

Sérgio G. Lazzarini

# CAPITALISMO DE LAÇOS

Os donos do Brasil  
e suas conexões



Preencha a **ficha de cadastro** no final deste livro e receba gratuitamente informações sobre os lançamentos e as promoções da Elsevier.

Consulte também nosso catálogo completo, últimos lançamentos e serviços exclusivos no site [www.elsevier.com.br](http://www.elsevier.com.br)



O governo, por sua vez, consegue articular as estratégias das entidades direta ou indiretamente associadas ao setor público. Exemplos de empresas diretamente ligadas ao governo são as próprias estatais e o BNDES. Os fundos de pensão de empresas públicas seriam atores de conexão mais indireta, por intermédio das suas estatais patrocinadoras. Todas essas entidades estão sob influência do governo em função dos seus “direitos de controle” criados pelo fato de ser o acionista último. Com o uso dessas entidades, o governo pode mobilizar recursos — especialmente capital financeiro — para as empresas privadas. Isso pode ser feito via participações acionárias ou financiamentos públicos; no caso do BNDES, em particular, esses dois canais são possíveis.

Com isso, o governo estende parte dos seus direitos de controle também para o setor privado. Por exemplo, quando o BNDES ou os fundos de pensão de estatais participam de aglomerações societárias com atores privados em diversos blocos de controle, abre-se um espaço particular de negociação e influência. Como ilustrado pelo caso da Vale discutido na introdução, essas interações podem levar a estratégias empresariais que se alinham às orientações do governo. Para contrabalançar essa influência e maximizar oportunidades que podem ser obtidas do setor público, o setor privado responde estruturando conexões com o sistema político. Diversos tipos de articulação público-privada podem surgir nesse contexto: desde esforços de associações empresariais em diálogo com o setor público até — de forma talvez mais relevante — laços clientelistas particulares definidos e suportados por contribuições a políticos. Com isso, fecha-se o ciclo de interações relacionais do capitalismo de laços no eixo empresa-Estado.

Este não é, certamente, um mapa completo da dinâmica de articulação entre empresas, governo e sistema político. Trata-se de um processo suficientemente complexo para ser reduzido em diagramas simplificadores. O governo pode, por exemplo, influenciar diretamente escolhas privadas por meio de seus parâmetros de regulação e ações de proteção seletiva. As interações esquematizadas na Figura 3.1 ilustram, na verdade, canais de interdependência que parecem ser importantes para entender como laços público-privados se estabelecem e exercem influência na atividade econômica no Brasil.

Da mesma forma, não é um mecanismo que se aplica a *todos* os grupos privados. Na realidade, a inserção dos grupos no ciclo da Figura 3.1 é parte de uma *escolha estratégica*: alguns irão exhibir perfis de negócios e rotas de ação que buscam, na sua essência, gerenciar a interface público-privada. Outras empresas, entretanto, seguirão mais com estratégias competitivas no seu próprio setor, sem tanta articulação com o Estado. No próximo capítulo, avançarei um pouco mais nessa análise, discutindo de que forma estratégias e conexões estabelecidas dentro do setor privado podem se encaixar nessa dinâmica.

## CAPÍTULO 4



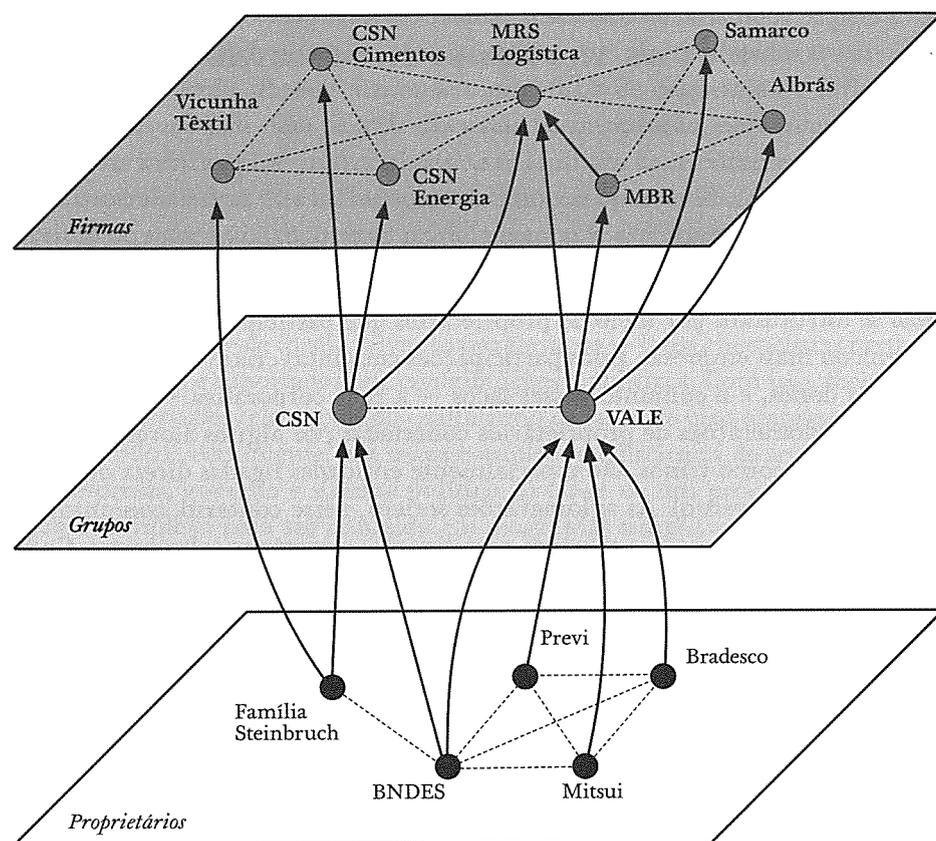
**JOGOS DE ELITE:  
OS GRUPOS EMPRESARIAIS  
E SUAS INTERDEPENDÊNCIAS**

Nos dois primeiros capítulos, examinamos como *mundos pequenos corporativos* se estruturam por meio de proprietários que participam conjuntamente de uma ou mais empresas. Essas participações conjuntas criam laços projetados entre os donos, e o conjunto desses laços — a rede corporativa — configura-se como aglomerações de proprietários conectadas por alguns atores-chave de ligação (que, como vimos, são especialmente entidades ligadas direta ou indiretamente ao governo). As aglomerações seriam, nesse contexto, conjuntos de proprietários na economia que têm participações societárias sobrepostas. Cada aglomeração é uma espécie de “clube” de donos com investimentos conjuntos e, em alguns casos, controle compartilhado das mesmas firmas.

A realidade, entretanto, é um pouco mais complexa. Nas mais diversas economias — e, especialmente, economias emergentes, por razões que discutirei à frente — não são somente os proprietários que se aglomeram. As próprias *firmas* agrupam-se em clubes compostos por unidades empresariais que têm os mesmos sócios controladores e que, muitas vezes, apresentam estratégias de atuação mutuamente coordenadas. Essas aglomerações de firmas sob um guarda-chuva controlador comum são comumente denominadas *grupos econômicos*. Para facilitar o entendimento, expandirei a configuração societária da Vale apresentada na Figura 1.1 para mostrar a emergência desses grupos.

A Figura 4.1 exhibe dois planos que são, para nós, familiares: o conjunto de donos (plano inferior) e o conjunto de firmas (plano superior). As aglomera-

ções de donos, que vimos em detalhes no Capítulo 2, são definidas por laços projetados no plano inferior. Por exemplo, Bradesco, BNDES, Previ e Mitsui se entrelaçam pelo fato de participarem do capital societário da Vale. O leitor que recordar a Figura 2.1 notará que se trata de um esquema simplificado da complexa *pirâmide* societária da empresa. Na verdade, aqueles quatro proprietários participam do capital de uma entidade intermediária chamada Valepar que, por sua vez, detém o controle da Vale. Para fins didáticos, omiti a Valepar na Figura 4.1 visando colocar foco nos donos últimos, aqueles que estão no extremo da cadeia societária da empresa. Da mesma forma, e pela mesma razão, a figura não exhibe todos os donos últimos da Vale.



**Figura 4.1** – Ilustração simplificada das complexas relações entre os grupos Vale e CSN/Vicunha (2009). A figura não inclui todos os proprietários e firmas dos grupos indicados. A existência de firmas que pertencem ao mesmo grupo cria uma relação projetada entre elas (laços tracejados no plano superior). Do mesmo modo, a existência de firmas pertencentes a dois ou mais grupos (como no caso da MRS Logística) cria um laço projetado entre os grupos (linha tracejada no plano intermediário).

A novidade, aqui, é o plano intermediário dos grupos. No primeiro capítulo, tratamos a Vale como uma firma quando, na verdade, trata-se de um grupo empresarial com investimentos e participações em dezenas de unidades empresariais. Exibir completamente a estrutura do grupo — todas as empresas nas quais detém participações diretas ou indiretas — tomaria pelo menos três ou quatro páginas deste livro. Por isso, para facilitar a visualização desse contexto societário, a Figura 4.1 também simplifica substancialmente a configuração corporativa da Vale por indicar apenas um subconjunto de unidades empresariais inseridas no grupo. A figura indica quatro exemplos de tais firmas: Minerações Brasileiras Reunidas (MBR) e Samarco, lidando com minério de ferro (esta última em parceria societária com o grupo australiano BHP Billiton); Albrás, atuante na indústria de alumínio; e MRS Logística, executando operações ferroviárias de transporte de minério e outras *commodities* como cimento e produtos agrícolas.

Observe os laços projetados (linhas tracejadas) entre essas firmas, no plano superior da Figura 4.1. Esses laços indicam que as quatro firmas pertencem ao grupo Vale. Enquanto, no plano inferior, as linhas tracejadas entre donos indicam aglomerações de *proprietários* de empresas comuns, no plano intermediário os laços projetados representam aglomerações de *firmas* controladas pelos mesmos proprietários via uma entidade de aglutinação (o *grupo econômico*). São formas diferentes, e complementares, de se observar aglomerações no mundo pequeno corporativo. O grupo Vale é, essencialmente, um aglomerado de firmas, mas, ao mesmo tempo, representa um conjunto de proprietários interligados na entidade controladora do grupo (Valepar). Algumas complicações adicionais surgem nesse contexto. Por exemplo, a MBR é uma firma do grupo Vale e também um dos proprietários diretos da MRS Logística (daí a seta, e não a linha tracejada, entre essas duas firmas).<sup>86</sup>

Outro aspecto que explorarei neste capítulo é a existência de laços *entre grupos*. A Figura 4.1 ilustra — também de forma bastante simplificada — o grupo de empresas controladas pela família Steinbruch. Como vimos logo no início do segundo capítulo, Benjamin Steinbruch, principal executivo do grupo, liderou o consórcio adquirente da Vale na sua privatização em 1997. Posteriormente, em 2001, acabou saindo do capital da empresa. Assim, se essa figura fosse desenhada observando-se a estrutura da Vale antes de 2001, também existiria uma seta vertical da família Steinbruch (proprietária) para a Vale (grupo). Em 2009, a família Steinbruch detinha participação em uma empresa do setor têxtil, a Vicunha, e em um grupo de empresas aglutinadas na CSN (Companhia Siderúrgica Nacional). Um dos acionistas da CSN, naquele mesmo ano, era o BNDES, também sócio da Vale; daí o laço projetado (no plano inferior) entre os Steinbruch e o banco estatal.

A figura exemplifica três empresas da CSN, dentre várias outras que foram propositalmente excluídas para facilitar a visualização da estrutura do grupo: a CSN Energia, a CSN Cimentos e a MRS Logística. Do mesmo modo que no exemplo da Vale, criam-se laços projetados entre essas três firmas pelo fato de participarem do mesmo grupo (CSN). É possível, também, considerar laços projetados entre essas três firmas e a Vicunha Têxtil, dado que têm o mesmo dono último. Emerge, assim, um grupo ainda maior, que poderíamos denominar genericamente de Vicunha, centrado na família Steinbruch (que controla a CSN via uma empresa intermediária denominada Vicunha Siderurgia).

O leitor deve ter ficado curioso com o caso da MRS Logística: seria possível uma firma pertencer a dois grupos diferentes? Sim, é possível. A MRS é, na verdade, uma empresa de transportes de propriedade de diversos grupos empresariais: não só a CSN e a Vale — com, respectivamente, 43,8% e 22,9% do capital total da empresa em 2009 —, como também a Usiminas (11,1%) e a Gerdau (1,3%). Com tantos proprietários, outra indagação legítima é quem realmente manda em uma empresa como essa. Em sociedades por ações, um instrumento legal para definir os direitos e deveres de múltiplos sócios é o chamado *acordo de acionistas*. Trata-se de documento elaborado e assinado entre sócios, normalmente disponível para empresas de capital aberto, negociadas em bolsa. Um dos principais papéis do acordo é registrar de forma explícita quantas pessoas cada proprietário poderá indicar ao conselho de administração da empresa, que é uma entidade de decisão estratégica e monitoramento da gestão. O conselho pode aprovar ou vetar determinados planos de investimento, apontar executivos que estejam alinhados aos interesses dos proprietários (ou partes deles) e acompanhar metas preestabelecidas de desempenho da empresa. O acordo de acionistas da MRS, assinado em 23 de outubro de 2000, estabelece que Vale e CSN podiam, cada uma, indicar três membros para o conselho. Os outros sócios podiam indicar apenas um ou dois membros.<sup>87</sup> Logo, fica evidente que Vale e CSN detinham o controle majoritário (compartilhado) da MRS: com mais membros no conselho, eram maiores as chances de esses grupos obterem votos favoráveis em decisões estratégicas da firma.

É fácil ver, no plano superior da Figura 4.1, que a MRS é uma espécie de “dobradiça” entre os dois grupos. É uma firma que interliga a CSN/Vicunha à Vale.<sup>88</sup> Por isso, no plano intermediário, também é possível projetar um laço entre esses dois grupos. CSN/Vicunha e Vale estão interligadas, pois exibem pelo menos uma empresa em comum. Trata-se, sem dúvida, de um contexto de interação bastante complexo: não apenas temos laços entre firmas e proprietários, como também entre grupos. Em outras palavras, os grupos não são conjuntos mutuamente excludentes: existe muito entrelaçamento entre eles. O capitalismo de laços, neste capítulo, se expressa por conexões que se estabelecem entre grupos e dentro deles.

#### 4.1. OS GRUPOS E SEUS TIPOS

Na Tabela 4.1, são listados os 20 maiores grupos brasileiros, avaliados pela soma das receitas de suas empresas, em 2009. Classifico os grupos em quatro tipos: estatais, privados familiares, privados amplos e estrangeiros.<sup>89</sup> Os grupos estatais são aqueles com controle majoritário do governo, como é o caso da Petrobras, da Caixa e do Banco do Brasil. Os grupos privados familiares, como o próprio nome diz, gravitam em torno de uma ou mais famílias controladoras. Itaú (famílias Villela e Setubal, antes da fusão com o Unibanco) e Votorantim (família Ermírio de Moraes) são exemplos. Existem, também, grupos privados que são controlados por um grupo mais amplo de donos, não apenas familiares. Já vimos, por exemplo, como a Vale é controlada por uma aglomeração de donos heterogêneos. Por fim, grupos estrangeiros são aqueles de posse de alguma entidade de fora do país. Geralmente, agregam subsidiárias locais de alguma corporação de envergadura global (como é o caso da Telefônica e da Fiat).

**Tabela 4.1** – Os 20 maiores grupos econômicos no Brasil em receitas totais e as áreas de atuação de suas controladas (2009). As cruzes circundadas referem-se aos setores “carro-chefe” de cada grupo (isto é, os segmentos com maior participação nas receitas)

Grupo	Tipo	Receitas (bilhões de R\$)	Minério, siderurgia, metais	Petróleo, combustível, gás	Química, petroquímica	Cimento	Energia elétrica	Celulose e papel	Agroindústria, alimentos, bebidas	Açúcar e álcool	Materiais e equipamentos	Automóveis e autopeças	Construção	Logística	Financeiro, seguros	Telefonia
Petrobras	Estatal	284,58		⊗	⊗		×							×		
Bradesco	Privado amplo	98,06													⊗	
Itaú	Privado familiar	92,06			×						×				⊗	
Banco do Brasil	Estatal	82,10													⊗	
Vale	Privado amplo	72,77	⊗				×							×		
Telefônica	Estrangeiro	47,23														⊗
Caixa	Estatal	43,48													⊗	

Grupo	Tipo	Receitas (bilhões de R\$)	Minério, siderurgia, metais	Petróleo, combustível, gás	Química, petroquímica	Cimento	Energia elétrica	Celulose e papel	Agroindústria, alimentos, bebidas	Acúcar e álcool	Materiais e equipamentos	Automóveis e autopeças	Construção	Logística	Financeiro, seguros	Telefonia
Gerdau	Privado familiar	41,91	⊗													
Odebrecht	Privado familiar	40,95		×	⊗		×			×			⊗			
Votorantim	Privado familiar	40,82	⊗			⊗	×	×	×						×	
Fiat	Estrangeiro	40,65										⊗				
AmBev	Privado/Estrangeiro	39,70							⊗							
Santander	Estrangeiro	37,40													⊗	
Bunge	Estrangeiro	35,67			×				⊗							
Volkswagen	Estrangeiro	32,46										⊗				
Eletrobras	Estatual	32,24					⊗									
JBS-Friboi	Privado familiar	31,11							⊗							
Ultra	Privado familiar	29,54		⊗	×									×		
Oi	Privado amplo	27,20														⊗
Shell Brasil	Estrangeiro	25,16		⊗	×											

Fonte: Dados financeiros presentes no *Valor Grandes Grupos*. A análise dos segmentos industriais foi realizada pelo autor.

Essa classificação simples já traz informações relevantes. Os grupos estatais, juntos, correspondiam a cerca de 38% das receitas totais dos 20 maiores grupos brasileiros em 2009. Excluindo-se a Ambev, que tem capital parcialmente doméstico, as multinacionais representavam apenas 19% das receitas. No conjunto dos 10 maiores, encontramos apenas uma empresa estrangeira (Telefônica). Esse retrato, embora limitado aos maiores grupos, reforça a nossa conclusão anterior sobre a persistente importância do governo e de alguns grupos locais, a despeito dos eventos de abertura e privatização ocorridos na década de 1990. Com tantos grupos estatais e domésticos de destaque, fica novamente difícil aceitar o argumento de que a economia brasileira teria se “desnacionalizado” e que o Estado

teria se enfraquecido após esses eventos de reestruturação. A marcante presença de grupos familiares também confirma análises anteriores ressaltando a importância de famílias locais nas redes corporativas brasileiras.<sup>90</sup>

A Tabela 4.1 também mostra as principais atividades econômicas dos maiores grupos. O carro-chefe de cada grupo — isto é, o segmento (ou conjunto de segmentos) com maior peso nas receitas — é indicado por uma cruz circundada. Alguns grupos mostram-se especializados em uma ou poucas atividades centrais. É caso, por exemplo, de grupos financeiros como Bradesco, Santander, Caixa e Banco do Brasil (muito embora o Bradesco, via seu braço de investimentos Bradespar, tenha participações indiretas em outras empresas como a Vale). Esses grupos se envolvem fundamentalmente em atividade bancária e serviços relacionados (fundos de investimento e seguros). A Gerdau e a JBS-Friboi também ilustram casos de especialização (em siderurgia e carnes, respectivamente), assim como diversas multinacionais com foco setorial (Telefônica, Fiat, Volkswagen, dentre outras). Alguns analistas nem chamariam esses casos de grupos, mas de corporações com subsidiárias mais ou menos cerceadas dentro de uma atividade econômica específica.

Outros grupos apresentam um padrão mais diversificado de negócios, sob configurações distintas. Alguns abarcam negócios mais ou menos relacionados, isto é, que se complementam ou que requerem conhecimento e recursos similares — no jargão empresarial, são negócios que exibem “sinergias”. A Vale, por exemplo, tende a centrar seus negócios em mineração, porém sua presença em logística (ferrovias e portos) é crucial para facilitar o transporte de produtos oriundos das minas e indústrias para pontos de exportação. Da mesma forma, a sua participação em consórcios de usinas elétricas serve para garantir energia a preços competitivos para as suas unidades industriais. Outro exemplo de diversificação relacionada é a Petrobras: seus negócios se estruturam na cadeia vertical, que se inicia com prospecção de petróleo, segue com o refino e produção de derivados e finaliza com distribuição aos consumidores finais (postos de gasolina). Atrelam-se ao grupo outros negócios mais ou menos relacionados, como petroquímica, gás natural, energia e logística (navios e transporte de combustíveis). O grupo Ultra segue uma lógica similar.

Por fim, existem os grupos de diversificação mais intensa, em negócios não diretamente relacionados. Por exemplo, o grupo Itaú atua primordialmente no segmento financeiro, mas também controla outras empresas em setores diversos, como a Duratex (produtos de madeira e materiais sanitários), a Elekeiroz (produtos químicos) e a Itautec (computadores e serviços de tecnologia de informação). Os grupos Votorantim e Odebrecht, embora tenham carros-chefe distintos, espalham-se em uma impressionante amplitude de setores. A Votorantim

está presente em atividades aparentemente de pouca relação direta, incluindo siderurgia, cimento, energia, agroindústria (suco cítrico), serviços bancários e celulose/papel. A Odebrecht, empreiteira tradicional, atua também em química (com sua subsidiária, a Braskem), petróleo, gás, energia e agroindústria (açúcar e álcool). Esses grupos altamente diversificados, entretanto, não se mostram tão frequentes. No Brasil, a maior parte dos grandes grupos parece se expandir em negócios relacionados, ao longo de cadeias verticais de produção ou atividades complementares ao carro-chefe.<sup>91</sup> Como mostra a Tabela 4.1, os grupos de topo, com maior volume de receitas, se expandiram em múltiplas atividades. Porém, essas atividades têm, em geral, certa coerência estratégica.

Mas o que poderia explicar a emergência desses grupos e sua diversidade? Ao mesmo tempo em que inúmeros acadêmicos têm procurado entender as razões para a existência de conglomerados empresariais, proprietários e executivos de grupos têm sido frequentemente questionados sobre os méritos de se manter unidades distintas — e muitas vezes bastante diversas — sob o mesmo teto corporativo. Como sempre, o debate acabou clivado em duas vertentes. Há aqueles que veem os grupos como respostas organizacionais eficientes em mercados com carência de recursos e infraestrutura. Segundo os defensores dessa ideia, não é por acaso que diversos conglomerados prosperam em países emergentes: são os “grupos” da América Latina, as *houses* da Índia, os *chaebols* da Coreia. Outros enxergam os grupos sob um ângulo mais sombrio: seriam mecanismos de concentração de capital, clientelismo (na linha do que discutimos no capítulo anterior) e conluio. Vejamos, então, os argumentos que suportam cada uma dessas visões.

#### 4.2. A VISÃO POSITIVA DOS GRUPOS

Em 1931, desembarcou nos Estados Unidos um jovem estudante de graduação britânico de 21 anos interessado em entender por que existiam grandes corporações. À época, poucos acadêmicos haviam se debruçado sobre essa questão. As teorias de gestão ainda estavam nos seus primórdios, e os economistas se interessavam mais em analisar o funcionamento das trocas de mercado, em vez de relações dentro de firmas. Em 1931 e 1932, custeado por uma bolsa de estudos, o jovem visitou fábricas da Ford e General Motors, ouviu pacientemente diversos executivos e discutiu com amigos o que havia visto. O resultado da sua viagem de estudos foi documentado em um dos mais impactantes artigos na área de organização econômica, “A natureza da firma”, publicado em 1937. Esse artigo seria um dos responsáveis pelo Prêmio Nobel em Ciências Econômicas que aquele estudante britânico, Ronald Coase, receberia 54 anos mais tarde.<sup>92</sup>

A ideia de Coase foi simples, mas bastante inovadora para a época. Considere, por exemplo, uma empresa cuja atividade central seja a montagem de automóveis. Essa firma poderia, em tese, abastecer-se de peças oriundas de firmas diversas produtoras de autopartes como motores, chassis, pneus, estofamento. É a popular “terceirização”: a empresa coloca ênfase em sua atividade-fim e deixa o resto para o mercado. O papel dessa firma seria apenas adquirir essas peças e usar sua mão de obra para montar os automóveis. Trata-se de uma empresa ultraespecializada no seu negócio central (em inglês, *core business*), que é a montagem de carros. Coase verificou, entretanto, que as corporações muitas vezes expandiam as suas fronteiras para atividades adjacentes. Nas primeiras décadas do século XX, a Ford tinha negócios em mineração, borracha, produção de vidros, madeira e diversas outras matérias-primas usadas na fabricação de automóveis. Certamente um exagero para os dias de hoje. Porém, muitas montadoras ainda produzem alguns dos seus componentes e, frequentemente, se perguntam se não deveriam se expandir mais na sua cadeia de produção.<sup>93</sup>

Coase postulou que as firmas tenderiam a internalizar uma atividade quando os *custos de transação* de executá-la no mercado, de forma terceirizada, fossem proibitivos. Imagine, por exemplo, que determinada montadora queira garantir um elevado padrão de qualidade e desempenho para seus motores. Será crucial, antes de tudo, definir e comunicar adequadamente as especificações desejadas para os seus fornecedores externos. Se quiser garantir um fluxo de suprimento contínuo e dentro dessas especificações, a empresa poderá adicionalmente contratar advogados para assinar contratos formais de suprimento com cláusulas bem detalhadas e amparadas pelo sistema legal. Ao longo do tempo, a montadora deverá estimular inovações contínuas nos motores, de forma a satisfazer seus clientes e se manter em pé de igualdade com a concorrência. Assim, as condições e cláusulas iniciais do contrato mudarão ao longo do tempo: será necessário que a empresa mantenha diálogo frequente com seu fornecedor e monitore suas operações para que sejam feitas as melhorias desejadas no motor. Dado que os custos do processo podem também variar, eventuais renegociações de preços poderão ser travadas entre as partes. Todas essas ações criam custos de transação.

Alternativamente, a firma poderá cancelar a terceirização da atividade estabelecendo um departamento interno para executá-la. A nossa montadora poderia contratar engenheiros especializados ou adquirir o controle de um dos seus fornecedores. Com isso, evitará os custos de fechar acordos, desenhar contratos e monitorar fornecedores externos. Por certo, surgirão outros custos “administrativos” relacionados ao aumento da estrutura hierárquica da empresa e aos mecanismos de controle necessários para gerir a nova unidade interna de motores. Mas, se os custos de transação com fornecedores externos forem percebidos como muito elevados, pode ser vantajoso para a montadora expandir suas fronteiras.

A conexão dessa ideia com o nosso debate anterior sobre o papel de grupos econômicos já deve ter ficado evidente. Grupos podem ser formas organizacionais eficientes na medida em que permitam reduzir custos de transação para executar umnexo de atividades produtivas. Em 1978, Nathaniel Leff, um economista estudioso do Brasil, argumentou de forma pioneira que as condições institucionais de países em desenvolvimento exacerbam os custos de se organizar atividades complexas e aportar os necessários insumos produtivos:

Alguns desses insumos, como capital financeiro, podem ser obtidos mais eficientemente no mercado, mas nas condições dos países menos desenvolvidos eles não o são. Alguns desses insumos são inerentemente difíceis de ser transacionados de forma eficiente; por exemplo, honestidade e competência confiável são parte de gestores de alto nível. Finalmente, ganhos privados substanciais podem advir de não se transacionar alguns insumos, como, por exemplo, informação gerada em uma atividade do grupo que é relevante para investimentos e decisões de produção (atuais ou potenciais) em outras áreas da economia.<sup>94</sup>

Ou seja: os grupos ajudam a reduzir os elevados custos de transação das economias em desenvolvimento. Na Dinamarca ou na Suíça, o tempo para se resolver na justiça algum conflito contratual é um terço do que se consegue, em média, no Brasil. Enquanto os empreendedores conseguem abrir uma empresa em seis dias nos Estados Unidos, no Brasil são necessários quatro meses. Cerca de 45% das pessoas na Austrália e na Holanda dizem que confiam umas nas outras, ao passo que essa percepção ocorre em apenas 9% dos brasileiros. Um cenário de baixa confiança e fraca proteção legal — nas palavras de Leff, percepções de pouca “honestidade e competência confiável” — torna as transações de suprimento e venda das empresas bastante incertas. Acaba, também, estreitando o mercado de crédito. Sendo mais difícil recuperar um empréstimo, as taxas de juros acabam tornando-se demasiadamente elevadas, especialmente para novatos com pouca reputação no mercado.<sup>95</sup>

Nesse ambiente de escassez de crédito e elevados custos de transação, determinados grupos podem desenvolver competências de gestão de contratos e manejo dos trânsitos legais para se estabelecerem operações produtivas. Os grupos podem também alocar recursos financeiros dos sócios para diversas unidades ou utilizar a sua reputação e seu peso no mercado como forma de conseguir empréstimos mais baratos. Criam, com isso, um *mercado de capitais interno*: alocações de capital que favorecem mutuamente diversos negócios sob o mesmo teto. Um ou mais proprietários concentram seu patrimônio em um grupo consolidado, garantem o controle das operações e estabelecem procedimentos internos de maximização da sua riqueza em negócios atuais ou novos. A firma expande suas fronteiras.

Não menos importante, os grupos também podem suprir sérias limitações de infraestrutura presentes em muitos países emergentes ou em estágio de desenvolvimento. No Brasil, esse ponto é muito bem ilustrado pela estratégia do grupo de agronegócios André Maggi.<sup>96</sup> Da família de Blairo Maggi, que foi governador do Mato Grosso de 2003 a 2010, a sua unidade agropecuária era considerada a maior produtora de soja do mundo. De forma sinérgica, o grupo atuava também em negócios “antes e depois da porteira”, como, por exemplo, produção de sementes e comercialização de grãos. Em 1986, decidiu se expandir para uma região no noroeste de Mato Grosso, próximo a Rondônia — à época, nos limites da fronteira agrícola. Embora as condições de solo e clima da região tenham se mostrado excepcionais, havia um problema sério: para transportar soja da região para o principal canal de exportação do produto — o Porto de Paranaguá, no Paraná — eram necessários nada menos que 2.500 km percorridos, de forma onerosa, por caminhos em estradas de péssima qualidade. O que era um empecilho tornou-se uma oportunidade: o grupo decidiu criar a sua própria rota logística. Em vez de descer até o Porto de Paranaguá, a soja poderia caminhar pelo norte, através da Floresta Amazônica, embarcando, de lá, em navios com destino a países compradores na América do Norte, Europa ou Ásia. Para executar essa operação, foi criada uma firma de logística, a Hermasa, em parceria com o governo do Amazonas e com financiamento do BNDES. Foram então investidos recursos em uma rota hidroviária pelo rio Madeira e um porto, com instalações modernas, na cidade de Itacoatiara, à beira do rio Amazonas. Inaugurada em 1997, a nova rota tornou-se sucesso imediato, reduzindo o custo de transporte da soja em quase um terço e estabelecendo um novo negócio lucrativo para o grupo.

Esse caso também ilustra o ponto de Nathaniel Leff de que informação é um recurso que pode ser internalizado por grupos privados: havendo clara oportunidade de investimento que não seja percebida pelo mercado, pode ser vantajoso à corporação investir ela própria e com isso expandir suas fronteiras para novas atividades de elevado retorno.<sup>97</sup>

#### 4.3. A VISÃO NEGATIVA DOS GRUPOS

Críticos dos grupos em países emergentes apontam três potenciais problemas. Primeiro, a estrutura de propriedade concentrada de muitos grupos pode abrir espaço para que sócios controladores utilizem transferências internas em seu benefício próprio. As corporações frequentemente promovem, entre suas unidades internas, transações diretas ou indiretas — que, no Brasil, são chamadas de *transações entre partes relacionadas*. Por exemplo, uma firma do grupo pode vender matéria-prima para outra firma do mesmo grupo e, com isso, re-

ceber um preço preestabelecido. Se essas unidades forem de propriedade de um único dono, será como retirar de um bolso para colocar em outro. Conflitos podem existir, entretanto, quando existirem sócios minoritários em algumas das unidades empresariais que pertencem ao grupo.

Suponha, por exemplo, que um grupo tenha duas firmas: uma com foco em atividades de manufatura e outra prestando serviços de tecnologia de informação (TI). O grupo tem controle majoritário nas duas firmas, porém a unidade de TI tem participação de sócios minoritários externos, que não controlam o grupo como um todo. O controlador de grupo pode, nesse caso, forçar a firma de TI a cobrar um preço “camarada”, mais baixo que o mercado, nos serviços prestados à firma de manufatura. Parte do lucro que a primeira conseguiria com seus serviços será artificialmente capturada pela última, que receberá o desconto à custa dos acionistas minoritários da empresa de TI. Assim, o controlador do grupo coloca no seu bolso dinheiro que é retirado do seu outro bolso e do bolso dos minoritários. Infelizmente, essas transferências disfuncionais são comuns, inclusive no Brasil.<sup>98</sup>

O conflito torna-se ainda mais grave quando os grupos exibem estruturas *piramidais* de controle. Suponha, por exemplo, um dono último com 51% do capital votante de uma firma intermediária  $I_1$ , que tem 51% do capital votante de outra firma intermediária  $I_2$ , esta última abrangendo, por sua vez, 51% do capital votante de uma empresa final  $F$ . O dono último, então, obterá controle integral de  $F$  com aproximadamente 13% do capital dessa firma (isto é,  $51\% \times 51\% \times 51\%$ ). Se  $F$  tiver outros acionistas diretos com mais de 13% do seu capital, o dono último conseguirá um controle desproporcional ao montante que efetivamente investiu na firma. Logo, poderá usar o seu maior poder de controle para realizar transações entre partes relacionadas visando a favorecer outras firmas do seu grupo em detrimento dos acionistas diretos de  $F$ . Embora conflitos entre acionistas majoritários e minoritários não sejam exclusivos de grupos, a existência de múltiplos negócios, várias vezes exibindo múltiplos acionistas inseridos em complexas pirâmides societárias, exacerba bastante o problema.

Uma segunda crítica aos grupos é relacionada ao que discutimos no capítulo anterior: em vez de mecanismos para reduzir custos de transação, os grupos podem ser máquinas de captura de *benefícios públicos*. Nesse caso, a “informação” que pode ser alavancada para múltiplos negócios, à qual Nathaniel Leff se refere na passagem anterior, advém de competências para detectar movimentos do setor público e gerenciar o ciclo clientelista descrito na Figura 3.3. Um grupo que aprender os meandros da burocracia estatal nas suas interações, digamos, com o setor petrolífero pode usar esse conhecimento para outros negócios regulados e de elevada interface pública (construções, energia elétrica, telecomunicações, e assim por diante). Da mesma forma, doações para certas

coalizões políticas tendem a ser gerais ao invés de setorialmente específicas. Em outras palavras, um grupo pode acessar suas conexões políticas para favorecer seus múltiplos negócios. Por exemplo, um grupo pode acionar algum político para resolver problemas regulatórios em determinado setor e, ao mesmo tempo, solicitar ajuda para obter linhas de crédito diferenciadas para outra atividade.<sup>99</sup>

Certamente, nem todo grupo empresarial irá embasar seus negócios nesse tipo de estratégia e nem todo político irá se submeter a tal influência. Mas a expansão multisetorial de determinados grupos pode justamente ser explicada pela sua capacidade diferenciada de lidar com políticas governamentais e setores com forte interferência do Estado. Dos 20 maiores grupos listados na Tabela 4.1, vários figuraram na lista dos 20 maiores doadores do candidato vencedor (Lula) da campanha presidencial de 2006 (Tabela 4.2). Obviamente, essa sobreposição é esperada, pois as maiores firmas têm mais capacidade financeira para fazer as maiores doações. Além disso, essas doações não serão necessariamente articuladas como mecanismo de corrupção ou favoritismo explícito. Porém, certos grupos podem ter competências distintas para acionar o sistema político como uma proteção contra decisões prejudiciais. Podem, também, ao longo do tempo, aprender a “dançar conforme a música” que é tocada pelo governo. Eventuais intervenções engendradas pelo setor público serão, dessa forma, amplificadas pela resposta consequente de alguns grupos privados buscando explorar novas “oportunidades” setoriais.

**Tabela 4.2** – Os 20 maiores doadores corporativos da campanha presidencial de Lula em 2006 (valores oficialmente declarados no Tribunal Superior Eleitoral)

Doador	Valor (R\$)
Vale	4.050.000,00
Cutrale	4.000.000,00
Camargo Corrêa	3.504.000,00
Banco Itaú	3.500.000,00
Gerdau	3.100.000,00
JBS-Friboi	2.502.000,00
Bradesco	2.500.000,00
CSN/Vicunha	2.266.000,00
FSTP Brasil	2.000.000,00
Votorantim	1.700.000,00
OAS	1.700.000,00
Andrade Gutierrez	1.520.000,00
Banco ABN AMRO Real	1.500.000,00
Ambev	1.500.000,00
Unibanco	1.300.000,00
Embraer	1.300.000,00
Coopersucar	1.286.000,00
UTV Engenharia	1.000.000,00
Unigel/Acrinor	2.000.000,00
Instituto Brasileiro de Siderurgia (IBS)	1.000.000,00

Fonte: Dados do TSE reportados em “Vale lidera lista de doadores de Lula”, *Valor Econômico*, 29/11/2006 (artigo de Christiane Agostine, André Vieira e Juliano Basile).

Esse efeito é claramente ilustrado pela forma como grupos econômicos brasileiros reagiram à “Lei de Informática”, de 1984, que instituiu programas de apoio e proteção à então nascente indústria de computadores no Brasil. Estimulada pela intervenção governamental, a Itautec migrou de um departamento interno de TI do grupo Itaú para uma firma especializada em manufatura e serviços de computação. Em 1987, o grupo já passava a atuar em áreas correlatas como semicondutores, telecomunicações e produtos eletrônicos (Philco). O grupo Bradesco criou uma subsidiária chamada Digilab e estendeu participações acionárias para outros empreendimentos do setor. Firmas diversas, muitas associadas a famílias e grupos locais, proliferaram. A orientação eminentemente doméstica dessas iniciativas, entretanto, acabou não criando um setor capaz de competir com produtos mais avançados, e a preços mais baixos, que apareciam em várias partes do globo. Entretanto, é inegável que os grupos responderam estrategicamente à ação do governo e que algumas dessas iniciativas persistiram ao longo do tempo (caso da própria Itautec).<sup>100</sup>

Outro exemplo, mais recente, envolve as movimentações ocorridas no setor de fertilizantes brasileiro. Em 2008, o então ministro de Assuntos Estratégicos da Presidência e professor da Universidade de Harvard, Roberto Mangabeira Unger, declarou que o Brasil deveria se tornar “autossuficiente” no setor de fertilizantes buscando se livrar do que ele chamou de “cartel de fornecedores” do produto. Chegou-se até mesmo a sugerir uma estatal para o setor. As discussões continuaram ao longo de 2009 e, em 2010, a Vale anunciou uma agressiva estratégia de aquisição de empresas de fertilizantes (Fosfértil e sua controladora, Fertifos). Segundo executivos do grupo, existiriam amplas oportunidades nesse setor e potenciais sinergias com o modelo de negócios do grupo. Porém, por que esse movimento foi feito somente após o governo ter anunciado sua intervenção no setor? Afinal, em 2003, a própria Vale havia vendido para o grupo Bunge as posições acionárias que detinha na Fosfértil, alegando o desejo de centrar esforços nas atividades de mineração e logística.<sup>101</sup> Uma vez concretizadas as aquisições, o grupo ampliará suas fronteiras para mais um segmento. Talvez não pelos méritos do negócio em si, mas devido aos benefícios que o setor terá a partir de intervenções do Estado.<sup>102</sup>

Finalmente, a terceira crítica aos grupos baseia-se em eventuais efeitos *anticompetitivos* da sua presença. Isto é, os grupos podem ser canais de conluio e criação de poder de mercado: maiores preços para os seus clientes, menores preços para os seus fornecedores. Como esse argumento apresenta diversos desdobramentos, será discutido em detalhes a seguir.

#### 4.4. JOGOS DE ELITE

Em 1999, com o advento de leilões de concessão para explorar rodovias, um time de grupos brasileiros — Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa e Serveng-

Civilsan — fundou a Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR). A empresa rapidamente tornou-se uma das maiores do país, gerenciando diversas estradas tidas como de excelente qualidade, como o Sistema Rodoviário Castello Branco-Raposo Tavares e a Rodovia Presidente Dutra. Esse tipo de junção societária não é novidade para nós: discutimos, por várias vezes, como os consórcios entre donos têm sido frequentes no ambiente corporativo brasileiro. No caso da CCR, entretanto, chama a atenção um comentário realizado por um ex-diretor da empresa, explicando as razões para a constituição de consórcios desse tipo:

Você já ouviu falar no Equilíbrio de Nash? Vem da Teoria dos Jogos. No caso, três concorrentes, a vida inteira concorrendo, cada um com interesse de conquistar o máximo. Só que, quando estão disputando o mesmo mercado, a conquista do máximo é impossível para todos. Então, abdica-se individualmente do máximo e adota-se o caminho dos interesses comuns.<sup>103</sup>

Esses “interesses comuns”, entretanto, são interesses privados que nem sempre se alinham ao bem-estar da sociedade de forma ampla. Já que o executivo citou teoria dos jogos e um dos seus principais conceitos, o equilíbrio de Nash (criado por John Nash, o famoso protagonista do livro e filme *Uma mente brilhante*), usarei a seguir uma aplicação bastante simplificada dessa teoria para mostrar como os grupos podem se engajar em práticas anticompetitivas. Os leitores familiarizados com jogos de competição podem pular, sem prejuízo à leitura, os próximos oito parágrafos.

Considere duas empresas, que denominarei Firma 1 e Firma 2, competindo em um mercado A por meio de decisões de preços. Embora as firmas, na prática, escolham diversos níveis de preços, assumirei, para simplificar a história, que existem somente dois níveis a serem escolhidos: “preço normal” (\$ 2 por unidade) e “preço com desconto” (\$ 1 por unidade). Esse “preço” é um valor líquido, ou seja, o custo do produto já foi extraído. Trata-se de um contexto no qual as empresas deverão decidir se aplicam ou não descontos a clientes para abocanhar uma fatia maior do mercado. Com as devidas adaptações, situações estratégicas similares ocorrem em outros tipos de decisão, como lances em leilões, gastos em propaganda, investimentos em expansão produtiva e planos de entrada em mercados.

As firmas têm, inicialmente, pesos diferentes nesse mercado. A Firma 1 abarca 25% da demanda, correspondendo a 10 milhões de unidades vendidas por mês. A Firma 2 detém o restante, 30 milhões de unidades (75%). Logo, se as duas firmas venderem ao preço normal (\$ 2), a Firma 1 ganhará  $10 \times \$ 2 = \$ 20$  milhões, ao passo que a Firma 2 obterá  $30 \times \$ 2 = \$ 60$  milhões. O que acontece se uma firma der o desconto, baixando o preço para \$ 1? Para evitar mais complicações, considerarei que essa demanda é fixa ou, como dizem os economistas,

“inelástica” — isto é, não varia com os preços cobrados. Além disso, assumirei que as firmas não têm restrições de capacidade produtiva: elas podem, se quiserem, “roubar” todo o mercado.<sup>104</sup> Assim, suponha que, se uma firma cobrar o preço normal e a outra der o desconto, esta última conseguirá retirar toda a demanda do seu concorrente, vendendo 40 milhões de unidades. Nesse caso, a firma que der o desconto terá um ganho de  $40 \times \$ 1 = \$ 40$  milhões, ao passo que a outra obterá  $\$ 0$ . Se as duas firmas derem o desconto, por fim retornarão à partilha inicial (25% e 75%), porém com ganhos menores, refletindo os descontos concedidos:  $10 \times \$ 1 = \$ 10$  e  $30 \times \$ 1 = \$ 30$  milhões, respectivamente, para as Firmas 1 e 2.

A Figura 4.2 ilustra esse contexto de interação estratégica utilizando a representação de jogos. Uma vez que cada firma pode escolher dois níveis alternativos de preços, existem quatro combinações possíveis de resultados. Se as firmas forem racionais, farão movimentos antecipando o que o oponente poderá escolher. Observe, por exemplo, a Firma 1: qualquer que seja o movimento da Firma 2, é melhor para ela dar o desconto. Se a Firma 2 não der o desconto, a Firma 1 aumentará seus ganhos de  $\$ 20$  para  $\$ 40$  milhões se abaixar o preço. Se a Firma 2 der o desconto, é melhor para a Firma 1 fazer o mesmo, pois, caso contrário, não venderá nada. Assim, a Firma 1 *sempre* dará o desconto. Antecipando isso, para garantir a sua parcela de mercado, a Firma 2 abaixará o preço também. No final, as duas firmas adotarão a política de desconto, ainda que seja melhor, para as duas, manter preços elevados. Esse é o chamado *equilíbrio de Nash*, que foi citado pelo ex-executivo da CCR. O interesse individual das firmas levará a uma situação mutuamente prejudicial.<sup>105</sup>

MERCADO A

Vendas (mensais) de 40 milhões de unidades

A Firma 2 tem originalmente 75% do mercado (30 milhões de unidades)

Os valores abaixo são em milhões de reais (preços já excluem custos de produção)

		Firma 2 escolhe...	
		Preço normal (\$ 2)	Preço com desconto (\$ 1)
Firma 1 escolhe...	Preço normal (\$ 2)	Firma 1 ganha \$ 20 Firma 2 ganha \$ 60	Firma 1 ganha \$ 0 Firma 2 ganha \$ 40
	Preço com desconto (\$ 1)	Firma 1 ganha \$ 40 Firma 2 ganha \$ 0	Firma 1 ganha \$ 10 Firma 2 ganha \$ 30

**Figura 4.2** – Jogo de desconto de preços entre duas firmas, em um mercado específico. Jogado uma única vez, o resultado racional desse jogo seria preço com desconto, que é pior para as duas empresas. Se jogado várias vezes, as duas firmas podem tentar manter preços elevados. Se a Firma 1 “desviar”, ao dar o desconto para abocanhar uma parcela maior do mercado, receberá em um próximo período uma “punição” da Firma 2, que então escolherá preço com desconto.

É possível chegar a um equilíbrio mais lucrativo que concilie os “interesses comuns” das duas empresas? Sem dúvida. Elas podem constituir um *cartel* responsável por combinar preços (ou quantidades produzidas) e aplicar penalizações cruzadas se uma ou outra desviar do equilíbrio combinado. Entretanto, tais acordos são ilegais: evidências explícitas de encontros e conversas entre executivos para combinar preços podem facilmente resultar em processo e condenação por órgãos de defesa da concorrência. Nesse caso, existirá prova irrefutável de prática anticompetitiva — o que, na língua inglesa, é chamado de *smoking gun* (a arma com fumaça saindo do cano, denunciando o crime). Mas, mesmo que não exista um cartel formal, as firmas podem adotar estratégias implícitas de coordenação de preços pelo simples fato de interagirem de forma *repetida*, com término indefinido.

Usando ainda o exemplo da Figura 4.2, suponha que as duas firmas estejam, inicialmente, em uma situação de preços sem desconto. O crucial será examinar se as firmas terão incentivos para *desviar* dessa situação. Já vimos que, em um único período, será vantajoso para a Firma 1 abaixar o preço e abocanhar o mercado da Firma 2. O ganho que a Firma 1 terá, ao fazer isso, será  $\$ 40 - \$ 20 = \$ 20$  milhões em determinado mês. Porém, a partir do próximo período, a Firma 1 poderá punir a sua concorrente escolhendo preço baixo também. A Firma 1 deixará, então, de ganhar a diferença entre o que obteria em uma situação de preços elevados ( $\$ 20$ ) e o que passará a receber quando o desconto for generalizado ( $\$ 10$ ), ou seja,  $\$ 10$  milhões por mês. Se essa firma for razoavelmente “paciente”, isto é, se tiver algum senso de longo prazo, ela poderá achar que o ganho momentâneo de  $\$ 20$  milhões não compensa as perdas futuras de  $\$ 10$  milhões por mês pelo fato de o mercado reverter à situação de preços baixos. Um novo equilíbrio de Nash torna-se possível, com as duas firmas evitando desviar por meio do desconto. Citando mais uma vez o ex-executivo da CCR, a Firma 1 “abdicará individualmente do máximo” (conquistar todo o mercado no curto prazo) em prol de “interesses comuns” (maiores preços no longo prazo). Não é preciso dizer que preços maiores favorecem as firmas, mas são lesivos aos consumidores.

A presença de grupos torna esse equilíbrio mais provável simplesmente porque, com múltiplas unidades, em múltiplos setores e regiões, os pontos de interação dos jogadores aumentam substancialmente. A Figura 4.3 expande o nosso contexto ao considerar *dois* mercados, “A” e “B”, correspondendo a duas atividades setoriais ou regiões distintas. As nossas firmas agora são grupos. Elas têm unidades nos dois mercados, embora com participações diferentes: enquanto o mercado A é o carro-chefe da Firma 2 (que tem 75% desse mercado), o mercado B é o carro-chefe da Firma 1 (igualmente com 75% nesse outro mercado). Os preços e parâmetros de demanda são os mesmos. Assim, o mercado A é o espelho do mercado B, e vice-versa.

MERCADO A  
Vendas (mensais) de 40 milhões de unidades  
A Firma 1 tem originalmente 25% do mercado (10 milhões de unidades)

		Firma 2 escolhe...	
		Preço normal (\$ 2)	Preço com desconto (\$ 1)
Firma 1 escolhe...	Preço normal (\$ 2)	Firma 1 ganha \$ 20 Firma 2 ganha \$ 60	Firma 1 ganha \$ 0 Firma 2 ganha \$ 40
	Preço com desconto (\$ 1)	Firma 1 ganha \$ 40 Firma 2 ganha \$ 0	Firma 1 ganha \$ 10 Firma 2 ganha \$ 30

MERCADO B  
Vendas (mensais) de 40 milhões de unidades  
A Firma 1 tem originalmente 75% do mercado (30 milhões de unidades)

		Firma 2 escolhe...	
		Preço normal (\$ 2)	Preço com desconto (\$ 1)
Firma 1 escolhe...	Preço normal (\$ 2)	Firma 1 ganha \$ 60 Firma 2 ganha \$ 20	Firma 1 ganha \$ 0 Firma 2 ganha \$ 40
	Preço com desconto (\$ 1)	Firma 1 ganha \$ 40 Firma 2 ganha \$ 0	Firma 1 ganha \$ 30 Firma 2 ganha \$ 10

**Figura 4.3** – Jogo de desconto de preços entre duas firmas, desta vez em dois mercados. Em uma interação repetida, se a Firma 1 “desviar” ao dar o desconto no mercado A (quadro superior), a Firma 2 pode “punir” não somente no mercado A, mas também no mercado B, que tem maior peso nas receitas da Firma 1 (é o seu “carro-chefe”). O contra-ataque, nesse caso, será mais doloroso para a Firma 1.

É fácil ver que, agora, o escopo de punição é muito maior. Observe, primeiramente, que não vale a pena para a Firma 1 desviar de uma situação inicial de preços elevados no mercado B. Se fizer isso, supondo que a Firma 2 mantenha o preço elevado, a Firma 1 terá seu ganho reduzido de \$ 60 para \$ 40 milhões. A explicação é simples: como a Firma 1 já tem grande peso no mercado B, terá pouco a ganhar e muito a perder com o desconto. Ao reduzir preços, conquistará apenas 25 pontos percentuais de mercado, à custa de uma queda substancial no valor das suas vendas já existentes (os 75% que já dominava). Situação idêntica ocorre com a Firma 2 no mercado A.<sup>106</sup>

Assim, podemos centrar nossa análise nos incentivos ao desvio no mercado onde a firma tem menor participação. Se a Firma 1, por exemplo, desviar no mercado A, obterá um ganho de \$ 20 milhões. Porém, nos próximos meses, não somente deixará de ganhar com preços mais elevados no mercado A, como

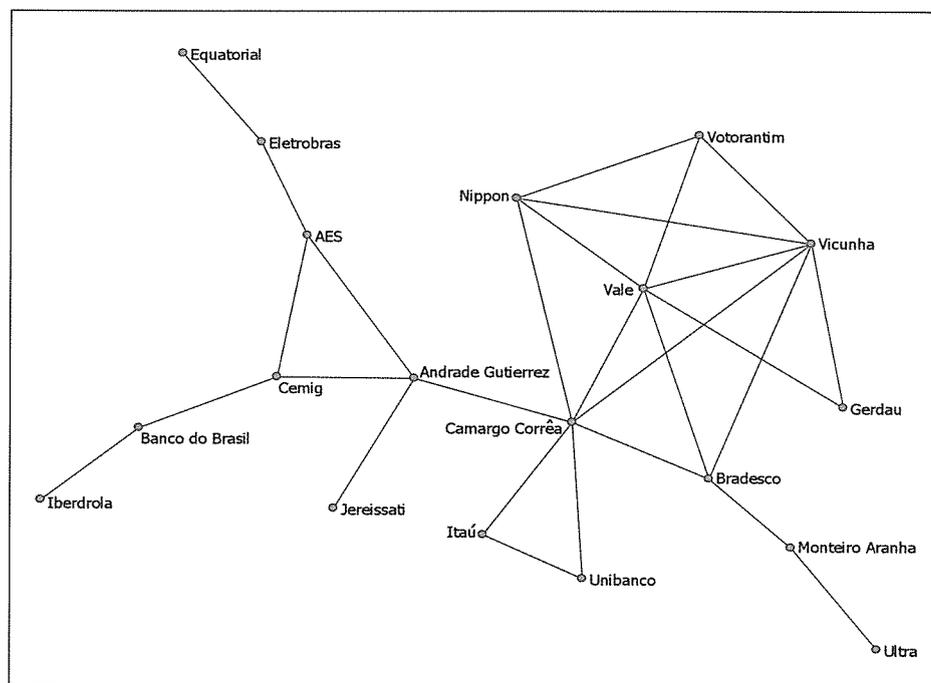
também sofrerá uma grande perda no mercado B. Nesse mercado, a Firma 1 será provavelmente punida pelo seu oponente, que aplicará o desconto no período seguinte; antecipando isso, a própria Firma 1 irá praticar preços mais baixos. Como resultado, a Firma 1 deixará de ganhar \$ 60 – \$ 30 = \$ 30 milhões por mês no mercado B (a diferença entre o que obteria com preços elevados e a situação final com desconto generalizado). Compare esse valor com a perda mensal que a Firma 1 terá no mercado A, onde tem menor participação (\$ 10 milhões). Ao atingir em cheio o carro-chefe da Firma 1, o contra-ataque da Firma 2 infligirá uma dor três vezes mais intensa.<sup>107</sup>

Dessa forma, a interseção multissetorial de vários grupos e o fato de muitos deles exibirem carros-chefe distintos são fatores que, na realidade, *facilitam* acordos de preços. Uma “guerra generalizada” será muito mais custosa em um cenário de múltiplos mercados, especialmente se ataques e contra-ataques ocorrerem nos mercados carro-chefe. Talvez de forma paradoxal, a iminência da guerra tenderá a disciplinar os grupos. Adicione-se a isso o fato de que alguns grupos podem, ao longo do tempo, desenvolver toda a “tecnologia” necessária para estabelecer acordos de preços — conhecimento de mercado, mecanismos de operação, contatos velados — e aplicar esse conhecimento nos vários setores onde atuam. No Brasil, várias denúncias de cartéis e esquemas de conluio de preços foram observados em setores com amplo envolvimento de grupos: cimento, suco de laranja, fertilizante.<sup>108</sup> Aprender a *não* competir pode, no final das contas, ser muito valioso.

#### 4.5. REDES DE GRUPOS

A interdependência estratégica de grupos pode também ser definida por um aspecto que já brevemente discutimos neste capítulo: laços societários em empresas comuns. Vimos como a MRS Logística, por ser controlada pela Vale e pela CSN/Vicunha, estabelece um laço implícito (projetado) entre esses grupos. A CCR Rodovias, por resultar de uma associação de grupos distintos (Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa e Serveng-Civilsan), também projeta um laço entre eles. A compra da Brasil Telecom pela Oi em 2008 consolidou o laço societário entre os grupos nacionais Jereissati e Andrade Gutierrez, já existente na antiga Telemar (precursora da Oi). Bradesco e Mitsui entrelaçam-se no bloco de controle da Vale. No início de 2010, Camargo Corrêa e Votorantim firmaram participações societárias conjuntas na empresa portuguesa de cimentos Cimpor. Criam-se, assim, *redes de grupos*: agrupamentos de corporações que já são, elas mesmas, conjuntos de empresas e proprietários.

Para visualizar essas aglomerações de forma mais ampla, voltemos à base de dados utilizada nas análises de mundos pequenos corporativos (Capítulo 2). O primeiro passo é classificar as firmas em grupos a partir de uma análise minuciosa do perfil societário de cada empresa e, quando disponível, do seu acordo de acionistas. O Apêndice I descreve em mais detalhes essa metodologia de codificação. Uma vez definidos os grupos, projeta-se um laço entre eles quando um apresentar participações societárias (minoritárias ou majoritárias) em firmas do outro ou vice-versa. Essas participações podem ser diretas ou indiretas (isto é, via pirâmides societárias). Seguindo os capítulos anteriores, considero apenas posições acionárias com direito a voto. A Figura 4.4 mostra visualmente essas conexões para o ano de 2009.



**Figura 4.4** – Redes de grupos no Brasil em 2009: projeta-se um laço entre dois grupos quando um apresenta participações societárias com direito a voto (majoritárias ou minoritárias, diretas ou indiretas) em uma firma afiliada do outro grupo, ou vice-versa.

Em alguns casos, os laços entre grupos resultam simplesmente da diversificação dos investimentos de proprietários brasileiros, especialmente famílias com gigantesco patrimônio. Seria, como diz o adágio popular, uma forma de colocar os ovos em cestas diferentes — no nosso caso, grupos econômicos distintos. A participação acionária da Camargo Corrêa na controladora do grupo

Itaú (Itaúsa) é um exemplo. São laços que, muitas vezes, se originam de posições históricas que os grupos e suas famílias estabeleceram no passado. Um estudioso de grupos econômicos na década de 1960, Maurício Vinhas de Queiroz, já havia assinalado que “raros são os grupos totalmente *circunscritos*, isto é, que não mantenham interconexão financeira ou pessoal com outro grupo qualquer”.<sup>109</sup>

Porém, em grande parte, as aglomerações observadas entre os grupos decorrem de participações conjuntas em empreendimentos e consórcios definidos setorialmente. Por exemplo, o agrupamento contendo Vale, Vicunha e Gerdau resulta da junção desses grupos no capital da MRS Logística. Nippon, Votorantim e Camargo Corrêa associavam-se ao grupo indiretamente, via suas posições na Usiminas, que também era acionista da MRS. Devido à sua parceria com a Camargo Corrêa no capital da CCR Rodovias, a Andrade Gutierrez ligava, indiretamente, a aglomeração anterior a um novo conjunto de grupos nos setores elétrico e de telefonia. Isso se dava pela coparticipação da Andrade Gutierrez no capital da Oi (com o grupo Jereissati) e da Light (juntamente com o grupo estatal Cemig que, por sua vez, ligava-se à multinacional norte-americana AES).

Já sabemos, do Capítulo 2, que uma característica fundamental do capitalismo brasileiro mais recente, após a década de 1990 foi a formação de inúmeros consórcios envolvendo múltiplos proprietários, suportados por acordos de acionistas definindo direitos e obrigações das partes. Conversando com executivos e analistas de negócios no Brasil, é comum ouvir que essas associações foram necessárias para que houvesse fôlego financeiro nas várias oportunidades de aquisição e concessão que surgiram após a década de 1990. Uma vez sozinho, um grupo poderia não ter capital suficiente para comprar uma empresa em processo de privatização ou participar de um leilão público de grande escala. Permitir a formação de consórcios foi, e continua sendo, uma das formas de viabilizar eventos de venda ou concessão de ativos públicos.

Podemos avançar um pouco mais esse argumento, retomando a visão positiva dos grupos apresentada anteriormente. É possível que, mais do que uma mera junção de recursos financeiros, os laços entre os grupos sejam uma forma de reduzir custos de transação e explorar estruturas e competências compartilhadas. Ao se atrelar a vários grupos, a MRS Logística consegue um fluxo estável de mercadorias para sua malha ferroviária e os grupos controladores barateiam suas operações até os pontos de exportação. Nos leilões do setor elétrico, especialmente na fase de geração, pode ser interessante a participação de várias empresas industriais como “autoprodutoras”: com isso, o consórcio vencedor consegue um canal garantido de venda de energia e as empresas industriais se abastecem de energia a menor preço. Negócios compartilhados entre múltiplos grupos — as chamadas *joint ventures* — são muito comuns em vários países e

podem envolver até competidores diretos. Cunhou-se até mesmo o nome “co-opetição” para descrever um cenário onde as firmas se articulam em projetos cooperativos e, ao mesmo tempo, preservam diversos pontos de competição.<sup>110</sup> Por exemplo, Vale e CSN/Vicunha competem em metais, mas cooperam em logística.

Os mais céticos podem refutar esses argumentos de várias formas. Dado que empresas ligadas ao governo — BNDES e fundos de pensão de estatais — têm se envolvido ativamente em consórcios, é possível que alguns grupos domésticos já tenham capital suficiente para participar individualmente de eventos de privatização e concessão. No final do processo, certos grupos ganham nas duas pontas: recebem capital diferenciado do governo e mantêm laços entre si. Mais ainda, um aumento da competição nos leilões poderia ser feito com uma entrada mais livre de empresas estrangeiras, que são normalmente mais capitalizadas. Como veremos no próximo capítulo, entretanto, muitas empresas estrangeiras acabam tendo, de uma forma ou de outra, de se associar a consórcios domésticos.

Além disso, ainda que reduzam os custos de transação, os laços entre os grupos podem ser uma forma de suportar práticas anticompetitivas, na linha do que discutimos anteriormente. Ao juntar múltiplos grupos em uma única firma, a formação de um consórcio tende a reduzir o número de competidores potenciais em determinado mercado. Efeito similar pode ocorrer caso os grupos tenham participações societárias em firmas uns dos outros. Permita-me retornar ao exemplo da Figura 4.2. Imagine que a Firma 1 tenha 40% do capital da Firma 2, o que fará que ela receba parte dos lucros desta última (que totalizam \$ 60 milhões). Assim, se as duas estiverem cobrando preço normal, a Firma 1 receberá  $\$ 20 + \$ 60 \times 40\% = \$ 44$  milhões. Se a Firma 1 desviar e der o desconto, obterá  $\$ 40 + \$ 0 \times 40\% = \$ 40$  milhões. Agora a estratégia de desconto é completamente desvantajosa.

Para esse mecanismo funcionar, não é necessário que os grupos estejam nos mesmos mercados. Assim, em vez de “dar ou não desconto”, a escolha estratégica da Firma 1 pode ser “entrar ou não no mercado da Firma 2”. Se as firmas pertencerem a grupos com algum tipo de ligação societária, os incentivos à entrada serão, da mesma forma, atenuados. Esse resultado será ainda mais forte se existirem laços *cruzados*: uma firma com participação em outra e vice-versa. Com mais laços em várias direções, os grupos sentirão o impacto de uma eventual guerra não somente no seu bolso, mas também no bolso dos seus atuais ou potenciais concorrentes (os seus sócios).<sup>111</sup> Haverá pouco incentivo para efetuar descontos de preços, ataques agressivos de expansão produtiva ou entrada em novos mercados dominados por grupos.

Não à toa, laços cruzados já passam a entrar no radar de órgãos de defesa da concorrência no Brasil. Em 2009, a Secretaria de Direito Econômico (do Ministério da Justiça), ecoando preocupações do ministro Mangabeira Unger, recomendou investigações contra um suposto cartel de empresas de fertilizantes no Brasil. A Secretaria de Acompanhamento Econômico (do Ministério da Fazenda) já havia realizado um estudo apontando elevada concentração no setor e chamando a atenção para controles acionários entrelaçados entre firmas. O principal ponto de ligação era a Fertifos/Fosfértil, controlada por diversos grupos multinacionais como Bunge, Mosaic (*joint venture* entre os grupos norte-americanos Cargill e IMC) e Yara (da corporação norueguesa Hydro), além de dois grupos nacionais (Fertipar e Heringer). Outro motivo de preocupação era que a Bunge e a Cargill apresentavam múltiplos pontos de contato em seus negócios: não apenas fertilizantes, mas também comercialização de grãos e produção de alimentos.<sup>112</sup> Mas lembre que a Vale, em 2010, costurou diversos acordos para adquirir por completo o controle da Fertifos/Fosfértil: Bunge, Cargill e Yara saíram do bloco controlador. Assim, o setor acabou migrando de um contexto de conluio potencial — em função dos laços cruzados entre os grupos — para um quase monopólio. Terá sido a cura pior que a doença?

#### 4.6. OS GRUPOS E O CAPITALISMO DE LAÇOS

Os grupos refletem os dilemas fundamentais do capitalismo de laços: a sua presença gera efeitos potencialmente positivos e negativos. Do lado positivo, podem ser reflexo do genuíno desejo de reduzir custos de transação e seus efeitos colaterais — notadamente, escassez de crédito — com a articulação de recursos e competências dinamizando múltiplos negócios. No Brasil, ainda existem importantes limitações ao desenvolvimento empresarial causadas por incerteza jurídica, entraves burocráticos e falta de infraestrutura de qualidade. Assim, uma empresa atuante em um negócio exportador, por exemplo, pode grandemente se beneficiar de investimentos logísticos feitos pelo próprio grupo. Se esse é o caso, a junção de múltiplos negócios em um único grupo pode efetivamente resultar em ganhos, não somente para os seus proprietários, mas também para a sociedade em geral, que terá firmas mais dinâmicas e eficientes. O fato de a maior parte dos grupos no Brasil apresentar negócios mais ou menos relacionados é consistente com essa visão. Ao que parece, muitos grupos se expandem para explorar ganhos sinérgicos entre negócios, suportados por uma estrutura corporativa comum.

Entretanto, alguns grupos podem estabelecer estratégias embasadas em clientelismo e/ou conluio. Discutimos várias formas de como isso pode ocorrer.

Alguns grupos irão se espalhar pela economia tentando maximizar pontos de contato com o governo por meio de setores regulados ou com elevada interferência pública. Esses grupos se inserem diretamente no ciclo de interface público-privada discutido no capítulo anterior (Figura 3.3). Nesse caso, a “coerência” dos negócios do grupo se dará menos pelas sinergias diretas entre suas diversas atividades e mais pelo uso de um recurso de elevada aplicação em múltiplos setores: conexões políticas. Da mesma forma, certos grupos podem centrar sua atuação em mercados mais concentrados e com maior potencial de acordos cooperativos entre competidores. Cooperação, aqui, será mais no sentido de atenuar rivalidades do que explorar ideias e competências conjuntas. Obviamente, isso não implica que esses grupos também não queiram ou não consigam reduzir custos de transação por meio de sua atuação multissetorial. O ponto, aqui, é que haverá heterogeneidade de estratégias: certos grupos darão mais peso que outros no estabelecimento de canais para lidar com o setor público e/ou com a concorrência.

Dessa forma, com o presente capítulo e os anteriores, concluo o cerne da discussão sobre o capitalismo de laços, determinado pela conexão interdependente entre grupos econômicos, sistema político e governo (veja a Figura 1.2). No próximo capítulo, discuto como um tipo particular de grupo — a corporação *estrangeira* — se insere nesse contexto.

## CAPÍTULO 5



**IMPERIALISTAS OU INOCENTES  
EM TERRA DESCONHECIDA?  
OS GRUPOS ESTRANGEIROS  
E SUA INSERÇÃO NAS REDES LOCAIS**

Em muitos sentidos, o leilão da megaestatal brasileira de telefonia, a Telebrás, não foi muito diferente dos demais eventos de privatização ocorridos no país. No dia 29 de julho de 1998, nas cercanias da Bolsa do Rio, local do leilão, manifestantes contrários à venda da Telebrás jogavam pedras enquanto policiais tentavam conter o tumulto com cassetetes e bombas de gás lacrimogêneo. Apesar disso, o resultado do leilão foi considerado um sucesso: as receitas com a venda das 12 unidades de telefonia regionais, oriundas da cisão da Telebrás, superaram em 63,7% o preço mínimo anteriormente estipulado pelo governo. De forma marcante, esse evento de privatização atraiu uma enxurrada de empresas estrangeiras interessadas em se estabelecer ou ampliar suas operações no país: Telefônica (Espanha), Telecom Itália, Portugal Telecom, NTT (Japão), MCI (Estados Unidos), dentre outras. O capital estrangeiro firmava sua presença no Brasil de forma decisiva.

Uma dessas empresas estrangeiras, a canadense TIW (Telesystem International Wireless), decidiu formar um consórcio com atores domésticos: o banco Opportunity, controlado pelo empresário Daniel Dantas, e um conjunto de fundos de pensão (Previ, Petros, Sistel e Telus).<sup>113</sup> O consórcio disputou e venceu o leilão para as operações de telefonia celular em Minas Gerais (Telemig) e em diversos estados do norte do país (Tele Norte). Foi criada uma nova empresa, a Telpart Participações, para selar o consórcio. Nessa empresa, a TIW tinha 49% do capital, ao passo que Opportunity e fundos de pensão, 27% e 24%, respectiva-