

AS ESTRATÉGIAS DA CHINA PARA IMPULSIONAR AS EMPRESAS DE TECNOLOGIA NO MERCADO FINANCEIRO¹

CHINA'S STRATEGIES TO BOOST TECHNOLOGY COMPANIES IN THE FINANCIAL MARKET

DOI: 10.5380/cg.v%vi.i.83914

Ivan Henrique Ribeiro Manske²

Walter Barbieri Junior³

Resumo

Nas últimas décadas, a China despontou nas relações internacionais como grande potência. A partir das estratégias estabelecidas nos recentes Planos Quinquenais definidos pelo governo, a Bolsa de Valores da China promove uma maior abertura para os investimentos estrangeiros. O Estado chinês busca, cada vez mais, uma maior independência tecnológica em relação a outros países, e seu resultado vem se mostrando competente. Desde 2015, a China é líder na produção de patentes globais. O ecossistema financeiro chinês, arquitetado pelo Estado, influencia diretamente as decisões empresariais, as quais resultam em benefícios para o poder público e privado. O país obtém melhores resultados no âmbito de produção de tecnologias avançadas, ao mesmo tempo em que impulsiona a capacidade de captação no mercado financeiro para empresas. O artigo emprega o método bibliográfico e dedutivo, com objetivo de responder a seguinte pergunta de pesquisa: quais são as estratégias da China para impulsionar as empresas de tecnologia no mercado financeiro? Verifica-se, durante as discussões, que a China passa por mudanças estratégicas, promovendo um ecossistema a fim de conseguir desenvolver tecnologias inovadoras próprias e proporcionar um bem-estar social chinês.

Palavras-Chave: China; Mercado Financeiro; Tecnologia.

Abstract

In the last three decades, China emerged in International Relations as a great power. The China Stock Exchange progressively promotes greater openness to foreign investment, according to the strategies set out in the recent five-year plans defined by the government. The Chinese state seeks its technological independence, and its result has been proving competent, since 2015 China is a leader in the production of global patents. The Chinese ecosystem, designed by the State along with the market, influences decisions by companies, which seek to benefit from both logics to deliver better products and financial returns to Chinese society. Thus, the present work employs the bibliographic and deductive method, aiming to answer the following research question: What are China's strategies to boost technology companies in the financial

¹ Este artigo está licenciado sob a Licença Creative Commons Attribution (CC BY 4.0), sendo permitido o compartilhamento com reconhecimento da autoria e publicação inicial nesta revista.

² Graduado em Relações Internacionais pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). E-mail: ivanhenriquet@hotmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2871-2328>.

³ Doutor em Ciências Sociais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (2015), com mestrado também pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (2007) e graduação em História pela Universidade de São Paulo (1993). Pós doutorado pela Universidade do Vale do Itajaí, do Brasil, em conjunto com Università degli Studi di Perugia da Itália (em andamento). Atualmente é Coordenador do Curso de Pós Graduação Especialização Relações Internacionais Contemporâneas da Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Atua como docente nos cursos de Mestrado Profissional Internacional Conjunto em Direito das Migrações Transnacionais, também nos Cursos de Graduação Relações Internacionais e Direito na UNIVALI. E-mail: walterjr@univali.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4900-9316>.

market? It appears during the discussions that China is going to a strategic change, promoting an ecosystem in order to be able to develop its own innovative technologies and provide Chinese social well-being.

Keywords: China; Financial Market; Technology.

1. INTRODUÇÃO

Em 2020, o mercado de títulos da China completou 30 anos. Apesar do curto período de existência, o mercado financeiro chinês saltou de 8 companhias listadas inicialmente para 3.500 empresas, atingindo a segunda colocação no mercado de captação em uma escala global. Esta expansão do mercado financeiro chinês está em sintonia com o desenvolvimento econômico do país asiático, o qual cresceu em três décadas o que outros Estados avançados levaram um século para progredir (GIRARDIN; LIU, 2019, p.6).

A economia chinesa cresceu de forma exponencial nas duas últimas décadas, passando seu Produto Interno Bruto (PIB) de 1.211 trilhão de dólares para 14.028 trilhões entre 2000 a 2019. (WORLD BANK, 2020). Em 2021, o PIB chinês é o segundo maior do mundo, com 16,64 trilhões de dólares, contra 22,68 trilhões dos Estados Unidos; entretanto, quando observado em relação à porcentagem de Paridade do Poder de Compra (PPC), a China já ocupa o primeiro posto mundial, com cerca de 18,78%, em contraponto aos EUA, que detém, no quadro atual, 15,97% (IMF, 2021).

O Estado chinês, guiado por planos estratégicos, elaborados pelo Partido Comunista Chinês (PCCh), realiza estratégias para o crescimento da economia com foco no desenvolvimento em produtos de alto valor agregado, beneficiando, assim, as empresas do setor tecnológico. Os resultados de suas estratégias são expressivos. Antecedente à entrada na Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001, a China possuía apenas 2% das 500 maiores empresas mundiais; no entanto, em 2017, essa porcentagem ampliou para 22%, e, em 2020, aparece posicionada acima dos Estados Unidos, com 24,8% contra 24,2% dos estadunidenses.

Neste processo de desenvolvimento das empresas chinesas, o Estado é onipresente. Sem o protagonismo estatal não é possível compreender o funcionamento da economia do país. A estrutura e administração do mercado de capitais chinês é conduzido diretamente pelo governo, controlando a forma como é realizado o IPO (*initial public offering*)⁴ e o *equity*⁵ repartido das empresas, para gerar os títulos de ações (GIRARDIN; LIU, 2019).

As aquisições financeiras por meio de IPO tem um valor fundamental na forma de evolução econômica dos países. Diante disto, o mercado de capitais faz parte do cerne de estratégias dos países, e com a China não é diferente. No seu planejamento estatal de 2021 à 2025, definiu a “Dupla

⁴ Processo no qual uma empresa abre capital publicamente para vender parte de suas ações pela primeira vez, com o intuito de desenvolvimento da mesma, ou por meio de debentures, o qual tem o intuito de financiar somente um projeto específico.

⁵ Participação do capital acionário que compõe a totalidade de uma empresa.

Circulação” como um dos pilares estratégicos, almejando o aumento de investimento estrangeiro a fim de melhorar o desenvolvimento interno (XINHUA, 2020).

Na China, o Estado não somente define a Bolsa de Valores para as empresas que desejam crescer, como também molda todo o seu processo de criação, fornecendo um ecossistema com base na sinergia de universidades, empresas e investimentos. Todo esse ecossistema de desenvolvimento planejado é alinhado com a competitividade de mercado (HE; CUI; MEYER, 2020). Neste sentido, o artigo busca compreender quais são as estratégias da China para impulsionar as empresas de tecnologia no mercado financeiro, contribuindo para a compreensão do sistema financeiro chinês e a relação estratégica do Estado com as empresas chinesas de tecnologia.

Para atingir esse objetivo, o trabalho utiliza-se do método de investigação qualitativo de base bibliográfica como principal ferramenta para a pesquisa do tema proposto, isto é, a forma pela qual será aplicada para chegar a argumentos dedutivos. Desse modo, o trabalho emprega mediante o levantamento bibliográfico acerca do tema por meio de livros, pesquisas online, artigos, dados do governo, empresas e Organizações Internacionais, escritos majoritariamente no idioma português e inglês, não sendo prejudicado pela falta de fontes em mandarim, devido ter origem em sites governamentais oficiais.

O artigo, a fim de responder à problemática, está estruturado em três seções: a primeira seção procura compreender o funcionamento do mercado financeiro da China e suas Bolsas de Valores; na segunda seção, descrevem-se 2 cases de empresas de tecnologia nas Bolsas de Valores da China, verificando as formas de crescimento e o desenvolvimento de algumas das principais empresas de tecnologia listadas na “praça de capitais” chinesa; por fim, na terceira seção, é realizado uma investigação das principais estratégias da China para impulsionar as empresas de tecnologia e seus resultados.

2. O MERCADO FINANCEIRO CHINÊS

Para contextualização das empresas e sua relação com a Bolsa de Valores é fundamental compreender o funcionamento da economia da China, e qual o papel que o mercado financeiro chinês desempenha para impulsionar as companhias de tecnologia. O Estado é protagonista no planejamento e funcionamento da economia na China; logo, a “praça de capitais” é conduzida pelo governo. Ele é quem indica o uso do setor para resolver problemas e é aplicado para fins estratégicos, diferente do que usualmente visto no mercado ocidente (GIRARDIN; LIU, 2019 p.1).

De forma a ter uma melhor compreensão do mercado de títulos, é necessário entender sua estrutura. Para isso, podemos dividi-la em três grandes setores: Tesouros/Títulos de Desenvolvimento do Estado, Bancários e Companhias listadas na Bolsa de Valores. No que abrange Tesouros e Títulos de Desenvolvimento, temos: Títulos do Governo Central; Títulos do Governo Local; Títulos do Banco

Estatal; Títulos de Empreendimentos; Títulos Institucionais Internacionais e não Internacionais com o aval do governo (FUNG; LIU; ZHANG, 2019).

Os Títulos Bancários são organizados em: Certificados de Depósito Negociáveis Interbancários; Títulos Financeiros, o qual possuem várias classes como Títulos de Bancos Comerciais, Títulos de Seguradoras, e outros emitido por outras empresas financeiras (empresas de arrendamento mercantil, financiamento de automóveis, notas promissórias e Títulos de Dívidas Cambiáveis). Já para as Bolsas de Valores, pode ser disposto de forma a alocar: Títulos de Corporações; Notas de Médio Prazo; Títulos Derivativos e Notas Conversíveis (FUNG; LIU; ZHANG, 2019).

Nota-se que este setor é fundamental para economia chinesa, pois atualmente movimenta um valor aproximado de 530 bilhões de dólares De acordo com seu *index*⁶, esse valor teve seu crescimento exponencial a partir de 2010, quando saiu do volume de 160 bilhões de dólares, atingindo seu ápice como mercado em abril de 2020, com o total de 966 bilhões de dólares (CHINABOND, 2021). Abaixo, o mercado de títulos estruturado para maior assimilação:

QUADRO 1 - ESTRUTURA DO MERCADO DE TÍTULOS CHINÊS

<i>Títulos do governo central</i>	Títulos do tesouro emitidos pelo Ministério das Finanças, também conhecidos como “ <i>T-Bonds</i> ”.
<i>Títulos do governo local</i>	Títulos do tesouro emitidos por províncias chinesas, iniciou-se em abril de 2009.
<i>Certificados de depósito negociáveis interbancários</i>	Certificado de depósito “ <i>Book-Entry</i> ” emitidos por instituições financeiras no mercado interbancário.
<i>Títulos Financeiros</i>	Títulos emitidos por instituições financeiras, incluindo os tipos listados abaixo.
<i>Títulos Financeiros do Banco Estatal</i>	Emitidos por Bancos de agricultura, Banco de Desenvolvimento Chinês e o Banco de Importações e Exportações.
<i>Títulos Financeiros do Banco Comercial</i>	Emitidos por Bancos Comerciais.
<i>Títulos Financeiros de Seguradoras</i>	Emitidos por companhias de seguros.
<i>Outros Títulos Financeiros</i>	Emitido por outras empresas financeiras, como empresas de arrendamento mercantil e financiamento de automóveis.
<i>Títulos de Empreendimentos</i>	Títulos emitidos por empresas do governo chinês.
<i>Títulos de Corporações</i>	Títulos emitidos por empresas listadas na bolsa de valores.
<i>Notas de médio prazo</i>	Títulos emitidos por empresas, com vencimento de 1 a 10 anos.
<i>Notas promissórias</i>	Emitidos por empresas no mercado interbancário, com vencimento em geral menor do que um ano.
<i>Títulos Institucionais Internacionais</i>	Títulos emitidos por agências internacionais de desenvolvimento, com a aprovação do Conselho de Estado.
<i>Títulos institucionais apoiados pelo governo</i>	Emitido pela Central <i>Huijin Investment Limited</i> , uma empresa de investimento de propriedade do governo.
<i>Títulos derivativos</i>	Títulos ou notas lastreadas em ativos, principalmente ativos financeiros e os fluxos de caixa que eles geram.
<i>Notas conversíveis</i>	Títulos que podem ser convertidos em ações do emissor nos termos especificados no momento da emissão.
<i>Títulos de Dívidas Cambiáveis</i>	Semelhante a notas conversíveis, mas emitidos pelos acionistas da empresa, não pela própria empresa.

FONTE: FUNG; LIU; ZHANG, (2019)⁷.

⁶ O index central do mercado financeiro chinês é um Índice de Valores, utilizado no mercado financeiro como um indicador de desempenho de um determinado grupo – no caso apresentado, de todo o mercado de títulos chinês.

⁷ Tabela formada por Fung, Liu e Zhang traduzida do inglês para português de forma livre.

Como apresentado anteriormente e no Quadro 1, os Tesouros do Governo têm a função primária de financiar a política fiscal do Estado e manter o crescimento econômico. Sua porcentagem de rendimento e preço é definido pelo Ministério das Finanças da República Popular da China (MOF). Esses títulos são distribuídos e emitidos diretamente pelo governo central ou nas províncias e são divididos entre dois tipos: Voucher T-Bonds e Book-Entry T-Bonds. Enquanto o primeiro é comprado de forma inicial e não pode ser vendido até seu vencimento, apenas negociado com bancos chineses para benefício de empréstimo, o segundo pode ser adquirido de forma direta ou em negociações na Bolsa de Valores, podendo ser comercializado posteriormente na mesma Bolsa, de acordo com o valor que o mercado estiver disposto a pagar (FUNG; LIU; ZHANG, 2019 p. 5 – 7).

Já entre os Títulos Distribuídos pelos bancos chineses, há diversos tipos, entre eles, desenvolvimento para a agricultura, indústria, tecnologia, seguros, capitalização e créditos de empresas. O controle das operações é realizado pelo governo através da China Central Depository & Clearing (CCDC), a qual registra as transações e as repassa para o China Inter-Bank (CIB) para negociação (CHINABOND, 2019).

2.1. A REGULAÇÃO DO ESTADO NO MERCADO FINANCEIRO

De acordo com a própria instituição estatal, no mercado financeiro chinês o banco é responsável pelo papel secundário, realizando apenas a inscrição no sistema CCDC, sendo este o balcão primário. Portanto, a instituição financeira tem como finalidade apenas administrar a conta de depósito de títulos para os clientes manterem o rastreamento, realizarem mudanças e operações de processo, incluindo: venda, negociação, penhor, bloqueio, transferência não comercial, transferência depositária e resgate do montante (CHINABOND, 2019).

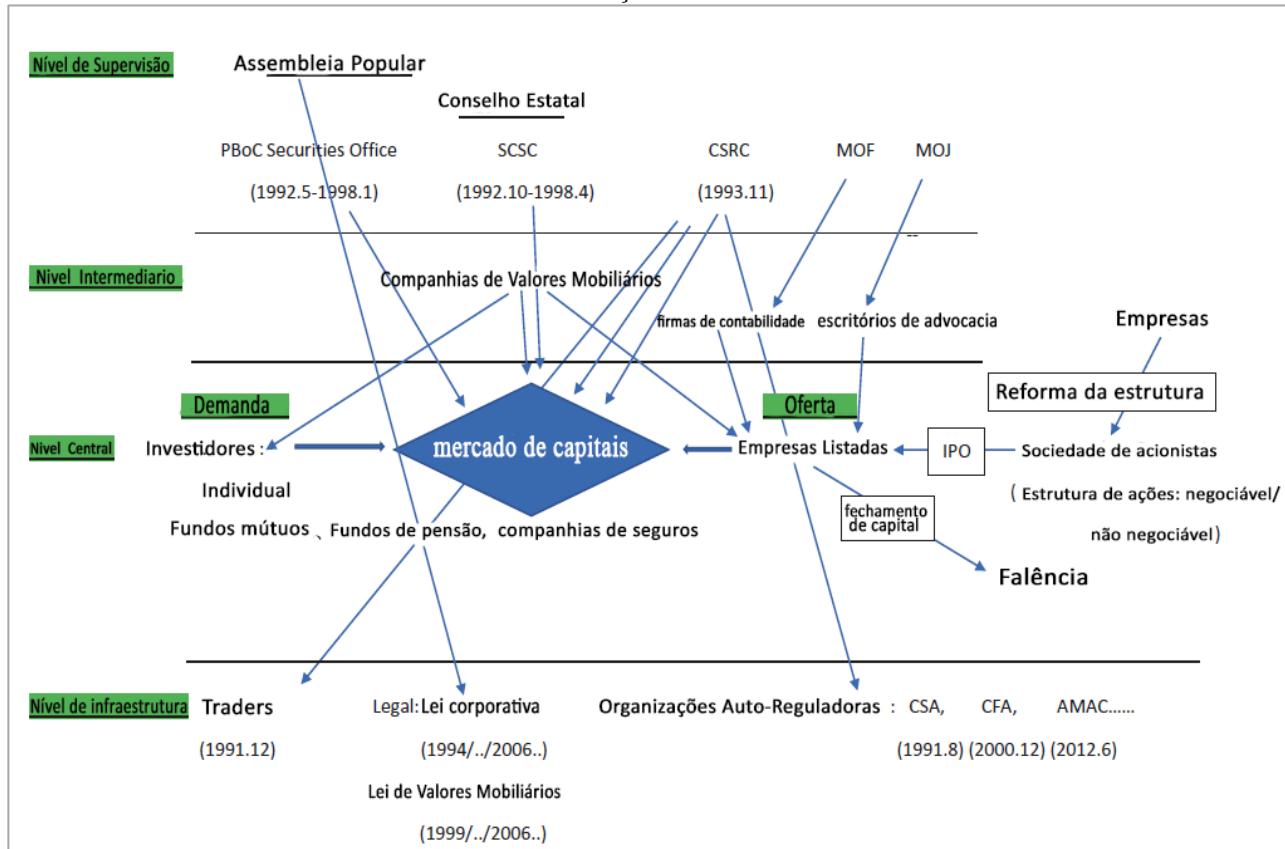
Já a definição para o setor da Bolsa de Valores é descrita pelo CCDC em seu artigo em 2019 como sendo:

Um mercado de varejo que usa correspondência entre as partes para transações e compensação para liquidação. O depositário secundário é usado, com o CCDC como o depositário geral administrando a conta do agente geral, e o CSDC como o subcustodiante mantendo o livro detalhado para todos os investidores em câmbio. Não existe uma relação direta entre a CCDC e o investidor final, e a liquidação em câmbio é realizada pela CSDC. (CHINABOND, 2019, p. 34).

Desta forma, a *China Securities Depository and Clearing Corporation* (CSDC) é a organização a qual fica responsável por todos os serviços de depósito e compensação de valores mobiliários das Bolsas de Valores de Shanghai e Shenzhen, substituindo a CCDC neste setor. Fica claro, portanto, que todo o mercado de trocas e contas dentro da China é lastreado pelo governo. Caso precise, o PCCh tem informações de todas as transações bancárias por meio da CCDC e tem conhecimento das operações na Bolsa de Valores por meio do registro da CSDC.

A estrutura do ambiente de negociação da Bolsa de Valores chinesa é formada por diversas instituições governamentais em diferentes níveis: Infraestrutural, Intermediário e Supervisional (GIRARDIN; LIU, 2019, p.49).

FIGURA 1 – ESTRUTURA DE REGULAÇÃO DAS BOLSAS DE VALORES CHINESAS



FONTE: GIRARDIN; LIU, (2019)⁸.

Na Figura 1, no nível de infraestrutura, as organizações expostas são a AMAC (*Assets Management Association*), CFA (*China Futures Association*), CSA (*China Securities Association*); no nível supervisional, temos a CSRC (*China's Securities and Regulatory Commission*), MOF (*Ministry of Finance*), MOJ (*Ministry of Justice*), PBoC, and SCSC (*China's State Council Securities Commission*); e no nível intermediário, a operação do sistema é feita por diversas empresas delegadas pelo supervisional. Cada uma destas estatais tem uma função específica dentro da estrutura do mercado financeiro. (GIRARDIN e LIU, 2019).

Os órgãos do setor supervisional foram gradualmente estabelecidos pelo governo a partir da década de 1990. O Conselho Estatal criou a SCSC e a CSRC para conduzir todo o processo de formação do mercado de valores mobiliários e suas regulamentações respectivamente. O MOF foi encarregado de formular os padrões e maneiras de gerenciamento das firmas de contabilidade e em

⁸ Tabela formada por Girardin e Liu e traduzida do inglês para português de forma livre.

contrapartida. A MOJ se tornou responsável pelas normas e leis do mercado junto dos escritórios de advocacia, todos aprovados pela Assembleia Popular da China (GIRARDIN e LIU, 2019, p. 50).

As autorreguladoras tem o propósito principal de certificar o funcionamento correto do mercado a nível infraestrutural, em ordem: a AMAC cumpre ativamente as responsabilidades de autorregulação da indústria e de promoção da inovação e do desenvolvimento; a CFA é encarregada a supervisionar e fiscalizar as práticas dos associadas ao mercado, investigar e relatar o cumprimento dos funcionários, e aplicar punições disciplinares aos que violam os regulamentos e regras, ou seja, expor as práticas dos membros ao CSRC, oferecendo opiniões e sugestões para a supervisão e etc (CHINA FUTURE ASSOCIATION, 2021); já há CSA assume o papel de fazer a ponte da indústria e do governo em relação ao controle do mercado de valores mobiliários. (AFCA, 2017).

2.2. O FUNCIONAMENTO DO MERCADO FINANCEIRO

Dentro da região chinesa, até o momento, há quatro mercado de capitais: a *National Equities Exchange and Quotations* (NEEQ), situado em Pequim; *Shanghai Stock Exchange* (SSE) em Xangai; *Shenzhen Stock Exchange* (SZSE), na cidade de Shenzhen; e no distrito administrativo de Hong Kong, a *Hong Kong Exchanges and Clearing Limited* (HKEX) – destas, serão abordadas as três maiores.

A SSE foi a primeira Bolsa de Valores estabelecida na China por volta de 1920, mas já havia trocas comerciais de títulos na região desde 1860, por meio do protótipo chamado *Shanghai Share Brokers Association*, a qual viria a se transformar em SSE posteriormente. Em 2020, a bolsa SSE se tornou uma das maiores do mundo, a terceira maior em relação a sua capitalização de mercado, perdendo apenas para as estadunidenses *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ) e a *New York Stock Exchange* (NYSE). (SSE, 2019).

Entretanto, isso nem sempre foi assim. A Bolsa de Shenzhen já foi maior que a de Xangai.

Antes de 1998, a bolsa de valores de Shenzhen desempenhava um papel mais ativo do que a de Xangai. Para evitar a competição com Xangai, o governo local de Shenzhen queria que sua bolsa de valores se concentrasse no conselho de pequenas e médias empresas. Uma proposta nesse sentido foi feita pelo governo de Shenzhen em 2001 e, como um gesto de boa vontade, interrompeu IPOs no conselho principal de Shenzhen. Ao mesmo tempo, o governo de Shenzhen propôs em contraponto o GEM (*Growth enterprises*) para permitir a saída deste capital de risco. (GIRARDIN e LIU., 2019. p. 54).

A proposta de Shenzhen ao plano GEM, para realizar IPOs com empresas pequenas e médias de tecnologia, foi estagnada por mais de quatro anos porque governo considerava a proposta muito especulativa, com aprovação da mesma somente em 2011 (GIRARDIN e LIU., 2019). Ao interromper o capital em Shenzhen, favoreceu Xangai e permitiu aumentar sua quantidade de companhias e consequentemente de capital, fato que liberou maior arrecadação da SSE no programa *Stock Connect*.

“O Stock Connect⁹ foi criado em 2016, ligando as Bolsas de Xangai, Shenzhen, Londres e Hong Kong, permitindo a compra tanto de investidores estrangeiros como o inverso, de chineses nas bolsas de Londres com maior facilidade”. (GIRARDIN e LIU., 2019. p. 58). Essa atitude foi a ignição da difusão do mercado financeiro chinês, este acordo permite de maneira mais simples a compra de títulos por meio da conexão dos brokers entre as Bolsas chinesas e Londres sem a necessidade dos certificados QFIIs e RQFII (*Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor*).’

Os certificados QFIIs e RQFIIs permitem a investidores estrangeiros acesso de forma limitada às bolsas chinesas, com cotas delimitadas. Entretanto, a partir de 2020, os valores de compra tornaram-se ilimitados, ou seja, o proprietário do capital que desejar investir não está mais preso a uma certa quantidade estabelecida para ele previamente pelo governo (CHINA, 2020). Isto favorece ainda mais a abertura de capital, tanto daqueles realizados por meio de Bolsas estrangeiras como a de Londres, ou por meio dos Bancos de Investimentos devidamente autorizados, isto é, agora não estão restritos à quantidade oferecida. Entretanto, gera uma incógnita em relação as empresas com capital aberto tanto em Hong Kong como Xangai, na qual estão a datar da mudança disponíveis na mesma proporção para os investidores.

A Bolsa de Shenzhen foi estabelecida pelo governo em 1 de dezembro de 1990, supervisionada pela CSRC. A SZSE está comprometida com o desenvolvimento do sistema de mercado de capitais de várias camadas da China, buscando o desenvolvimento e transformação da economia nacional, dando suporte a estratégia nacional de inovação independente (SZSE, 2020). Como seu rumo mudou drasticamente por volta dos anos 2000, sua quantidade de diversificação na listagem de empresas foi congelada por anos e seu foco voltou-se para empresas de tecnologia, com aprovação de seu plano *ChiNext*.

O *ChiNext Market* foi concretizado apenas em 2009 e organizou a alocação de fundos para empresas inovadoras e indústrias emergentes, possuindo, no final de abril de 2020, 807 empresas listadas no mercado *ChiNext*, com capitalização de 6,78 trilhões de yuans (SZSE, 2020). Em 27 de abril de 2020, o comitê central realizou a reforma no mercado *ChiNext* e aprovou a implementação do *registration-based IPO System*. Ele tem a função de melhorar a transparência, autenticidade, fortalecer a supervisão e colocar a divulgação de informações em seu núcleo, intensificando as responsabilidades dos emissores e intermediários, além de simplificar os procedimentos de fechamento de capital. (XINHUA, 2020).

Já a Bolsa de Hong Kong nasceu de uma reforma feita pela secretaria de finanças, na qual realizou a fusão da *The Stock Exchange of Hong Kong Limited* (SEHK) e *Hong Kong Securities Clearing Company Limited* (HKSCC), resultando na *Hong Kong Exchanges and Clearing Limited* (HKEX) em 1999. Como mercado de destino e porta de entrada da China, posicionada de forma única na interseção dos fluxos de capital chinês e internacional, Hong Kong vem conectando a China com o mundo, por meio da abertura acelerada dos mercados de capitais. A HKEX está sendo a

⁹ Programa de operação que realiza a ação de compra e venda no mercado financeiro.

pioneira na vanguarda dessa transição histórica, moldando o cenário dos mercados globais (HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LIMITED, 2021).

Apesar de não ser mais a maior bolsa de valores dentro da China, ainda é fundamental para entrada de crédito estrangeiro Comparado com o ano de 2020, a HKEX veio com um crescimento de 41% em suas receitas em 2021, demonstrando eficiência em seu desenvolvimento em conjunto com a China, facilitando a via de mão dupla dos fluxos de capitais entre o Oriente e o Ocidente (HKEX, 2021).

Outrossim, a HKEX assume o papel de liderança na regulamentação das empresas que buscam admissão nos mercados de Hong Kong e na supervisão dessas empresas assim que são listadas. É responsável também, na medida do possível, que os mercados de Hong Kong sejam justos, ordeiros e informados, sendo a Comissão de Valores Mobiliários e Futuros de Hong Kong (SFC) encarregada da regulamentação do mercado e em certas áreas de listagem. Também possui uma função complementar através do exercício de seus poderes estatutários de investigação e execução em casos que envolvam má conduta corporativa (HKEX, 2021).

3. AS EMPRESAS DE TECNOLOGIA NAS BOLSAS DE VALORES DA CHINA

Para adentrar ao entendimento das empresas de tecnologia na China é necessário compreender como elas se tornaram relevantes no setor. Como exemplo, serão abordadas duas das maiores empresas chinesas reconhecidas mundialmente com capital aberto nas Bolsas de Valores da China: *Haier Group* e *Gree Electronics*.

As duas empresas são importantes *players* no mercado de tecnologia e também foram abordadas no estudo de Guo e Zheng como modelos de negócios que conseguiram desenvolver um alto nível de eficiência. A pesquisa foi realizada por meio do método “Posição-Profundidade-Escopo-Eficiência”¹⁰ financiado pelo Estado Chinês para compreender como as empresas que estão começando com baixo recursos movem-se para a fronteira da inovação e rapidamente ganham vantagens competitivas no mercado global, principalmente com relação à tecnologia (GUO; ZHENG, 2019).

Por meio de entrevistas com os executivos responsáveis de cada uma das empresas, análise dos números e casos de sucesso, concluiu-se que os fatores cruciais são divididos em três etapas: na primeira, é fundamental a assimilação da tecnologia mais avançada existente; na segunda, é a capacidade de gerar a integração tecnológica, a fim de inovar dentro do setor; e na terceira, é competência para criar um sistema de inovação constante na companhia. Dentro dessa forma, veremos como essas empresas se desenvolveram (GUO; ZHENG, 2019).

¹⁰ Método que busca analisar empresas com melhores resultados em sua área com eficiência durante um longo período.

A *Haier Group*, começou por volta de 1920 para atender o mercado doméstico chinês através da produção de geladeiras, porém teve diversos problemas financeiros, que somente passaram a ser solucionados com a parceira junto a empresa alemã *Liebherr* em 1984, de onde passou a absorver o *know-how* tecnológico de ponta. Após o domínio do ciclo de produção de base, a *Haier* abriu capital na Bolsa de Valores em Shangai no ano de 1993, onde adquiriu 50 milhões de RMB¹¹ e começou a expandir para outras áreas como telefones e computadores pessoais por meio da integração de conhecimento tecnológico da empresa (GUO; ZHENG, 2019).

Já a partir de 2013, a empresa direcionou seu objetivo para expansão. Após o domínio da vantagem competitiva de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e integração tecnológica, começou a alavancar seu setor para “internet das coisas”¹², adquirindo companhias referência na área, como as firmas *Sanyo*, do Japão, e *Fisher & Paykel*, da Nova Zelândia (GUO; ZHENG, 2019). O sucesso da “internet das coisas” foi tão grande que foi formado após as aquisições uma nova divisão separada da matriz, por nome *Haier Smart Home*, a qual abriu capital na Bolsa de Valores de Hong Kong em 2020 para captar recursos e continuar seu crescimento (HAIER, 2020).

De mesma maneira, a empresa *Gree Electronics* formada em 1991, começou por meio de manufatura de ar-condicionados, através de licenciamento tecnológico da companhia japonesa *Toshiba*. Abriu capital na Bolsa de Shenzhen no ano de 1996 para arrecadar recursos e realizar desenvolvimento da própria linha de produção tecnológica, com foco em marca e domínio da cadeia de produção. Durante os anos de 2001 à 2012, criou uma base independente de integração tecnológica para diversificar seus produtos. Graças a esse domínio de base, a *Gree Electronics* ficou também conhecida a partir de 2013 por P&D de engenharia de robôs, estendendo-se também à IA e à construção de equipamentos industriais de alta tecnologia (GUO; ZHENG, 2019).

O mercado tecnológico de inovação na China fomenta importantes cases de sucesso, porém há empresas que encontram dificuldade no país, principalmente aquelas que não vão de encontro com as estratégias estabelecidas pelo Estado. A companhia *Didi Chuxing*, fundada em 2012, é uma das plataformas tecnológicas de mobilidade líder mundial, que oferece serviços em aplicativos na Ásia-Pacífico, América Latina, África, Ásia Central e na Rússia, sendo seus principais serviços: caronas, chamadas de táxis, motoristas, soluções automotivas, entrega de alimentos, frete dentro da cidade e serviços financeiros (DIDI, 2021).

Apesar de atuar em diversos países, a *Didi* tem como centro de atuação a China, onde cerca de 90% de suas prestações de serviços são realizadas. Não tendo aberto capital em uma das Bolsas de Valores na China, a empresa realizou o IPO e foi buscar financiamento para crescer na NYSE em junho de 2021. Entre os processos de regras há se enquadrar para o IPO, um dos principais é o

¹¹ O câmbio de 1993, 1 dólar era equivalente à 5,78 RMB em média, resultando em capitação equivalente à 8 milhões e 650 mil dólares no período.

¹² Refere-se a uma revolução tecnológica que tem como objetivo conectar os itens usados do dia a dia à rede mundial de computadores.

compartilhamento de dados da empresa, fato esse que não agradou o governo chinês, uma vez que a empresa possui preciosos dados dos usuários chineses (KARABELL, 2021).

No cenário conflitivo entre a *Didi* e o Estado chinês, a partir do anúncio da IPO em Nova York, a companhia foi alvo de alertas regulatórios em Pequim por não ir de acordo com a estratégia e os objetivos da China. Mesmo assim, continuou com o processo, e a empresa capitulo 4 bilhões de dólares com a abertura de capital. Porém, dois dias depois, os reguladores do governo chinês anunciaram uma aplicação contra a *Didi*, sob a alegação de estar potencialmente usando dados de usuários chineses de forma ilegal. Após a imposição, os aplicativos da empresa foram removidos das lojas da China, o que resultou uma queda drástica nas ações e na confiança dos investidores com a empresa em relação ao Estado chinês (KARABELL, 2021).

Nota-se o protagonismo do Estado como fator fundamental para o sucesso ou fracasso das empresas de tecnologia no país. Não há uma autonomia do mercado, e os negócios seguem conforme o interesse do poder público, em sintonia com os objetivos de desenvolvimento do país. Em contraponto, aponta-se na relação de benefícios para empresas de tecnologia na China os *Clusters*, os quais são espalhados pelo território chinês e representam um fator crucial. Os *Clusters* de tecnologia são áreas industriais inovadoras que reúnem diversas empresas em regiões específicas do país, por meio do fomento de instituições de P&D e organizações de serviços para desenvolvimento de uma cadeia de integração tecnológica (ZHAO; CAO; ZHENG; WANG, 2020).

Os *Clusters* vêm apresentando eficientes retornos tanto para o Estado como para as empresas. A região de desenvolvimento da província de Guangdong, sudeste chinês, foi uma das primeiras áreas desenvolvidas pela China em 1970, sendo uma das líderes mundial na indústria de manufatura e de alta tecnologia. O relatório emitido em 2019 pelo governo central aponta que mais de 53 mil patentes de invenções foram concedidas para região durante um ano (ZHAO; CAO; ZHENG; WANG, 2020).

As patentes concedidas pelas empresas dos *Clusters* em 2018 representaram 86,7% do total de Guangdong, desenvolvendo de maneira conjunta o progresso na região. Entretanto, vale ressaltar que a maioria das patentes registradas internacionalmente não geram tanto lucro para as companhias que desenvolvem na China, mas, sim, para a província (ZHAO; CAO; ZHENG; WANG, 2020). Apesar do PCCh estar constantemente melhorando o sistema de leis dentro do país em relação as Propriedades Intelectuais (PI) e apresentar em seu texto jurídico oficial que qualquer cidadão, pessoa jurídica ou organização tem direitos à proteção judicial devida, a prática é diferente (CHINA, 2021).

Em relação ao ecossistema de desenvolvimento tecnológico chinês, de acordo com Zhao, Cao, Zheng e Wang (2020), o meio mais prático para impulsionar sua evolução é através de investimentos em pool de patentes¹³, o qual, em Guangdong, formado em 2019, é chamado de *New-Generation Information Technology Patent License Asset Supported Special Plan*, permitindo que aja

¹³ Grupo de investimentos alocado por diferentes agentes com uma finalidade em comum.

colaboração de um tripé formado por Estado, universidades e empresas. Neste formato, as companhias reunidas buscam novas soluções de integração tecnológicas em conjunto com apoio de pesquisas acadêmicas e governamentais, estabelecem um grupo ativos de patentes que são compartilhados para uso especial de toda região que participa. Dessa forma, permite que as inovações de integrações tecnológicas sejam utilizadas por todo o grupo, fomentando o desenvolvimento e não incentivando o monopólio da técnica, uma vez que os investimentos são realizados por todos os participantes de diferentes maneiras, e os ativos de patentes são distribuídos de forma similar, resultando em uma competitividade das empresas locais e estabelecimento da PI no âmbito internacional para a China.

O Estado chinês, devido à contribuição desses movimentos e planos, se tornou o maior pesquisador na área de inteligência artificial (IA) desde 2015. Sua intenção é tornar-se referência no setor até 2030. Além disso, até 2014, os Estados Unidos eram líderes em IA, com cerca de 15,3% das patentes mundiais desenvolvidas ao ano, e a China estava com menos da metade. Já em 2017, o cenário mudou: 48% das patentes registradas no mundo foram chinesas, enquanto os estadunidenses adquiriram 38% delas no mesmo ano (HARTLEY, 2018). Fica claro a continuidade do processo de registro de patentes quando olhamos os recentes dados da Organização Mundial da Propriedade Intelectual, em que a China realizou 1 milhão e 400 mil pedidos de patentes e os Estados Unidos apenas 621 mil em 2019 – isto é, menos da metade, se comparado à China (WIPO, 2021).

Para tanto, é estabelecido planos estratégicos de desenvolvimento que serão abordados na próxima seção. Logo, o ecossistema produtivo criado pelo Estado chinês, reunindo planejamento público, investimento, empresas e universidades, apresenta a China como um dos grandes motores tecnológicos no século XXI.

4. AS ESTRATÉGIAS DA CHINA PARA IMPULSIONAR AS EMPRESAS DE TECNOLOGIA

Para as estratégias da China, a principal base usada pelo governo para direcionar os rumos do país são os Planos Quinquenais, os quais representam modelos políticos de desenvolvimento elaborados para definir a cada cinco anos as ações do Estado chinês. A criação da estratégia de “Dupla Circulação” dentro do Plano representa uma nova forma de progresso caracterizado por um avanço na demanda da economia doméstica e na abertura para capital internacional, tendo sua apresentação na 15^a reunião do Comitê Central do PCCh e aplicação objetiva do governo a partir de 2021. Esta estratégia tem a função de reduzir a desigualdade da população rural contra as regiões urbanas e de promover o consumo interno do país por meio do processo de aprimoramento da ciência, tecnologia e modernização, a fim de atingir melhor independência e suficiência da demanda oferecida (XINHUA, 2020).

Ao verificar que o Estado Chinês está realizando a mudança de modelo exportador para expansionismo interno com absorção de suas demandas, pode-se identificar variadas razões para essa transição. Lin aponta algumas delas, como a relevância da crise econômica em função da COVID-19, a qual causou redução da demanda mundial por produtos, e como a proteção e independência de sua economia contra a guerra comercial dos Estados Unidos e suas barreiras alfandegárias. Outrossim, um dos motivos principais dessa mudança que podemos notar é permanecer o contínuo crescimento do Estado chinês. Dessa forma, irão proteger-se parcialmente de uma possível recessão na economia internacional, aproveitando-se do consumo de sua população numerosa (LIN, 2020).¹⁴

Observamos que o Estado chinês está mirando fortalecer ainda mais sua independência na estratégia de “Dupla Circulação”. Entretanto, no ramo de tecnologia, apesar de possuírem grandes avanços, ainda são dependentes em alguns setores, como no caso de semicondutores, o qual é fundamental para sociedade moderna e a China ainda não detém desse conhecimento técnico. Os semicondutores são circuitos integrados capazes de gerar cálculos de processamento, presentes majoritariamente nos celulares e computadores, e, até o momento, os líderes de desenvolvimento de processadores para computadores pessoais são as empresas americanas AMD e Intel, e na área de placas de vídeo são AMD e Nvidia. (AMD, 2019).

A importância desse setor para o Estado é primordial. A China importa cerca de 300 bilhões de chips por ano dos estadunidenses. Após restrições realizadas pelos Estados Unidos em 2020, a China realizou diversas ações para construção e desenvolvimento nacional dessa tecnologia, a fim de buscar sua independência. As medidas centrais tomadas pelo governo chinês foram a contratação de milhares de engenheiros de Taiwan, aliança de pesquisa e desenvolvimento com a Rússia, projeto para fabricação de semicondutores e desvinculação de linha de produção com base estadunidense (GALA; MOREIRA, 2020).

Nota-se, desse modo, que, no desenvolvimento Chinês, o Estado e o mercado não representam uma oposição, mas, sim, complemento, motivo pelo qual o capital elevado está sendo arrecadado por meio de agrupamentos *index*¹⁵, ou seja, a união de várias ações de empresas atreladas a um único título financeiro, formando uma composição para venda no mercado. Esses títulos vinculados a várias companhias facilitam a diversificação e abertura para o capital estrangeiro, isso ocorre devido as assimetrias de informações, dificuldades em relação ao idioma e falta de confiança diante do sistema controlado pelo governo. Investidores estrangeiros, portanto, tendem a alocar seus capitais nesses *index* e aproveitar a onda do crescimento econômico chinês com diversificação em

¹⁴ Nota-se que a presença do Estado chinês na economia é estrutural, não tendo como base clara as teorias ocidentais. Faz parte da tradição na civilização chinesa o protagonismo estatal. A inserção da China no sistema internacional capitalista não alterou o comportamento do Estado no funcionamento econômico, ao contrário dos países ocidentais, onde há o debate da intervenção ou não.

¹⁵ Índice de Valores que funciona como grupo de ações listadas, com função de aquisição de métrica e compra do setor.

seu portfólio, uma vez que arrecadando os títulos *index* adquirem dezenas de empresas diferentes e convexidade¹⁶ na carteira de investimento.

Isto fica claro ao identificar o portfólio do investidor e seus princípios de formação, no qual escolhe-se investir em empresas por setor, divididos majoritariamente entre duas ideais, *value investing* e *growth investing*. Enquanto o critério do *value investing* é baseado na premissa de comprar empresas estáveis abaixo do preço de mercado por meio da análise de seu valor de crescimento no longo prazo e pagamentos de dividendos anuais, afim de gerar uma “bola de neve” com o passar do tempo, o *growth investing* tem como base o método *Price-to-Sales Ratio* (RPSR), o qual busca empresas de alto crescimento, que geralmente são de tecnologia e não pagam dividendos, tentando compensar seu investidor na venda do seu ativo, uma vez que o preço de sua ação tende a estar mais caro em coerência ao crescimento (TENGLER, 2003 p.11-105).

No mercado de empresas de tecnologia na China, há concorrências desleais. É um verdadeiro “ecossistema de guerra”, como descrito por Geromel. A empresa de tecnologia tem potencial de crescimento enorme uma vez que desenvolve um produto atrativo, mas é copiado em cerca de semanas, levando-as a batalhas constantes dessas companhias, devido principalmente à falta de atuação com as regras. Como exemplo, a empresa Meituan, que nasceu de uma cópia da estabelecida Groupon – no período de um mês, já havia cerca de 600 empresas iguais (INVESTIMENTOS, 2020).

Pode-se, em vista disso, levantar uma hipótese de que o Estado chinês está utilizando e favorecendo empresas de tecnologia no seu mercado de ações para levantamento de crédito, de forma que investidores que procurem se arriscar no mercado de ações das empresas de tecnologia estarão expostos a uma grande especulação e irão financiar o desenvolvimento tecnológico. Isso ocorre devido a essas companhias de inovação estarem inseridas em um mercado muito acirrado. Tendo em mente que o foco delas é *growth investing* e não há distribuição de lucro sobre o capital alocado, diversas acabam falindo e entregando nenhum retorno a seus acionistas.

Constata-se que o mercado financeiro é um dos meios para os fins estratégicos do Estado. O sistema do mercado de ações já mencionado, *registration-based IPO System*, indica sua intenção em facilitar a saída de empresas quando falir e a entrada de IPO automática no mercado de ações, mudando rapidamente as companhias listadas no *index*. O Estado também influencia nas empresas privadas chinesas por meio da tradição do PCCh: os empresários recebem apoio do governo por meio de um canal com informações, com suporte no desenvolvimento da companhia.

Observa-se que as principais formas de impulsionar as empresas de tecnologia neste ecossistema chinês é por meio do Estado e mercado. No estudo realizado por Xiaoming He, Lin Cui e Klaus Meyer mediante a análise de dados da *National Economic Research Institute, marketization index of China* (NERI), indicadores do governo sobre a força de mercado, portfólio de investimento de empresas financeiras Chinesas e dados de desenvolvimento econômico local demonstram que há

¹⁶ Conceito da microeconomia que indica que as médias são preferíveis em relação a extremos, com risco e retorno mais atraentes.

diferentes níveis de cooperação entre a lógica de mercado e o Estado, atuando em conjunto e de diferentes maneiras (HE; CUI; MEYER, 2020).

O Estado tanto favorece a lógica privada com reformas pró-mercado, moldando o comportamento das companhias em suas atuações comerciais e estratégias, quanto restringe os atores econômicos em diferentes setores com regras institucionais para favorecer os objetivos do governo em seus planos. Portanto,

[...] por um lado, o Estado mantém sua lógica socialista de manter o controle sobre a economia para promover o bem-estar social e a estabilidade econômica; por outro lado, emprega mecanismos baseados no mercado para impulsionar a eficiência econômica. Assim, a lógica do governo se manifesta tanto dentro como fora das organizações (HE; CUI; MEYER, 2020).

Isto é, o governo manifesta sua forma de agir com regulamentações, as quais são impostas para corrigir possíveis “imperfeições do mercado” com relação ao que uma perspectiva social chinesa considera indesejável. O mercado age por meio de conjunto de ideais e práticas que buscam soluções de livre mercado para problemas sociais e tecnológicos, com o objetivo de as empresas buscarem melhores resultados e lucros com estratégias focadas em retorno sobre o investimento. Outrossim, a lógica do mercado é incorporada nas instituições de apoio ao mercado para proteção de direitos de propriedade, as quais são formadas de maneira desigual em diferentes regiões da China (HE; CUI; MEYER, 2020).

Devido ao papel central do governo no desenvolvimento das empresas, promovendo benefícios nas áreas planejadas pelo Estado, sua lógica ainda é dominante na tomada de decisão em decorrência das estratégias das empresas. Entretanto, acontece junto ao PCCh, uma transição econômica gradual, planejada, incorporada tanto no ambiente externo e interno das companhias estabelecidas na China, para conseguir os melhores benefícios, quanto no Estado e no mercado.

Na prática, portanto, o mecanismo do governo incentiva as companhias a criarem projetos de acordo com os planos estabelecidos, integrando recursos entre instituições, universidades e patentes. Já no mercado, gera-se competição, integração tecnológica e lucro. As diferentes lógicas facilitam o acesso a diferentes recursos. As empresas que operam sob a lógica do Estado e do mercado são mais capazes de utilizar de investimento com ativos de via ‘mão de dupla’.

As corporações que operam sob uma lógica de mercado dominante priorizam objetivos comerciais que maximizam o valor para o acionista, enquanto com a lógica do Estado alavanca conexões políticas para obter acesso privilegiado a recursos mantidos por entidades do governo, a fim de levar valor à sociedade chinesa, entregando bens públicos, desenvolvimento industrial e emprego. Logo, as companhias que se beneficiam das duas lógicas tendem a promover estratégias que atendam os dois tipos de objetivos (HE; CUI; MEYER, 2020).

Percebe-se que o planejamento de desenvolvimento contemporâneo chinês é baseado no aumento da liberação do mercado financeiro com restrições setoriais e tem como estratégia a busca

de inovação tecnológica para fomento interno. A eficiência e os resultados desse novo planejamento para novas tecnologias foram analisados em estudo financiado pelo Estado chinês.

O estudo realiza uma estimativa com base em resultados de inovação em relação à liberação do mercado em empresas corporativas, após o início do programa *Stock Connect*. Nesta análise, nota-se que a liberação tem um efeito positivo, principalmente em empresas de alta tecnologia. O movimento de investidores estrangeiros na compra de ações domésticas de empresas chinesas gera um aumento na qualidade e quantidade de patentes. A crescente liberação no mercado financeiro concebe novos canais de arrecadação, maior exigência e eficiência na governança corporativa, acréscimo na partilha de riscos, redução na assimetria de informações e mitigação de restrições financeiras (WANG, 2021).

Vale ressaltar que, em breve apuração dos modelos comparativos em algumas empresas estatais listadas nas bolsas de valores, o resultado se mostrou insignificante devido especialmente às empresas focarem mais em responsabilidade social do que desempenho econômico. Outrossim, a maioria das empresas com governança estatal são localizadas em indústrias de infraestrutura, isto é, setores básicos como água, gás, eletricidade e não tanto em alta tecnologia como o setor privado (WANG, 2021).

Portanto, a China influencia as empresas de tecnologia desde sua criação até seu desenvolvimento em sua formação com *Clusters*, *pool* de patentes, P&D e apoio estratégico do Estado conforme seus objetivos, levando a população a uma formação técnica específica, visto que isso está em sintonia ao fomento de profissionais para o trabalho em IA. Outrossim, alavanca o capital e a marca da companhia mediante as bolsas de valores, a quais permitem o reconhecimento e ganho financeiro para crescimento das companhias.

Todavia, caso a empresa esteja em oposição ao planeamento do Estado, a corporação tende a ser penalizada de alguma forma, direta ou indiretamente. Isto é, a “penalidade”, ocorrerá por implementações indiretas de regras no setor, por um “bem social”, como no caso da empresa *Didi*. Nestes casos, quando acontecem intervenções, as companhias tendem a perder o apoio do mercado e muitas vezes voltam a seguir as necessidades do governo, por conta de sua influência política.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo contribuiu na compreensão das estratégias utilizadas pela China para impulsionar as empresas de tecnologia. Mediante as exposições realizadas, foi possível entender o funcionamento do mercado financeiro da China, sua mudança de estrutura, os modelos das empresas de tecnologia e seus planos para o desenvolvimento. Pode-se observar, ao longo da pesquisa, que a China fomenta as empresas de tecnologia e ao mesmo tempo preserva o “bem social” chinês, por meio de intervenções estruturais e muitas vezes “cirúrgicas” nos diversos ramos econômicos.

A partir da descrição do mercado financeiro foi possível identificar os três grandes setores na China: os Títulos de desenvolvimento do Estado, os Títulos Bancários e os Títulos de Companhias listadas na Bolsa de Valores. Além de apontar a atuação e função de cada um dos atores Estatais na “praça de capitais” da China, observa-se que, independentemente de onde ocorrer movimentação financeira, a mesma será lastreada pelo governo por meio da *China Central Depository & Clearing* ou da *China Securities Depository and Clearing Corporation*.

Ao reconhecer os modelos que levaram as empresas de tecnologia ao crescimento, foi possível detectar a importância de uma integração tecnológica sólida e as vantagens proporcionadas pelos *Clusters*. O ecossistema produtivo baseado em profundas pesquisas criado pelo Estado chinês promove uma sinergia com empresas e universidades, gerando resultados disruptivos na produção de patentes e tecnologias.

Esse ecossistema alicerçado em *pool* de patentes distribuído regionalmente favorece a criação de uma competição de mercado interno e consequentemente a geração de riqueza nacional, além de possibilitar constantemente o fomento de talentos e novas empresas. Da mesma forma, o mercado financeiro por meio da arrecadação de capital impulsiona a expansão das empresas, mesmo conhecendo a situação de “guerra” interna e falência de negócios devido à competição.

Na conjuntura econômica contemporânea, o planejamento do Estado chinês para o desenvolvimento, a chamada estratégia de “Dupla Circulação”, tem por foco o expansionismo interno, com abertura de capital como forma de alavancar os aspectos necessários para um crescimento tecnológico. Sua eficácia, como demonstrado, vem se mantendo constante. Entretanto, pode ocorrer uma “fadigação” nesse modelo estratégico caso haja uma estagnação no desenvolvimento de novas tecnologias e não traga os resultados reais esperados pelo PCCh.

*Artigo recebido em 03 de dezembro de 2021,
aprovado em 12 de abril de 2022.

REFERÊNCIAS

- AFCA. **Securities Association of China**. Disponível em: <https://bit.ly/3tFootu>. Acesso em: 19 abr. 2021.
- AMD. **O Cérebro da Eletrônica Moderna**. (2019). Disponível em: <https://bit.ly/34gYb9D>. Acesso em: 25 maio 2021.
- CLEARING, C. C. D. & **ChinaBond**. Disponivel em: <https://bit.ly/2RO8ZJk>. Acesso em: 14 abr. 2021.
- DIDI. **About Us**: The World's Leading Transportation Platform. 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3isaGqB>. Acesso em: 07 ago. 2021.

FIA (2018) FIA Global Exchange Volume Dataset. Brussels, Belgium/Singapore/London, UK/Washington, DC: Futures Industry Association. Fortune Global 500. **Fortune**, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3cYK4cl>. Acesso em: 24 mar. 2021.

FUNG, Hung-Gay; LIU, Qingfeng “Wilson”; ZHANG, Fan. The Development of China’s Bond Market. **The Chinese Economy**, [S.L.], v. 52, n. 1, p. 107-123, 2 jan. 2019.

GALA, Paulo; MOREIRA, Uallace. **O plano da China de U\$1,4 trilhão para dominar a indústria mundial de semicondutores até 2025**. 2020. Disponível em: <https://bit.ly/2Sw1hUA>. Acesso em: 25 maio 2021.

GIRARDIN, E.; LIU., Z. **Demystifying China's Stock Market: The Hidden Logic behind the Puzzles**. 1. ed. Switzerland: Palgrave Pivot, 2019.

GROUP, W. B. world bank group. **WORL BANK GRUP**, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/2NPfnhE>. Acesso em: 25 mar. 2021.

GUO, Yanting; ZHENG, Gang. How do firms upgrade capabilities for systemic catch-up in the open innovation context?: a multiple-case study of three leading home appliance companies in china. **Technological Forecasting And Social Change**, v. 144, p. 36-48, jul. 2019. Elsevier BV.

HAIER. **Company History**. 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3iycede>. Acesso em: 08 ago. 2021.

HARTLEY, Kris. **China's Artificial Intelligence Revolution: a Sputnik Moment for the West?**. 2018. Disponível em: <https://bit.ly/3j5IfPE>. Acesso em: 23 ago. 2021

HE, Xiaoming; CUI, Lin; MEYER, Klaus E. How state and market logics influence firm strategy from within and outside? Evidence from Chinese financial intermediary firms. **Asia Pacific Journal Of Management**, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/31f2gg5>. Acesso em: 14 set. 2021.

HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LIMITED (Hong Kong). **History of HKEX and its Market**. 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3eOI7Aw>. Acesso em: 05 maio 2021.

HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LIMITED (Hong Kong). **Overview**. 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3tiaWup>. Acesso em: 05 maio 2021.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **GDP based**. 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3amp8vU>. Acesso em: 18 abr. 2021.

KARABELL, Zachary. **China's Didi Crackdown Isn't All That Different From U.S. Moves Against Big Tech**. 2021. Disponível em: <https://bit.ly/2VtbdA9>. Acesso em: 07 ago. 2021.

LIN, Justin Yifu. **Dual Circulation and China's Development**. 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3ysGUiU>. Acesso em: 19 maio 2021.

SHANGHAI STOCK EXCHANGE. Csrc. **Overview**: history and development. 2019. Disponível em: <https://bit.ly/3388aop>. Acesso em: 03 maio 2021.

SHENZHEN STOCK EXCHANGE (China). Csrc. **Overview**. 2018. Disponível em: <https://bit.ly/3nM7BCR>. Acesso em: 04 maio 2021.

TENGLER, Nancy. **New Era Value Investing**: a disciplined approach to buying value and growth stocks. New Jersey: John Wiley & Sons, 2003.

WANG, Shuxun. How does stock market liberalization influence corporate innovation? Evidence from Stock Connect scheme in China. **Emerging Markets Review**, Zhangjialukou, v. 47, n. 1, p. 1-47, jun. 2021.

WIPO. **World Intellectual Property Organization**: statistical country profiles. Statistical Country Profiles. 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3sJniNx>. Acesso em: 23 ago. 2021.

XINHUA (China). He State Council the People'S Republic of China. **Registration-based IPOs debut on ChiNext**. 2020. Disponível em: <https://bit.ly/33eRbth>. Acesso em: 04 maio 2021.

XINHUA. **Reunião chave enfatiza dupla circulação como característica de uma reforma de nível mais profundo**. 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3v1pyjN>. Acesso em: 18 maio 2021.

ZHAO, Rongxiang; CAO, Yu Uny; ZHENG, Xianrong; WANG, Hu. The innovation economy calls for proactive growth of intellectual property by various innovation carriers – A China case. **Global Transitions Proceedings**, v. 1, n. 1, p. 23-31, jun. 2020.