

DESEMPENHO DOS BUSINESS GROUPS NA VISÃO DA TEORIA (NEO)INSTITUCIONAL

SÍLVIO PARODI OLIVEIRA CAMILO

Universidade do Extremo Sul Catarinense - UNESC
parodi@parodiconsultoria.com.br

KARINA DA SILVA ELIAS

UNESC
karinaj.elias@gmail.com

Área Temática: Estratégia Internacional e Globalização

DESEMPENHO DOS *BUSINESS GROUPS* NA VISÃO DA TEORIA (NEO)INSTITUCIONAL

Resumo: O presente trabalho tem por objetivo discutir a teoria (neo)institucional utilizando os *Business Groups* como um objeto de investigação. O Brasil como um país, ainda, emergente requer uma melhor compreensão de como se desenvolve o ambiente institucional onde estão inseridos os *Business Groups*. A partir de estudos dos institucionalistas Thorstein Veblen, Oliver Williamson e Douglas North, busca-se fundamentar o presente trabalho. O anuário Valor Econômico, com dados, no período de 2001 a 2013 é utilizado como fonte de dados. As variáveis institucionais investigadas : inflação, taxa de câmbio, risco país, taxa de juros e variação do PIB são utilizadas para analisar o desempenho da lucratividade, crescimento do patrimônio líquido e a eficiência da receita bruta utilizando um modelo econométrico. Identificamos que as variáveis institucionais seguem movimentos que contribuem para o bom desempenho dos BG nos anos de 2001 a 2013. As políticas macroeconômicas aplicadas a partir de 2003 apresentam um melhor relacionamento com as variáveis dependentes. O período de 2003 a 2010, mesmo enfrentando uma crise mundial, consegue apresentar os melhores controles sobre as variáveis externas e, conseqüentemente, beneficiar os BG, tanto em sua lucratividade, quando na Receita Bruta e Patrimônio Líquido.

Palavras-chave: *Business Groups* no Brasil. Teoria (Neo)Institucional. Ambiente Institucional.

Abstract: This paper aims to discuss the theory (neo) institutional using the Business Groups as a research object. The Brazil as a country still emerging requires a better understanding of how to develop the institutional environment in which the Business Groups are inserted. From studies of institutionalist Thorstein Veblen, Oliver Williamson and Douglas North, we seek to substantiate this work. The annual economic value, with data for the period 2001-2013 is used as a data source. Institutional investigated variables: inflation, exchange rate, country risk, interest rate and GDP growth are used to analyze the performance of profitability, growth equity and efficiency in gross revenue using econometric model. We found that institutional variables follow movements that contribute to the good performance of BG in 2001 to 2013. The macroeconomic policies implemented since 2003 have a better relationship with the dependent variables. The period from 2003 to 2010, even facing a global crisis, can provide the best control over external variables and hence benefit BG, both in profitability, when in Gross Revenue and Net Worth.

Keywords: Business Groups in Brazil. Theory (Neo) Institutional. Institutional environment.

DESEMPENHO DOS *BUSINESS GROUPS* NA VISÃO DA TEORIA (NEO)INSTITUCIONAL

1 INTRODUÇÃO

Países emergentes configuram um importante cenário na visão *Business Groups*. A teoria (neo)institucional propõe alternativas de análise do ambiente institucional. A partir do conhecimento do ambiente o país torna-se mais atrativo ou menos atrativo aos investimentos estrangeiros. Variáveis como: inflação, risco país, taxa de câmbio, taxa de juros podem afetar o BG impactando diretamente no seu desempenho que pode ser medido com indicadores de receita bruta, patrimônio e de lucratividade.

A teoria institucional questiona e ao mesmo tempo crítica os pressupostos da teoria neoclássica a partir do século XIX (CARVALHO; VIEIRA; SILVA, 2012). Já a teoria neoclássica não possuía a preocupação com instituições¹ muito menos com as trajetórias históricas na economia, pois se baseava em um indivíduo de comportamento racional. Acreditava-se que o ambiente era igual para todos e fatores como: custos de transação, valores, regras, normas, comportamento humano e fatores externos não influenciavam a eficiência das organizações (CAMPOS, 2012; MACAGNAN, 2013).

Este trabalho utiliza pressupostos teóricos que dimanam dos institucionalistas Thorstein Veblen, 1880, Oliver Williamson 1970 e Douglas North 1971. Para North (1990), a chave do problema econômico não está no avanço tecnológico ou na acumulação de capital, mas nas regras ou arranjos institucionais que inibem o homem a agir racionalmente, devido a ter somente acesso a informações limitadas e possuir capacidade limitada de processá-las. O autor Williamson, um dos precursores da teoria (neo)institucional, buscou aprimorar a teoria dos custos de transação e compreender a firma como um agente econômico que transaciona em um ambiente institucional (PESSALI; FERNÁNDEZ, 2006). Para Veblen, a economia deveria ser analisada como um todo e não somente como a soma das partes (LOPES, 2011).

North (1990) afirmou que, em adição a modificação do postulado da racionalidade, ela acrescenta as instituições como uma restrição crítica, analisa o papel dos custos de transação como a conexão entre as instituições e os custos de produção; e, modela o processo político como um fator determinante no desempenho das economias, na medida em que é fonte de explicação para as diversas performances da economia e para o mercado ineficiente (ROCHA, 2011; GALA, 2003).

Nesse sentido, os *Business Groups* (BG) exercem um papel importante sobre o ambiente macroeconômico e operacional. Para os BG o ambiente institucional é determinante em suas decisões estratégicas e para o seu desempenho. Sobre os *Business Groups* (BG), pode-se defini-los como um modelo de empresa diversificada que controla várias empresas, em países em desenvolvimento e que são controladas por um grupo familiar ou por um grupo com número reduzido de pessoas (COLPAN; HIKINO, 2010; KHANNA; YAFEH, 2007; YIU *et al*, 2007). Os BG possuem sua importância por estarem relacionados diretamente com o desenvolvimento de mercados internos, tanto de capital como o de trabalho e, que em consequência, conseguem diminuir os custos das transações devido sua facilidade em acesso a recursos financeiros de baixo custo, acesso a matéria prima, produção em larga escala, entre outros benefícios (XAVIER, 2011; KHANA; YAFEH, 2007).

Com base nesses pressupostos teóricos utilizando os BG como objeto de estudo é que se desenvolve o presente estudo. Uma questão derivada das incertezas ambientais e os efeitos

¹ Instituições é o termo genérico que os economistas institucionais utilizam para representar o comportamento regular e padronizado das pessoas em uma sociedade (BUENO, 2004).

no desempenho dos BG pode ser posta do seguinte modo: Mudanças no Ambiente Institucional a partir 2001 favoreceram o crescimento dos *Business Groups* em um país emergente como o Brasil?

Dessa maneira, esta pesquisa empírica busca formular e testar um modelo econométrico relacionando desempenho dos *Business Groups* com fatores institucionais por meio de métricas causais. O presente trabalho se justifica pelo fato de os estudos utilizando a teoria (neo)institucional relacionada com os BG serem recentes e com pouco estudos sobre o tema dentro do contexto brasileiro .

Este estudo está estruturado da seguinte maneira: o referencial teórico aborda a natureza da teoria institucional explorando suas orientações; na visão neoinstitucional destaca a visão de Douglas North; apresentação das variáveis dependentes e independentes; finalizando com a análise e discussão dos resultados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Apresentação das correntes de pensamento da teoria institucional e neoinstitucional. Suas contribuições e orientações política, sociológica e econômica são abordadas no referencial teórico.

2.1 A Teoria Institucional

Contribuições da perspectiva institucional foram intensificadas a partir da década de 1950, momento em que se unem aos estudos empíricos realizados no campo das organizações, sob os enfoques estrutural e comportamental, as contribuições da perspectiva institucional (CARVALHO; VIEIRA, 2003). Sua motivação é decorrente da “*critica la teoría neoclásica por mirar el funcionamiento interno de las organizaciones de forma empobrecida.*” (MACAGNAN, 2013, p. 136).

Philip Selznick (1957), discípulo de Robert Merton, é considerado precursor dessa abordagem. Nas contribuições teóricas ou empíricas identificamos seus precursores institucionalistas, tais como os economistas Thorstein Veblen, John Commons, Westley Mitchel, Oliver Williamson, Douglass North e sociólogos como Emile Durkheim e Max Weber que aprofundam e solidificam as bases da teoria institucional (CARVALHO; VIEIRA; LOPES, 1999).

De acordo com Xavier (2011) a teoria institucional possui estruturas e formas de analisar o efeito que as instituições exercem sobre o desempenho das economias nacionais e de menores agregados econômicos.

2.2 A teoria Institucional e suas Orientações

Conforme Silva e Gonçalves (1999), a teoria institucional recebe influência da economia, da sociologia e da ciência política, que juntas buscam unir a ideia de que instituições são padrões de comportamento, de normas, valores, de crenças, nos quais se encontram imersos indivíduos, grupos e organizações.

Para Hunt (1989), a Teoria Neoclássica não possui preocupação com instituições, muito menos com as trajetórias históricas na economia, seu foco estava nas relações de curto prazo. Para a Economia Neoclássica o ambiente é igual para todos e não considerava custos de transação, valores, regras, normas, comportamento humano e fatores externos (CAMPOS, 2012). Por este motivo é considerada “[...] insuficiente tanto para explicar o desenvolvimento econômico quanto para explicar adequadamente o comportamento das firmas no mercado.” (CAMPOS, 2012, p. 02).

Insatisfeito com a teoria neoclássica de seu tempo, Thorstein Veblen criticava a ideia do homem como indivíduo racionalista. Para Veblen, a economia deveria ser analisada como um todo e não somente como a soma das partes (LOPES, 2011).

Oliver Williamson (1985), na década de 70, recuperou as ideias de Ronald Coase (1937), que estudava o conceito de custos de transação. No entanto Williamson avançou na abordagem da Teoria dos Custos de Transação (TCT), revisando e ampliando os pressupostos de Coase (CAMPOS, 2013). A Teoria dos Custos de Transação faz parte da análise microeconômica da Nova Economia Institucional que busca compreender a firma como um agente econômico que transaciona em um ambiente institucional (WILLIAMSON, 1985; PESSALI; FERNÁNDEZ, 2006).

Para as teorias clássicas e neoclássicas, mercado e firma eram vistos por meio do pressuposto do equilíbrio. Firms eram vistas como agentes maximizadores de lucros e condicionados ao mecanismo de preços. Houve por parte da ortodoxia econômica, a negligência da importância da relação da organização interna e o ambiente externo, dificultando assim a compreensão do comportamento das firmas e dos mercados, fora do pressuposto de equilíbrio perfeito (CAMPOS, 2013).

De acordo com Oliver Williamson (1996), os custos de transação tornam-se fatores importantes nas “decisões que determinam a organização econômica de uma indústria, os limites de uma firma e os mecanismos de governança de certa transação.” (PESSALI; FERNÁNDEZ, 2006, p. 315). Para Williamson (1985), os custos das transações são custos que ocorrem nas operações de um bem ou serviço e que se somam aos custos de produção.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta sessão prossegue uma apresentação dos planos econômicos no período de 2001 a 2013, modelo econométrico e as variáveis dependentes e independentes.

3.1 Planos Econômicos

Uma perspectiva utilizada para explicar o desenvolvimento dos BG possui influência da economia política. Sendo assim, torna-se importante acompanhar o comportamento dos períodos de governos, buscando observações para verificar o impacto que ações governamentais possuem sobre os BG. Conforme Scheiner (2009), os BG são influenciados positivamente, tanto quanto negativamente por ações governamentais, sendo esta a explicação para a formação e comportamento dos mesmos. Governos analisados: governo Fernando Henrique Cardoso (2001 – 2002); governo Luiz Inácio Lula da Silva (2003 – 2010) e governo Dilma Rousseff (2011 – 2013).

3.2 Proposição do Modelo Econométrico

Pesquisa de natureza descritiva, de caráter exploratório, possui o objetivo de explorar maiores informações sobre o enfoque da Teoria Institucional e o crescimento dos *Business Grupos*.

Com observações em 83 empresas, com dados dos anos de 2001 a 2013, a fonte de pesquisa sugerida trata-se do anuário Valor Econômico. O Procedimento da pesquisa de caráter bibliográfica, com consulta em livros, artigos científicos e sites de órgãos públicos, como: IPEADATA, IBGE, Séries temporais Banco Central do Brasil, *Global Rates* e Portal *Transparency* para definição de variáveis como a taxa de câmbio, taxa de juros, corrupção, inflação, risco país e variação do PIB.

Utilização da técnica de análise econômico-financeira para verificar o desempenho dos BG como também a análise multivariada dos dados.

Para analisar o desempenho dos *Business Groups* sugere-se a utilização de dados das variáveis dependentes: lucratividade, receita bruta e patrimônio líquido. As variáveis independentes: Corrupção, variação do PIB, taxa de câmbio, taxa de juros, inflação, risco país.

Base de dados pesquisadas: *Index of Economic Freedom* para a coleta de dados com informações de 10 componentes: liberdade econômica; liberdade de comércio; liberdade fiscal; gastos governamentais; liberdade monetária; liberdade nas relações de trabalho; liberdade na realização de investimentos; liberdade financeira; direitos de propriedade e ausência de corrupção.

Para a especificação do modelo utilizo-se a função:

$$\text{Desempenho} = f(\text{Fatores Institucionais do país, variáveis de controle, erro})$$
$$\text{Desempenho}_{i,t} = \alpha + \beta_1 * \text{Corrupção}_{i,t} + \beta_2 * L_Fiscal_{i,t} + \beta_3 * G_Gov_{i,t} + \beta_4 * L_Negócios_{i,t} + \beta_5 * L_Monetária_{i,t} + \beta_6 * L_Comércio_{i,t} + \beta_7 * L_Invest_{i,t} + \beta_8 * Var_PIB_{i,t} + \beta_9 * Geral_{i,t} + e_{i,t}$$

3.3 Variáveis Dependentes

O estudo das variáveis dependentes visa analisar o crescimento BG brasileiros. Portanto, quatro variáveis serão utilizadas no cálculo para atingir o objetivo.

3.3.1 Lucratividade

A lucratividade, segundo Rudge (2006), é uma medida de desempenho operacional, onde são observadas as taxas de lucro das organizações. A análise da lucratividade ocorre da seguinte maneira:

$$L = \frac{LLM}{RBM}$$

Onde: L lucratividade; LLM lucro líquido médio e RBM receita bruta média.

3.3.2 Receita Bruta

A Receita Bruta média dos BG, no período de 2001 a 2013, utilizada para obter informações sobre o comportamento dos mesmos. Esta variável representa a soma de todos os valores recebidos pelas empresas (SANDRONI, 2010).

$$TX\ RB = \frac{RB2 - RB1}{RB1 * 100}$$

Onde: TX RB Taxa de crescimento da Receita Bruta; RB2 Receita Bruta ano 2; RB1 Receita Bruta ano anterior e RB1*100 Receita Bruta ano 1 multiplicado por 100.

$$MTCRB = \frac{\sum TCRB}{NE}$$

Onde: MTCRB Média Taxa de crescimento da Receita Bruta; $\sum TCRB$ Somatório da taxa de crescimento da Receita Bruta e NE Número de empresas. Para este cálculo não será utilizado o ano de 2001.

3.3.3 Patrimônio Líquido

Patrimônio Líquido, engloba a diferença entre a soma dos bens e direitos de uma empresa e suas obrigações (Ativo menos o Passivo) (SANDRONI, 2010). A análise desta variável demonstrar a situação financeira das empresas ao longo dos anos. A análise acontece por meio dos seguintes cálculos:

$$MPL = \frac{PL1 - PL2}{PL1 * 100}$$

Onde : MPL Média do Patrimônio Líquido; PL1 Patrimônio Líquido ano 1; PL2 Patrimônio Líquido ano 2 e PL1*100 Patrimônio Líquido ano 1 multiplicado por 100.

3.4 Variáveis Independentes

3.4.1 Variação PIB (Produto Interno Bruto)

A definição de PIB, segundo Rudge (2006), refere-se ao valor total de todos os produtos e serviços finais produzidos em um determinado país, contabilizado no período de um ano, incluindo a depreciação. Dados disponíveis no site <www.ipeadata.gov.br>.

3.4.2 Taxa de câmbio

A taxa de câmbio é a variável que faz a ligação entre a economia interna e os outros países do mundo, utilizada para explicar variáveis monetárias como a taxa de inflação (CASSUCE, 2008).

Para o teste das variáveis, sugere-se à variação anual da taxa de câmbio, utilizando o cálculo $(TC2 - TC1) / T$. A fonte de dados para pesquisa da taxa de câmbio está disponível no site <<http://www4.bcb.gov.br/>>, no item sistema gerenciador de séries temporais (SGS).

Onde: TC2 Taxa de câmbio ano 2 ; TC1 Taxa de câmbio ano 1; T Taxa de câmbio

3.4.3 Taxa de juros

Rudge (2006) define a taxa de juros como a taxa percentual cobrada nas transações de empréstimo, crédito, financiamento de dinheiro e também em relações em títulos de crédito. Variável relevante para análise do comportamento de mercado e condução da política monetária (FORTUNATO, 2006). Fonte dos dados para pesquisa site do Banco Central do Brasil e como referência a taxa de Juros Selic em: <www.bcb.gov>.

3.4.4 Inflação

A inflação corresponde à elevação generalizada, descontrolada e persistente de preços em uma economia. Algumas intervenções podem ocorrer por meio do racionamento de mercadorias, políticas cambiais, fiscais, salariais e, também, a administração da taxa de juros (RUDGE, 2006). A coleta de dados referente à taxa de inflação está disponível no site <www.pt.global-rates.com>, que acompanha a taxa de inflação de 62 países.

3.4.5 Risco país

O risco é calculado por bancos de investimentos, com objetivo de analisar o risco que um determinado país representa aos seus investidores. Segundo os autores Muinhos, Alves & Riella (2002), um conjunto de fatores influenciam o risco país: proporção de reservas internacionais com relação ao PIB, a dívida do setor público, o saldo das transações correntes, investimento em infraestrutura e a taxa de juros. O banco de dados para coletar informações sobre esta variável está disponível em: <www.ipeadata.gov.br>, na pesquisa de EMBI + (*Emerging Markets Bond Index Plus*).

4 Análise e Discussão dos Resultados

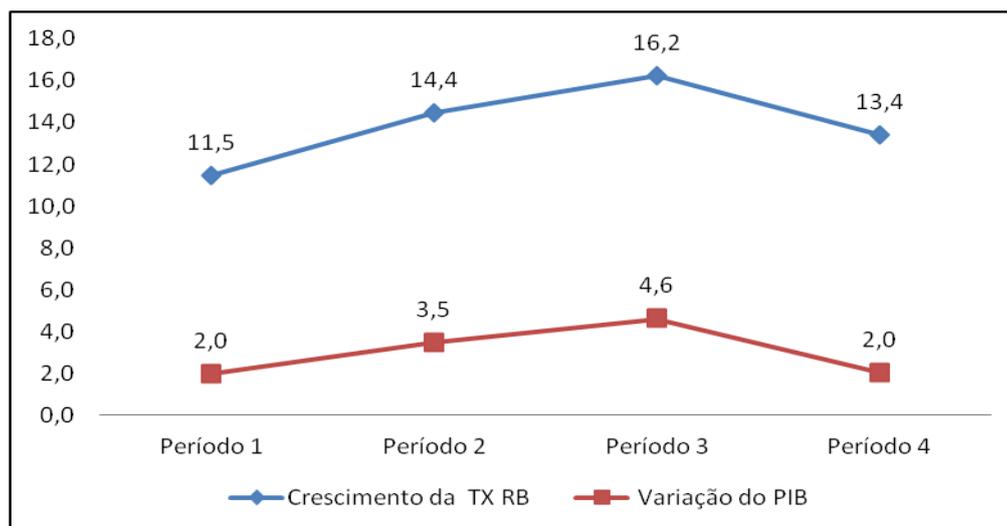
Nesta sessão serão apresentados os resultados das análises realizadas com as variáveis institucionais dependente, independentes e políticas econômicas.

4.1 Análise do Crescimento Receita Bruta e Governos

Análise da taxa de crescimento da Receita Bruta, com relação aos governos de 2001 a 2013, divididos em 4 períodos correspondente aos 4 governos analisados nesta pesquisa, dos oitenta e três BG. Utilizando como referência a variação da taxa de crescimento do PIB, visivelmente identifica-se que o crescimento da Receita Bruta acompanha o movimento do PIB. Quando o PIB aumenta a Receita Bruta aumenta e o contrário também é verdadeiro.

Confrontando com as observações de Silva e Longuinhas (2013), identifica-se que, quando o governo LULA (2003-2010) implantou medidas para promover o crescimento do país estimulando os investimentos por meio de juros baixos, políticas de redução da desigualdade e expansão do crédito, beneficiam-se não somente o crescimento do PIB, como também a taxa de crescimento da RB dos BG, demonstrado no gráfico 1, período 3.

Gráfico 1 - Evolução da média da taxa de crescimento da Receita Bruta, , Valores expressos em %.

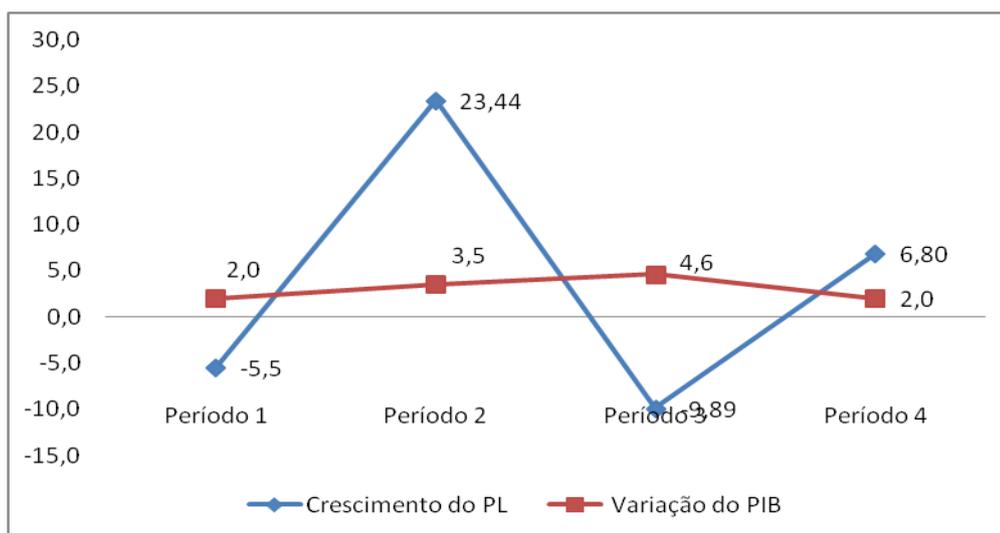


Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

4.2 Análise do Crescimento Patrimonial

O gráfico 2 demonstra a evolução da média da taxa de crescimento do PL, dos oitenta e três BG, durante o período dos governos citados. Como referência utilizou-se a variação do PIB. O PL, no período 1, apresenta um índice negativo de -5,5, onde neste período ocorre a crise na Argentina e, também, o ataque terrorista nos Estados Unidos. No período 2, um índice de 23,44 % de crescimento. Forte queda no período 3, coincidindo com a crise de 2009. As empresas que obtiveram o seu PL mais afetados durante 2009 foram: Volkswagen (-30,88), Gerdau (-12,13), Embraer (15,58), CSN (-17,11), Ericson (-18,46). No período 4, o PL volta a recuperar-se. Após estas análises identifica-se que o PL dos BG é fortemente abalado em momentos de crises e turbulências. Confirmando a teoria do autor North, que sugere na análise de longo prazo o entendimento do desempenho econômico afetado por macroinstituições.

Gráfico 2 - Demonstrativo evolução do Patrimônio Líquido,. Valores expressos em %.



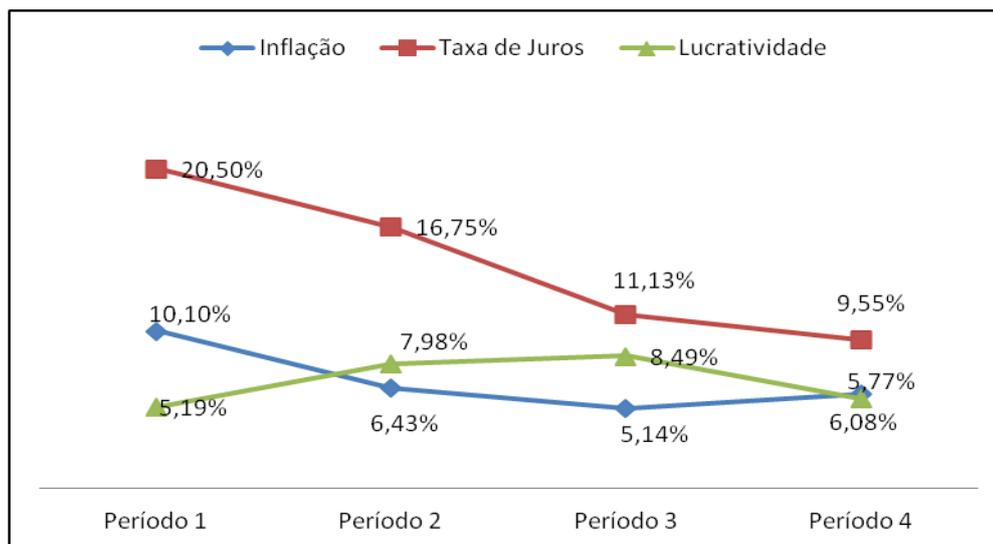
Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

4.3 Análise da Lucratividade

Conforme citado no item 5.2.3, a lucratividade, segundo Rudge (2006), é uma medida de desempenho operacional onde são observadas as taxas de lucro das organizações. Com esta variável será demonstrado o crescimento da lucratividade dos 83 BG, em percentual, durante os anos de 2001 a 2013. Optou-se um enfoque maior desta variável, por compreender que a lucratividade representa o núcleo central de uma organização.

No gráfico 3, observamos que a inflação possui uma tendência de queda desde o governo FHC, até o período 3, governado pelo presidente Lula. A taxa de inflação e a taxa de juros seguem a mesma tendência de queda. O gráfico mostra claramente o caminho e evolução dos indicadores: enquanto cai a inflação e taxa de juros, a lucratividade aumenta nos períodos 1, 2 e 3. Porém, uma combinação da alta da inflação e aumento da taxa de juros imediatamente responde na queda da lucratividade.

Gráfico 3 - Evolução do Taxa de Lucratividade. Valores expressos em %.



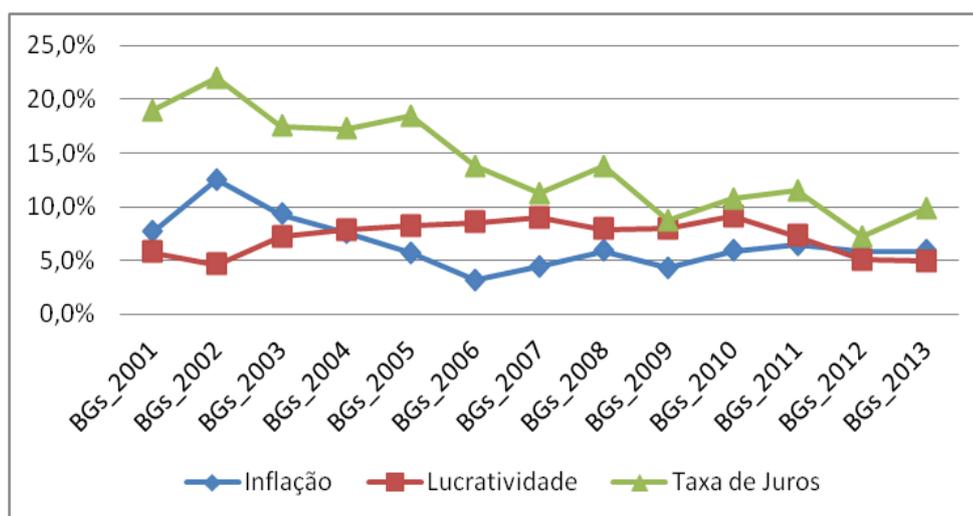
Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

4.4 Análise da evolução da Lucratividade, inflação e taxa de juros anual

O gráfico 4 demonstra que, ao longo dos 13 anos referentes à base da pesquisa, consegue-se identificar que a taxa de juros atinge o maior índice no ano de 2002, com um valor de 22%. Ao mesmo tempo em que se registram os maiores índices de inflação em 13%. Em sentido contrário, caminha a lucratividade que registra um dos seus menores índices 4,6%. A lucratividade dos BG atinge seu ponto máximo no ano de 2010, com 9,2% de crescimento. Neste cenário, a taxa de juros cai para 11% e a inflação contribui para o crescimento, registrando taxas de 6%.

O caminho contraditório acontece no ano de 2012, onde temos uma queda na taxa de juros (de 12% para 7%) e, também, uma queda na taxa de inflação (de 7% para 6%), apresentando uma queda de -29% na lucratividade dos BG. Comprovando a versão do autor Veblen, que a economia deve ser analisada como um todo e não somente como a soma das partes. Pois em alguns momentos somente a combinação de duas políticas econômicas não refletem resultados positivos no desempenho dos BG.

Gráfico 4 - Demonstrativo da evolução da Lucratividade. Valores expressos em %.

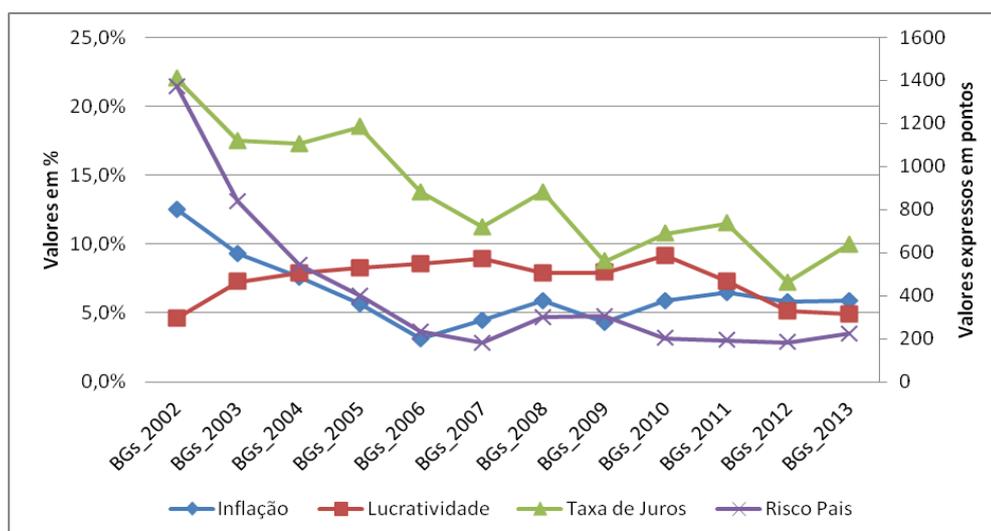


Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

4.5 Análise da evolução da Lucratividade, inflação e taxa de juros e risco país

Observações realizadas no gráfico 5 demonstram uma relação inversa entre a lucratividade e o indicador correspondente ao risco país. A medida que o risco país diminui a pontuação, a lucratividade dos BG aumenta. Um fato importante observado é a intensa correlação entre o indicador do risco país e a taxa de inflação. Apresentando um valor de 0,90 de correlação. Uma análise relevante nos mostra os anos de 2002 e 2009: no ano de 2002 com a crise na Argentina e o ataque nos Estados Unidos as variáveis independentes (inflação, taxa de Juros e risco país) sinalizam intenso crescimento. Causando uma queda na lucratividade. Observa-se que a queda das variáveis independentes mantém o equilíbrio da lucratividade.

Gráfico 5 - Demonstrativo da evolução da Lucratividade, com relação à inflação e taxa de juros e risco país. Valores expressos em %.

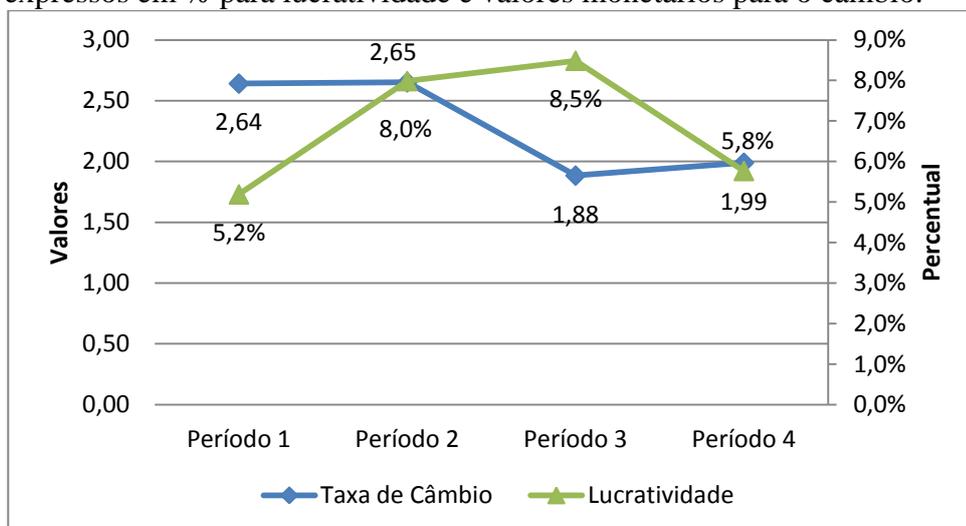


Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

4.6 Análise da evolução da Lucratividade com relação a taxa de câmbio

No gráfico 6, apresenta-se a análise da evolução da lucratividade, em um cenário apresentando a taxa de câmbio. O período 3, governo Lula ano 2007-2010, apresenta os melhores resultados, pois com uma taxa de câmbio de R\$ 1,88, a taxa de lucratividade atinge o valor de 8%. O controle da taxa de câmbio tem como consequência o aumento da lucratividade dos BG.

Gráfico 6 - Demonstrativo da evolução da Lucratividade e taxa de câmbio, Valores expressos em % para lucratividade e valores monetários para o câmbio.



Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

4.7 Análise das variáveis com modelo de regressão múltipla linear

Com objetivo de capturar efeitos específicos e não observáveis na análise anterior, com gráficos, será utilizado nesta pesquisa o modelo de regressão múltipla linear para analisar a relação entre variáveis do ambiente externo e variáveis dependentes. Desta maneira demonstra-se o desempenho dos BG com o ambiente institucional no Brasil. Na tabela 4 iniciou a interpretação das variáveis independentes.

Identificou-se no modelo utilizado maior significância nas correlações com os índices de lucratividade. Para análise da lucratividade foram utilizadas 10 observações como variáveis independentes e a lucratividade como variável dependente.

Os resultados analisados conseguiram identificar que ocorrem relações positivas entre os índices de corrupção, gastos do governo, liberdade nos negócios, liberdade monetária e liberdade nos negócios. Não identificou correlação entre as variáveis independentes, liberdade fiscal e crescimento do PIB. Há índices de correlação altamente significantes identificadas na variável liberdade de investimento. Onde o modelo revela índices negativos. A resposta para o R^2 foi de 0,99, onde o mesmo corresponde a variabilidade do conjunto de variáveis independentes que influenciam na variação da dependente.

Outros modelos foram testados com as variáveis de Patrimônio Líquido, Receita Bruta e Lucro Líquido, porém não apresentaram significância como demonstrados no apêndice A.

Tabela 1 - Análise das variáveis dependentes.

Equação	Obs	Parms	RMSE	"R-sq"	F	P
Lucratividade	12	10	.0034237	0.9902	22.50712	0.0432
Lucratividade	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
LiberCorrupção	.0109464	.001791	6.11	0.026*	.0032406	.0186523
LiberdadFiscal	.0001212	.001477	0.08	0.942	-.0062338	.0064763
Gastos Governo	.005483	.0006865	7.99	0.015*	.0025293	.0084367
LiberdNegocios	.0066151	.0009509	6.96	0.020**	.0025236	.0107067
LiberMonetária	.0076131	.0015428	4.93	0.039**	.0009748	.0142514
LiberdComércio	.0137228	.0016197	8.47	0.014*	.0067537	.0206918
LiberInvestime	-.0035068	.0010166	-3.45	0.075**	-.0078809	.0008672
VariaçãoPIB	.1200085	.160002	0.75	0.531	-.5684247	.8084416
Pontuação	-.0269627	.0050164	-5.37	0.033**	-.0485464	-.0053791
_cons	-.8149737	.3403607	-2.39	0.139	-2.279427	.6494801

Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

(1) Definições: $Lucratividade = -.8149737 + .0109464xLiberCorrupção + .0001212xLiberdadFiscal + .005483xGastos\ Governo + .0066151xLiberdNegocios + .0076131xLiberMonetária + .0137228xLiberdComércio - .0035068xLiberInvestime + .1200085xVariaçãoPIB - .0269627xPontuação\ Geral$

(2) Definições: Valores marcados com * são significantes a 1%, e ** é significantes para 5% e 10%.

4.8 Análise da Matriz de Correlação

Na matriz de correlação o índice que melhor apresentou resultados, nos modelos testados, foi o índice de lucratividade, com as variáveis independentes. A tabela 2 apresenta a matriz de correlação das variáveis da amostra que estão organizadas da seguinte forma: (1) Lucratividade como a variável dependente; (2) variáveis independentes (2 a 7); (3) variável de controle. O índice de liberdade fiscal, gastos do governo e liberdade nos negócios apresentam-se com moderação e estão positivamente relacionados. O índice de liberdade de comércio está correlacionado, moderadamente, em uma relação negativa com a liberdade fiscal. Os gastos do governo apresentam uma forte correlação com a liberdade fiscal. Porém a liberdade de comércio apresenta uma relação forte e negativa com a liberdade de negócios.

Pode-se explicar estas correlações devido ao fato de se referir a variáveis que se completam. As políticas devem ser eficientes nas duas variáveis, para que possam surtir efeitos satisfatórios no índice de lucratividade.

Tabela 2 - Análise da matriz de correlação.

	Lucrat	Corrup	LFiscal	GastosG	LNegoc	LMonet	LComérci	LInvest	VariPIB	PontG
1.Lucrat	1.0000									
2.Corrup	-0.3469	1.0000								
3.LFiscal	-0.2526	0.8779	1.0000							
4.GastosG	-0.2498	0.8087	0.9418	1.0000						
5.LNegoc	-0.3705	0.7658	0.8798	0.7859	1.0000					
6.LMonet	-0.6143	0.4245	0.4425	0.4241	0.4560	1.0000				
7.LComérci	0.5393	-0.7976	-0.8450	-0.8055	-0.9116	-0.6903	1.0000			
8.LInvest	-0.3769	0.3464	0.2916	0.3485	0.2388	0.0929	-0.1870	1.0000		
9.VariPIB	0.5952	-0.2581	-0.1202	-0.2155	-0.1972	-0.4544	0.2438	-0.5501	1.0000	
10PontG	-0.3471	0.8835	0.9757	0.9569	0.8622	0.4726	-0.8330	0.3859	-0.3093	1.0000

Fonte: Elaborado pelos autores (2015).

Obs: Dados em negrito representam uma maior correlação

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa analisa o efeito das mudanças institucionais no desempenho dos BG na economia brasileira. Para atingir este objetivo utilizou-se os fundamentos teóricos da abordagem Institucional e Neo-institucional. Após análises sobre o ambiente institucional e políticas de governos, foi possível constatar a influência que o ambiente externo exerce sobre o desempenho dos BG no Brasil.

Identificamos que as variáveis institucionais seguem movimentos que contribuem para o bom desempenho dos BG nos anos de 2001 a 2013. As políticas macroeconômicas aplicadas a partir de 2003 apresentam um melhor relacionamento com as variáveis dependentes. Percebe-se que o plano de governo realizado em 2001 e 2002 foi o que menos beneficiou os BG, referente à sua lucratividade. O período de 2003 a 2010, mesmo enfrentando uma crise mundial, consegue apresentar os melhores controles sobre as variáveis externas e, conseqüentemente, beneficiar os BG, tanto em sua lucratividade, quando na Receita Bruta e Patrimônio Líquido.

Na análise da taxa de crescimento da receita bruta dos BG identificamos que a mesma esta diretamente correlacionada com a variação do PIB. À medida que PIB mostra-se satisfatório e em crescimento a taxa da receita bruta imediatamente acompanha o seu desempenho. Observa-se também que a taxa de crescimento da RB supera, e muito, a variação do PIB.

Nas observações do crescimento patrimonial no item 4.2 a revelação mais importante foi o impacto sentido pelos BG diante das crises internacionais. Mesmo com políticas públicas estimulando o consumo, o desempenho dos BG apresenta-se negativo. Revela-se, nesta análise, a sensibilidade que os BG possuem em crises internacionais.

A inflação e a taxa de lucratividade dos BG mostram-se correlacionadas negativamente, pois para um bom desempenho da lucratividade a inflação necessariamente deve estar controlada. O aumento dos preços não resulta em lucratividade para os BG. A taxa de juros ao longo dos anos, 2001 a 2012, vem mostrando-se decrescente. Aparenta ser uma medida política de estímulo da economia, praticada com maior ênfase nos governos de 2003 a 2012.

Percebe-se que a taxa de juros à medida que segue o caminho decrescente, a lucratividade das empresas aumenta. Depois do período da crise de 2009 as variáveis sofrem um desequilíbrio e a lucratividade não responde mais aos estímulos das baixas taxas de juros. Para o ano de 2013 a taxa de juros sofre alteração elevando-se, refletindo imediatamente na queda da lucratividade.

Na análise do risco país e lucratividade, dos BG, os gráficos mostram o mesmo comportamento da taxa de juros. À medida que o risco país segue um caminho decrescente, a lucratividade da empresa conseqüentemente segue para o caminho do crescimento. Porém observa-se que após a crise de 2009, o risco país, mesmo permanecendo sem alterações em

seus índices o mesmo não estimula a lucratividade. Sendo assim a lucratividade segue uma tendência de queda.

Nos testes realizados com o modelo de regressão múltipla linear busca-se verificar as correlações e a significância das variáveis institucionais e dependentes. Na análise da lucratividade, verifica-se quanto maior o grau de liberdade nos negócios e liberdade monetária melhor serão as taxas de lucros das empresas. Identifica-se também uma correlação negativa entre a lucratividade e a liberdade de investimento onde se mostra que quanto melhor o país no auxílio a abertura a novas empresas pior será para os BG.

A importância das descobertas desenha um cenário para que o país receptor seja conhecido pelo país com a origem dos investimentos. Aumentando o nível de confiança, com alianças de longo prazo beneficiando e gerando impactos econômicos e sociais. A partir destas análises o país hospedeiro (Brasil) reflete suas fragilidades, oferecendo um BG o poder da informação.

Os testes realizados nesta pesquisa comprovam a existência da relação direta entre o ambiente institucional e o desempenho dos *Business Groups*.

Finalmente concluiu-se que a utilização da teoria institucional para os estudos do BG contribui com análises profundas sobre como estes BG se relacionam com o ambiente institucional. Tanto a utilização da teoria institucional quanto a neo-institucional contribui para o conhecimento e entendimento das relações entre o ambiente externo e o desempenho das organizações. Assim sendo as decisões podem ser antecipadas e maximizadas conforme a necessidade de cada BG.

O presente trabalho possui o objetivo de contribuir com a comunidade acadêmica colocando em pauta a discussão sobre o tema teoria institucional e *Business Groups*, ainda pouco estudado em um país emergente como o Brasil.

Referências

- CAMPOS, Marcelo Mallet Siqueira. **Trazendo a história de volta para a teoria econômica: uma análise do método de Douglas North**. In: encontro de economia da região Sul, 15., 2012, Porto Alegre. ANPEC SUL. [s.l]: Anpec, 2012. v. 15, p. 1 - 14.
- CAMPOS, Simone Alves Pacheco de. **A economia dos custos de transação e a visão baseada em recursos: aproximações teóricas**. Belo Horizonte: Reuna. v. 18, n. 3, p.05-20, set. 2013.
- CARVALHO, Cristina Amélia; VIEIRA, Marcelo Milano Falcão; SILVA, Sueli Maria Goulart. A trajetória conservadora da teoria institucional. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**. 2012, v. n. 10, p.469-496, dez. 2012. G.O Gestão.org. Disponível em: <<http://ebape.fgv.br/publicacoes/rap>>. Acesso em: 06 set. 2014.
- CARVALHO, Cristina Amália Pereira. VIEIRA, Marcelo Milano Falcão; LOPES, Fernando Dias. **Contribuições da perspectiva institucional para análise das organizações**. ANPAD, 1999.
- CARVALHO, Cristina Amélia; VIEIRA, Marcelo Milano Falcão (Org.). **Organizações, cultura e desenvolvimento local: a agenda de pesquisa do observatório da realidade organizacional**. Recife: Edufepe, 2003.
- CASSUCE, Francisco Carlos da Cunha. **O mercado de câmbio e a taxa de câmbio na economia brasileira: 1999 a 2003**. 2008. 186 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Universidade Federal de Viçosa, 2008.
- COLPAN, A.; TAKASHI H. (2010). Foundations of Business Groups: Towards an integrated Framework. In A. Colpan, T. Hikino, and J. Lincoln (Eds.). **The Oxford handbook of business groups** (Chap 2). New York: Oxford University Press.
- FORTUNATO, Jaime Joaquim Pedro. **Hipótese das expectativas na estrutura a termo da taxa de juros no Brasil: uma abordagem sob o contexto de metas para a inflação**. 2006. 80 f.

Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006.

GALA, Paulo. **A Teoria Institucional de Douglass North**. Revista de Economia Política. [s.l.], v. 23, n. 2, p.89-106, jun. 2003. Trimestral.

KHANNA, T; YAFEH, Y. **Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?**. Journal of Economic Literature. 45(2), 331-372, (2007).

LOPES, Herton Castiglioni. **A inflação e os planos cruzado e real: uma análise institucionalista**. 2011. 253 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Econômicas, Departamento de Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011.

MACAGNAN, Clea Beatriz. **Teoria institucional: escrito teórico sobre los protagonistas de la escuela institucionalista de economía**. Base: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos. São Leopoldo, v. 10, p.130-141, 07 jan. 2013. Trimestral.

MUINHOS, M. K; ALVES, S. A; RIELLA, G. **Modelo estrutural com setor externo: endogenização do prêmio de risco e do câmbio**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2002 (Trabalhos para Discussão, 42).

NORTH, D. C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. Cambridge, MA: Cambridge University Press, 1990

PESSALI, Huáscar; FERNÁNDEZ, Ramón. **Inovação e teorias da firma**. In: PELAEZ, Victor; Szmrecsányi, Tamás. Economia da inovação tecnológica. São Paulo: Hucitec, 2006. p. 302-332.

ROCHA, Alba Valéria Moraes Amaral. **Eficiência de uma empresa de serviços públicos em face do advento da agência reguladora sob a ótica da economia dos custos de transação**. 2011. 149 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Contabilidade, Departamento de Departamento de Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2011.

RUDGE, Luiz Fernando. **Enciclopédia de finanças**. São Paulo: Saraiva. 2006.

SILVA, Clóvis L. Machado da; GONÇALVES, Sandro A. **Nova técnica: a teoria institucional**. In: CLEGG, Stewart R.; HARDY, Cynthia; NORD, Walter R. (Org.) Handbook de estudos organizacionais: modelos de análises e novas questões em estudos organizacionais. São Paulo: Atlas, 1999. v. 1, p. 220-226. cap. 7.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de economia: do século XXI**. 6 ed. Rio de Janeiro: Record, 2010. 908 p

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

XAVIER, Wlamir Gonçalves. **O efeito das mudanças institucionais em business groups no Brasil**. Tese. 2011. 183 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração e Turismo, Universidade do Vale do Itajaí – Univali, Biguaçu, 2011.

YIU, D. W., LU, Y., BRUTON, G. D.; HOSKISSON, R. E. (2007). **Business Groups: Na Integrated Model to Focus Future Research**. Journal of Management Studies. 44 (8), 1551-1579.

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