

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO
FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

MAICK WILLIAM OLIVEIRA COSTA

A INFLUÊNCIA DA CONEXÃO POLÍTICA NA REESTRUTURAÇÃO DE
ATIVOS DOS GRUPOS ECONÔMICOS NO BRASIL.

São Paulo - SP

2012

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO
FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

MAICK WILLIAM OLIVEIRA COSTA

A INFLUÊNCIA DA CONEXÃO POLÍTICA NA REESTRUTURAÇÃO DE
ATIVOS DOS GRUPOS ECONÔMICOS NO BRASIL.

Dissertação de mestrado apresentada à
Escola de Administração de Empresas de
São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas,
como parte dos requisitos para obtenção do
título de Mestre em Administração de
Empresas.

Orientador: Rodrigo Bandeira-de-Mello, Dr.

SÃO PAULO - SP

2012

Oliveira Costa, Maick William.

A influência da conexão política na reestruturação de ativos dos grupos econômicos no Brasil / Maick William Oliveira Costa. - 2012.

75 f.

Orientador: Rodrigo Bandeira-de-Mello

Dissertação (mestrado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Conglomerados (Empresas). 3. Economia. 4. Doações. I. Bandeira-de-Mello, Rodrigo. II. Dissertação (mestrado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 334.72

MAICK WILLIAM OLIVEIRA COSTA

A INFLUÊNCIA DA CONEXÃO POLÍTICA NA REESTRUTURAÇÃO DE
ATIVOS DOS GRUPOS ECONÔMICOS NO BRASIL.

Dissertação de mestrado apresentada à
Escola de Administração de Empresas de
São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas,
como parte dos requisitos para obtenção do
título de Mestre em Administração de
Empresas.

Campo de conhecimento: Estratégia
Empresarial

Data de aprovação: __/__/__

Banca examinadora:

Prof. Rodrigo Bandeira-de-Mello (orientador)
FGV - EAESP

Prof. Paulo Arvate
FGV - EAESP

Prof^a. Rosilene Marcon
UNIVALI

São Paulo, SP 29 de Fevereiro de 2012

À minha base familiar, pai, mãe, irmã,
namorada, que formou meu caráter e me
possibilitou, com todas as forças, voos mais
altos.

AGRADECIMENTOS

Indiscutivelmente minha família é meu maior apoio para todos os meus objetivos e à ela agradeço imensamente. Meu pai, que não mede esforços para me proporcionar tudo o que não teve. Minha mãe que esteve 110% ao meu lado em todas as fases da minha vida. Minha irmã que me apóia incondicionalmente. E tirando um pouco o peso da responsabilidade desses em me apoiar, minha namorada Fernanda. Aquela ligação quando se está desesperado por não saber pra onde ir, o que fazer. Aquele conforto ao dizer que “tudo vai dar certo”. Aquelas palavras sinceras “estou aqui para o que der e vier”. Esse é um objetivo nosso. E conquistamos juntos! Obrigado! À minha avó materna que tinha um sonho: me ver formado. Ela viu! E vai ver também pós-graduado, mesmo “lá de cima”. Meus avós paternos, tias e tios e sempre estiveram dispostos a me ajudar a qualquer sinal de socorro. Como esquecer todos os professores que passaram pelo meu desenvolvimento? Em especial, três: Romeu Artur Ribeiro, primeiro a me abrir os olhos para um desenvolvimento acadêmico na iniciação científica; Daniel Nascimento e Silva, quem me deu um empurrão para atingir objetivos maiores me aturando na graduação; Rodrigo Bandeira-de-Mello, orientador do mestrado, cearense arretado que me colocou nos trilhos para um desenvolvimento acadêmico melhor e maior. Professores também muito importantes como os professores Paulo Arvate e Rosilene Marcon que contribuíram ao longo do desenvolvimento da pesquisa. Obrigado professores, serei eternamente grato. A todos os meus amigos que de alguma maneira me ajudaram nessa caminhada, seja “puxando a orelha”, seja me apoiando, seja ouvindo, seja lendo. A todos os meus amigos do mestrado que caminharam juntos nessa etapa de nossos desenvolvimentos, compartilhando sucessos, medos, desesperos, artigos, leituras, e tudo o mais necessário. Obrigado a todos.

“A mente que se abre a uma nova ideia, jamais volta ao seu tamanho original” (Einstein, A.)

RESUMO

Business groups são formas organizacionais diversificadas comuns em países emergentes (Khanna; Yafeh, 2007; Schneider, 2008). Várias pesquisas tentam explicar a formação dos *business groups* e várias são as abordagens teóricas: institucional / custos de transação (Leff, 1978; Khanna & Palepu, 2000), economia política (Schneider, 2008), sociológica (Granovetter, 1994), da agência (Yu, Lu, Bruton, 2007) e *resource-based view* (Guillén, 2000). As teorias apresentam mecanismos para a existência desse tipo de organização nas economias emergentes. No Brasil, o governo tem grande influência na formação e desenvolvimento dos grupos, assim como em outras economias emergentes. A teoria de diversificação (Hoskisson, *et al.*, 2005) versa sobre a reestruturação dos grupos e tem como foco a diversificação dos grupos. Baseado na teoria de custos de transação, a teoria de reestruturação argumenta que com a melhoria das instituições, os grupos tendem a diminuir seu poder econômico. Já a abordagem da economia política deixa claro que os grupos influenciam e são influenciados pelo governo. Uma das formas de conexão política entre os grupos e o governo é a doação às campanhas políticas. Esse estudo tem por objetivo, por conta disso, analisar a influência da conexão política, via doações às campanhas, na reestruturação de ativos dos grupos econômicos no Brasil. A abordagem da economia política é central nesse estudo para efetuar essa análise. Os dados dos grupos foram obtidos do anuário Valor Grandes Grupos (jornal Valor Econômico) e a amostra final contou com 760 observações ao longo de 8 anos dos grupos econômicos no Brasil. A análise foi feita sob modelos de efeito fixo controlando para fatores econômicos/financeiros e institucionais. Os resultados trazem forte relacionamento positivo das conexões políticas com o crescimento dos grupos econômicos no Brasil. Questões levantadas a partir desse estudo sugerem que no Brasil os grupos crescem para aumentar sua força política.

PALAVRAS-CHAVE: *Business groups*; Economia política; Diversificação; Brasil.

ABSTRACT

Business groups are diversified type organizations that are common in emergent countries (Khanna; Yafeh, 2007; Schneider, 2008). Many researchs try to explain the business groups' formation and there are several theoretichal approaches: institutional / transactions costs (Leff, 1978; Khanna & Palepu, 2000), political economy (Schneider, 2008), sociological (Granovetter, 1994), Agency (You, Lu, Bruton, 2007) and resource-based view (Guillén, 2000). The theories show mechanisms to the existence of this type of organization in emergent economies. In Brazil, the government has a great influence in groups' formation and development, as well as in others emergent economies. The diversification theory (Hoskisson *et al.*, 20005) concerns about groups' reestructuration and has a focus on groups' diversification. Based on transaction cost theory, the reestructuration theory argues that with improvement of institutions, groups tend to diminish their economic power. The political economy theory makes it clear that groups influence and are influenced by the government. A form of political connection between groups and government is by campaign donnations. These study aims, because of this, analyze the political connections influence, by campaign donnations, on the economic groups' reestructuration in Brazil. The politcal economy approach is central in this study to perform this analysis. The groups' data were obtained in *Valor Grandes Grupos* Yearbook (*Valor Econômico* newspaper) and the final sample had 760 observations over 8 years for each group in Brazil. The analysis was made under fixed effects model controlling for economic/financial and institutional factors. The results bring strong positive relationship os political connections with the economic groups' growth in Brazil. An issue raised from this study suggests that the economic groups in Brazil grow to increase its political streghth.

KEY-WORDS: Business groups; Political economy; Diversification; Brazil.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Potencial para reorientação dos <i>business groups</i> com melhorias institucionais	35
Quadro 1: Estatística descritiva dos dados obtidos dos <i>business groups</i> no Brasil	52

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Definições práticas e cobertura analítica dos grupos em economias nacionais individuais	72
Tabela 2: Tipos de grupos econômicos diversificados	73
Tabela 3: Correntes para explicação da existência dos grupos econômicos	74
Tabela 4: Origens comparativas dos grupos: comparações históricas por país	75
Tabela 5: Resultado das regressões para receita bruta	55
Tabela 6: Resultado das regressões para quantidade de empresas nos grupos	57
Tabela 7: Resultado das regressões para diversificação	60
Tabela 8: Resultado das regressões para integração vertical	62

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
1.1 Tema e problema de pesquisa	12
1.2 Objetivos geral e específicos	14
1.2.1 Objetivo Geral	14
1.2.2 Objetivos específicos	14
1.3 Justificativa	15
1.4 Delimitação do estudo	16
1.5 Estrutura do trabalho	17
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	18
2.1 <i>Business groups</i> - definição	18
2.2 Abordagens teóricas	21
2.2.1 Abordagem sociológica	22
2.2.2 Abordagem da agência	23
2.2.3 Abordagem da <i>resource-based view</i>	24
2.2.4 Abordagem dos custos de transação	24
2.2.5 Abordagem da economia política	26
2.3 Formação dos <i>business groups</i> no Brasil	32
2.4 Reestruturação dos <i>business groups</i>	34
2.5 Desenvolvimento das hipóteses	38
2.5.1 Mecanismos políticos	38
3. METODOLOGIA	45
3.1 Dados	45
3.2 Unidade de análise	45
3.3 Variáveis dependentes	47

3.4 Variáveis independentes e de controle	48
3.4.1 Variável independente	48
3.4.2 Variáveis de controle	49
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	52
4.1 Estatísticas descritivas	52
4.2 Resultado das regressões para receita bruta	53
4.3 Resultado das regressões para quantidade de empresas no grupo	55
4.4 Resultado das regressões para diversificação	58
4.5 Resultado das regressões para integração vertical	60
5. CONCLUSÃO	63
5.1 Sugestões para estudos futuros	65
5.2 Limitações do trabalho	65
REFERÊNCIAS	66
APÊNDICE I	72
APÊNDICE II	73
APÊNDICE III	74
APÊNDICE IV	75

1. INTRODUÇÃO

1.1 Tema e problema de pesquisa

Business groups consistem em um grupo de empresas legalmente independentes que estão ligadas por laços formais e informais (Granovetter, 1995, 2005; Khanna e Rivkin, 2001; Khanna e Yafeh, 2007; Yiu et al, 2007). É forma organizacional predominante em vários países do mundo (Colpan e Hikino, 2010; Granovetter, 2005; Khanna e Yafeh, 2007; Yiu et al, 2007; Fisman e Khanna, 2004; Ghemawat e Khanna, 1998) e distinta de outras formas de organização (Leff, 1978). La Porta et al (1999) afirmam que é o modelo organizacional dominante fora dos Estados Unidos.

A razão de existência dos grupos é abordada por perspectivas teóricas que se desenvolveram em cerca de cinco abordagens: custos de transação, abordagem da agência, abordagem sociológica, abordagem da *resource-based view* e abordagem da economia política. A corrente que pode ser considerada a *mainstream* é a corrente baseada na abordagem dos custos de transação. A abordagem de custos de transação propõe que os *business groups* são uma resposta às falhas de mercado. A abordagem da agência propõe que *business groups* é um conjunto de relacionamentos entre acionistas controladores e minoritários permitindo àqueles a expropriação desses. A abordagem sociológica defende a formação dos *business groups* relacionada aos laços sociais.

A abordagem da economia política busca o entendimento do papel e função do Estado e governo nos *business groups*. A abordagem analisa a influência do governo na formação e desenvolvimento dos grupos. Essa abordagem é a central no desenvolvimento dessa pesquisa que toma essa relação clientelista (Lazarinni, 2011) em que os grupos obtêm benefícios diretos e indiretos ao investirem no governo (doações) A abordagem da economia política coloca que os grupos são influenciados pelo governo, mas que também influenciam e utilizam seu crescimento para aumentar sua força política (Schneider, 2009). Um acesso maior aos políticos, às informações, ao processo legislativo (Schuler, Rehbein & Cramer, 2002), a tratamento preferencial (Bonardi & Vanden Bergh, 2006), proteção contra governos não facilitadores (Pearce, 2001) e até acesso a financiamento (Claessens et al., 2008) são os fins pelos quais os grupos efetuam suas conexões

políticas. Conexões essas que podem ser operacionalizadas por meio de doações às campanhas políticas, políticos presentes no *board* das empresas e empresários com cargos políticos (Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011).

Hoskisson *et al.* (2005) desenvolvem a teoria de reorientação corporativa dos grupos. Reorientação corporativa é um tipo de reestruturação de ativos na qual a empresa reduz o número de negócios e muda sua estratégia de diversificação (Hoskisson *et al.*, 2005). Essa teoria, baseada nos custos de transação, explica que os grupos tendem a reorientarem, restringir ao *core business* sua atuação devido as mudanças institucionais que reduziram os custos de transação do mercado. Com a redução dos custos de transação, para não incorrer em custos organizacionais, os grupos diminuem a diversidade de atividades. Ou seja, reestruturação de ativos modifica a diversificação dos grupos. Nos países emergentes, a reorientação corporativa ocorre devido as mudanças nas instituições governamentais, mudanças em regulamentações e constantes mudanças no mercado. Mudanças institucionais orientadas ao mercado provocam efeitos nos custos de transação em uma economia. Com essas mudanças, os custos de transação diminuem e os *business groups* possuem um grande incentivo para se reestruturarem (reorientar) de modo a não incorrer em excessivos custos organizacionais. A reestruturação de ativos afeta o tamanho e a diversificação dos *business groups*. Essas duas dimensões são o foco deste trabalho que contrapõe a explicação do desenvolvimento dos grupos pelos pela diminuição dos custos de transação e mostra que os grupos continuam crescendo, mesmo após as reformas de mercado, devido a utilização das conexões políticas para tal.

O Brasil é uma economia emergente, líder na América Latina, que experimenta o avanço de muitas reformas de mercado, mas na qual o governo intervém consideravelmente na política econômica e na alocação de recursos escassos. No Brasil, assim como nos outros países emergentes, o *business groups* é a forma organizacional predominante e tem se desenvolvido sob a tutela do governo, vide a formação dos grandes grupos empresariais com o investimento direto e indireto do governo (Bresser Pereira, 2009). Apesar da recente reestruturação, continuam mantendo posições privilegiadas nos cenários econômicos e políticos. O Estado e as políticas são raramente incorporados às análises mais sistemáticas e comparativas de *grupos* onde dimensões como tamanho, diversificação e recentes reações às reformas de mercado e globalização são estudadas (Schneider, 2009). A perspectiva de economia política coloca os grupos como instrumento

para atingir objetivos político-econômicos de governo (Yiu et al, 2007). As relações das instituições políticas com as empresas fazem das conexões políticas uma importante questão. Essas conexões políticas podem ser caracterizadas pelas doações às campanhas.

Para a teoria de reestruturação de ativos, baseada nos custos de transação, após as reformas de mercado a economia passaria a apresentar diminuição nos custos de transação. Essa diminuição nos custos de transação forçaria os grupos a diminuir seu tamanho, diminuir sua diversificação para não incorrer em custos organizacionais. Para a teoria da economia política, os grupos continuam crescendo e se diversificando devido a influência do governo e porque também influenciam o governo. Influência essa via doações para as campanhas. Os grupos crescem, para aumentar sua força política e assim obter benefícios diretos e indiretos das conexões política. Dentro desse contexto é possível que os grupos apresentem mudanças no seu tamanho e no seu crescimento/diversificação provocados não pela redução dos custos de transação, *mainstream* na literatura, e sim pela conexão política dos grupos (Schneider, 2009; Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011; Claesses, 2008; Li, He, Lan, Yiu, 2011) com o governo. Com isso a pesquisa se propõe a responder a seguinte pergunta: **As conexões políticas influenciam a reestruturação de ativos dos grupos econômicos no Brasil?**

1.2 Objetivos Geral e específicos

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral do trabalho é analisar a influência da conexão política na reestruturação de ativos dos grupos econômicos no Brasil.

1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos do trabalho são:

1 - Construir uma medida de diversificação para os grupos econômicos brasileiros;

- 2 - Construir medida de integração vertical para os grupos econômicos brasileiros;
- 3 - Testar a influência das conexões políticas no tamanho dos grupos econômicos brasileiros (receita bruta e quantidade de empresas dos grupos);
- 4 - Testar a influência das conexões políticas na diversificação dos grupos econômicos brasileiros;
- 5 - Testar a influência das conexões políticas na integração vertical dos grupos econômicos brasileiros.

1.3 Justificativa

A reorientação corporativa nos países emergentes é desafiadora (Hoskisson *et al*, 2005). Vários são os mecanismos que incentivam (ou des-incentivam) os grupos a se diversificarem e adotarem outra estrutura. A abordagem de economia política assume que os grupos tanto são influenciados pelas políticas quanto influenciam o governo (Schneider, 2009). A tentativa das empresas de moldarem as políticas a seu favor é definida como *corporate political actions* (Baysinger, 1984). Conexões políticas é uma forma de *corporate political action* (Bandeira de Melo e Marcon, 2011). Doações às campanhas políticas é um dos mecanismo de operacionalização das conexões políticas. Como as conexões políticas influenciam a reestruturação dos grupos econômicos brasileiros? Pesquisas na China sobre a conexão política e a diversificação dos *business groups* mostram relação positiva entre a conexão política e a diversificação dos *business groups* (Fan, Huang, Oberholzer-Gee, Zhao, 2008; Li, He, Lan, Yiu, 2011)

Os *business groups* são economicamente importantes para as economias emergentes em todo. Em Taiwan, quase 50% do PIB era representado pelos cem maiores grupos (1996). Na Índia, os cem maiores grupos representavam mais de 50% do PIB (1980). No Brasil, os 50 maiores grupos representam mais de 50% do PIB do país

. A economia brasileira passou por grandes mudanças desde a década de 1980. O Estado parou de controlar a estratégia de desenvolvimento econômico deixando amplo espaço para as empresas e grupos possam fazer suas decisões sobre alocação de

capital. Liberalização comercial, privatização das maiores empresas estatais e estabilização monetária redefiniram o ambiente moldando os incentivos e restrições às empresas, provocando uma reestruturação corporativa excepcional, por meio de fusões e aquisições. Essas características do Brasil, como ambiente empresarial e cenário econômico e político, fazem do país um excelente laboratório para a análise da influência das conexões políticas na reestruturação dos grupos. Em trabalhos envolvendo *business groups* e conexão política na China, mostra-se resultados fortes e positivos da relação entre conexão política e diversificação (Li, He, Lan, You, 2011). Além disso, a literatura brasileira em estratégia pouco aborda essa forma organizacional como unidade de análise, sendo o trabalho uma contribuição ao campo de conhecimento no país.

Nesse contexto, o presente trabalho tem a contribuição prática de aumentar o corpo teórico sobre os grupos econômicos no Brasil. Aumentando o entendimento do comportamento dos grandes grupos no país, desde sua formação, estrutura e atuação. Como contribuição teórica, o estudo aumenta o corpo teórico que mostra que no Brasil, os *business groups* são explicados, sua formação, desenvolvimento e atuação, mais pela teoria de economia política do que pela teoria de custos de transação. No Brasil, os grupos não diminuem de tamanho, tão pouco de diversificação com as reformas de mercado que deveriam diminuir os custos de transação da economia. E sim, utilizam-se de conexões políticas, por meio de doações para campanhas políticas, para obter benefícios diretos e indiretos (Lazarinni, 2011), aumentando de tamanho e se diversificando mais.

1.4 Delimitação do estudo

O estudo se propõe a analisar o fenômeno do crescimento dos grupos econômicos no contexto do Brasil em um intervalo de tempo de 2001 a 2008. Essa decisão está em consonância com a disponibilidade dos dados de doações às campanhas políticas que até o momento do desenvolvimento do estudo atingiam somente a eleição de 2006. Os dados dos grupos, capturados em fontes jornalísticas do país, até o momento deste estudo, chegavam ao ano de 2008. Dados mais atualizados foram disponibilizados posteriormente.

O período de análise representa um horizonte de pós-mudanças no mercado, via

reformas (privatizações) e engloba mudanças no jogo político ao incorporar eleições com diferentes governos.

1.5 Estrutura do trabalho

O trabalho está estruturado em cinco capítulos: introdução, fundamentação teórica, metodologia, apresentação e discussão dos resultados e conclusão.

A fundamentação teórica está dividida em quatro partes: a primeira aborda a definição de *business groups*, a segunda engloba as abordagens teóricas para a formação e desenvolvimento dos *business groups*; a terceira aborda o contexto do desenvolvimento dos grupos econômicos no Brasil e a quarta parte aborda a teoria de reestruturação dos grupos e finaliza com a apresentação das hipóteses da pesquisa.

A metodologia apresenta os dados, a unidade de análise utilizada no estudo, a construção das variáveis dependentes, independente e de controles.

O capítulo seguinte mostra os resultados das regressões desenvolvidas no estudo e a discussão sobre os resultados encontrados sob as hipóteses inicialmente desenvolvidas.

O capítulo final, conclusão, discute as implicações acadêmicas do estudo, as análises pertinentes sobre a pesquisa realizada, bem como questões levantadas com o desenvolvimento da pesquisa e os estudos futuros que podem ser realizados a partir desse estudo. Deixa claro também quais foram as limitações dessa pesquisa.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Antes de discutir a formação dos *business groups* e as abordagens teóricas que cercam essa formação, é necessário entender o que é um *business group* e o porque da importância dele, como unidade de análise, para essa pesquisa.

2.1 Business groups - definição

Business groups consistem em um grupo de empresas legalmente independentes que estão ligadas por laços formais e informais (Granovetter, 1995, 2005; Khanna e Rivkin, 2001; Khanna e Yafeh, 2007; Yiu et al, 2007). Geralmente atuam em várias indústrias, em sua maioria não relacionadas (Khanna e Yafeh, 2007). *Business groups* podem ser definidos como: “*set of firms which though legally independent are bound together by a constellation of formal and informal ties, and are accustomed to taking coordinated action*” (Khanna e Rivkin, 2001). Os laços formais que unem os grupos incluem: propriedade cruzada, proprietários individuais comuns, transações entre empresas, troca de diretores e relações com o banco; Enquanto que os laços informais podem incluir: laços familiares, de amizade, castas (Índia), religião, idioma, etnia, região (Khanna e Rivkin, 2001).

Colpan e Hikino (2010) mostram uma lista de definições técnicas de *business groups* em diversos países (ver tabela 1). Nota-se características principais como: controle comum e empresas independentes interligadas. Apesar de uma definição geral semelhante para os *business groups* em todos os países na tabela, os grupos apresentam características heterogêneas, dependendo de sua origem, assumindo nomes tão variados como: *keiretsu* no Japão, *qiye jituan* na China, *business house* na Índia, grupos econômicos nos países latinos americanos, *grupos* na Espanha, *chaebol* na Coreia do Sul, *guanxi qiye* em Taiwan e *family holding* na Turquia (Yiu et al, 2007).

Outras características, como diversificação e integração vertical, também diferenciam os *business groups*. No Chile, há mais grupos diversificados do que na Coreia do Sul, que por sua vez apresenta mais grupos diversificados do que Taiwan. Nas Filipinas, os grupos são mais integrados verticalmente do que na Índia e muito mais envolvidos com serviços financeiros do que na Tailândia. Alguns grupos são controlados verticalmente (pirâmides)

enquanto outros são controlados via participação cruzada. Em alguns países, os grupos são forças políticas, desfrutando de relações próximas com o governo, enquanto em outros países a relação com o governo é turbulenta (Khanna e Yafeh, 2007). Já nos grupos russos, a instituição financeira é apenas mais um componente da organização (Schneider, 2009; Granovetter, 2005).

Grande corpo teórico evidencia os *business groups* como uma forma organizacional predominante em vários países do mundo (Colpan e Hikino, 2010; Granovetter, 2005; Khanna e Yafeh, 2007; Yiu *et al*, 2007; Fisman e Khanna, 2004; Ghemawat e Khanna, 1998), um padrão de organização industrial nos países em desenvolvimento que tem importantes efeitos no funcionamento dessas economias e que é distinto de outras formas de organização, como as empresas públicas, empresas familiares ou empresas multinacionais (Leff, 1978). De uma lista das 73 maiores empresas em faturamento de países emergentes (2007), 53 correspondiam a grupos (Colpan, e Hikino, 2010). Além da frequência, a importância dos grupos também é grande. No Brasil, em 2008, os 50 maiores grupos econômicos representavam mais de 50% do total do PIB nacional. Grupos como Petrobrás, Bradesco, Itaúsa, Banco do Brasil, Vale, Telefônica, Caixa, Gerdau, Odebrecht e Votorantim figuram entre os maiores grupos econômicos no Brasil. Na Índia, os vinte maiores grupos representavam dois terços dos ativos industriais no final da década de 1980 (Ghemawat e Khana, 1998); Em Taiwan, 45% do PIB (1996) era representado pelos cem maiores grupos (Chung, 2001). Na China, 60% na produção industrial do país é representada pelos *business groups* (Yiu, Lu, Bruton, 2005).

Ao mesmo tempo em que os grupos são a forma dominante em países em desenvolvimento e mesmo alguns países da Europa, eles são praticamente desconhecidos nos Estados Unidos e Reino Unido (Yiu *et al*, 2007; Khanna e Yafeh, 2007) ou, como afirmam La Porta *et al* (1999), é o modelo organizacional dominante fora dos Estados Unidos. Diferente dos *business groups*, os conglomerados, nos Estados Unidos, encaixam-se na definição típica onde um parente comum tem a propriedade das subsidiárias, mas existem poucos laços operacionais ou pessoais. Nesses conglomerados, as empresas componentes são adquiridas e transformadas em base para resultados financeiros. O estilo norte-americano de conglomerados é instável, pois elimina a identidade da empresa principal como ator central no grupo, abrindo espaço para que outros acionistas desmontem o conglomerado (Granovetter, 1995). Pela diferença entre a forma organizacional predominante nos Estados Unidos, modelo divisional, e no resto do

mundo, *business groups*, esta forma organizacional não estava na “agenda” de pesquisa até a década de 1980 (Granovetter, 2005). Além disso, a abordagem dos pesquisadores centrava-se em níveis abaixo dos *business groups* (empresário, firmas individuais, relações de trabalho) e acima dos *business groups* (formação da política econômica, gerenciamento de investimentos estrangeiros diretos, relação das elites empresariais com o governo e em que medida o liberalismo econômico irá levar à privatização) (Granovetter, 1995). Essa preponderância fora dos Estados Unidos e Reino Unido tornam os grupos relevantes para várias áreas dentro da economia, como organização industrial, finanças corporativas, desenvolvimento e crescimento e até macro economia, na medida em que lida com crises financeiras (Khanna e Yafeh, 2007).

Kolpan e Hikino (2010) classificam os grupos de acordo com seus princípios comportamentais, com a perspectiva financeira, de governo, de desenvolvimento e de condução estratégica. Os grupos foram classificados em “princípio de aliança” e “princípio de autoridade”. No “princípio de aliança”, os grupos são identificados como *network-type business groups*, assemelhando-se a estrutura cooperativa em M do Hoskisson *et al* (2005). Nessa classificação, não existe controle predominante de nenhuma empresa, organização ou indivíduo acerca de decisões estratégicas e orçamentárias de todo o grupo. Mitsubishi, pós-segunda guerra mundial, é um exemplo de grupo *network-type*. No “princípio da autoridade” os grupos são identificados como *hierarchy-type business groups*. Nessa classificação, uma holding está no topo da hierarquia detendo a propriedade e controle das unidades operacionais. As unidades operacionais são organizadas em subsidiárias e afiliadas por meio de laços de capital e outros laços econômicos. Essa classificação ainda apresenta duas ramificações: *diversified business groups* - ênfase dada na característica de *portfólio* de produtos dos *business groups* que exibem um padrão predominante de diversificação não relacionada - e *pyramidal business groups* - ênfase dada na estrutura de propriedade, especialmente ao arranjo piramidal.

Grande parte das pesquisas atuais em estratégia e desenvolvimento econômico focam nos grupos diversificados. Principalmente em países emergentes (Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011; Li, He, Lan, You, 2011). O interesse básico centra no contraste dos grupos diversificados em comparação com a estrutura multidivisional com um *portfólio* de produtos relacionados que é comumente encontrada em grandes empresas de economias desenvolvidas. Já a literatura de finanças e governança foca na estrutura de propriedade dos grupos. O interesse centra-se nos grupos com empresas afiliadas que

são definidas como “duas ou mais empresas listadas sob um controle acionário comum” (Kolpan e Hikino, 2010).

A definição de *diversified business groups* assemelha-se à estrutura competitiva em M de Hoskisson *et al* (2005) quando coloca que o padrão de diversificação é a não relacionada. A ênfase dada a essa subclassificação é a característica de portfólio dos grupos. Na subclassificação de *pyramidal business groups*, a ênfase é dada na estrutura de propriedade do grupo que separa os direitos de propriedade dos direitos de caixa no controle do grupo (Kolpan e Hikino, 2010).

Schneider (2009) classifica os grupos baseado apenas na diversificação e desenvolvimento. Essa diversificação e desenvolvimento dos grupos podem ser observados sob três formas: (1) *Organic groups* - desenvolvem-se amplamente de acordo com as lógicas da economia de escopo e integração vertical e suas subsidiárias possuem fortes sinergias dentro do grupo (assemelha-se a estrutura cooperativa em M); (2) *Portfolio groups* - se diversificam para gerenciar riscos e maximizar retornos no mercado (assemelha-se a estrutura competitiva em M na diversificação não relacionada) e; (3) *Policy-induced groups* - diversificam em resposta aos incentivos e diretivas do governo.

A grande parte das mais importantes empresas dos países de economia em desenvolvimento são membros de um *business group*. A maioria dos estudos levam em consideração uma unidade de análise anterior ao grupo, a empresa. É necessário que se entenda, a partir disso, o que leva as empresas a se associarem em grupos. A próxima seção se encarrega desse questionamento.

2.2 Abordagens teóricas

Vários são os motivos pelos quais as empresas se aglutinam em torno de uma estrutura de grupos, desde poder de multimerado, passando por imperfeições informacionais e escassez empresarial, até distorções políticas (Ghemawat e Khanna, 1998). No geral, a razão de existência dos grupos é vista por abordagens teóricas que se desenvolveram em cerca de cinco abordagens (veja tabela 3). A abordagem que pode ser considerada a *mainstream* é baseada na abordagem dos custos de transação. A abordagem a ser trabalhada nessa pesquisa é a abordagem da economia política. Outras abordagens são:

sociológica, da agência e da *resource-based view*. Dado a grande exploração dos *business groups* dentro da teoria de custos de transação e a grande importância da questão política dentro dos países emergentes, como o Brasil, esse trabalho âncora-se nessas duas abordagens teóricas: custos de transação e economia política. As demais abordagens são rapidamente exploradas com o objetivo de mostrar diferentes perspectivas sobre os *business groups*, apesar de não serem o foco desse trabalho.

2.2.1 Abordagem sociológica

A abordagem sociológica, elaborada por Granovetter (1994), defende que a formação dos grupos está relacionada aos laços sociais. Para Granovetter (1994), os *business groups* são uma coleção de empresas interligadas por maneiras formais e/ou informais. A abordagem diz respeito à relação entre economia moral e os *business groups*. As escolhas de organizar as trocas econômicas podem não ser sempre determinadas pela escala eficiente mínima (Chandler, 1990) ou custos de transações mínimos (Williamson, 1975, 1985). Em vez disso, fatores sociais como simbolismo, legitimação, prestígio e poder que ocorre nas relações entre as várias partes também impactam nas trocas econômicas (Yiu, 2007).

Na Índia, os múltiplos laços entre as empresas afiliadas ao grupo podem incluir: laços familiares, de casta, religião, idioma, etnia e região reforçando ligações financeiras e organizacionais (Encarnation, 1989). O processo social básico intimamente relacionado é que as pessoas preferem realizar negócios com seus amigos e familiares. Isso se justifica em parte na base do auto interesse que os economistas enfatizam: os indivíduos confiam em seus amigos e familiares porque sabem que podem punir qualquer comportamento impróprio (Khanna e Rivkin, 2001). A abordagem oferece *insights* para a descrição e interpretação do fenômeno social complexo a ser analisado, particularmente porque os arranjos entre-firmas nos grupos variam entre as sociedades e é útil para entender como os grupos evoluem moldados pela herança cultural e social de um país (Yiu et al, 2007). Apesar disso, Granovetter (1994) mostra, analisando dimensões onde os grupos variam, que as condições sob as quais as empresas se unem em torno de grupos fornecem uma importante condição para a existência dos grupos, mas não ajuda a prever sua forma ou funcionamento Além do mais, Granovetter mostra a importância da relação governo-grupos para a variação em dimensões como propriedade, estrutura de autoridade e

relação do grupo com instituições financeiras

2.2.2 Abordagem da agência

A abordagem da agência estuda as estruturas de controle, governança corporativa e relação entre acionistas controladores e minoritários. Enxerga o grupo como uma coleção de relacionamentos entre acionistas controladores e minoritários. A única característica da estrutura de propriedade de um grupo é a estrutura de propriedade vertical através da qual uma pequena fração de propriedade em diferentes empresas pode controlar um grande número de ativos através da pirâmide de propriedade. Essa estrutura de propriedade permite aos acionistas controladores expropriarem os acionistas minoritários (Yiu, Lu e Bruton, 2007).

Os grupos, geralmente organizados como pirâmides, separam a propriedade e controle através de uma cadeia de relações de propriedade. A estrutura piramidal é utilizada para: (1) criar mercados de capital interno e facilitar o *tunneling*; (2) Permitir aos acionistas controladores acesso aos lucros de outras empresas e o controle de grandes fluxos de caixa com um capital investido limitado. O argumento principal é que as “pirâmides” são mais comuns em países com fraca proteção aos acionistas porque permite controlar de forma mais fácil os acionistas minoritários (Gonenc et al, 2007). Esses relacionamentos de agência no *business groups* ocorrem por causa do fraco monitoramento externo e fracos mecanismos de controle. Essa fraqueza nos mecanismos de controle e no monitoramento externo pode ser explicada pela tradição legal do país: países que possuem sua legislação baseada na *Common Law* possui a maior proteção; Já países que possuem sua legislação baseada na Lei Civil Alemã tem menos proteção; Países que possuem sua legislação baseada na Lei Civil Francesa tem a menor proteção (Hoskisson et al, 2004; La Porta et al, 1997).

A abordagem da agência é útil para examinar a estrutura de propriedade única nos *business groups* onde uma entidade principal (empresa) geralmente domina a maioria da propriedade do grupo. Esse mecanismo de governança corporativa tem a vantagem de superar o problema de agência entre o acionista controlador e o gestor, mas levanta outro problema de agência: entre acionistas controladores e acionistas minoritários (Yiu, Lu e Bruton, 2007). Apesar da abordagem ser importante para a análise da relação entre

estrutura de controle e a relação entre acionistas majoritários e minoritários, não explica como os grupos se comportam quando não expropriação dos minoritários.

2.2.3 Abordagem da *Resource-based view*

A visão baseada em recursos no trabalho de Guillén (2000) mostra que os *business groups* detêm recursos valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis para entrar em diversos setores. Fatores de produção, *know-how* e mercados podem ser combinados e dar uma capacidade ao grupo de entrar em um setor que antes não atuava. Essa diversificação de setores aumenta o tamanho dos *business groups*. O autor argumenta que os empreendedores e as empresas nas economias emergentes criam *business groups* se as condições político-econômicas permitem a eles adquirirem e manterem a capacidade de combinar recursos internos e externos - *inputs*, processos e acesso a mercados - para entrar em novas indústrias. A abordagem da RBV toma a questão política, central nesse estudo, como um recurso do grupo, mas deixa de lado a influência do governo na formação dos grupos, como no caso do Brasil.

2.2.4 Abordagem dos custos de transação

Originada dos trabalhos de Coase (1937) e Williamson (1975, 1985), a abordagem dos custos de transação defende que a premissa da existência dos grupos é o desenvolvimento de mercados internos (ex.: de capital, de trabalho). A economia de custos de transação estuda a interface do ambiente empresarial por meio de uma abordagem baseada em contratos ou trocas (Williamson, 1975). Quando os custos de transação do mercado são altos, o modelo de governança hierárquico será mais eficiente, apesar dos custos burocráticos (Hoskisson *et al*, 2000). Em contextos institucionais, poucos desenvolvidos, onde há presença de *institucional voids*, o desenvolvimento de mercados internos diminuem os custos de transação (Khanna e Palepu, 1997; Khanna e Palepu, 2000a; Khanna e Rivkin, 2001; Khanna e Yafeh, 2007). Problemas de informação e de contrato associados às fracas instituições limitam a habilidade da empresa de expandir via mercado (Kim, Hoskisson, Tihany e Hong, 2004). As transações são custosas quando o mercado e suas instituições de suporte, tais como sistemas regulatórios, mecanismos de cumprimento de contrato, regras para divulgação de

informações e transparência, são imaturos e fracos. Os grupos são vistos como uma resposta às falhas de mercado e instituições, comuns em mercados emergentes, preenchendo os gaps na infra estrutura institucional e de mercado nessas economias (Leff, 1978; Khanna e Rivkin, 2001; Colpan e Hikino, 2010).

Países em desenvolvimento apresentam um contexto institucional caracterizado por falhas de mercado (*institutional voids*) causadas por problemas de informação e agência (Khanna e Palepu, 1999; 2000a). Nesses países, em razão das falhas de mercado causadas pelos *institutional voids*, as empresas geralmente precisam realizar algumas funções básicas por si só (Khanna e Palepu, 1997). Essa necessidade aumenta o potencial de criação de valor dos *grupos* para as empresas, já que é mais fácil conduzir negócios através de processos administrativos impostos dentro da hierarquia organizacional por meio do poder e autoridade dos executivos envolvidos (Yiu et al, 2007). Khanna e Palepu (1999) encontram evidência para essa afirmação no aumento do escopo dos grupos na Índia e no Chile, além do reforço dos mecanismos intermediários internos e o fato de que os grupos diversificados mostram aumento na performance. Como já abordado, os grupos tentam superar, internamente, falhas de mercado de capitais, de produtos e no mercado de trabalho.

As falhas no mercado de capitais, mais facilmente mensuráveis, levam as empresas a se associarem em torno de grupos. No Japão (Aoki, 1990), as falhas de mercados de capitais eram contornadas pelo controle de uma instituição financeira. Isso permitia que as falhas fossem contornadas e que mercados internos fossem criados. Com o controle de uma instituição financeira, as empresas poderiam obter recursos mais facilmente e com taxas menores.

As falhas de mercado de produtos são suprimidas pela entrada dos grupos em setores diversos. A diversificação é uma forma dos grupos reduzirem seus riscos atuando em vários setores. Já as falhas no mercado de trabalho são suprimidas pela troca de profissionais dentro do grupo.

Esses *institutional voids* possibilitam as empresas serem mais lucrativas fazendo parte de um grupo que atua como um intermediário entre os empresários e os mercados imperfeitos (Khanna e Palepu, 1999). Estudos feitos nos *Chaebol*, da Coréia do Sul, atestam que a estrutura assumida pelos grupos possibilita que as empresas superem as

imperfeições do mercado reduzindo custos de transação e aumentando a performance de mercado por meio das economias de escala e escopo (Chang e Choi, 1988). Apesar desta abordagem explicar como as falhas de mercado influenciam a formação dos grupos, ela falha ao tentar explicar porque os grupos existem em economias com estruturas institucionais bem desenvolvidas (Yiu et al, 2007). Essa limitação, levou o surgimento de outras teorias (Yiu, Lu e Bruton, 2005).

Países desenvolvidos, como os Estados Unidos, apresentam contexto institucional caracterizado por mercados de capital, trabalho e produtos com bom funcionamento. Nestes países, com a evolução dos intermediários, os empresários tem a possibilidade de aumentar seu capital, ter acesso a talentos profissionais, ganhar aceitação dos clientes e “jogar pelas regras do jogo” tendo proteção dos seus direitos de propriedade. Em contextos institucionais mais desenvolvidos, é menor a probabilidade dos empresários se beneficiarem de uma associação a uma grande corporação (Khanna e Palepu, 1999). Para a teoria de custos de transação, quanto menor as falhas institucionais, menor o tamanho e diversificação dos grupos, até a existência dos *business groups* é desnecessária. Essa abordagem não explica porque os grupos continuam crescendo mesmo após as reformas de mercado que tendem a diminuir os custos de transação da economia.

2.2.5 Abordagem da economia política

A abordagem da economia política coloca os grupos como instrumento para atingir objetivos político-econômicos de governo (Yiu et al, 2007) para “promover o desenvolvimento econômico, não apenas como produto dos esforços de mercado” (Yiu, Lu e Bruton, 2005). O governo pode optar por objetivos não-lucrativos como, bem-estar social e nível de empregos ao invés de criar novos recursos ou capacidades (Yiu, Lu e Bruton, 2005). O Estado e as políticas são raramente incorporados às análises mais sistemáticas e comparativas de *grupos* onde dimensões como tamanho, diversificação e recentes reações às reformas de mercado e globalização são estudadas (Schneider, 2009). Essa abordagem busca o entendimento dos fatores político-econômicos, o papel e a função do Estado nos *grupos* (Yiu et al, 2007).

O principal argumento dessa abordagem é que o governo seleciona algumas indústrias e

dá apoio a alguns empresários favorecendo-os com favores como uma maneira de promover a industrialização e, com isso, facilita os empresários a proliferarem seus negócios (Colpan e Hikino, 2010). Na China, o governo fomentou o desenvolvimento dos *business groups*. Várias empresas estatais foram substituídas por *business groups* no programa de privatização. Um pequeno grupo de *business groups* recebeu incentivos diretos do governo para seu desenvolvimento (Lee; Kang, 2010).

Os governos são agentes diretos na criação, incentivo, padrão de diversificação e mesmo restrição e morte dos grupos (Khanna e Yafeh, 2007). Entretanto, esta influência do governo nos destinos dos grupos ocorre de maneira tanto deliberada como acidental (Schneider, 2009). O controle do Estado dá origem a uma significativa influência na estrutura de autoridade e nos mecanismos internos de coordenação dos grupos. Quando a propriedade do Estado domina, os grupos são tipicamente direcionados de acordo com os objetivos do governo (Yiu et al, 2007).

Pela abordagem da economia política, os grupos são instrumentos das políticas públicas. O governo seleciona algumas indústrias e dá apoio a alguns empresários favorecendo-os com uma maneira de promover a industrialização (Yiu et al, 2007). O controle estatal dá origem a uma significativa influência na estrutura de autoridade e nos mecanismos internos de coordenação dos grupos. Quando a propriedade do Estado domina, os grupos são tipicamente direcionados de acordo com os objetivos do governo (Yiu et al, 2007). O processo de privatização que deveria se mostrar como um meio da saída do controle do governo nas empresas, mostra que o contrário aconteceu: mesmo com o processo de privatização, o governo manteve o controle dos grupos empresariais (Boubakri et al., 2008) e até aumentou o controle, via bancos públicos de desenvolvimento (Lazarinni, 2011).

O governo participa dos grupos, incentivando a sua formação, por meio de investimentos diretos no estabelecimento de indústrias estratégicas para o país ou para a economia local de uma região, concedendo benefícios econômicos (ex.: linhas de custeio, empréstimos, subsídios, licenças de operação, tecnologia desenvolvida pelo governo), (Yiu et al, 2007), por meio de políticas promocionais em favor de empresas nacionais, pressionando empresas líderes a se diversificarem em novas atividades, privatizando empresas estatais, por meio da regulamentação nas fusões e aquisições, regulamentações no setor bancário e pela fraca aplicação da lei e instabilidade política

que aumentam a incerteza e encorajam os grupos a diversificarem (Schneider, 2009). Os governos são agentes diretos na criação, incentivo, padrão de diversificação e mesmo restrição e morte dos grupos (Khanna e Yafeh, 2007) deliberadamente ou acidentalmente (Schneider, 2009).

A participação dos governos no incentivo à formação dos grupos ocorre por meio de investimento direto no estabelecimento de grandes grupos em indústrias estratégicas para o país ou para a economia local de uma região (Yiu *et al*, 2007); Por meio de políticas promocionais, em favor discriminadamente das empresas nacionais, pressionando empresas líderes a se diversificarem em novas atividades; Privatizando as empresas estatais (Schneider, 2009); Induzindo a criação de grupos via oferecimento de benefícios econômicos (linhas de custeio, empréstimos, subsídios, licenças de operação, tecnologia desenvolvida pelo governo e outros recursos) (Yiu *et al*, 2007); Por meio de regulamentações nas fusões e aquisições (antitruste), no setor bancário (especialmente em participações em empresas não financeiras) e na entrada e atividades de multinacionais e empresas estatais, assim como por meio da fraca aplicação da lei e instabilidade política que aumentam a incerteza e encorajam os grupos a se diversificarem (Schneider, 2009). A formação dos zaibatsu japoneses foi uma resposta a políticas de privatização da década de 1880. Os *chaebol* coreanos foram criados por ação direta do governo do General Park. Políticas de privatização na Malásia focaram em certas etnias como os “escolhidos” pelo governo. O governo chinês incentivou a formação de grupos e proveu defesa, através de regras para entrada de capital estrangeiro. Finalmente, o aparecimento dos grupos russos após a queda do regime comunista teve uma participação mais do que direta de agentes do governo (Khanna e Yafeh, 2007).

Além dos incentivos econômicos para diversificar, os políticos podem pressionar diretamente, ou atrair, grupos para novos setores. Exemplo quando, na América Latina nos anos 1990, o governo decidiu privatizar grandes empresas estatais, os únicos compradores com recursos suficientes eram grupos locais ou multinacionais e os governos geralmente preferiam compradores locais. Em resposta às reformas de mercado, por exemplo, grupos no México e na Argentina aproveitaram o movimento de privatização para expandir sua atuação. Em resposta à globalização, os grupos se expandiram internacionalmente, mas de maneira diferente de acordo com a região. Por exemplo: grupos na Ásia de expandiram mais rapidamente que os grupos na América Latina (Schneider, 2009).

A abordagem da economia política considera que os grupos são tanto um produto das políticas de governo (*policy*) como um agente do jogo político (*politics*). A abordagem, portanto, assume que os grupos podem ser influenciados e influenciar (Yiu et al, 2007). Os grupos também podem ter ajudado o governo a “orquestrar” um grande salto em alguns setores, como no Japão pré-guerra; Podem ajudar a preservar o equilíbrio social, como na Malásia; E possuem a habilidade de moldar seu ambiente que pode estar relacionada às tentativas dos grupos econômicos em muitos países de ganhar influência na mídia. (Khanna e Yafeh, 2007). A tabela 4, do trabalho de Khanna e Yafeh (2007) mostra como o governo é um importante fator na formação dos grupos em vários ambientes: Na Coreia do Sul, os *chaebol* recebem preferências em crédito e proteção contra concorrência externa quando seguem os direcionamentos do governo, que controla o sistema financeiro e encoraja a diversificação, fusões e aquisições dos grupos; Na China, o governo encorajou a formação dos grupos econômicos e os protegia da concorrência externa; No Brasil, barreiras tarifárias, não tarifárias e financiamento beneficiam os grupos econômicos; No Chile, os grupos beneficiaram-se de políticas de consolidação e; No México, governo apoiando grupos econômicos através da promoção de setores via restrições tarifárias e de comércio. Schneider (2009) explica que o tamanho do grupo também é explicado por questões de política e de políticas relacionadas. A participação média no PIB dos maiores grupos asiáticos é quase o dobro da participação dos grupos latino americanos. No século XX, a política de promoção à exportação permitiu que as empresas do leste Asiático crescessem enquanto que a industrialização de substituição de importação da América latina limitou os mercados para os quais os grupos produziam, além das políticas de promoção de multinacionais e empresas estatais que restringira oportunidades de expansão dos grupos.

Mesmo economias de escopo e de redução de risco, fatores econômicos para a diversificação dos grupos, tem como fonte as ações anteriores do estado. A promoção da fabricação doméstica em grandes empresas pelo governo coreano foi parte integrante do desenvolvimento das economias de escopo nos *Chaebol* principais. Políticas latino americanas geraram muito da instabilidade macro econômica que encorajou os grupos a se diversificarem. Além disso, o estado intervém diretamente para promover ou restringir o crescimento dos *business groups* bem como para definir o conjunto de termos da interação dos grupos com bancos, multinacionais e empresas estatais. Os governos perseguem uma gama de outras políticas, incluindo desde substituição de importações

até reformas de mercado e integração econômica que possuem efeitos profundos nas estratégias e estrutura dos grupos (Schneider, 2009).

Schneider e Maxfield (1997) mostram que na relação estado-empresa em Olson (1982), os capitalistas e seus aliados formam “coalizões distribucionais” que pressionam o governo para desviar recursos à eles. Esse argumento baseou-se na análise de *rent seeking* de Krueger (1974) que explica com detalhe a extensão da dissipação econômica causada pelas relações próximas entre empresas e governo. Diagnoses em *rent seeking* levou à prescrições para reformas orientadas ao mercado. Schneider e Maxfield (1997) argumentam que se o problema era o governo provisionando rendas, então a eliminação de rendas iria fazer com que as empresas concentrassem seus esforços na competição de mercado e eficiência de alocação. Os autores explicam que essa motivação era forte no Consenso de Washington nas reformas neoliberais nos países em desenvolvimento, especialmente na América Latina na década de 1980 (Williamson, 1990). Schneider e Maxfield (1997) afirmam que as reformas de mercado eliminaram alguns pontos negativos entre empresas e governo, mas não eliminou o contato entre eles. O processo de reforma criou novas rendas, por exemplo, na privatização das empresas estatais. Uma vez reformada, essas economias ofereceram novas oportunidades aos capitalistas para utilizar seu poder de mercado e as falhas de mercado sinalizou a necessidade do governo regular e dos burocratas administrarem (Schneider e Maxfields, 1997).

Boas relações entre empresa e governo são possíveis. Uma burocracia meritocrática e isolada é o primeiro passo para uma boa relação entre empresa e governo. Uma boa troca de informação, reciprocidade, credibilidade e confiança são outros fatores que incentivam as empresas a realizarem um produtivo uso do apoio estatal ao invés de utilizarem esse apoio para mais “*seeking*”. Características do Estado como *features* de uma burocracia weberiana combinada com incentivos de carreira à imersão da burocracia nas redes de negócio e *encompassingness* ou capacidade das associações de monitorar e punir o comportamento de seus membros são características para uma colaboração. (Schneider e Maxfields, 1997). Os autores afirmam que a ação do Estado tem sido decisiva para estimular grandes empresas a serem mais diversificadas e conseqüentemente *encompassing*.

Haggard, Maxfield e Scheneider (1997) abordam cinco abordagens teóricas sobre as relações entre Estado e empresas. As abordagens diferem em como conceituam o setor

privado: como capital, como setor, como empresa, como associação e como rede. Segundo os autores, um dos fenômenos pouco estudados no desenvolvimento tardio é a dominância do setor privado pelos grupos *business groups* diversificados. A industrialização no terceiro mundo no século XX produziu empresas na maioria dos países em desenvolvimento que são grandes quando comparadas à economia como um todo e relativamente diversificadas quando comparadas às empresas nos países desenvolvidos em níveis comparáveis de desenvolvimento.

A abordagem do setor privado como empresa examina as consequências políticas da organização corporativa. Nessa abordagem, características da estrutura como tamanho, organização interna, propriedade e padrões de financiamento afetam tanto as preferências dos negócios quanto a influência que as empresas possuem *vis-à-vis* os atores do governo. Haggard, Maxfield e Schneider (1997) enfatizam que a implicação óbvia da concentração para a relação empresa-governo é o poder que as empresas provavelmente exercem a partir de seu “peso” na atividade econômica. Nos países em desenvolvimento, afirmam os autores, tamanho, financiamento e diversificação dos grandes negócios podem ter importantes implicações para a relação entre o governo e as empresas. Afirmam ainda que a economia política dos grupos diversificados é uma questão central para a pesquisa nas relações empresa-governo nos países em desenvolvimento. É a abordagem da economia política sobre os *business groups* que é central neste estudo.

2.3 Formação dos *business groups* no Brasil

É importante enfatizar a evolução da “Política de desenvolvimento” brasileira, que pode ter influenciado na relação do governo e dos grupos econômicos. O Brasil apresentou, entre as décadas de 1930 e 1980, uma industrialização e crescimento da economia de uma forma crescente. Empresários industriais e a burocracia pública formavam uma coalizão política que centrava a estratégia de desenvolvimento do país em uma estratégia nacional-desenvolvimentista. Essa estratégia caracterizou-se pelo programa de substituição das importações e uma forte presença do Estado na economia (Bresser-Pereira & Diniz, 2009). Empresas como: Companhia Vale do Rio Doce, Companhia siderúrgica Nacional, Petrobras, Eletrobrás, Telebrás estão dentre as empresas que faziam parte do plano de industrialização brasileiro (Aldrichi & Postali, 2010).

O Estado utilizou-se de uma estratégia baseada em um conjunto complexo de incentivos e subsídios (políticas protecionistas de comércio, taxa de juros de empréstimos abaixo do mercado e isenções fiscais) com a intenção de fortalecer certas indústrias e beneficiar, não somente grupos econômicos brasileiros, mas também de subsidiárias de multinacionais, via investimentos privados em direção a setores orientados pela política por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento do Governo Federal – BNDES (Aldrighi & Postali, 2010).

Com o esgotamento do modelo de substituição das importações, o Brasil enfrentou uma crise de dívida externa. Com essa crise, a ideologia neoliberal ganhou força e foi se tornando hegemônica. De acordo com Bresser-Pereira e Diniz (2009), nessa crise de dívida externa, com o fim da eficácia do modelo de substituição das importações, com a ideologia neoliberal tornando-se forte, o país passou a adotar o consenso de Washington, abdicando de uma estratégia nacional de desenvolvimento e sendo diretamente influenciado por diretrizes externas.

Em um primeiro momento, com o fracasso do plano Cruzado em 1986, a onda neoliberal, a adesão do Brasil ao consenso de Washington, ou como Bresser-Pereira e Diniz (2009) chamam: a ortodoxia convencional (neoliberalismo), os empresários industriais perderam poder político e as diretrizes neoliberais e políticas econômicas privilegiaram o setor financeiro ao invés da indústria (Bresser-Pereira & Diniz, 2009).

Em um segundo momento, o setor financeiro, as empresas e os interesses multinacionais formavam a coalizão política predominante no país que levou o Brasil a um processo de reestruturação industrial e desnacionalização da economia. Reformas orientadas ao mercado foram conduzidas, mas não havia um consenso em torno da ideologia neoliberal quanto à forma e o ritmo da introdução da privatização e liberalização comercial.

Após a adoção do plano Real, a partir de 1994, culminou com um processo de estabilização que pôs fim a cerca de 15 anos de inflação altíssima (Bonneli, 1998) e, a partir de 1995, várias reformas econômicas e constitucionais neoliberais foram adotadas, porém a alta valorização da taxa de câmbio combinada com a abertura comercial e liberalização de fluxos financeiros fizeram com que o setor empresarial sofresse uma verdadeira reestruturação, mudando seu perfil. Uma onda de privatizações, fusões,

aquisições e falências mudaram a “cara” da indústria brasileira e somente empresas multinacionais estrangeiras é que tiveram alguma oportunidade de sobrevivência (Bresser-Pereira & Diniz, 2009). Dos 29 maiores grupos econômicos, 14 nasceram controlados pelo Estado, 5 continuam sendo controlados e 9 foram privatizados na década de 1990. Empresas como Usiminas, Embraer, Copesul, Companhia Vale do Rio Doce e Telebrás foram privatizadas e passaram a tornar-se os maiores grupos econômicos privados brasileiros. (Aldrighi & Postali, 2010).

Em uma terceira etapa, Bresser-Pereira e Diniz (2009) posicionam o empresariado brasileiro em duas fases, uma tendo dificuldade de criticar novas políticas e a política macroeconômica e outra com o empresariado tendo maior competência em criticar a política macroeconômica após a crise de balanço de pagamentos de 1998. A causa dessa falta de habilidade para criticar a política macroeconômica, segundo Bresser-Pereira e Diniz (2009), era a falta de uma organização de cúpula entre as empresas capaz de representar e falar em nome de todas as empresas.

Após a crise de 1998, o empresariado brasileiro retomou a capacidade de realizar críticas sobre políticas de condução do país, sobretudo da política macroeconômica. Um grupo das 32 maiores empresas industriais nacionais, formado nesse período, é a mostra da organização brasileira mais próxima com a indústria nacional.

Em outra fase, o empresariado brasileiro assume uma postura crítica e suas propostas ganham consistência. A postura do empresariado brasileiro é mais expressiva na interlocução com o governo em torno da definição das políticas públicas econômicas do país e isso faz com que, sendo ouvidos pelo governo, o empresariado se sinta mais motivado a participar de um debate mais amplo da economia do país.

O conceito de “legados dinâmicos” ajuda a entender o porquê de algumas empresas dominarem a economia brasileira. À parte a gestão dos empreendedores, esses “legados dinâmicos” incluem em grande conta uma forte contribuição do estado. Empresas como Vale e Embraer eram estatais e continuam a se beneficiar de proteção. Outras empresas também se aproveitam de proteção ou receberam assistência do estado no passado (Schneider, 2009)

O que se pode inferir dessa análise histórica é o que a perspectiva política dos *grupos*

econômicos posiciona: de que os grupos empresariais, no caso brasileiro, podem ser influenciados pelas ações de governo e podem influenciar as ações de governo. O governo influencia os *grupos econômicos* quando cria empresas, dá subsídios para um determinado setor, adota ou não uma estratégia de desenvolvimento para o país fazendo com que os grupos empresariais tenham de se ajustar suas operações. O governo é influenciado pelos *grupos econômicos* quando o empresariado, no caso brasileiro, consegue se organizar e pensar, em conjunto, em uma estratégia nacional de desenvolvimento para o país.

2.4 Reestruturação dos *business groups*

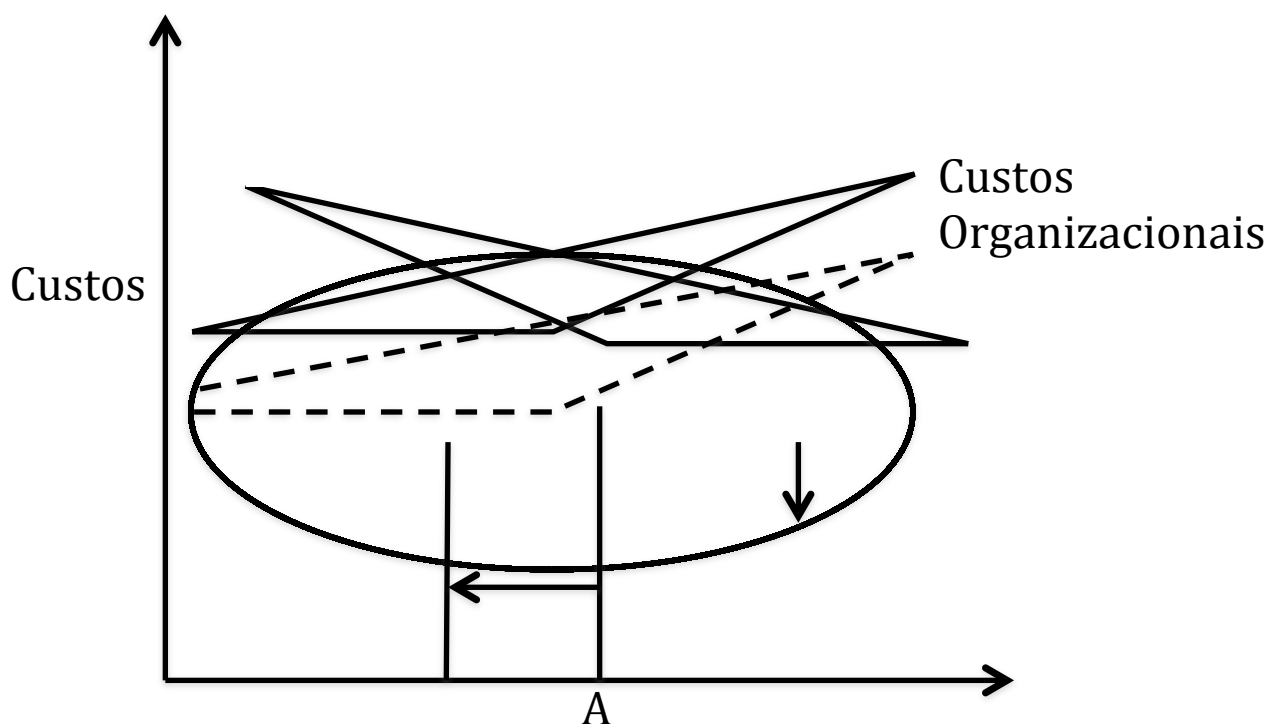
Hoskisson *et al* (2005) definem reestruturação corporativa em três tipos: (1) reestruturação de ativos - envolve a venda ou *spin-off* de negócios dentro do *portfólio* do grupo, levando a uma reorientação (predominantemente menor) do nível de diversificação; (2) reestruturação financeira - envolve aquisições alavancadas, recompra de ações e recapitalizações alavancadas e; (3) reestruturação organizacional que implica reorganização dentro da firma que não envolve venda ou disposição de ativos. Esse trabalho vai focar na reestruturação de ativos, a reorientação.

Nos países emergentes, a reorientação envolve instituições governamentais, mudança em regulamentações e constantes mudanças no mercado. Para os pesquisadores, esses países tendem a exemplificar instituições de mercado e ambientes de negócios com fator de recursos escassos relativos a economias desenvolvidas. Mudanças institucionais orientadas ao mercado provocam efeitos nos custos de transação em uma economia. Com essas mudanças, os custos de transação diminuem e os *business groups* possuem um grande incentivo para se reestruturarem (reorientar) de modo a não incorrer em excessivos custos organizacionais. Na Índia, com o desenvolvimento da economia, executivos da Tata tem procurado reorientar suas empresas membro para construir uma companhia mais focada sem abandonar o melhor da tradição Tata de industrialização (Hoskisson *et al*, 2005). Na Coreia, desde a crise de 1997, os *Chaebols* foram descritos como excessivamente diversificados, mal gerenciado e não competitivos globalmente. O governo forçou a reestruturação do portfólio dos *business groups* (Kim, Hoskisson, Tihany e Hong, 2004).

Guillén (2000) argumenta que o aumento de oportunidades apresentadas pelo desenvolvimento de instituições de mercado e a crescente complexidade ambiental que resultou de uma grande competição, envolvimento estatal decrescente e proprietários privados forneceu incentivos às empresas locais nas economias emergentes, de reorientar suas operações. Quando as instituições mudam nas economias emergentes, a reorientação em um conjunto de negócios pode ser apropriado para os grupos sustentarem suas vantagens competitivas (Hoskisson *et al*, 2005). Esses últimos autores argumentam que a reorientação de *business groups* em economias emergentes representa um *trade-off* entre custos de transação e custos organizacionais.

A figura 1 mostra que com a melhora das instituições, os custos de transação reduzem. Com a redução dos custos de transação, o nível mínimo de diversificação para não incorrer em custos organizacionais excessivos é reduzido.

Figura 1 - Potencial para a reorientação dos *business groups* com melhorias institucionais



Adaptado de: Hoskisson, R. E., Johnson, R. A.; Tihanyi, L. e White, R. E. Diversified groups and corporate refocusing in emerging economies. *Journal of management*. v. 31. n. 6. p. 941-965, 2005

Hoskisson *et al* (2005), mostram os fatores externos e internos que podem tanto levar os grupos a uma reorientação de negócios quanto impedir que os grupo reorientem seus negócios. Entre os fatores, inclui-se: (1) choque externos. Grupos que operam em países com choques macroeconômicos terão mais probabilidade de se reorientarem que grupos que operam em países sem choques macroeconômicos; (2) Mecanismos de controle externo. Grupos que operam em países com um mercado de aquisição mais ativo, são mais propensos a reorientarem seus negócios que grupos que operam em países com um mercado de aquisições menos ativo; (3) Variação na política do país para o desenvolvimento de instituições orientadas ao mercado. Grupos que operam em países que implementaram políticas de privatização em massa tem mais probabilidade de reorientarem seus negócios que grupos que operam em países que implementaram políticas de privatização gradual; (4) Poder de mercado e competição. Grupos mais poderosos serão, geralmente, mais lentos em reorientar seus negócios que grupos menos poderosos ou empresas independentes; (5) Fatores culturais do país. Grupos que operam em países que enfatizam normas relacionais ou contratação terão menos probabilidade de reorientar seus negócios que grupos que operam em países que não enfatizam normas relacionais; (6) Fraco desempenho. Grupos que apresentam fraco desempenho são mais propensos a reorientarem que grupos que apresentam desempenhos superiores; (7) Mudanças na liderança. Grupos com alto *turnover* dos alto executivos tem mais probabilidade de reorientar seus negócios que grupos que possuem níveis baixos de *turnover* entre seus alto executivos e; (8) Nível de confiança organizacional. Grupos que apresentam baixos níveis de confiança são mais propensos a reorientar-se que grupos que apresentam altos níveis de confiança. Esses fatores externos e internos que afetam os grupos foram controlados nesse estudo por meio da utilização de variáveis financeiras, que representam os fatores internos, e institucionais, que representam os fatores externos. O poder econômico/financeiro do grupo foi controlado por variáveis como lucro líquido, poder de alavancagem financeira, entre outros. As mudanças institucionais foram controladas por variáveis/indicadores das mudanças nas instituições.

Hoskisson *et al.* (2005) argumentam que a mais significativa mudança que ocorre nas economias emergentes é o papel da intervenção do governo. Recentemente, os governos das economias emergentes iniciaram a liberalização do comércio exterior e do investimento direto estrangeiro. Além da liberalização do comércio, grandes privatizações foram implementadas para melhorar a eficiência econômica. Quando as instituições mudam nas economias emergentes, reorientar em um conjunto de *core business* pode

ser apropriado para os grupos sustentarem suas vantagens competitivas. Vantagens essas que podem ser traduzidas em um poder econômico/financeiro que possibilitem os grupos a buscar uma reestruturação, diversificando ou não. Hoskisson *et al.* (2005) argumentam também que as mudanças institucionais no desenvolvimento de mercado afeta, na totalidade, os custos de transação na economia, assim como os custos organizacionais.

Já Kim, Hoskisson, Tihany e Hong (2004) em seu trabalho com LG e Hyundai, mostraram a reestruturação de dois *chaebol* da Coréia forçados pelo governo após a crise de 1997. No Brasil, Lazzarini (2011) mostra que um grande episódio de reestruturação corporativa ocorreu quando do processo de privatização das empresas. De 1990 a 2002 foram vendidas 165 empresas e com isso, novas empresas privadas, com novos donos emergiram no mercado.

Hoskisson *et al* (2005) mostra que quando a decisão de reorientar está tomada, o resultado da reorientação é moldado pelos interesses dos proprietários dominantes. A reorientação seguirá, no nível da diversificação, dois caminhos: diversificação relacionada e diversificação não relacionada. A mais eficiente estrutura organizacional associada com a estratégia de diversificação não relacionada é a estrutura competitiva em M (Hoskisson, Hill e Kim, 1993). A estrutura competitiva em M é caracterizada por uma significativa autonomia divisional com uma descentralização do controle estratégico. Nessa forma organizacional, os gestores são responsáveis pelo desempenho das divisões (Hoskisson, *et al*, 2005). A mais eficiente estrutura organizacional associada com a estratégia de diversificação relacionada é a estrutura cooperativa em M (Hoskisson, Hill e Kim, 1993). Nessa forma organizacional, a coordenação entre as divisões é necessária para realizar as economias de escopo por meio da transferência de habilidades e compartilhamento de recursos entre as divisões (Hill, Hitt e Hoskisson, 1992). Apesar da forma organizacional cooperativa em M ser mais eficiente em criar sinergias necessárias para diversificação relacionada, essa forma é mais dispendiosa de gerenciar, causando aumento nos custos organizacionais (Jones e Hill, 1988). A LG, na Coréia, reduziu seu tamanho e seu nível de diversificação (embora ainda muito não relacionada) e objetivou uma estrutura competitiva em M. A Hyundai, também na Coréia, vendeu negócios e se reorientou em um grupo com uma diversificação mais relacionada, semelhante a uma forma cooperativa em M (Hoskisson *et al*, 2005).

2.5 Desenvolvimento das hipóteses

A discussão central sobre reestruturação foca na diversificação, na entrada em novos setores, na diversificação relacionada e não-relacionada. Economia de escala, economia de escopo e redução de risco são efeitos econômicos da diversificação dos grupos. Schneider (2009) afirma que a economia de escopo oferece aos grupos a oportunidade de transferir modelos organizacionais existentes, estratégias de mercado e o pessoal experiente para novas atividades de maneira que tenda a diminuir as curvas de aprendizado e reduza os custos. A Votorantim, grupo brasileiro que produz cimento, alumínio, polpa, papel e suco de laranja é um exemplo. As tecnologias de produção e mercados desses produtos são diferentes, mas a produção em cada caso requer que se descubra como processar e transportar milhões de toneladas de insumos e produtos. O *know how* adquirido em um setor é usado em outros setores. O tamanho da empresa ou do grupo também aumenta devido à economia de escopo (Haggard, Maxfield e Schneider, 1997).

A gestão de risco é outro efeito econômico para a diversificação dos grupos. Os grupos procuram subsidiárias que estão sujeitas a diferentes ciclos de mercado para mitigar o risco entre os diferentes setores. No Brasil, nos anos 2000, grupos utilizaram sofisticados modelos computacionais para calcular precisamente como contar o investimento cíclico em um novo setor, assim como para gerar um indicador global de proteção do grupo da volatilidade de mercado. A redução de risco leva a uma diversificação não relacionada (Schneider, 2009), ou seja integração vertical. Essa sessão vai tratar do desenvolvimento das hipóteses de pesquisa deste estudo.

2.5.1 Mecanismos políticos

A abordagem da economia política enfatiza o papel do governo em estabelecer e encorajar a formação e desenvolvimento dos *business groups*. O investimento (doação) no governo pode ser um meio para crescer, já que os grupos são agentes do jogo político. Esta seção vai abordar o porque os *business groups* utilizam a conexão política para crescer, se diversificar e aumentar seu tamanho.

Conexão política é um fenômeno mundial que pode assumir muitas formas: quando o empresário entra na política ou é indicado a um serviço no governo (podendo influenciar na legislação, obter informações privilegiadas ou até influenciar o governo favorecendo suas empresas), quando políticos aposentados fazem parte dos conselhos das empresas ou assumem cargos executivos (possuindo maior conhecimento legislativo e um acesso maior aos políticos-chave) e quando as empresas realizam doações às campanhas políticas (Bandeira de Mello e Marcon, 2011). Empresários podem estabelecer os próprios canais de interação empresa-governo contatando os políticos especificadamente. Em troca de um apoio ao político, este atuará em prol da empresa (Lazzarini, 2010).

A literatura de *corporate political action* estuda o relacionamento do governo com as empresas (Getz, 1997). Desenvolver conexões políticas é uma forma de *corporate political action* (Bandeira-de-Mello e Marcon, 2011). Como Hoskisson *et al* (2005) afirmam, em mercados emergentes, os grupos podem ter motivos políticos para favorecer diversificação não relacionada. Leff (1978) argumenta que a explicação política é uma explicação alternativa para a estrutura de grupos. A conexão política permite acesso especial dos grupos ao governo. Porém, o autor não concorda que a explicação política por si só seja suficiente para a formação dos grupos.

Guillén (2000), desenvolvendo a *resource-based view* para *business groups*, argumenta que dado que a lógica da diversificação é garantir acesso a recursos internos e externos ao invés de buscar economias de escopo e redução de custos de transação, os empreendedores e firmas diversificadas vão contar com a estrutura de um *business group* para alcançar esse objetivo. E vai além quando afirma que os empreendedores e as empresas precisam ganhar acesso a três tipos de recursos: (1) insumos como mão-de-obra, capital e matéria-prima; (2) conhecimento relacionado à processos, incluindo tecnologia e *know-how* de processos e; (3) mercados, incluindo canais de distribuição e contratos com clientes e com o estado. Para o autor, quem aprender a combinar esses recursos rapidamente e eficientemente estará mais capacitado para criar *business group* entrando em várias indústrias. Essa capacidade para repetidamente entrar em diversas indústrias consiste em um conjunto de habilidades em conduzir estudos de viabilidade, obter licenças do estado, organizar pacotes financeiros, assegurar tecnologia e *know-how*, definir plantas, contratar e treinar trabalhadores, estabelecer canais de fornecimento e distribuição. Para o autor, o contato com o estado é um recurso que o grupo desenvolve

para obter licenças para entrar em novas indústrias.

Um dos mecanismos possíveis para a “operacionalização” destas conexões é o mecanismo da doação política (Claessens *et al.*, 2008). Claessens *et al.* (2008) apresentam estudo relacionando atividade política e desempenho da empresa. As doações aos candidatos vitoriosos tem um forte impacto positivo no retorno das ações, além de ganhar acesso preferencial a financiamento de bancos demonstrando que o acesso a recursos financeiros destas empresas é privilegiado ou seja, as empresas se conectam politicamente para obter capital financeiro. As doações podem ser uma forma das empresas garantirem sua sobrevivência no novo governo.

Para Lazarinni (2011), a relação clientelista é evidente: doações de campanha em troca de benefícios diretos ou indiretos a empresas privadas. Para Bonardi *et al.* (2006), as empresas mais provavelmente se engajam em atividades políticas quando o governo, um conjunto de políticos que formulam e implementam as políticas públicas, significativamente afeta seus negócios. Estudos como os de Claessens *et al.* (2008), Fisman (2001) e Faccio *et al.* (2006) mostram que as conexões políticas possuem um impacto significativo e positivo no valor da empresa e no acesso a financiamento. Claessens *et al.* (2008) e Faccio *et al.* (2006) mostram também que as empresas que realizam mais doações às campanhas tem, significativamente, menores retornos sobre ações. Schneider (2009) afirma que os múltiplos fatores políticos na abordagem da economia política estabelecem as restrições gerais do crescimento e diversificação dos *business groups*. Toda a lógica econômica ilustra as estratégias dos grupos, especialmente na dimensão da diversificação, mas estão inseridas em um amplo contexto político que fornece oportunidades para, por exemplo, economias de escopo (Schneider, 2009).

Os *business groups*, em economias emergentes, exercem um papel significativo na economia do país. O governo tem um importante papel na formação e desenvolvimento desses *business groups* nas economias emergentes. As conexões políticas na relação governo-empresa são bem exploradas na abordagem de economia política, com alguns estudos explorando a influência das conexões políticas nas empresas, mas poucos estudos conferem uma análise da influência das conexões políticas sobre os *business groups*, unidade de análise importante para as economias emergentes. Estudos que abordaram essa influência, focaram no financiamento de dívida, acesso a crédito e

mudanças institucionais (Claesses *et al.*, 2008; Faccio *et al.*, 2006; Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011; Xavier, 2011). No Brasil, outras dimensões importantes para a análise dos *business groups* podem ser exploradas.

Schneider (2009) afirma que as dimensões cruciais de variação na governança de um grupo são o tamanho, o escopo de diversificação e as recentes reações às reformas de mercado e globalização. O tamanho do grupo confere poder ao grupo que provavelmente exercerá frente ao governo a partir de seu “peso” na economia (Schneider e Maxfield, 1997). Recentes estudos focaram em uma dessas dimensões, as alterações institucionais provocadas pelas reformas de mercado e como essa influencia os *business groups* (Xavier, 2011). Assim como os fatores econômicos, os fatores políticos tendem a levar os grupos à uma conglomeração e diversificação (Granovetter, 1994). Na Coreia, o governo aumentou o financiamento a um conjunto de mudanças de atividades industriais, encorajando empresas existentes a entrar para garantir crédito preferencial, mesmo que não economicamente viável realizar.

Para entender os diferentes padrões na evolução dos *business groups* é necessário compreender a política e políticas que configuram os parâmetros de variação dos grupos ou, como afirma Schneider (2009), como o Estado atua em favor (ou inibindo) dos grupos, tanto intencionalmente quanto não intencionalmente. O apoio estatal inclui: (1) políticas promocionais que ajudam as empresas a se expandirem, discriminadamente em favor de empresas nacionais, pressionando empresas líderes para novos setores, ou privatizando empresas estatais e; (2) Regulamentações em fusões e aquisições (antitruste), no setor bancário (principalmente em *equity holdings* em empresas não financeiras) e a entrada e atividades de multinacionais e empresas estatais. Fraco cumprimento da lei e instabilidade política exacerbada também encoraja a diversificação dos grupos. No Brasil, os grandes grupos atuais foram, décadas atrás, criados pelo estado. Incentivados e financiados pelo governo (Bresser-Pereira, 2009)

Os mecanismos que traduzem as conexões políticas em resultados para as empresas incluem acesso aos políticos, acesso às informações, e ao processo legislativo (Schuler, Rehbein, Cramer, 2002), tratamento preferencial (Bonardi, Holburn, Vanden Bergh, 2006) e até proteção de governos que não facilitem (Pearce, 2001). As instituições políticas no Brasil favorecem particularmente relacionamentos entre as empresas e o governo fazendo da conexão política uma importante questão. As instituições políticas promovem

a troca de favores e o financiamento de campanhas. Essas conexões políticas podem ser rastreadas pelos dados oficiais de doações de campanhas (Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011).

Claessens *et al.* (2008) encontraram base para afirmar que as doações aos candidatos vitoriosos tem um impacto maior no valor da empresa e no acesso a financiamento. Analisaram a reação do mercado acionário ao anúncio de candidatos vitoriosos no Brasil. Com dados de preços de ações de empresas negociadas em bolsa antes e depois do anúncio do resultado das eleições, os autores calcularam a valorização acima ou abaixo do que era esperado em uma movimentação normal. Os resultados encontrados, em média, foi que para cada 100 mil reais contribuídos a políticos vencedores, o retorno das ações aumentaram 2,8%. Os autores também analisaram que as empresas que mais doaram a candidatos vencedores conseguiram acesso preferencial a capital financeiro ou seja, conseguiram mais empréstimos que outras empresas. Bandeira-de-Mello e Marcon (2005) verificaram que empresas que doaram para candidatos vitoriosos tiveram maior retorno sobre o patrimônio em relação as outras. Na China, Li, He, Lan e Yiu (2011) encontram evidências de que as conexões políticas afetam a diversificação corporativa em economias emergentes, controlando para mecanismos de livre mercado e instituições intermediárias. Essa conexão política, doação para candidatos eleitos, afeta a diversificação dos *business groups*.

Este estudo complementa o crescente corpo da literatura que estuda os efeitos das conexões políticas nas empresas, utilizando para isso uma unidade de análise diferente: os *business groups* e abordando dimensões ainda pouco exploradas. A maioria das pesquisas existentes utilizam empresas individuais como unidades de análise, embora reconhecendo o fato de que as mais importantes empresas em economias emergentes são membros de grupos. Assim como no trabalho do Claessens (2008), este trabalho utiliza os investimentos (doação) em candidatos eleitos (*deltacand*) para analisar a influência das conexões políticas sobre o tamanho e diversificação dos grupos econômicos no Brasil. Tendo portanto, na economia política, dimensões como tamanho, escopo de diversificação (centrais para a análise do crescimento e reestruturação dos *business groups*) e conexão política, viabilizada pelas doações às campanhas, este estudo propõe a seguinte hipótese:

H1: Conexão política influencia positivamente na reestruturação de ativos dos *business*

groups no Brasil.

Os *business groups* exercem um papel importante na economia dos países emergentes. São as maiores empresas e representam parte significativa do PIB dos países. Pela economia política, o tamanho do grupo representa o poder do grupo na economia do país. Representa o “peso” do grupo na economia (Schneider & Maxfield, 1997). Uma das dimensões cruciais de análise dos grupos é o tamanho desse grupo (Schneider, 2009). Para Lazarinni (2011), há uma relação clientelista entre grupo e governo que confere benefícios diretos e indiretos ao grupo por meio das doações de campanha. Para isso, esse trabalho propõe às próximas duas sub-hipótese:

H1a: Investir (doar) mais em candidatos eleitos afeta positivamente a receita bruta dos *business groups* no Brasil;

H1b: Investir (doar) mais em candidatos eleitos afeta positivamente a quantidade de empresas dos *business groups* no Brasil;

Outra dimensão crucial na análise dos *business groups* é o escopo da diversificação (Schneider, 2009). Fatores políticos tendem a levar os grupos a uma maior diversificação (Granovetter, 1994). Para Hoskisson (2005), a reestruturação de ativos é a mudança no portfólio dos grupos (predominantemente para menor), onde as mudanças institucionais, como reformas de mercado, levam os grupos a modificarem seu portfólio, ou seja, sua diversificação, para não incorrerem em custos organizacionais. A teoria de reestruturação do Hoskisson é baseada nos custos de transação, já que as mudanças institucionais afetam os custos de transação da economia. Reduzindo os custos, os grupos se veem obrigados a diminuir sua diversificação, reorientando-se em um conjunto de *core business* para sustentar suas vantagens competitivas (Hoskisson, 2005). Apesar disso, na China, uma economia emergente, os grupos que são conectados politicamente apresentam uma variação positiva na diversificação (Li, *et al.*, 2011). Outros estudos da relação das conexões políticas com os grupos mostram que há relações positivas entre a conexão política dos grupos e o valor da empresa (Claessens *et al.*, 2008), acesso a financiamento (Claessens *et al.*, 2008), maior retorno sobre o patrimônio (Bandeira-de-Mello & Marcon, 2005). Levando-se em consideração que as doações para campanhas geram benefícios diretos e indiretos aos grupos (Lazarinni, 2011), este trabalho também se propõe às próximas duas sub-hipóteses acerca da diversificação e integração vertical

(diversificação relacionada):

H1c: Investir (doar) mais em candidatos eleitos afeta positivamente a diversificação dos *business groups* no Brasil;

H1d: Investir (doar) mais em candidatos eleitos afeta negativamente a integração vertical dos *business groups* no Brasil.

3. METODOLOGIA

Nesta seção são apresentados os dados utilizados e as variáveis apresentadas na fundamentação teórica para o desenvolvimento do estudo. O objetivo é testar a influência da conexão política na reestruturação de ativos dos *business groups* no Brasil. Para isso um modelo de painel com efeito fixo foi desenvolvido para trabalhar o objetivo do estudo. Outras pesquisas utilizam o modelo de efeito fixo para tratar as diferentes influências das conexões políticas nos *business groups* (Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011; Xavier, 2011). Para obter estimativas de efeito fixo, utiliza-se o STATA (comando *xtreg, fe*) para ajustar os modelos com *cluster-robust standard errors* (Cameron & Trivedi, 2010)

3.1 Dados

Os dados, em painel, dos *business groups* no Brasil foram capturados do anuário Valor Grandes Grupos das edições publicadas entre os anos de 2002 e 2009. Essa publicação lista, em *ranking*, os 200 maiores grupos brasileiros utilizando como critério o faturamento bruto dos grupos. Os dados utilizados no anuário Valor Grandes Grupos já foram utilizados em outras pesquisas acadêmicas (Bandeira-de-Mello e Marcon, 2010; Bandeira-de-Mello, 2011; Xavier, 2011). Dados das doações para as campanhas políticas, utilizados para a derivação da variável independente, foram capturados no site do Tribunal Superior Eleitoral que disponibiliza os valores doados por cada empresa e para quantos e quais candidatos essas doações foram registradas. Os dados das variáveis de controle, dados financeiros das empresas, foram capturados na ECONOMÁTICA. A construção das variáveis dependentes, independentes e de controle são explicadas nas subseções a seguir.

3.2 Unidade de análise

A unidade de análise principal desse estudo é o *business group*. Duas publicações anuais brasileiras desenvolvem *rankings* dos maiores grupos no Brasil: Exame Maiores & Melhores e Valor Grandes Grupos. Vários estudos utilizaram essa unidade de análise para o desenvolvimento de pesquisas em economias emergentes (Aldrighi e Postali,

2010; Bandeira-de-Mello e Marcon, 2010; Bandeira-de-Mello e Marcon, 2011; Chang e Choi, 1988; Chang e Hoi, 2002; Chung, 2001; Chung, 2005, Colpan e Hikino, 2010; Ghemawat e Khanna, 1998). Em economias emergentes, as grandes empresas são membros de grupos e por sua vez, esses grupos tem uma importância significativa na economia. O interesse por essa unidade de análise vem da importância dos grupos para a economia dos países emergentes, como o Brasil.

Existe uma dificuldade em utilizar essa unidade de análise. A existência de informações públicas e completas sobre os grupos no Brasil ainda é limitada. A publicação principal utilizada nesse estudo, Valor Grandes Grupos, lista entre os 200 grandes grupos publicados em suas edições, apenas as principais empresas filiadas aos grupos. Outra dificuldade que segue nesse estudo é a captura de informações sobre as doações políticas dos grupos no Brasil, já que as informações disponíveis diz respeito às empresas individuais. As informações públicas disponibilizadas referem-se às doações das empresas e não dos grupos, assim como as informações financeiras na ECONOMÁTICA. Para superar esse problema foi feita a seguinte escolha: as empresas listadas na bolsa de valores possuem informações que abrangem todo o grupo. Quando comparado os valores disponíveis na Economática, das empresas listadas em bolsa, com os valores disponíveis dos grupos no Valor Grande Grupos, pode-se fazer representatividade dos valores financeiros/econômicos da Economática para os grupos. Ou seja, as informações daquela empresa, listada, são representativas do grupo como um todo.

O período utilizado no estudo foi de 2001 a 2008, cercando o período pós-reformas institucionais. Mais precisamente o período de privatizações da década de 1990. Dentro desse período são contemplados efeitos de três períodos eleitorais: 1998, 2002 e 2006, já que os anos de 2001 e 2002 da base de dados ainda poderiam sofrer influência da eleição de 1998.

Dos 200 grupos utilizados na base vindos da publicação Valor Grandes Grupos, apenas alguns, 95 sendo preciso, atendiam os critérios utilizados (empresa principal do grupo listada em bolsa com dados que são representativos ao grupo como um todo) na pesquisa para superar os problemas. Ao todo, 760 observações (95 grupos, 8 anos para cada um) foram utilizadas nessa pesquisa.

3.3 Variáveis dependentes

O estudo visa testar as influências causadas em dimensões como: tamanho do grupo, diversificação (e integração vertical). Várias outras pesquisas sobre *business groups* já utilizaram essas variáveis (Peng e Lee, 2008; Hoskisson *et al*, 2005).

Tamanho do grupo será operacionalizada receita bruta (*sales*) dos grupos econômicos brasileiros e pela quantidade de empresas nos grupos. Dados disponíveis na base de dados do anuário do Valor Econômico. Outras pesquisas já utilizaram o tamanho do grupo para demonstrar o poder de mercado e poder político do grupo (Claessens, Djankov e Lang, 2000a). Com essas variáveis, a pesquisa demonstrará a importância do grupo para a economia do país. Nessa pesquisa, o faturamento dos grupos foi tratado em sua forma logarítmica *lnsales* (para que os valores assimétricos fossem normalizados) e a quantidade de empresas tratado pela número de empresas dentro de um grupo, *groupfirms*. As publicações brasileiras que efetuam *rankings* dos maiores grupos no país adotam como critério para ordenar os grupos o faturamento bruto, demonstrando assim a importância dos grupos na economia do país.

A diversificação e a integração vertical serão operacionalizadas nos moldes do trabalho de Khanna e Yafeh (2005). Para a diversificação, será utilizado o número de indústrias (*two-digit*) nas quais o grupo opera. O nível utilizado será o nível 55 da ECONOMÁTICA por conter um leque maior de opções, mais detalhado, para identificação das indústrias nas quais o grupo opera. Para a integração vertical, por meio da classificação 55 da ECONOMÁTICA, foi estruturada da seguinte forma: utilizando-se a matriz insumo-produto disponibilizada pelo IBGE, mais precisamente a tabela de coeficientes técnicos intersetoriais de 2005

empresa por empresa foi utilizada para a construção de uma medida de integração vertical nos grupos econômicos brasileiros que foi utilizada como uma *proxy* para os grupos, por não existir dados sobre integração vertical. A matriz de coeficientes técnicos intersetoriais representa os valores de produção, atividade por atividade no Brasil (Contas nacionais, 2008)

A construção dessa medida deu-se da seguinte forma: utilizando a tabela de coeficientes técnicos intersetoriais (atividade por atividade), foi identificado em quantas, e quais,

indústrias cada grupo pertence (nível 55). De posse das informações das indústrias de cada grupo, foi identificado quais frações de insumos (*inputs*) da indústria x para a indústria y e vice-versa de cada grupo. Após realizar essa operação, o maior valor de coeficientes técnicos de cada par de atividade foi selecionado (Khanna e Yafeh, 2005). De posse da soma dos maiores valores dos coeficientes técnicos intersetoriais atividade por atividade, uma divisão com a quantidade de relações (representando a quantidade de empresas dentro de um grupo e as possíveis relações entre elas) foi feita para se chegar em um valor de integração vertical do grupo. Esse processo foi feito para todos os 200 grupos da base de dados. Essa forma de cálculo de integração vertical foi construída pela inexistência de dados que pudessem mostrar um índice de integração vertical dos *business groups* no Brasil.

3.4 Variáveis independentes e de controle

As variáveis independentes e de controle são a seguir apresentadas, seguindo com a descrição de sua operacionalização.

3.4.1 Variável independente

A variável independente utilizada nesse estudo foi a diferença entre candidatos eleitos e não eleitos (*deltacand*).

A construção da variável que representa a diferença entre candidatos eleitos e não eleitos (*deltacand*) foi feita da seguinte forma: a partir do TSE, foram capturados, em cada doação de cada empresa, quantos candidatos foram eleitos e quantos candidatos não foram eleitos nos grupos que estão listados no ranking da Valor, 200 Grandes Grupos. Uma dificuldade a partir disso deu-se na identificação das empresas pertencentes aos grupos e que representassem os grupos como um todo. Para resolver isso, optou-se por utilizar as empresas principais dos grupos que estão listadas em bolsa. Essas empresas abarcam, dentro de seus relatórios financeiros, dados conjuntos de todo o grupo. A verificação dessa representação completa deu-se comparando os valores de faturamento dos grupos mostrados no Valor Grandes Grupos iguais aos valores da base ECONOMÁTICA, que listam empresas.

O uso de uma variável como o *deltacand* para representar a conexão política se dá pelo fato da variável ser exógena, o que dispensa utilização de instrumentos para correção de problemas de causalidade reversa nas regressões. A forma defasada da variável também foi utilizada. A variável *deltacand* defasada em lag1 e lag2 foi utilizada para acompanhar os efeitos nas variáveis dependentes decorridos de anos anteriores.

Com isso, pode-se mostrar quantos candidatos foram eleitos e quantos candidatos não foram eleitos em relação as doações de campanhas de cada *business group* no Brasil. Outros estudos utilizaram a diferença entre candidatos ganhadores e perdedores (Claessens *et al.*, 2008).

3.4.2 Variáveis de controle

Trabalhos como o de Claessens *et al.* (2006) utilizam várias variáveis de indicadores financeiros das empresas para estimar a contribuição das doações ao aumento de valor das firmas. As variáveis de controle, econômico/financeiras e institucional utilizadas em relação aos *business groups*, em reais, estão relacionadas a seguir:

- *Ebitda_atw* - Lucro (antes de juros, impostos, depreciações e amortizações) dividido pelo valor do ativo capturado da Economática. Essa variável foi tratada pelo processo *winsor* do programa Stata para que os valores 1% no limite superior e 1% no limite inferior sejam substituídos pelo próximo valor nos extremos;
- *Lnequity* - Capital social do grupo em sua forma logarítmica, capturado do Valor Grandes Grupos e tratado no Stata. O processo de trabalhar em forma logarítmica deu-se devido a necessidade de normalizar valores discrepantes;
- *Netprofit* - Lucro líquido do grupo, capturado da Economática;
- *Lncapex* - Investimentos em bens de capital, capturado da Economática. O processo de trabalhar em forma logarítmica deu-se devido a necessidade de normalizar valores discrepantes;
- *Leveragew* - Alavancagem financeira do grupo, (capital próprio / capital de terceiros) uma *proxy* para financiamento de dívida do grupo. Essa variável foi tratada pelo processo *winsor* do programa Stata para que os valores 1% no limite superior e 1% no limite inferior sejam substituídos pelo próximo valor nos extremos;

Ainda com Claessens *et al.* (2006), que também utilizou modelo de efeito fixo para estimar a contribuição das doações aos políticos no aumento do valor das empresas, nenhuma variável que representasse as variações institucionais foi utilizada para fazer o controle. De acordo com a teoria de custos de transação, quando as instituições melhoram o poder dos grupos tende a diminuir. Outras pesquisas, como a de Xavier (2011) analisaram o impacto das variações institucionais nos *business groups* no Brasil e utilizaram variáveis como as que seguem:

Ief - *Index of Economic Freedom* - Índice de Liberdade Econômica, da *Heritage Foundation*. Variável utilizada para representar as mudanças institucionais no país;

Interest - Taxa de juros de curto prazo, da base de dados do *World Competitiveness Yearbook*. Medida adicional para controlar as falhas no mercado de capitais no país. Utilizada em pesquisas recentes sobre *business groups* no Brasil (Xavier, 2011).

Cred_rat - Índice de risco de crédito do país. Medida adicional para controlar as falhas do mercado de capitais no país. Utilizado em pesquisas recentes sobre *business groups* no país.

É necessário, utilizando o modelo de efeitos fixos, que se controle para os efeitos não observáveis transientes das indústrias através dos anos. Para isso:

- *Industry * Time dummy* - Interação incluída nas regressões permitindo que efeitos transientes nas diferentes indústrias ao longo dos anos estejam controlados nas estimações.

É interessante mostrar que o *ief*, variável representativa do ambiente institucional, é o índice de liberdade econômica da *Heritage Foundation*. Engloba 10 aspectos específicos do ambiente que as empresas encontram nos países para atuar. Sua escala vai de 0 a 100 e é gerada pela média não ponderada dos 10 componentes.

O *ief* é formado por:

- Liberdade econômica: medida quantitativa da facilidade de estabelecimento, operação e encerramento de um negócio. Esse componente é mensurado a partir da base de dados *Doing Business*, do *World Bank*. Considera aspectos como número de procedimentos para criar uma empresa; tempo médio para criar uma empresa; custo médio para criar uma empresa; capital mínimo para criar uma empresa; número de procedimentos para

obtenção de um alvará de construção; tempo médio para obtenção de um alvará de construção; custo médio para obtenção de alvará de construção; tempo médio para fechamento de uma empresa; custo médio para fechamento de uma empresa e; percentual de retorno do negócio;

- Liberdade de comércio: mensura a existência de barreiras tarifárias e não-tarifárias que afetam a importação e exportação de produtos e serviços;
- Liberdade fiscal: medida que engloba impostos diretos e indiretos, imposto de renda de pessoas física e jurídica e o total da carga fiscal como maneira de mostrar a sobrecarga fiscal exercida pelo governo;
- Gastos governamentais: gastos nos níveis nacional, estadual e local mensurados pelo percentual do PIB mostrando a representatividade dos gastos governamentais;
- Liberdade monetária: medida que combina a estabilidade de nível geral de preços exercidos no país e pode mostrar as falhas no mercado de produtos;
- Liberdade nas relações de trabalho: medida que aborda o marco regulatório e legal das relações de trabalho. Medida que serve para mostrar falhas no mercado de trabalho no país;
- Liberdade na realização de investimentos: medida que analisa a restrição ao fluxo de investimentos de capital. Quanto maior o índice, menor as restrições aos fluxos de investimentos de capital no país. Índice que mostra as falhas no mercado de capitais;
- Liberdade financeira: mensuração da eficiência do sistema bancário e a independência do sistema financeiro em relação ao governo. O controle direto de bancos, seguradoras e outros agentes financeiros pelo governo reduzem o índice;
- Direitos de propriedade: mensura a proteção legal que o país oferece à pessoas e empresas para acumulação de riqueza. Esse índice também a independência, eficiência e existência de corrupção no sistema judiciário;
- Ausência de corrupção: mensura o grau de insegurança e incerteza nas relações econômicas.

O índice de liberdade econômica, *Index of Economic Freedom* (ief), foi utilizado em pesquisas recentes sobre os *business groups* no Brasil (Xavier, 2011) e mostra, de uma forma abrangente, as falhas institucionais no país (falhas no mercado de capitais, no mercado de produtos, no mercado de trabalho e na estrutura legal do país).

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção serão apresentados os resultados obtidos nas regressões com os modelos e discussão dos resultados.

4.1 Estatísticas descritivas

O quadro 1 apresenta as estatística descritivas dos *business groups* da amostra. A média de vendas dos *business groups* da amostra fica em torno de R\$ 23 milhões. A quantidade média de empresas nos *business groups* é de 20 empresas. A diversificação média dos *business groups* é acima de 4 indústrias/setores. O índice médio de integração vertical é de 2.42 nos *business groups* da amostra.

Quadro 1 - Estatística descritiva dos dados obtidos do *business groups* no Brasil.

Variables	Firms does donation			Firms does not do donation			Probability – t-test (H = 0)
	Obs.	Average	Std. Dev.	Obs.	Average	Std. Dev.	
lnsales	237	8.23	1.35	310	8.06	1.44	0.18
Group Firms	235	20.26	21.08	305	17.64	31.00	0.28
Diversification	235	4.19	2.20	305	3.68	2.01	0.00
Vertical integration	235	2.42	4.97	305	2.35	6.28	0.89
lnequity	232	7.23	1.45	297	6.98	1.58	0.06
Netprofit	237	862.63	2526.42	297	731.21	3425.03	0.62
Ebitda_atw	261	0.16	0.09	350	0.15	0.09	0.29
Lncapex	261	12.06	1.87	353	12.00	1.85	0.70
Leveragew	268	-0.22	16.06	366	-0.05	18.37	0.90

Fonte: dados da pesquisa.

A seguir, os resultados das regressões são apresentados. A sequência de apresentação segue pelos resultados das regressões e seus modelos para cada variável dependente, *sales*, *groupfirms*, *diversification*, e *vertical integration*, nessa ordem. Os modelos, abordam as diversas possibilidades exploradas na base. O modelo 1 mostra os resultados das regressões de efeito fixo utilizando todos os anos da amostra. O modelo 2 mostra os resultados das regressões utilizando somente os anos de 2002 a 2006 (abordando a primeira eleição dentro do período estudado). O modelo 3, por sua vez, também mostra os anos de 2002 a 2006 mas com a variável independente (*deltacand*)

defasado em $t-1$ e $t-2$. O modelo 4 mostra os resultados das regressões entre os anos 2006 e 2008 (abordando a segunda eleição dentro do período estudado). O modelo 5, tal qual o modelo 3, mostra o resultado das regressões para os anos de 2006 a 2008, mas com a variável independente (*deltacand*) defasada em $t-1$.

4.2 Resultado das regressões para receita bruta

As regressões de efeito fixo para faturamento, utilizando como variável *sales*, são mostradas nessa seção.

A variável utilizada para representar a conexão política dos *business groups* (*deltacand*) mostra resultados consistentes, apesar de não significativos. As eleições de 2002 e 2006 foram analisados com a variável de conexão política em nível (modelo 2 e 4 - efeito no mesmo ano) e defasada (modelo 3 e 5 - efeito de anos anteriores). Tanto na eleição de 2002 quanto na eleição de 2006, em nível e defasada, a variável de conexão política mostra sinais positivos, apesar de ser significativa apenas na eleição de 2002 de forma defasada. Esse sinal positivo e essa significância do *deltacand* defasado na eleição de 2002 mostra que o aumento da diferença entre candidatos eleitos e não eleitos tem relação com o aumento do tamanho dos *business groups* um ano depois das eleições/doações. Isso representa que o aumento da conexão política está relacionado com o aumento do tamanho dos *business groups* no Brasil, mesmo controlando para as variações no ambiente institucional e para os fatores financeiros que poderiam levar ao aumento da receita bruta. Em outras palavras, investir (doar) mais em candidatos eleitos do que não eleitos aumenta a receita bruta dos *business groups* no Brasil, um ano após a eleição/doação.

As variáveis utilizadas para representar o ambiente institucional do país (*ief*, *interest*, *cred_rat*) mostram resultados contrastantes com a teoria de custos de transação. Duas das três variáveis, *ief* e *cred_rat*, possuem significância no modelo 1 (que aborda todos os anos da amostra). O sinal positivo dessas duas variáveis indicam que o aumento dos índice *ief* e do *credit rating* no Brasil estão relacionados com o aumento do tamanho dos *business groups*. O aumento dos indicadores do ambiente institucional representa a redução das falhas institucionais. O resultado encontrado na pesquisa vai contra a teoria dos custos de transação que diz que a redução das falhas institucionais reduziriam o

tamanho dos *business groups*.

Quando analisado em separado o *cred_rat*, que representa falhas no mercado de capitais do país, nota-se que no modelo 2 (eleição de 2002 com *deltacand* em nível), a variável está de acordo com a teoria de custos de transação, já que possui significância e um sinal negativo, indicando que o aumento do *credit rating* está relacionado com a diminuição dos *business groups* no Brasil. Pela teoria, o aumento do *credit rating* representa diminuição das falhas no mercado de capitais e isso acarretaria na diminuição do tamanho dos *business groups*. Entretanto, quando analisado nos modelos 3, 4 e 5, a variável apresenta um sinal positivo (e significativo nos dois modelos para a eleição de 2006). Isso mostra que o aumento do *credit rating* está relacionado com o aumento do tamanho dos *business groups* no Brasil.

A tabela 5 mostra os resultados completos das regressões utilizando a variável *sales* como dependente e representativa do tamanho dos *business groups*. A hipótese H1a foi confirmada de que a conexão política dos *business groups* no Brasil afeta positivamente a receita bruta dos *business groups* no Brasil, mesmo após um ano da eleição/doação.

TABELA 5
Resultados das regressões de efeito fixo para receita bruta

Independent variables	All years	2002 election	2002 election	2006 election	2006 election
Deltacand	-0.002 (0.007)	0.005 (0.007)		0.001 (0.01)	
Deltacand t+1	0.002 (0.004)		0.006* (0.003)		0.002 (0.01)
Deltacand t+2	-0.002 (0.004)		-0.004 (0.003)		
Ebitda_atw	0.16 (0.36)	0.46 (0.37)	0.48** (0.22)	-0.07 (0.75)	-0.08 (0.76)
Lnequity	0.10 (0.06)	0.12** (0.05)	0.13** (0.05)	0.13 (0.10)	0.13 (0.10)
Netprofit	0.00004*** (0.00001)	0.00002* (0.00001)	0.00004** (0.00002)	0.00004 (0.00004)	0.00004 (0.00004)
Lncapex	0.03 (0.05)	0.04 (0.03)	0.05* (0.03)	0.02 (0.07)	0.02 (0.07)
Leveragew	-0.001 (0.001)	-0.002 (0.002)	-0.002*** (0.007)	-0.001 (0.003)	-0.001 (0.003)
Ief	0.14** (0.06)	-0.09*** (0.02)	0.006 (0.04)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Interest	-0.01 (0.01)	0.03*** (0.006)	0.01 (0.009)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Cred_rat	0.06*** (0.02)	-0.03*** (0.01)	0.005 (0.02)	0.06** (0.02)	0.06** (0.03)
Const_	-4.25 (4.78)	12.98*** (1.87)	5.79 (3.62)	3.45** (1.71)	3.45** (1.72)
Transient effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	344	284	233	173	173
Number of groups	79	74	72	70	70
R2	0.64	0.83	0.81	0.48	0.48

Note: *** p < 0.01; ** p < 0.05; * p < 0.10. Standard errors in parenthesis (Cluster robust correction).

4.3 Resultado das regressões para quantidade de empresas no grupo

As regressões de efeito fixo para quantidade de empresas no grupo, utilizando como variável *groupfirms*, são mostradas nessa seção.

A variável de conexão política, *deltacand*, com relação à quantidade de empresas em um grupo, mostra sinal positivo quando defasada em *t-1* e *t-2*. Isso significa que o aumento da diferença entre candidatos eleitos e não eleitos está relacionado com o aumento do tamanho dos *business groups*, sendo que o efeito acontece um e dois anos depois (sendo significativo apenas um ano depois). O resultado no modelo 2, eleição de 2002 com a

variável de conexão política em nível, mostra um coeficiente significativo e com sinal positivo, representando que o aumento da diferença entre candidatos eleitos e não eleitos está relacionado com o aumento do tamanho dos *business groups* no mesmo ano, mesmo controlando para as variações no ambiente institucional e as variáveis financeiras que poderiam levar a esse resultado.

Novamente duas das três variáveis utilizadas para representar o ambiente institucional e a redução ou não das falhas institucionais mostram resultados contrastantes com a teoria de custos de transação sobre o crescimento dos *business groups*. Tanto *ief* quanto *cred_rat* mostram que o aumento desses indicadores, que representa a redução das falhas institucionais, está relacionado com o aumento do tamanho dos *business groups* em todos os anos da amostra, representando pela variável *groupfirms*. Não só um resultado de sinal positivo quanto significativo para essas duas variáveis.

O *cred_rat* apresenta o mesmo comportamento para a variável *groupfirms*. Na eleição de 2006, a redução das falhas institucionais está relacionada com o aumento do tamanho dos *business groups* no Brasil. Isso reforça o crescimento dos *business groups* no Brasil via conexões políticas, já que as variáveis institucionais mostram que a redução das falhas institucionais estão relacionadas com o aumento do tamanho dos *business groups* no Brasil.

A tabela 6 mostra os resultados completos das regressões utilizando a variável *groupfirms* como dependente e representativa do tamanho dos *business groups*. A hipótese H1b foi confirmada de que as conexões políticas afetam positivamente o aumento do tamanho dos *business groups* no Brasil, mesmo controlando para as variações institucionais e índices financeiros dos grupos que poderiam levar a esse resultado.

TABELA 6

Resultados das regressões de efeito fixo para quantidade de empresas no grupo

Independent variables	All years	2002 election	2002 election	2006 election	2006 election
Deltacand	-0.15 (0.17)	0.20* (0.11)		-0.01 (0.11)	
Deltacand t+1	0.21* (0.12)		0.27 (0.25)		0.12 (0.12)
Deltacand t+2	0.16 (0.19)		-0.14 (0.30)		
Ebitda_atw	-16.17 (14.05)	-12.23 (11.85)	-20.92 (16.64)	-18.83 (12.72)	-18.52 (12.70)
Lnequity	-1.66* (0.92)	-1.37 (0.86)	-2.35** (1.09)	-0.52 (0.90)	-0.47 (0.83)
Netprofit	0.005*** (0.0008)	0.005*** (0.0007)	0.007*** (0.001)	-0.00003 (0.0008)	-0.00005 (0.0008)
Lncapex	1.56** (0.64)	0.52 (0.70)	-0.03 (0.87)	0.71 (0.61)	0.78 (0.65)
Leveragew	-0.04 (0.02)	-0.02** (0.01)	-0.02 (0.02)	-0.01 (0.03)	-0.01 (0.03)
Ief	2.05*** (0.62)	0.01 (0.62)	1.31 (1.15)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Interest	-0.36 (0.31)	0.10 (0.33)	-0.12 (0.24)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Cred_rat	0.77*** (0.25)	-0.06 (0.26)	0.47 (0.38)	0.77*** (0.20)	0.61** (0.26)
Const_	-143.55*** (47.95)	21.40 (52.38)	-65.24 (82.25)	-24.36 (15.33)	-18.52 (14.86)
Transient effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	344	284	233	173	173
Number of groups	79	74	72	70	70
R2	0.82	0.85	0.82	0.69	0.70

Note: *** p < 0.01; ** p < 0.05; * p < 0.10. Standard errors in parenthesis (Cluster robust correction).

Como uma das dimensões cruciais para a análise dos *business groups*, o tamanho (Schneider, 2009) nesse trabalho foi explorado pelas variáveis de receita bruta e quantidade de empresas no grupo. Outras pesquisas envolvendo conexão política e *business groups* (Claessens *et al.*, 2008; Bandeira-de-Mello & Marcon, 2005, 2011) mostram que os grupos possuem maior acesso a financiamento, maior retorno sobre ações e maior retorno sobre patrimônio, mas não houve exploração dos resultados diretos no tamanho do grupo, aqui representados pela receita bruta e pela quantidade de empresas. Os resultados desse trabalho nas variáveis de tamanho mostram a influência da conexão política no aumento da importância econômica dos grupos.

Como a relação grupos-governo é uma relação de mão dupla onde há clientelismo (Lazarinni, 2011) entre as partes, os benefícios que os grupos recebem, direta e indiretamente, a partir das doações para as campanhas mostra-se positivo quanto ao

aumento da receita bruta e da quantidade de empresas no grupo. Trabalhos como os de Haggard, Maxfield e Schneider (1997) e Schneider (2009) mostra quem tamanho tem importante implicação na relação governo-grupo, já que quanto mais importantes para a economia, mais pressão os grupos exercem sobre o governo.

4.4 Resultado das regressões para diversificação

A variável de conexão política, *deltacand*, apresenta resultados positivos e significantes em todos os modelos de regressão para diversificação. Isso mostra que, mesmo controlando para as variações no ambiente institucional e os fatores financeiros/econômicos dos grupos, a conexão política dos *business groups* ou seja, doar mais para candidatos eleitos do que não eleitos, tem relação com o aumento da diversificação e conseqüentemente o crescimento dos *business groups* no Brasil.

Quando analisado em todos os anos da amostra, a conexão política mostra sinal positivo tanto em nível quanto defasado em $t-1$ e $t-2$. Para os valores defasados, entretanto, os resultados são significantes. Isso mostra que o aumento da diferença entre os candidatos eleitos dos não eleitos nas doações às campanhas dos *business groups* no Brasil tem relação com o crescimento dos grupos, mostrando resultados em um e dois anos depois da eleição. Em outras palavras, os grupos mostram crescimento/diversificação, entrada em outros setores, devido a conexão política, um e dois anos depois das eleições/doações. Esses resultados, positivos e significantes, foram obtidos mesmo controlando para a variação dos indicadores do ambiente institucional e poder econômico/financeiro dos grupos que poderiam levar a esse resultado.

Quando analisado a eleição de 2002, com o *deltacand* em nível, o resultado é positivo e significativo. Isso representa que o aumento na diferença de candidatos eleitos e não eleitos nas doações às campanhas políticas na eleição de 2002 tem relação com o aumento da diversificação dos grupos no mesmo ano. Os grupos cresceram, aumentaram a diversificação na eleição de 2002 por meio da conexão política. O mesmo foi feito com o *deltacand* defasado, analisando os resultados vindos de anos anteriores. O resultado obtido foi de que o aumento da diferença entre candidatos eleitos e não eleitos tem relação com o aumento da diversificação dos *business groups* no Brasil com resultados significantes dois anos depois das eleições/doações.

Quando analisado a eleição de 2006, com o *deltacand* em nível, o resultado é positivo e significativo para o mesmo ano. Isso mostra que o aumento na diferença entre candidatos eleitos e não eleitos nas doações às campanhas de cada grupo tem relação com o aumento da diversificação dos *business groups*. Um detalhe: o aumento da diversificação na eleição de 2006 é menor que o aumento da diversificação no ano de 2002. Isso pode mostrar que o aumento da diferença de candidatos eleitos para não eleitos tem um resultado menor quando permanece o mesmo governo (governos de 2002 e 2006 - Lula). O mesmo acontece com o *deltacand* defasado para o mesmo período. O resultado obtido mostra que o aumento da diferença entre candidatos eleitos e não eleitos tem relação com o aumento da diversificação dos *business groups*.

Todas as regressões para diversificação foram controladas pelas variáveis que representam o ambiente institucional. Variáveis essas que apresentaram resultados positivos, apesar de não significantes, quando se analisa todos os anos da amostra (modelo 1). Isso pode significar que as variações institucionais podem não afetar o aumento da diversificação, apesar dos resultado para todos os anos ser positivo.

Uma outra interpretação desses resultados pode ir na direção que não são as variações institucionais que estão incentivando os *business groups* a se diversificarem ou não. Isso reforça a abordagem da economia política onde os grupos se diversificam mais para obter favorecimentos do aumento do seu poder na economia. Grupos que entram em outras indústrias, que se diversificaram mais, podem não ter realizado essas manobras por conta das variações institucionais, e sim, significativamente, por conta das conexões políticas.

A tabela 7 mostra os resultados completos das regressões utilizando a variável *diversification* como dependente e representativa do crescimento dos *business groups*. A hipótese H1c foi confirmada de que a conexão política afeta positivamente a diversificação dos *business groups* no Brasil, mesmo controlando para as variações institucionais e fatores econômicos/financeiros que poderiam levar os grupos a esse resultado.

TABELA 7

Resultados das regressões de efeito fixo para diversificação

Independent variables	All years	2002 election	2002 election	2006 election	2006 election
Deltacand	0.002 (0.02)	0.10** (0.04)		0.03*** (0.01)	
Deltacand t+1	0.03** (0.01)		0.06 (0.04)		0.03** (0.01)
Deltacand t+2	0.11*** (0.03)		0.07** (0.03)		
Ebitda_atw	2.95** (1.33)	5.21** (2.02)	4.20** (2.06)	1.92 (1.87)	1.76 (1.87)
Lnequity	-0.20 (0.19)	-0.24 (0.31)	-0.32 (0.25)	0.04 (0.13)	0.09 (0.12)
Netprofit	0.0003*** (0.00006)	0.0001* (0.00008)	0.0002** (0.00009)	0.0002** (0.0001)	0.0002** (0.0001)
Lncapex	0.06 (0.08)	-0.12 (0.16)	-0.04 (0.17)	-0.14* (0.08)	-0.11 (0.08)
Leveragew	-0.002 (0.004)	0.008* (0.005)	0.003 (0.005)	-0.007 (0.006)	-0.01* (0.006)
Ief	0.06 (0.16)	-0.12 (0.10)	-0.004 (0.18)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Interest	-0.02 (0.03)	0.02 (0.03)	-0.006 (0.06)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Cred_rat	0.008 (0.03)	-0.05 (0.05)	-0.005 (0.11)	0.03 (0.04)	0.02 (0.05)
Const_	0.008 (10.32)	15.46 (10.03)	6.39 (14.57)	3.08 (1.95)	3.17 (2.42)
Transient effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	344	284	233	173	173
Number of groups	79	74	72	70	70
R2	0.40	0.40	0.44	0.38	0.38

Note: *** p < 0.01; ** p < 0.05; * p < 0.10. Standard errors in parenthesis (Cluster robust correction).

4.5 Resultado das regressões para integração vertical

A variável de conexão política, *deltacand*, apresenta resultados negativos para os modelos das regressões que utilizaram *vertical integration* como variável que representa o crescimento dos grupos no Brasil, uma diversificação relacionada. Apesar de não mostrar resultados significativos, os modelos de regressão que utilizaram *deltacand* em nível apresentaram resultados com sinal negativo. Isso pode representar que quanto maior a diferença entre candidatos eleitos e não eleitos nas doações de cada grupo, menor será a integração vertical dos grupos. Integração vertical, como uma forma de diversificação relacionada, representa a entrada dos grupos em setores relacionados, diminuindo a diversificação não relacionada. Todas as regressões foram controladas para as variações

no ambiente institucional e fatores econômicos/financeiros dos grupos que poderiam levar a esse resultado

As três variáveis que representam o ambiente institucional mostram sinais positivos (mas não significantes) nas regressões para integração vertical quando analisado todos os anos da amostra. Isso mostra a relação da diminuição das falhas institucionais com o aumento da integração vertical dos *business groups* no Brasil. Somente na eleição de 2002, com *deltacand* defasada, é que duas das variáveis institucionais mostram significância e sinal positivo mostrando que a redução nas falhas institucionais estão relacionadas com o aumento da diversificação relacionada ou seja, integração vertical. Isso corrobora a teoria de reestruturação de Hoskisson *et al.* (2005) que argumenta um foco maior dos grupos com a redução das falhas institucionais.

A tabela 8 mostra os resultados completos das regressões utilizando a variável *vertical integration* como dependente e representativa do crescimento relacionado dos *business groups*. A hipótese H1d não se confirma de que a conexão política levariam os grupos a terem uma menor diversificação relacionada ou seja, uma menor integração vertical. Os resultados, apesar de mostrarem um sinal negativo, não são significantes.

TABELA 8

Resultados das regressões de efeito fixo para integração vertical

Independent variables	All years	2002 election	2002 election	2006 election	2006 election
Deltacand	-0.04 (0.03)	-0.07 (0.08)		-0.002 (0.03)	
Deltacand t+1	0.03 (0.05)		0.002 (0.07)		0.03 (0.05)
Deltacand t+2	-0.21 (0.16)		0.17 (0.14)		
Ebitda_atw	-5.51** (2.61)	-9.30*** (3.44)	-7.61** (3.80)	-5.07 (4.83)	-5.00 (4.70)
Lnequity	0.33 (0.42)	0.86 (0.67)	0.75 (0.66)	0.08 (0.42)	0.09 (0.43)
Netprofit	0.0005*** (0.0001)	0.0008*** (0.0002)	0.0008*** (0.0002)	-0.00001 (0.0003)	-0.00002 (0.003)
Lncapex	0.20 (0.13)	-0.36 (0.34)	-0.59 (0.44)	0.46* (0.26)	0.47* (0.26)
Leveragew	-0.01 (0.01)	-0.01 (0.008)	-0.01 (0.01)	0.002 (0.01)	0.0002 (0.01)
Ief	0.42 (0.67)	-0.29 (0.31)	0.81** (0.36)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Interest	0.08 (0.31)	0.24 (0.21)	-0.01 (0.08)	<i>Omitted</i>	<i>Omitted</i>
Cred_rat	0.24 (0.24)	-0.08 (0.10)	0.40* (0.22)	0.20 (0.27)	0.17 (0.29)
Const_	-39.19 (47.15)	18.80 (21.87)	-61.37 (31.29)	-13.71 (16.10)	-12.29 (17.14)
Transient effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	344	284	233	173	173
Number of groups	79	74	72	70	70
R2	0.77	0.74	0.74	0.54	0.54

Note: *** p < 0.01; ** p < 0.05; * p < 0.10. Standard errors in parenthesis (Cluster robust correction).

A outra dimensão crucial para a análise de *business groups* é a diversificação (Schneider, 2009). Pela teoria de reestruturação do Hoskisson *et al.* (2005), com as reformas de mercado os grupos deveriam diminuir sua diversificação. Apresentar um foco maior em torno de seu *core business*. Ou seja, com as mudanças institucionais os grupos reduziriam sua diversificação. Trabalhos envolvendo conexão política e diversificação na China mostram que há uma forte e positiva relação entre as conexões políticas e a diversificação dos grupos (Li *et al.*, 2011). Esse trabalho mostra que no Brasil, os grupos econômicos que investem mais (doam mais) em candidatos eleitos aumentam sua diversificação. O trabalho então corrobora para uma explicação diferente do *mainstream* de reestruturação/custos de transação ao mostrar que, mesmo com as variáveis institucionais e financeiras como controle, os grupos brasileiros continuam se diversificando cada vez mais como resultado das doações para as campanhas políticas.

5. CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou analisar a influência da conexão política na reestruturação de ativos dos *business groups* no Brasil. Para atingir esse objetivo foi descrito na fundamentação teórica a definição de *business groups*, as abordagens teóricas sobre o porque das empresas se associarem à grupos, foi delimitado a base de dados dos *business groups* a ser trabalhada, a variáveis dependentes que representassem tamanho e diversificação dos *business groups* e o método adotado (efeito fixo) para capturar a influência na diferença dos períodos analisados. O principal resultado obtido após essas etapas foi a constatação da influência da conexão política na reestruturação de ativos dos *business groups* no Brasil, mesmo controlando para as variações institucionais e fatores econômicos/financeiros que poderiam levar os grupos a esses resultados.

Os grupos aumentam sua importância na economia do país para aumentar força política e colher frutos dessa relação. Os grupos utilizam as doações às campanhas, mais especificamente doando mais à candidatos eleitos para aumentar sua força política e obter acesso superior aos políticos, maior acesso às informações, maior acesso ao processo legislativo (Schuler, Rehbein & Cramer, 2002), tratamento preferencial (Bonardi, Holburn & Vanden Bergh, 2006) e até proteção contra governos que não facilitem (Pearce, 2001). Essa força política dos grupos é conquistada via conexão política, que pode ser atingida por meio das doações às campanhas.

Trabalhos com os de Lazarinni (2011) e Bandeira-de-Mello & Marcon (2011) mostram que os grupos tendem a ficar cada vez mais fortes e cada vez mais conectados politicamente. E as empresas atuam para mitigar o risco político se conectando a um maior número de diferentes políticos (Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011). A estrutura dos grupos também é importante para governo que utiliza esse grupos para atingir seus objetivos políticos. Diferentemente de Chile e Coréia, não é palpável qualquer manobra do governo para que esse tipo de estrutura empresarial deixe de existir. Tão pouco os grupos diminuirão sua força política. Trabalhos como os de Xavier (2011), mostram a importância do ambiente institucional para os grupos brasileiros, que mesmo com as reformas de mercado a estrutura institucional do país pouco mudou e isso reforça a existência da estrutura de grupos no Brasil. O programa de privatização do Brasil não retirou a influência do governo nos grupos, que agora é exercida por meio de fundos de pensão de empresas estatais, empresas estatais propriamente ditas e bancos de desenvolvimento como o BNDES. A

importância dos grupos no Brasil não diminuiu e nem tende a diminuir.

Mesmo tendo uma teoria que aborda a melhora das instituições e relaciona esse melhora com a diminuição da força dos *business groups*, outra abordagem teórica fornece base para mostrar que a conexão política é fundamental para o crescimento dos grupos. Carney *et al.* (2011) mostram que empresas independentes tem maior desempenho do que empresas filiadas a grupos. Resultados empíricos, como os deste estudo, mostram que os grupos vão continuar existindo e se diversificando cada vez mais. Pode não ser por conta do fatores econômicos, mas por conta de aspectos políticos. Resultados empíricos como os deste estudo reforçam que, no Brasil, os mecanismos políticos é que garantem o crescimento/diversificação dos *business groups* no país, ao invés somente dos mecanismos econômicos. No Brasil, o governo utiliza a estrutura de grupos para atingir seus objetivos. Esse estudo leva então, como contribuição teórica o foco na reestruturação de ativos dos *business groups*, mais especificadamente o tamanho e crescimento dos grupos e a própria utilização dos *business groups* como unidade de análise.

Este estudo trás também como importante contribuição teórica a questão levantada de qual mecanismo influencia o crescimento dos *business groups*, se o mecanismo econômico, baseado na teoria de custos de transação onde a redução das falhas institucionais levam os grupos a reduzirem sua força econômica. Ou o mecanismo político, onde os grupos aumentam, crescem, se diversificam mais para aumentar sua força política, para obter mais vantagens de um maior acesso e de uma possível influencia no jogo político. Para Hoskisson *et al.* (2008), os grupos tenderiam a diminuir sua diversificação com as reformas de mercado. Baseado na teoria de custos de transação, os grupos iriam se deparar com custos de transação menores na economia e, para não incorrer em custos organizacionais, diminuiriam sua diversificação, concentrando em seus *core business*. Esse trabalho contrapõe essa questão e mostra que, sob a teoria da economia política, os grupos aumentaram de tamanho, se diversificaram mais para aumentar seu poder político (Schneider, 2009). E o fazem por meio de doações para campanhas políticas. Em uma relação clientelista (Lazarinni, 2011) em que há benefícios diretos e indiretos para os grupos.

5.1 Sugestões para estudos futuros

Futuros estudos podem explorar outros modelos estatísticos que sejam mais condizentes com uma abordagem com *business groups* como unidade de análise e que tenham um *fit* maior com a disponibilidade de informações como o caso do Brasil. Modelos como o de Arellano-Bond (1991) podem ser utilizados, caso a base apresente um grande número de observações e um pequeno número de tempo no painel. O aumento da base de dados, com dados mais atuais de doações à campanhas devem ser incorporados à base para resultados mais atualizados e de períodos de mandatos políticos completos (4 anos).

Outros tipos de conexões políticas podem ser explorados nos mesmo moldes desse estudo, incorporando as análises da influência das conexões políticas na reestruturação de ativos / crescimento dos *business groups* no Brasil. Assim como o aprimoramento de variáveis institucionais mais específicas das falhas de mercados podem ser incorporadas aos modelos aqui testados para que forneça análises mais completas e mais consistentes da influência das conexões políticas na reestruturação dos *business groups* no Brasil.

5.2 Limitações do trabalho

Limitações deste trabalhos estão relacionadas à coleta de dados. As informações de doações às campanhas disponíveis no TSE são de difícil correlação com os grupos. A superação desse problema se deu pela escolha de empresas listadas em bolsa que disponibilizaram resultados pertencentes ao grupo como um todo. Isso inviabiliza a captura de dados de doações de grupos que não estejam listados em bolsa. Ademais, a captura de dados dos grupos dependem de fontes jornalísticas. A difícil delimitação das fronteiras dos *business groups* também é uma limitação para trabalhos que utilizem os grupos como unidade de análise.

REFERÊNCIAS

Aldrichi, D. M.; Postali, F. A. S. Groups in Brazil. In: Colpan, A.; Hikino, T.; Lincoln, J. (Eds.). *The Oxford handbook of business groups*. New York: Oxford University Press, 2010.

Arellano, M. and S. Bond. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58. pp. 277 – 297.

Azevedo, P.F.; Diaz, M.D.M.; Gramaud, A.; Toneto, R. *Economia*. Ed. Atlas, 2004.

Bandeira-de-Mello, R.; Marcon, R. Unpacking firm effects: modelling political alliances in variance decomposition of firm performance in turbulent environments. *Brazilian administration review*. v. 2, n. 1, p. 21-37, 2005.

Bandeira-de-Mello, R.; Marcon, R. The Sustainability of Business Group Political Capabilities: Evidences from Brazil. In: *2010 Annual Meeting of the Academy of Management*, 2010, Montreal. Anais do AOM, 2010. v. 1. p. 1-40.

Bandeira-de-Mello, R.; Marcon, R. The value of business group affiliation for political connections: preferential lending in Brazil. In: *2011 Annual Meeting of the Academy of Management*, 2011, Montreal. Anais do AOM, 2011

Bresser-Pereira, L. C., & Diniz, E. Empresariado industrial, democracia e poder político. *Novos Estudos - CEBRAP n. 84*, p. 83-100, 2009.

Bonardi, J-P.; Hillman, A.; Keim, G. D. The attractiveness of political markets: implications for firm strategy. *Academy of management review*. v. 30. n. P. 397 - 413, 2006.

Bonelli, R. As estratégias dos grandes grupos industriais brasileiros nos anos 90. Texto para discussão. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 1998.

Boubakri, N.; Cosset, J-C.; Saffar, W. Political connections of newly privatized firms. *Journal of corporate finance*, 2008.

Cameron, A., & Trivedi, P. 2009. ***Microeconometrics using Stata***. Texas: Stata Press.

Carney, M.; Gedajlovic, E. R.; Heugens, P. M. A. R.; van Essen, M.; van Oosterhout, J. H. Grupos affiliation, performance, context, and strategy: a meta-analysis. *Academy of Management Journal*. v. 54. n. 3, p. 100-200, 2011.

Chandler, A. *Scale and Scope: the dynamics of industrial capitalism*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1990.

Chang, S. J.; Choi, U. Strategy, structure and performance of Korean groups: a transaction cost approach. *The journal of industrial economics*.v. 37. n. 2. p. 141-158,

1988.

Chang, S. J.; Hong, J. How much does the business group matter in Korea? *Strategic Management Journal*. v. 23. p. 265-274 , 2002

Chung, C. Markets, culture and institutions: the emergence of large groups in Taiwan, 1950s-1970s. *Journal of Management Studies*. v. 38. n. 5. p. 719-745, 2001.

Chung, C. Beyond Guanxi: network contingencies in Taiwanese groups. *Organization studies*.v. 27. n. 4. p. 461-489, 2005.

Claesses, S.; Djankov, S.; Lang, L. H. P. The separation of ownership and control in east Asian corporations. *Journal of financial economics*. v. 58, n. 1, p. 81-112, 2000a.

Claessens, S.; Feijen, E.; Laeven, L. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*. v. 88. p. 554-580, 2008.

Coase, R. H. *The Nature of the Firm*. *Economica*, 4: 386–405, 1937.

Colpan, A.; Hikino, T. Foundations of Grupos: Towards an integrated Framework. In: Colpan, A.; Hikino, T.; Lincoln, J. (Eds.). *The Oxford handbook of business groups* (Chap 2). New York: Oxford University Press, 2010.

Contas nacionais. Matriz de insumo-produto Brasil 2000/2005. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE. n. 23, 2008.

Faccio, M. Differences between Politically Connected and Non-Connected Firms: A Cross Country Analysis, 2009. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=918244>

Faccio, M.; Masulis, R.; McConnell, J. Political connection and corporate bailouts. *Journal of finance*, 2006.

Fan, J. P. H.; Huang, J.; Oberholzer-Gee, F. & Zhao, M. Corporate Diversification in China: Causes and Consequences. *CEI Working Paper Series 2008-3*, Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University, 2008.

Fernandes, C. F. A.; Bandeira-de-Mello, R. O Papel dos Recursos Políticos no Processo de Internacionalização de Empresas. Anais do XXXIV Encontro da EnANPAD 2010. Rio de Janeiro, RJ, Brasil. v. 1. p. 532-532, 2010.

Fisman, R. Estimating the value of political connections. *The American Economic Review*. v. 91. n. 4. p. 1095-1102, 2001.

Fisman, R.; Khanna, T. Facilitating development: the role of groups. *World development*. v. 32. n. 4. p. 609-628, 2004.

Ghemawat, P.; Khanna, T. The nature of diversified groups: a research design and two case studies. *Journal of Industrial Economics*, v. 46. n. 1. p. 35-61, 1998.

Granovetter, M. Coase revisited: business group in the modern economy. *Industrial and corporate change*. v. 4. n. 1. p. 93-130, 1995.

Granovetter, M. Groups and Social Organization. In: Smelser, N.; Swedberg, R. (Eds.). *Handbook of Economic Sociology*, Second Edition. Princeton University Press and Russell Sage Foundation, 2005.

Guillen, M. F. Business groups in emerging economies: a resource-based view. *Academy of Management Journal*, v. 43. n. 3. p. 362-380, 2000.

Gonenc, H.; Kan, O. B.; Karadagli, E. C. Business Groups and internal capital markets. *Emerging markets finance and trade*. v. 43. n. 2. p. 63-81, 2007.

Haggard, S.; Maxfield, S.; Schneider, B. R. Theories of business and business-State relations. In: Schneider, B. R.; Maxfield, S. (Eds.). *Business and the State in developing countries*. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1997.

Hillman, A., Hitt, M. Corporate political strategy formulation: a model of approach, participation, and strategy decisions. *Academy of management review*. v. 24, n. 4. p. 825-842, 1999.

Hoskisson, R. E.; Hitt, M. Antecedents and performance outcomes of diversification: a review and critique of theoretical perspectives. *Journal of management*, v. 16. n. 2. p. 461-509, 1990

Hoskisson, R. E.; Hill, C.; Kim, H. The Multidivisional Structure: Organizational Fossil or Source of Value? *Journal of Management*. v. 19. n. 2. p. 269-298, 1993.

Hoskisson, R. E.; Eden, L.; Lau, C. M.; Wright, M. Strategy in emerging economies. *The Academy of Management Journal*. v. 43. n. 3. p. 249-267, 2000.

Hoskisson, R. E.; Johnson, R. A.; Tihanyi, L.; White, R. E. Diversified groups and corporate refocusing in emerging economies. *Journal of management*. v. 31. n. 6. p. 941-965, 2005

Khanna, T.; Palepu, K. G. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. *Harvard Business Review*. July/August, p. 41-51, 1997.

Khanna, T.; Palepu, K. G. Policy shocks, market intermediaries, and corporate strategy: the evolution of business groups in Chile and India. *Journal of Economics e Management Strategy*. v. 8, n. 2. p. 271-310, 1999.

Khanna, T.; Palepu, K. G. Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business groups. *The Journal of Finance*. v. 55, n. 2, p. 867-891, 2000.

Khanna, T.; Palepu, K. G. The future of groups in emerging markets: long-run evidence from Chile. *Academy of Management Journal*. v. 43, n. 3. p. 268-285, 2000.

Khanna, T.; Rivkin, J. W. Estimating the Performance Effects of business groups in Emerging Markets. *Strategic Management Journal*. v. 22, n. 1. p. 45-74, 2001.

Khanna, T.; Yafeh, Y. Business groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites? *Journal of Economic Literature*, v. 45. n. 2. p. 331-372, 2007.

Khanna, T.; Yafeh, Y. Business groups and Risk Sharing around the World. *Journal of Business*, v. 78. n. 1. p. 301-340, 2005.

Kim, H., Hoskisson, R. E., Tihany, L. e Hong, J. The evolution and restructuring of diversified business groups in emerging markets: the lessons from Chaebols in Korea. *Asia pacific journal of management*, 21, 25-48, 2004.

Kock, C. J.; Guillen, M. F. Strategy and structure in developing countries: business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification. *Industrial and corporate change*. v. 1, 2001.

Lazarinni, S. G. *Capitalismo de laços*. São Paulo: Campus, 2011.

Lee, K.; Kang, Y. Business groups in China. In: Colpan, A.; Hikino, T.; Lincoln, J. (Eds.). *The Oxford handbook of business groups*. New York: Oxford University Press, 2010.

Leff, N. H. Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the economic groups. *Economic development and cultural change*. v. 26, n. 4, p. 661-675, 1978.

Li, H.; Meng, L.; Wang, Q.; Zhou, L. Political connections, financing and firm performance: evidence from Chinese private firms. *Journal of development economics*. v. 87. p. 283 - 299, 2008.

Li, W.; He, A.; Lan, H.; Yiu, D. Political connections and corporate diversification in emerging economies: Evidence from China. *Asia pacific journal management*, 2011.

Morck, R. How to Eliminate Pyramidal Grupos: The Double Taxation of Intercorporate Dividends and Other Incisive Uses of Tax Policy. *NBER/Tax Policy e the Economy (MIT Press)*. v. 19. n. 1. p. 135-179, 2005.

Morch R. Foundations of business groups: Towards an integrated Framework. In: Colpan, A.; Hikino, T.; James R. L. *The Oxford Handbook of business groups*. Oxford University Press, USA. p. 602-629, 2010.

Pearce, J. L. How we can learn how governments matter to management and organization. *Journal of management inquiry*. v. 10. n. 2. p. 103, 2001a.

Pearce, J. L. Less epistemology; More government and social status. *Human relations*. v. 54. n. 1. p. 85, 2001b.

Peng, M. W.; Delios, A. What determines the scope of the firm over time and around the world? An Asia pacific perspective. *Asia Pacific J Manage*. v. 23. p. 285-405, 2006.

Queiroz, M. V. Grupos econômicos e modelo brasileiro. Tese de Doutorado, FFLHC/USP, São Paulo, SP, Brasil, 1972.

Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: an introduction to “Difference” and “System” GMM in Stata. *Center for Global Development Working Paper Number 103*.

Schneider, B. R.; Maxfield, S. Business, the State, and economic performance in developing countries. In: *Business and the State in developing countries*. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1997.

Schneider, B. R. A comparative political economy of diversified groups, or how states organize big business. *Review of International Political Economy*. v. 16. n. 2. p. 178-201, 2009.

Schuler, D., Rehbein, K., & Cramer, R. 2002. Pursuing strategic advantage through political means: a multivariate approach. *Academy of Management Journal*, 45(4): 659-672.

Williamson, O. E. *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*. New York: Free Press, 1975.

Williamson, O. E. Transaction-cost economics: The governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics*. v. 22. p. 233-261, 1979.

Williamson, O. E. *The economic institutions of capitalism*. New York: Free Press, 1985.

Wooldridge, Jeffrey M. (2003) "Introductory Econometrics: a modern approach", Thomson: South-Western, 2nd edition

Xavier, W. G. O efeito das mudanças institucionais em *business groups* no Brasil. Tese (Doutorado) - Universidade Vale do Itajaí. Biguaçu, SC, 2011.

Xin, K. R.; Pearce, J. L. Guanxi: connections as substitutes for formal institutional support. *Academy of management journal*. v. 39. n. 6. p. 1641, 1996.

Yiu, D. W., Bruton, G. D. e Lu, Y. Understanding business group performance in an emerging economy: acquiring resources and capabilities in order to prosper. *Journal of management studies*. v. 42. n. 1, 2005.

Yiu, D. W.; Lu, Y.; Bruton, G. D.; Hoskisson, R. E. (2007). Grupos: An Integrated Model to Focus Future Research. *Journal of Management Studies*, v. 44. n. 8. p. 1551-1579, 2007.

Apêndice I

Tabela 1 - Definições práticas e cobertura analítica dos grupos em economias nacionais individuais

País	Definição
Coréia do Sul	“Conjunto de empresas que, embora legalmente independentes, estão unidas por uma constelação de laços formais e informais e estão acostumadas a tomar uma ação coordenada” (Khanna e Rivkin, 2001: 47-8). A princípio, qualquer organização com mais do que duas empresas afiliadas pode ser classificada como um <i>business group</i> . (Lista de grupos veio da Comissão Coreana de Comércio Justo)
Taiwan	“Uma organização coerente de negócios incluindo várias empresas legalmente independentes.” Base de dados é construída pela análise das relações interorganizacionais tais como identidade comum, participações cruzadas, direções interligadas entre as empresas. (Diretório Bienal, “ <i>Grupos in Taiwan</i> ”, compilados pelo Serviço de Informação de Crédito da China em Taipei)
China	“Uma coleção de entidades legalmente independentes que são pertencentes, parcialmente ou totalmente, de uma empresa-mãe e registradas como empresas afiliadas dessa empresa-mãe...a empresa principal de um <i>business group</i> na China, <i>qiye jituan</i> , pode ter um capital registrado de mais de 50 milhões de yuan além de pelo menos 5 empresas afiliadas, e o grupos deve ter um capital total registrado (incluindo a empresa principal e as outras empresas afiliadas) de mais de 100 milhões de yuan” (Departamento de Estatísticas Nacionais da China (NSBC) e a Administração Estatal para Indústria e Comércio).
Índia	“Uma aglomeração de empresas de capital aberto e fechado operando em diferentes linhas de negócios, cada uma incorporada como entidade legal separada, mas que são coletivas sobre um controle empresarial, financeiro e estratégico de uma autoridade em comum, tipicamente uma família, e são interligadas em relações baseadas na confiança forjada em torno de uma pessoa semelhante, etnicidade ou comunidade” (Definição do autor, baseada em várias fontes, incluindo a base de dados corporativa Prowess)
Brasil	“Um grupo de empresas que, além de serem controladas pela mesma entidade, engloba pelo menos uma das empresas listadas (o que é chamado de <i>listed-firm business group</i>) ou é diversificado em pelo menos três indústrias (o que se chama de um <i>business group</i> diversificado)”. (Definição do capítulo do autor. Lista de grupos veio da Valor Grandes Grupos, relatório anual publicado jornal brasileiro especializado em negócios Valor Econômico.)
Chile	“Duas ou mais empresas listadas que são controladas pelo mesmo acionista (ou grupo de acionistas), mesmo quando uma das empresas é somente uma empresa de investimentos possuindo participação em uma única empresa” (Superintendência Chilena de Valores Mobiliários).
México	Uma constelação de “grandes empresas que estão sob o controle comum de uma família proprietária [muitas vezes formando] uma estrutura hierárquica de participação com uma holding no topo que é geralmente listada no mercado de ações.” (Definição do capítulo do autor e compilação).
Rússia	“Empresas legalmente independentes ligadas por laços formais e informais.” Se uma empresa listada está incluída no grupo ou não, não é essencial na definição tomada nesse capítulo. (Definição do capítulo do autor adotando Khanna e Yafeh, 2007. Lista de grupos é baseada no Banco Mundial 2004.)

Adaptada de: A. Colpan, T. Hikino, and J. Lincoln (Eds.). The Oxford handbook of groups. New York: Oxford University Press, 2010.

Apêndice II

Tabela 2 - Tipos de grupos econômicos diversificados

	Organic	Portfolio	Policy-induced
Principais motivações	Economias de escopo (e integração vertical)	Gestão de risco	Incentivos do governo
Escopo da diversificação	Mais estreito	Mais amplo	Amplo
Integração da gestão	Alta	Variada	Variada
Laços do grupo com suas subsidiárias	A longo prazo	Curto prazo	Curto prazo
Exemplos	General Eletric (US), Votorantim (Brasil), Samsung (Coréia), Techint (Argentina), Formosa (Taiwan).	Grupos centrados em bancos, Banamex (México), Pritzker (US), Camargo Correa (Brasil), Luksic (Chile), Wallenberg (Suécia)	Chaebol (1970s), aquisições da privatização, FIGs na Rússia, empreiteiras de defesa em Israel, Carso (México), Suharto (Indonésia).

Fonte: Schneider, B. (2009). A comparative political economy of diversified groups, or how states organize big business. *Review of International Political Economy*, 16(2), 178-201.

Apêndice III

Tabela 3 - Correntes para explicação da existência dos grupos econômicos

	Economia dos custos de transação	Perspectiva sociológica	Agência	Economia política
Premissa de existência dos grupos	Mercados internos (capital, trabalho, etc.) que diminuem os custos e transação	Laços sociais, controle social e modelos de comportamento entre famílias dominantes	Conflitos de agência entre controladores e minoritários	Grupos como ferramenta para atingir objetivos político-econômicos do estado
Fatores contextuais	Condições de mercado externas	Arcabouço social	Interesses de agentes e principais	Papel e função do governo
Contribuição para o arcabouço teórico	Explica como falhas de mercado influenciam a formação de grupos	Explica a heterogeneidade dos grupos em diferentes sociedades	Identifica relações de agência específica ao mundo dos grupos	Revela a relação direta entre governo e grupos
Limitações	Porque os grupos persistem quando as instituições melhoram?	A explicação é por demais genérica para a predição do fenômeno	Não explica quando não acontecem os conflitos ou não há expropriação de minoritários	Porque existem países onde a intervenção governamental é mínima e os grupos são dominantes

Adaptado de: Yiu, D. W., Lu, Y., Bruton, G. D., e Hoskisson, R. E. (2007). Grupos: An Integrated Model to Focus Future Research. *Journal of Management Studies*, 44(8), 1551-1579.

Apêndice IV

Tabela 4 - Origens comparativas dos Grupos: Comparações históricas por país

	Apoio Estatal(Geral)	Relacionados à privatização	Políticas étnicas e questões familiares
Coréia do Sul (1960 - 90)	Crédito preferencial e proteção de competição externa para empreendedores que seguem os direcionamentos do governo, especialmente com contatos políticos ao <i>General Park</i> . O governo, através de seu controle do sistema financeiro, muitas vezes encoraja a diversificação, fusões e consolidações (aquisições de empresas e grupos em má situação) dos grupos e investimento em certas indústrias.	Venda de ativos anteriormente controlados pelos japoneses e dos ativos do Estado para alguns grupos e empreendedores favorecidos.	
Taiwan	Não tem muito apoio e encorajamento do governo; grupos familiares formados endógenamente (mas beneficiados por certas vantagens fiscais iniciadas na década de 1960).		
China (desde 1980)	Governo encoraja a formação de muitos <i>grupos</i> e os protege da concorrência externa porque eles são considerados como essenciais para o desenvolvimento. Entretanto, o sentimento do governo aumentava e diminuía conforme a fortuna dos <i>grupos</i> em países vizinhos, particularmente a Coréia do Sul. Além do mais, o Exército de Libertação Popular tem sido, historicamente, envolvido em vários empreendimentos, muitos dos quais organizados como <i>grupos</i> .		
Índia	Empresários favorecidos formaram grupos durante a <i>License Raj</i> das décadas de 1960 e 1970 (embora outros grupos datem do início do século XX). Isso ocorreu apesar da existência da legislação <i>de jure</i> que foi anti-big business (Ex.: Lei de Monopólio e Práticas	Alguns empresários que formaram os grupos beneficiaram-se de transferências de ativos anteriormente detidos pelos britânicos aos indianos durante o movimento de Independência (<i>de facto privatização</i>).	<i>Clusters</i> de <i>grupos</i> formados em torno de comunidades étnicas, religiosas e sociais, por exemplo, os Marwaris do Rajastão empresas formadas em <i>Bengal</i> e em outros lugares; os <i>Gujeratis</i> no oeste, os <i>Chettians</i> no sul, etc.

Restritivas de Comércio).		
Brasil	Proteção estatal (através de barreiras tarifárias e não-tarifárias e através de direcionamento de setores prioritários) beneficiaram grupos, assim como o extenso financiamento estatal. Na década de 1990 a proteção diminuiu (embora ainda houvesse algum apoio estatal na forma de concessões de pesquisa e tecnologia e apoio).	Laços familiares sempre estiveram no centro dos grupos e os grupos hoje ainda são propriedade e algumas vezes dirigidos pelas famílias que os criaram décadas atrás.
Chile	Alguns grupos beneficiaram-se de políticas de consolidação seguidas das crises das décadas de 1970 e 1980.	Alguns grupos beneficiaram-se da privatização durante o regime Pinochet.
México	Até a metade da década de 1980, o governo apoiou os <i>grupos</i> promovendo muitos setores através de restrições tarifárias e de comércio, assim como garantindo concessões discricionárias (por exemplo, na mídia, mineração e outros setores), como também subsídios diretos e indiretos a certos bens e indústrias (ex.: açúcar). Grupos também aproveitaram os monopólios, consolidações induzidas pelo Estado e certa proteção da FDI. Desde 1973, grupos e conglomerados tem aproveitado certos incentivos fiscais especiais.	O período da privatização (a maioria de 1988 a 1994) beneficiou muitos <i>grupos</i> que compraram a companhia de telefone nacional (e foi garantido como monopólio por cinco anos) e bancos. Alguns grupos novos foram criados seguidos da privatização da década de 1990. Laços familiares são cruciais para os <i>grupos</i> no México. Os maiores conglomerados em certas regiões ainda são dirigidos pelas famílias que começaram os negócios na metade do século XIX, muitos com laços muito fortes com o governo.
Rússia	Algum apoio (limitado) do governo dos FIGs industriais que evoluíram com o colapso do comunismo; muito mais apoio dos FIGs bancários que aproveitaram (aproveitaram?) a influência política, poder de <i>lobby</i> para vários privilégios (ex.: restrições para investidores estrangeiros), e a influência da mídia.	<i>Financial-industrial groups</i> (FIGs) liderados pela indústria emergiram primeiramente no processo de privatização. FIGs bancários emergiram depois, em relação aos leilões iniciados pelo presidente Yeltsin favorecendo (alguns) compradores; venda de ativos estatais a preços baixos às “oligarquias”.

Adaptada de: Khanna, T., e Yafeh, Y. (2007). Grupos in Emerging Markets: Paragons or Parasites? Journal of Economic Literature, 45(2), 331-372.