FDI?". *Journal of World Business*, Vol. 47, pp. 26-34.
- Kreppel, H., & Holtbrügge, D. (2012). "The Perceived Attractiveness of Chinese Products by German Consumers-A Sociopsychological Approach". *Journal of Global Marketing*, Vol. 25, pp. 79-99.
- Lai, H., O'Hara, S., & Wysoczanska, K. (2015). "Rationale of internationalization of China's national oil companies: seeking natural resources, strategic assets or sectoral specialization?". *Asia Pacific Business Review*, Vol. 21, pp. 77-95.
- Lee, S.-W. (2014). "The impact of outward-oriented economic reform on income inequality in China: 1978-2007". In Z. Cheng, M. Wang, & J. Chen, *Urban China in the New Era: Market Reforms, Current State, and the Road Forward* (pp. 1-23). New York: Springer.

- Lee, Y.-H., Huang, Y.-H., & Chan, M.-J. (2009). "An Empirical Study of Wholly-Owned Subsidiaries and Joint Ventures for Entry into China Markets". *Global Journal of Business Research*, Vol. 3, No. 2, pp. 9-22.
- Li, J., Li, Y., & Shapiro, D. (2012). "Knowledge seeking and outward FDI of emerging market firms: the moderating effect of inward FDI". *Global Strategy Journal*, Vol. 2, pp. 277–295.
- Li, M. H., Cui, L., & Lu, J. (2014). "Varieties in state capitalism: Outward FDI strategies of central and local state-owned enterprises from emerging economy countries". *Journal of International Business Studies*, Vol. 45, pp. 980–1004.
- Li, M., Cui, L., & Lu, J. (2015). "Marketized state ownership and foreign expansion of emerging market multinationals: Leveraging institutional competitive advantages". *Asia Pacific Journal of Management*, pp.1-28.
- Liang, H., Ren, B., & Sun, S. L. (2015). "An anatomy of state control in the globalization of state-owned enterprises". *Journal of International Business Studies*, Vol. 46, pp. 223–240.
- Lin, Y. (2015). "Firm heterogeneity and location choice of Chinese firms in Latin America and the Caribbean: Corporate ownership, strategic motives and host country institutions". *China Economic Review*, Vol. 34, pp. 274-292.
- Liu, N., Wang, L., & Zhang, M. (2013). "Corporate Ownership, Political Connections and M&A: Empirical Evidence from China". *Asian Economic Papers*, Vol. 12, pp. 41-57.
- Liu, X., Buck, T., & Shu, C. (2005). "Chinese economic development, the next stage: outward FDI?". *International Business Review*, Vol. 14, pp. 97–115.
- Liu, X., Lu, J., & Chizema, A. (2014). "Top executive compensation, regional institutions and Chinese OFDI". *Journal of World Business*, Vol. 49, pp. 143–155.
- Ludeña, M. P. (2012). "Is Chinese FDI pushing Latin America into natural resources?". *Columbia FDI Perspectives*, No.63, March 19, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_63.pdf [accessed in 02.11.2015].
- Luo, Y., & Tung, R. L. (2007). "International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective". *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, pp. 481-498.

- Luo, Y., Xue, Q., & Han, B. (2010). "How emerging market governments promote outward FDI: Experience from China". *Journal of World Business*, Vol. 45, No. 1, pp. 68-79.
- Mann, H., & Whitney, D. (1947). "On a test of whether one of two random variables is stochastically larger than the other". *Annals of Mathematical Statistics*, Vol. 18, No. 1, pp. 50-60.
- Meunier, S. (2014). " 'Beggars can't be Choosers': The European Crisis ". *Journal of European Integration*, Vol. 36, No. 3, pp. 283-302.
- Meyer, K. (2015). "What is "strategic asset seeking FDI"?". *Multinational Business Review*, Vol. 23, No. 1, pp. 57-66.
- Meyer, K., Ding, Y., Li, J., & Zhang, H. (2013). "Home and Host Country Institutions, and the Foreign Entry of State-Owned Enterprises", mimeo. *China Europe International Business School*.
- MOFCOM. (2010). 2010 Statistical bulletin of Chinese outward foreign direct investment, Beijing.
- MOFCOM. (2012). 2011 Statistical bulletin of Chinas outward foreign direct investment. Ministry of ommerce of People's Republic of China, National Bureau of Statistics of People's Republic of China and Sate Administration of Foreign Exchange, Beijing.
- Moon, H. C. (2008). "A revised framework of global strategy: Extending the coordination-configuration framework". *Journal of Global Marketing*, Vol. 11, No. 2, pp. 43-64.
- Morck, R., & Yeung, B. (1992). "Internalization: An event study test". *Journal of International Economics*, Vol. 33, No. 1, pp. 41-56.
- Morck, R., Yeung, B., & Zhao, M. (2008). "Perspectives on China's outward foreign direct investment". *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, pp. 337–350.
- OECD. (01 de 07 de 2002). *OECD.stat*. Obtido de <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=1163>
- OECD. (2005). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

- OECD. (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Paris: OECD Publishing.
- ONU. (2014). *Relatório do Desenvolvimento Humano 2014 - Sustentar o Progresso Humano: Reduzir as Vulnerabilidades e Reforçar a Resiliência*. Nova York, EUA: PNUD.
- Pandian, R., & Sim, A. (2002). Internationalisation Process: Revisiting the Uppsala Model in the Asian Context. In T. Chan & G. Lui (Eds.), *WTO and Global Competition: A new Era for International Business* Hong Kong: Lingnan University.
- Qiu, L., & Wang, S. (2011, pp. 836). "FDI Policy, Greenfield Investment and Cross-border Mergers". *Review of International Economics*, Vol. 19, No. 5, pp. 836-851.
- Ramasamy, B., Yeung, M., & Laforet, S. (2012). "China's outward foreign direct investment: Location choice and firm ownership". *Journal of World Business*, Vol. 47, pp. 17-25.
- Rios-Morales, R., & Brennan, L. (2010). "The emergence of Chinese investment in Europe". *EuroMed Journal of Business*, Vol. 5, pp. 215-231.
- Rui, H., & Yip, G. (2008). "Foreign acquisitions By Chinese firms: A strategic intent perspective". *Journal of World Business*, Vol. 43, No. 2, pp. 213-226.
- Sanfilippo, M. (2010). "Chinese FDI to Africa: What Is the Nexus with Foreign Economic Cooperation?". *African Development Review*, Vol. 22, pp. 599–614.
- Sauvant, K. P. (2011a). "China: Inward and Outward Foreign Direct Investment". *Transnational Corporations Review*, Vol. 3, pp. 1-4.
- Sauvant, K. P. (2011b). "Overcoming the liability of foreignness". *China Daily*, pp. 8.
- Sauvant, K. P. (2013). "Three challenges for China's outward FDI policy". *Columbia FDI Perspectives*, No. 106, October 14, http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/No_106_-_Sauvant_-_FINAL.pdf [accessed in 15.11.2015].
- Sauvant, K. P., & Chen, V. (2014). "China's regulatory framework for outward foreign direct investmen". *China Economic Journal*, Vol. 7, pp. 141-163.

- Sauvant, K. P., & Davies, K. (2010). "What will an appreciation of China's currency do to inward and outward FDI?". *Columbia FDI Perspectives*, No. 30, October 18, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_30.pdf [accessed in 12.11.2015].
- Sauvant, K. P., & Strauss, J. (2012). "State-controlled entities control nearly US\$ 2 trillion in foreign assets". *Columbia FDI Perspectives*, No. 64, April 2, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_64.pdf [accessed in 15.10.2015].
- Sauvant, K. P., Mendoza, K., & Ince, I. (2008). *"The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets"*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Seyoum, M., Wu, R., & Yang, L. (2015). "Technology spillovers from Chinese outward direct investment: The case of Ethiopia". *China Economic Review*, Vol. 33, pp. 35-49.
- Shan, W., & Wang, L. (2014). "The China-EU BIT: The emerging "Global BIT 2.0"?". *Columbia FDI Perspectives*, No. 118, August 18, <http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/No-128-Shan-and-Wang-FINAL.pdf> [Accessed in 14.10.2015].
- Shen, X. (2013). "How the private sector is changing Chinese investment in Africa?" . *Columbia FDI Perspectives*, No. 93, April 15, http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_93.pdf [accessed in 15.11.2015].
- Si, Y.-F. (2014). "The Development of Outward FDI Regulation and the Internationalization of Chinese Firms". *Journal of Contemporary China*, Vol. 23, pp. 804-821.
- Smimou, K. (2015). "Regional equity market conditions and cross-border mergers and acquisitions (M&A): Evidence from the BRIC, Eastern Europe, and Africa". *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 10, No. 3, pp. 535-559.
- Sousa, M. J., & Baptista, C. S. (2011). *Como Fazer Investigação, Dissertações, Teses e Relatórios*. (Lidel, Ed.) Lisboa: Pactor.
- Spigarelli, F., Alon, I., & Mucelli, A. (2015). "Chinese M&A in Europe: Emerging market multinational in the heavy construction industry". *Competitiveness Review*, Vol. 25, pp. 346 - 370.
- Tolentino, P. E. (2010). "Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India". *Journal of International Management*, Vol. 16, pp. 102–120.

- Tuman, J., & Shirali, M. (2015). "The Political Economy of Chinese Foreign Direct Investment in Developing Areas". *Foreign Policy Analysis*, Vol. 0, pp. 1-14.
- UNCTAD. (2005). *World Investment Report: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D*. Geneva and New York: United Nations.
- UNCTAD. (2007). *World Investment Report: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*. Geneva and New York: United Nations.
- UNCTAD. (2011). *World Investment Report: Non-equity modes of international production and development*. Geneva and New York: United Nations.
- UNCTAD. (02 de 10 de 2015). *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual, 1980-2014*. Obtido em 19 de 12 de 2015, de UNCTADSTAT: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>
- UNCTAD. (2015). *World Investment Report: Reforming International Investment Governance*. Geneva and New York: United Nations.
- Wang, C., Hong, J., Kafouros, M., & Boateng, A. (2012). "What drives outward FDI of Chinese firms? Testing the explanatory power of three theoretical frameworks". *International Business Review*, Vol. 21, pp. 425–438.
- Wang, Y., & Shao, Y. (2016). "Motivations of Chinese Outward Direct Investment: The Sector Perspective". *Journal of Systems Science and Complexity*, Vol. 29, No. 3, pp. 698-721.
- World Bank. (5 de Novembro de 2015). *The World Bank*. Obtido de <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/114954-what-is-the-difference-between-foreign-direct-inve>
- World Bank. (22 de Julho de 2016). *The World Bank*. Obtido de <http://data.worldbank.org/data-catalog/GDP-ranking-table>
- WorldBank. (21 de Maio de 2015). *World Bank Indicators*. Obtido de World Bank: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
- WTO. (2014). *International Trade Statistics*. Geneva.
- Xiao, S. S., Jeong, I., Moon, J. J., Chung, C. C., & Chung, J. (2013). "Internationalization and Performance of Firms in China: Moderating Effects of Governance Structure and the Degree of Centralized Control". *Journal of International Management*, Vol. 19, pp. 118-137.

- Yiu, D. W., Lau, C., & Bruton, G. D. (2007). "International venturing by emerging economy firms: the effects of firm capabilities, home country networks, and corporate entrepreneurship". *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, pp. 519–540.
- Zhang, H., & Van Den Bulcke, D. (2014). "China's direct investment in the European Union: A new regulatory challenge?". *Asia Europe Journal*, Vol. 12, pp. 159–177.
- Zhang, J., Wei, W., & Liu, Z. (2013). "Strategic Entry and Determinants of Chinese Private Enterprises Into Africa". *Journal of African Business*, Vol. 14, No. 2, pp. 96-105.
- Zhang, K. H., & Song, S. (2001). "Promoting exports: The role of inward FDI in China". *China Economic Review*, Vol. 11, No. 4, pp. 385-396.
- Zhang, X., & Daly, K. (2011). "The determinants of China's outward foreign direct investment". *Emerging Markets Review*, Vol. 12, No. 4, pp. 389–398.
- Zhang, Y., Duysters, G., & Filippov, S. (2012). "Chinese firms entering Europe: Internationalization through acquisitions and strategic alliances". *Journal of Science and Technology Policy in China*, Vol. 3, No. 2, pp. 102-123.
- Zhao, W., Liu, L., & Zhao, T. (2010). "The contribution of outward direct investment to productivity changes within China, 1991-2007". *Journal of International Management*, Vol. 16, No. 2, pp. 121–130.
- Zhu, Q., Zhu, L., & Zhou, J. (2010). "*Chinese multinationals gain further momentum*". Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. New York: Columbia University .
- Zhuang, H. (2012). "Modes of Foreign Entry and Regional Economic Growth: Evidence from US States". *Journal of Applied Economics and Business Research*, Vol. 2, No. 4, pp. 221-229.