

DANIEL SPINDOLA

**ESPECULAÇÃO INICIAL ACERCA DAS SEMELHANÇAS ESTRUTURAIS ENTRE
O CONGLOMERADO FINANCEIRO ITAÚSA NO BRASIL E O CONGLOMERADO
INDUSTRIAL MITSUBISHI NO JAPÃO**

Monografia apresentada a disciplina de Trabalho de Fim de Curso como requisito parcial a obtenção de grau no curso de graduação de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Professor Adilson A. Volpi

CURITIBA

2014

TERMO DE APROVAÇÃO

DANIEL SPINDOLA

ESPECULAÇÃO INICIAL ACERCA DAS SEMELHANÇAS ESTRUTURAIS ENTRE O CONGLOMERADO FINANCEIRO ITAÚSA NO BRASIL E O CONGLOMERADO INDUSTRIAL MITSUBISHI NO JAPÃO

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção de grau no Curso de Ciências Econômicas, Setor de Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador: Prof. Adilson Antonio Volpi

Departamento de Ciências Econômicas

Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

Departamento de Ciências Econômicas

Prof. Dr. Paulo Mello Garcias

Departamento de Ciências Econômicas

Curitiba, 12 de dezembro de 2014

AGRADECIMENTOS

Aos amigos Ramon, Guilherme, Ivi, Gabriel, Alex, Gisele e Napoleão pelos momentos de lazer e descontração.

Aos amigos Karla, Vinicius e Ronei Junior pelo constante e incondicional apoio e motivação.

Ao professor Adilson A. Volpi pela orientação, apoio, incentivos, confiança e principalmente pelo direcionamento acadêmico.

Aos professores José Guilherme Silva Vieira e Denise Maria Maia pelo auxílio ao longo do curso e pela amizade.

Aos familiares Ana Maria, Norival, Carolina e Elcio pela motivação e auxílio financeiro e emocional ao longo de todo o curso.

Aos amigos Luiz, Alisson, Pablo, Annes e Maria pelo apoio desde o início do curso e pelo carinho.

A todos os que fizeram parte de minha vida acadêmica e que de certa forma contribuíram para o sucesso da mesma.

RESUMO

Os conglomerados financeiros e industriais possuem várias semelhanças. Na especulação inicial realizada pode-se constatar que o conglomerado financeiro Itaúsa no Brasil e conglomerado industrial Mitsubishi no Japão possuem semelhanças estruturais, que se dão principalmente no que tange a forma de captação de recursos e no caso da controladora dos conglomerados, que em ambos são as instituições financeiras. Ainda tratando das semelhanças, ambos os conglomerados apresentam livre mobilidade de fatores de produção (capital e trabalho) dentro de suas industrias, assim sendo, a controladora tem o poder de manipular o fator capital e realoca-lo de forma livre entre as industrias do conglomerado. Com o fator trabalho também ocorre essa mobilidade, todavia não de maneira tão abrangente devido as especificidades do fator trabalho. Outra semelhança significativa é a realização da Intermediação Financeira pelos bancos, que se torna uma forma pouco custosa de obtenção de recursos financeiros para investimento e manutenção nas industrias dos conglomerados. No caso do conglomerado industrial japonês pode-se perceber uma forte ligação com o desenvolvimento econômico japonês, já no caso brasileiro essa ligação não fica muito clara ao longo da pesquisa, todavia subentende-se que a Itaúsa é resultado do desenvolvimento econômico do Brasil, bem como caminha juntamente graças as políticas monetárias, principalmente relacionadas a taxa de juros, que contribuem para o sucesso das entidades financeiras.

Palavras-chave: Conglomerados Financeiros. Conglomerados Industriais. Estrutura. Intermediação Financeira.

ABSTRACT

The financial and industrial conglomerates have several similarities. In the initial speculation held can be seen that the financial conglomerate Itaúsa in Brazil and industrial conglomerate Mitsubishi in Japan have structural similarities, which is mostly used regarding the form of fundraising and in the case of the parent company of the conglomerate, which both financial institutions are. Still addressing the similarities, both conglomerates have free mobility of factors of production (capital and labor) within their industries, therefore, the parent has the power to manipulate the capital factor and relocates it freely between the industrial conglomerate with the labor factor also occurs this mobility, however not as comprehensively because the specifics of labor. Another significant similarity is the realization of financial intermediation by banks, which becomes a bit costly way of obtaining financial resources for investment and maintenance in industrial conglomerates. In the case of Japanese industrial conglomerate can perceive a strong connection with the Japanese economic development. As in the Brazilian case this connection is not very clear during the research, however it is understood that Itaúsa is a result of the economic development of Brazil and he walks along through monetary policies, mainly related to interest rates, contributing to the success of financial institutions.

Key words: Financial Conglomerates. Industrial Conglomerates. Structural. Financial Intermediation.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	3
2. REFERENCIAL TEÓRICO	5
2.1 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	5
2.1.1 O Modelo ECD: Estrutura-Condução-Desempenho nos Bancos	6
2.1.2 Funções Micro e Macroeconômicas dos Bancos	7
2.2 CUSTOS DE TRANSAÇÃO	9
2.3 INOVAÇÃO.....	12
2.3.1 A Pesquisa e o Desenvolvimento no Processo de Inovação Industrial.....	13
2.3.2 Inovação sobre incerteza e risco.....	13
3. DEFINIÇÃO DE CONGLOMERADO	14
4. OS CONGLOMERADOS FINANCEIROS: CASO BRASILEIRO	16
4.1 A ITAÚSA ANTES DA FUSÃO DO BANCO ITAÚ COM O UNIBANCO.....	17
4.2 A ITAÚSA APÓS A FUSÃO DOS BANCOS ITAU E UNIBANCO EM 2008.....	18
5. OS CONGLOMERADOS INDUSTRIAIS: CASO JAPONÊS	20
5.1 A ESTRUTURA DE ADMINISTRAÇÃO DOS <i>KEIRETSUS</i>	21
5.2 O <i>KEIRETSU</i> MITSUBISHI	22
6. CONCLUSÃO	25
REFERÊNCIAS	28

1.INTRODUÇÃO

Os conglomerados são grupos de instituições financeiras e indústrias. Configurado no grupo de oligopólios, os conglomerados se diferenciam pela atuação das indústrias em ramos diferenciados da economia. Em geral, uma instituição financeira é a controladora do grupo, ou seja, a entidade responsável pelo controle e manutenção das indústrias, bem como pelo investimento realizado nas mesmas.

Dentre os tipos de conglomerados, vale destacar os de origem financeira e os de origem industrial. O primeiro grupo tem como base de captação de recursos principalmente os bancos, já o segundo é mais focado na parte industrial para obtenção de recursos. Tendo isso em vista, essa pesquisa tem como objeto o conglomerado financeiro Itaúsa e o conglomerado industrial Mitsubishi, e como objetivo demonstrar as semelhanças estruturais entre esses dois tipos de conglomerados em seus países de origem, ou seja, a estrutura da Itaúsa no Brasil a partir do ano de 2008; e a estrutura da Mitsubishi no Japão a partir de 1960 afim de compreender os processos de investimentos e manutenção dessas instituições.

Para cumprir o objetivo, esta pesquisa conta com o seguinte referencial teórico: Intermediação Financeira; Teoria de Custos de Transação e Inovação. A primeira busca auxiliar na compreensão dos processos de arrecadação de fundos dos conglomerados financeiros, sendo assim explica a forma de obtenção de recursos dos mesmos. A Teoria de Custos de Transação explica ambos os tipos de conglomerados, no que diz respeito a tentativa de redução de custos frente a cenários de incerteza e complexibilidade econômica. Por fim, a Teoria de Inovação explica principalmente as vantagens dos conglomerados industriais no que diz respeito a criação de novos produtos antecipada em relação ao mercado, bem como a facilidade de inovação com recursos próprios.

O terceiro capítulo desta monografia visa demonstrar a definição de conglomerado de forma mais abrangente, bem como os tipos utilizados para a pesquisa. Assim sendo, torna-se um capítulo introdutório para a compreensão do projeto como um todo.

Em sequência, no quarto capítulo serão expostas as definições de conglomerado financeiro, utilizando como base a *holding* Itaúsa, que se enquadra nos quesitos de conglomerado financeiro por demonstrar maior participação dos bancos em seus resultados. Serão expostos dados do grupo que reafirmam sua

composição financeira e sua dependência dos bancos para manutenção e investimento. No seguimento financeiro a Itaúsa controla: Itaú Unibanco *Holding* S.A., Banco Itaú e Banco Itaú BBA. No ramo industrial, a Itaúsa detém as seguintes empresas: Duratex, Itautec e Elekeiroz. Atuando como *holding* a Itaúsa toma todas as decisões de carácter financeiro e estratégico, de maneira a administrar seus conglomerados, afim de que esses possam desenvolver seus próprios insumos e tecnologias necessárias para a produção de seu ramo de atividade, diminuindo assim o custo de transação e facilitando a inovação, pois utiliza recursos próprios. A unificação do banco Itaú com o Unibanco em 2008 resultou no maior conglomerado da América do Sul, colocando a *holding* entre as 20 maiores instituições financeiras do mundo (ITAÚSA^a, 2014).

No capítulo cinco serão discutidas as *holdings* de carácter industrial, tendo como base o *Keiretsu* japonês Mitsubishi. Para auxiliar no entendimento da estrutura dos conglomerados industriais torna-se necessário explicitar a gestão desse conglomerados que possuem grande parte de seus recursos oriundos de indústrias. Os *Keiretsus* surgiram após o fim da Segunda Guerra Mundial, resultantes da evolução de empresas familiares japonesas. Sua principal característica está associada a atuação em ramos que não competem entre si, ou seja, cada *holding* possui indústrias que não geram competição entre elas. Mesmo tendo muitas vezes os bancos como controladores, a parte industrial é mais representativa no que diz respeito a obtenção de recursos, e também na expansão do grupo.

Finalizando a pesquisa, serão apresentadas as conclusões acerca das semelhanças estruturais entre os conglomerados analisados, tomando como base o conteúdo do capítulo quatro e do capítulo 5.

2.REFERENCIAL TEÓRICO

A seguir serão apresentadas a teoria de intermediação financeira e teoria de custos de transação, com a finalidade de compreender o financiamento interno nas empresas controladas pelo *holding*. Logo após, será exposta a teoria de inovação, a qual ajudará a compreender o processo de inovação de um conglomerado. Tais teorias auxiliam na compreensão do processo administrativo de um conglomerado, sendo necessárias para a finalidade de explicar a forma de captação de recursos, bem como as vantagens desse tipo de grupo empresarial.

2.1.INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

Do ponto de vista clássico, e de maneira resumida, o processo de intermediação financeira consiste na alocação de recursos de poupadores, as pessoas que realizam depósitos monetários no banco, para a utilização dos investidores. Sendo assim, o processo une poupadores (ofertantes de recursos financeiros) e investidores (tomadores de recursos), de modo a facilitar a realização de investimento na economia capitalista. A empresa que realiza a intermediação financeira pode ser classificada como uma firma que produz serviços de intermediação financeira entre ofertantes e demandantes de recursos (AMADO, *et al.* 2007).

Em um conglomerado a parte financeira, ou seja, os bancos ficam responsáveis por realizar a intermediação financeira (IF), utilizando esses recursos para financiar as indústrias do conglomerado. Em um contexto de assimetria de informações e imperfeições de mercado, a IF desempenha papel fundamental para a manutenção das indústrias. Sendo assim, as IF auxiliam em uma alocação mais eficiente dos recursos financeiros no processo produtivo da *holding*, o que impulsiona o crescimento econômico da empresa.

Dentre as instituições que realizam IF, podem-se destacar os bancos comerciais, que efetuam o processo de maneira a transformar a maturidade de ativos financeiros. Eles transformam ativos de longa maturação, em ativos de curta maturação, assim facilitam o uso desses recursos para investimentos.

Os bancos não são, portanto, um mero entreposto entre tomadores e depositantes. Eles compatibilizam as necessidades (de financiamento) dos investidores com os desejos (de poupança) dos poupadores, transformando ativos líquidos e de mais longa maturidade (empréstimos) em ativos líquidos de curta maturidade (depósitos); por isso, são conhecidos como transformadores de maturidades.” (AMADO, *et al.* 2007, p.65).

2.1.1. O Modelo ECD: Estrutura-Condução-Desempenho nos Bancos

O modelo ECD aplicado somente aos bancos pode ser constituído por três pilares:

- Estrutura de mercado (grau de competição do mercado);
- Conduta de uma firma;
- Desempenho de um setor (a capacidade de gerar resultados benéficos para consumidores e produtores).

Primeiramente, o modelo era unidirecional, ou seja, considerava que a estrutura de um mercado determinará a conduta das firmas inseridas no mesmo, e conseqüentemente impactará no desempenho do setor. Todavia, atualmente aceita-se a interação entre os três componentes do modelo acima citados, pode-se assumir então, que a conduta das firmas impacta a estrutura de mercado da mesma maneira que a estrutura de mercado impacta as empresas.

Os primeiros testes empíricos realizados com o modelo ECD apontaram para uma correlação positiva entre concentração e lucratividade das empresas, esse fato foi denominado como hipótese de coalizão: em mercados muito concentrados, as empresas atuam em coalizão, afim de obter maiores lucros. Assim sendo, chegou-se a seguinte relação:

Tabela 2.1 Relações do Modelo ECD

Estrutura	Conduta	Desempenho
1. Concentração	1. Objetivo/Estratégias	1. Lucratividade
2. Tamanho	2. Propaganda/Marketing	2. Eficiência
3. Entrada/Saída	3. Fixação de preço	3. Qualidade
4. Diferenciação de produto	4. P&D	4. Progresso Técnico
5. Integração Vertical	5. Inovação	

Fonte: Amado *et al.* (2007, p. 67)

A correlação entre as colunas da Tabela 2.1 se dá de forma mútua, ou seja, cada fator exposto depende e resulta no outro. Tendo como base principalmente o processo de P&D e o progresso técnico, as empresas maiores obtêm maior lucratividade devido a sua maior eficiência nesses dois fatores.

Aplicada ao setor bancário, à hipótese de coalizão prevê que é mais fácil (ou menos custoso) para os bancos agirem em conluio em um setor concentrado, dominado por um reduzido número de firmas, do que em um setor pouco concentrado, com muitos bancos operando. (AMADO, *et al.* 2007, p. 68).

A existência dos bancos é apontada pela IF como resultado da assimetria de informações no mercado financeiro. Assim sendo, os bancos monitoram de forma eficiente os investidores, minimizando os custos de agenciamento entre investidores e emprestadores de recursos. (AMADO, *et al.* 2007)

2.1.2. Funções Micro e Macroeconômicas dos Bancos

No âmbito microeconômico, os bancos têm como principal função lidar com as imperfeições de mercado. Essas imperfeições são apontadas como o principal motivo para a existência da IF. Os bancos se apresentam então, como instituições que solucionam os problemas derivados da presença de informação assimétrica e/ou imperfeita e minimizam os custos decorrentes dessas falhas,

utilizando a IF para a redução dos custos de transação gerados pela assimetria de informação.

Em suma, os bancos reduzem as assimetrias de informação entre poupadores e tomadores, completando os mercados ou reduzindo suas imperfeições... Os IF funcionam como uma coalizão de agentes que exploram as economias de escala e de escopo exibidas pelas tecnologias de transação. A noção de custos de transação envolve, além do custo monetário de uma transação, custos de monitoramento, de busca e de auditoria. (AMADO, *et al.* 2007, p. 81).

Tabela 2.2 Razões Microeconômicas para a Existência dos IF

Função	Autores
Monitores delegados: monitorar comportamento de credores.	Diamond (1984, 1996), Winton (1995), entre outros.
Produtores de informação: evitar duplicação de custos de produção de informação.	Allen (1990), Lizzeri (1999), entre outros.
Suavizador de consumo: seguro contra choques no padrão de consumo (liquidar investimentos prematuramente).	Bryant (1980), Diamond e Dybvig (1983), Allen e Gale (1997).
Provedor de liquidez: sistema de pagamentos.	Freeman (1996), Cavalcanti e Wallace (1999), entre outros.
Mecanismo de comprometimento: descasamento de maturidade cria disciplina.	Jean-Baptiste (1999), Diamond e Rajan (2001), entre outros.

Fonte: Amado *et al.* (2007, p. 82).

No âmbito macroeconômico, Keynes demonstrou uma visão mais heterodoxa sobre a funcionalidade dos bancos. O contraponto da visão keynesiana à teoria ortodoxa cria uma nova concepção sobre o papel dos IF no processo de formação de capital em uma economia monetária. De acordo com a visão convencional, a formação bruta de capital fixo necessita de poupança prévia, que deve ser integralmente e necessariamente convertida em investimento. Assim sendo, os IF se delimitam a transferir dos poupadores para os investidores o exato montante subtraído do consumo. Para Keynes os IF apresentavam um sentido muito mais complexo, tendo em vista sua definição de investimento e no que tange as

funções do sistema bancário na criação de crédito e de moeda. Studart (1995) desenvolveu um circuito financiamento-investimento-poupança que tinha sido sugerido por Keynes, nesse circuito está descrito que um sistema financeiro funcional é aquele que provém recursos monetários aos empresários, de maneira que esses possam efetivar seus gastos de investimento e ainda conseguir formar poupança (gerada pelo próprio investimento), direta ou indiretamente, para consolidar suas dívidas. Para ser funcional, a entidade bancária ainda deve ter a capacidade de expandir com flexibilidade o uso de recursos disponíveis na economia com um mínimo possível de fragilidade financeira, permitindo o cumprimento das dívidas com os menores custos financeiros possíveis. Pode-se concluir então, que os IF têm como papel fundamental na atividade da criação da moeda-crédito.

Na perspectiva pós-keynesiana, os bancos têm um papel central na dinâmica monetária e financeira de uma economia capitalista. Eles deixam, assim, de ser consideradas meras instituições neutras repassadoras de recursos reais poupados pelas unidades monetariamente superavitárias, passando a ser reconhecidos como agentes ativos criadores de moeda. (AMADO, *et al.* 2007, p. 85).

2.2. CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Custos de Transação (ou Teoria dos Custos de Transação – TCT) são os custos que uma empresa incorre toda vez que recorre ao mercado, seja para compra de insumos, ou para investimento. De uma maneira mais formal, custos de transação são custos de negociar, redigir e garantir o cumprimento de um contrato; sendo assim se torna melhor a própria empresa suprir suas necessidades de insumos e de financiamentos (KUPFER, 2002, p.269).

Os TCT são decorrentes da assimetria de informações e a preferência por reduzi-los pode ser suprida em um conglomerado através do banco de investimento. Os fatores que determinam os custos de transação são: racionalidade limitada, complexidade e incerteza, oportunismo e por fim a especificidade de ativos. O primeiro caracteriza as limitações do comportamento humano, que mesmo sendo

intencionalmente racional enfrenta limitações, dadas as condições de mercado e assumindo a hipótese de assimetria de informações. Segundo Kupfer (2002, p.270), a racionalidade limitada só se torna um fator delimitador dos custos de transação numa análise em contexto de complexidade e incerteza. Num ambiente complexo, a tomada de decisão de investimento em tecnologia se torna extremamente custosa, o que impede os agentes de prever as ações que deveriam ser realizadas frente a cada circunstância. Já a incerteza combinada com a racionalidade limitada tende a dificultar o entendimento das probabilidades existentes que podem afetar o ato da transação. Esses três fatores somados contribuem para a assimetria de informações e levam as empresas a terem preferência por suprir suas próprias necessidades de produção com recursos internos.

Tendo em vista a assimetria de informações geradas pelos fatores acima expostos, é criado um ambiente propício a iniciativas oportunistas. Define-se oportunismo como o ato de transmitir informação seletiva, distorcida e auto-desacreditada sobre o futuro comportamento do mesmo agente, ou seja, o próprio agente tem conhecimento de que não possui capacidade de cumprir a informação que ofereceu.

O conceito de oportunismo na TCT, portanto, possui um sentido diverso daquele que se utiliza na linguagem corrente, em que um comportamento 'oportunista' é muitas vezes definido como a habilidade por parte de um agente de identificar e explorar as possibilidades de ganho oferecidas pelo ambiente. É importante ter clareza de que oportunismo neste último sentido não é oportunismo para TCT. Oportunismo na TCT está essencialmente associado à manipulação de assimetrias de informação, visando apropriação de fluxos de lucros. (KUPFER, 2002 p.270).

Por fim, a racionalidade limitada, complexidade, incerteza e oportunismo não são suficientes para definir custos de transação, ainda se torna necessário acrescentar mais uma condição, que é designada como sendo a de transações que envolvem ativos específicos, os quais existem em números reduzidos. Neste tipo de transação somente um número seletivo de agentes detém a capacidade de participar, pois as especificidades dos ativos reduzem a possibilidade de muitos produtores

ofertarem, e em consequência os demandantes interessados em adquiri-los. O principal problema que essa condição apresenta é o fato de gerar exclusividade entre vendedor e comprador. (KUPFER, 2002).

Todas as condições anteriormente descritas contribuem negativamente na contratação de uma transação, principalmente quando essa é realizada num mercado futuro. Racionalidade limitada, complexidade e incerteza, oportunismo e especificidade de ativos geram uma série de dificuldades no momento de negociar e redigir um contrato, bem como quando for necessário seu cumprimento. Todavia, existem os mais variados tipos de contratos, os quais merecem ser analisados afim de configurar quais tipos de custos podem estar presentes nos contratos. Para tanto, os contratos serão divididos em quatro grupos básicos:

1. Contratos que especificam no presente um determinado desempenho no futuro;
2. Contratos que especificam no presente um determinado desempenho no futuro, condicionado à ocorrência de eventos antecipadamente definidos no futuro, ou seja, contratos que possuem cláusulas condicionais;
3. Contratos de curta duração, realizados apenas nos momentos em que as condições necessárias para a realização da transação efetivamente se concretizam, ou seja, contratos de curto prazo sequenciais;
4. Contratos estabelecidos hoje com o direito de selecionar no futuro um resultado específico dentro dos já listados no contrato, ou seja, estabelecer uma relação de autoridade.

Os contratos do tipo (1) podem ser descartados para quaisquer transações que envolvam complexidade e incerteza, pois não permitem flexibilidade para ajustes e mudanças no futuro. Todavia os outros três tipos de contratos necessitam de uma explanação mais completa.

Os contratos de cláusulas condicionais enfrentam dois tipos de problemas, um diz respeito a dificuldade de redação do contrato devido a possibilidade de aumento da complexidade: em razão da racionalidade limitada dos agentes torna-se difícil prever todas as circunstâncias futuras, logo prejudica a inserção das mesmas

na elaboração do contrato; o outro problema ocorre no que diz respeito a garantir o cumprimento do contrato. Assim sendo, esse tipo de contrato torna-se indicado somente em casos em que se deseja manter o vínculo entre ofertante e demandante, e em um ambiente que não proporcione consequências severas caso haja o descumprimento do mesmo.

Nos contratos de curto prazo sequenciais o ofertante e o demandante não possuem um vínculo contratual duradouro. Por este motivo, esse tipo de contrato só é realizado quando o demandante deseja algo para uso imediato, seja no âmbito de investimentos ou de consumo. Dessa maneira, este tipo de contrato só é utilizado em situações onde não há interesse de manter vínculos longos entre ofertante e demandante.

A relação de autoridade de um agente sobre o outro é que ao primeiro é deliberado definir o que o segundo deverá executar, dentre um conjunto de ações possíveis. Os contratos de autoridade apresentam duas principais vantagens: a primeira diz respeito ao fato de que não se torna necessário antecipar todas as circunstâncias futuras, bem como as ações que cada circunstância exigir; a segunda vantagem apresenta-se sob a forma da ausência de necessidade de renovar o contrato sucessivamente, o que reduz significativamente os custos de transação (KUPFER, 2002).

2.3. INOVAÇÃO

Com o investimento direto em produção realizado pela parte financeira da empresa, se torna possível a inovação antecipada com relação ao mercado, fato que aumenta a competitividade da indústria (KUPFER, 2002, p.431-434).

Sendo assim se torna necessário dividir a inovação em dois regimes: empreendedor e rotineiro, no que diz respeito à origem das inovações. As empresas já estabelecidas no mercado realizam o regime rotineiro, ou seja, já possuem experiência suficiente para realizar inovações antecipadamente às outras. As empresas aglomeradas, em geral, são pioneiras em inovação o que ocorre devido ao fato de possuírem um maior nível de investimento e desenvolvimento tecnológico, e realizarem um regime rotineiro de inovação ao invés do empreendedor. A conclusão então, com base no Quadro 1, é de que o regime empreendedor gera

menos crescimento em termos de produto. Existe o fato ainda que nesse regime a difusão da tecnologia leva tempo. Pode-se associar a cada um destes regimes tecnológicos trajetórias de crescimento diferenciadas. Ambos os regimes apresentam condições em termos de crescimento potencial dos conhecimentos. (KUPFER, 2002, p. 435).

O regime rotineiro produz mais inovações, porém produz principalmente inovações incrementais, ou seja, inovações em produção já pré-existente, sem necessariamente alterar o produto, apenas aumentando sua qualidade e eficiência de produção (KUPFER, 2002, p.435-437).

Quadro 1. Regimes Tecnológicos e Trajetórias de Crescimento

Regime	Crescimento	Crescimento da Produtividade
Rotineiro	Mais forte	Mais forte
Empreendedor	Mais fraco	Mais fraco

Fonte: Le Bas, 1995, p.79.

2.3.1.A Pesquisa e o Desenvolvimento no Processo de Inovação Industrial

O processo de pesquisa e desenvolvimento (P&D) tem forte impacto no que tange as inovações. No caso das inovações industriais, o P&D é responsável pela criação de novos produtos, ou até mesmo melhorar produtos já existentes. No âmbito financeiro o foco passa a ser desenvolver novos meios de captar recursos do mercado, através de *comercial papers*, com fundos de investimentos, ou poupanças inovadoras que atraiam mais depósitos afim de aumentar a quantidade disponível de capital para o processo de P&D. (LINSU, 2005)

2.3.2.Inovação sob incerteza e risco

A inovação em conglomerado ainda pode se realizar com base na incerteza de mercado, e no risco. Os riscos referentes a inovações técnicas diferem dos riscos

incorridos em inovações normais, que são facilmente calculáveis. Segundo Freeman; Soete (2008) há uma grande diferença entre riscos calculáveis e os não passíveis de cálculo. As inovações se incluem no segundo citado. Por convenção, as inovações não constituem um grupo homogêneo de eventos isolados, mas algumas categorias de inovações são claramente menos incertas que outras, sendo assim menos arriscadas (FREEMAN; SOETE, 2008, p. 416-417).

3.DEFINIÇÃO DE CONGLOMERADO

Conglomerados são, de forma resumida, grupos de empresas oligopolistas que atuam em vários ramos da economia, ou seja, são aglomerados de indústrias e instituições financeiras. Todavia, difere dos demais grupos por possuir uma característica específica: a existência de uma controladora. Assim sendo, um conglomerado possui uma de suas empresas como controladora, a qual desempenha principalmente o papel de repasse de recursos para investimento e manutenção das outras empresas. Em geral a controladora é uma instituição financeira (um banco), porém há casos em que uma indústria toma a função de repasse e controle das outras empresas.

Existem vários tipos de conglomerados, tais como: conglomerados financeiros, conglomerados industriais, conglomerados de mídia, entre outros. Para esta monografia serão utilizados apenas os conglomerados financeiros e industriais.

Para ser considerado um conglomerado financeiro a controladora do grupo deve ser composta por instituições financeiras, e as mesmas devem apresentar maior participação nos resultados da *holding*. As indústrias desse tipo de conglomerado, em geral, não competem entre si, mas se complementam e tornam-se fornecedoras de insumos umas das outras; fato que será melhor observado no capítulo quatro. Os bancos então se tornam responsáveis por toda tomada de decisão referente a investimento, bem como o repasse de recursos e também a captação desses recursos, isso ocorre devido a facilidade dos bancos em captar recursos através da intermediação financeira; e pode ocorrer tanto nos conglomerados financeiros quanto nos industriais. Para cumprir tal função, utilizam-se de mecanismos de obtenção de recursos, dentre os quais pode-se destacar a

Intermediação Financeira como principal fonte de captação de fundos. Utilizando-se desse mecanismo, os bancos tem maior facilidade de extrair capital e assim realizar suas funções na *holding*, realizando o investimento com capital próprio facilitando assim os processos de inovação das indústrias, bem como reduzindo alguns custos que elas incorreriam caso recorressem ao mercado.

Os conglomerados de origem industrial podem apresentar como controladora uma instituição financeira também, entretanto a maior participação nos resultados advém das indústrias. Em grande parte, esse tipo de conglomerado apresenta uma elevada magnitude e engloba um grande número de empresas que nem sempre conseguem criar laços comerciais entre si, apesar de algumas conseguirem se tornar fornecedoras umas das outras, o que não é de regra como no caso do conglomerados financeiros. Tendo em vista a magnitude das indústrias contidas nesse tipo de conglomerado, que em grande parte atuam no ramo automobilístico, no ramo de aviação ou de navegação, a necessidade de investimento e o dispêndio com a manutenção das mesmas se torna alta, o que por sua vez justifica a maior participação das indústrias no desempenho do conglomerado (FREEMAN; SOETE, 2008).

4. OS CONGLOMERADOS FINANCEIROS: CASO BRASILEIRO

Os conglomerados financeiros se caracterizam principalmente pela forma de captação de recursos sendo oriundas principalmente dos bancos. Assim sendo, pode-se afirmar que grande parte de seus recursos derivam de estratégias e inovações em produtos e serviços financeiros. No caso japonês, devido sua origem familiar e o contexto pós-guerra em que surgiram os *keiretsus**, a grade maioria deles se especializou no foco industrial, afim de auxiliar no desenvolvimento da indústria japonesa que tanto sofreu com o período de guerra. (HATAKEYAMA; BORTOLLI, 2003)

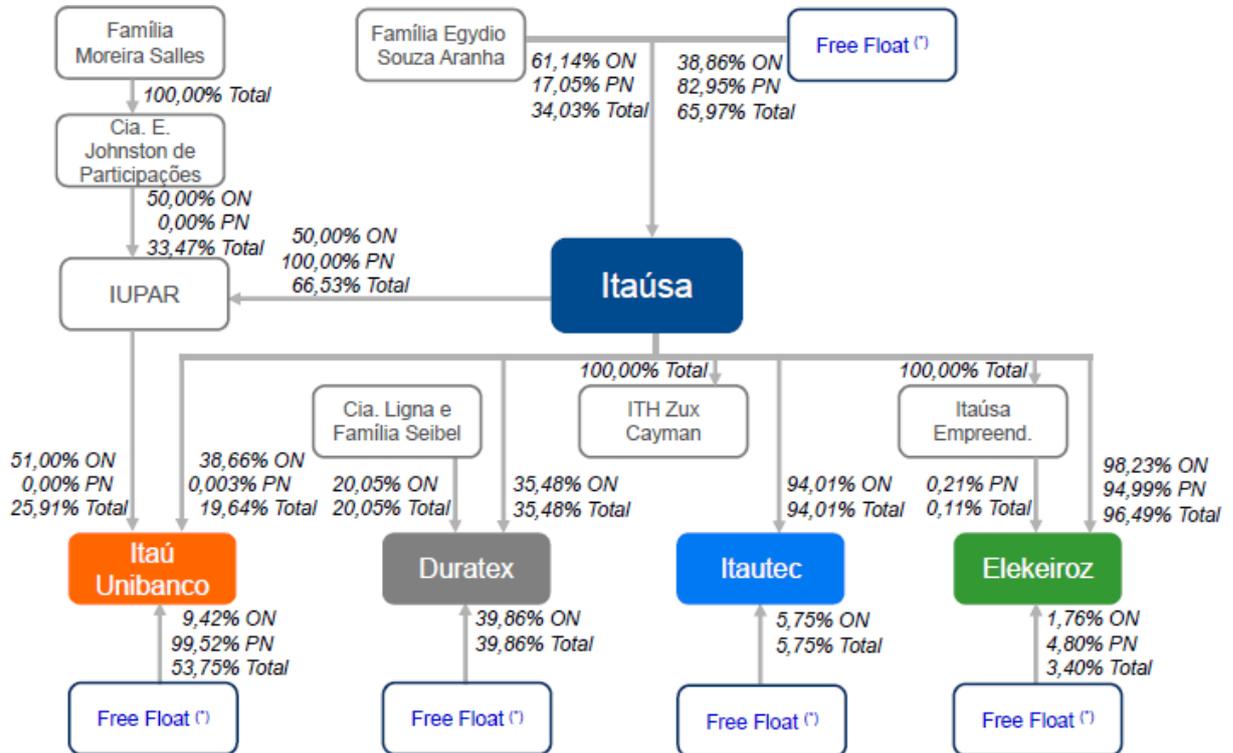
Tendo como base o conceito de conglomerado financeiro, neste capítulo será exposto a estrutura de uma *holding* financeira, utilizando como exemplo a *holding* Itaúsa, que é de origem brasileira, para demonstrar com dados disponíveis pela empresa, como por exemplo demonstrações de resultados e participação das empresas no rendimento da *holding* afim de caracterizar o conglomerado financeiro. Será exposta também um pouco da história da Itaúsa, desde a fusão do Banco Itaú com o Unibanco em 2008 com o propósito de reafirmar a empresa como um conglomerado financeiro, e como um dos maiores conglomerados da América do Sul. (ITAÚSA_a, 2014)

Grande parte dos conglomerados que atuam no Brasil têm origem multinacional, e são oriundos principalmente do modelo Norte Americano. Esse modelo tem como principal característica a aquisição de empresas que se tornam fornecedoras de insumos para as indústrias ou o banco do conglomerado. (HATAKEYAMA; BORTOLLI, 2003)

No caso da Itaúsa isso pode ser observado nas indústrias pertencentes ao conglomerado. A Itaútec fornece toda a parte de tecnologia para os bancos, como caixas eletrônicos e computadores utilizados pelos mesmos, o que auxilia na redução de custos, principalmente em custos de transação. Outra empresa do conglomerado que fornece principalmente para os bancos é a Duratex, que é responsável por grande parte de itens de infraestrutura dos bancos, como por exemplo tapetes e cortinas. (ITAÚSA_a, 2014)

O conglomerado Itaúsa possui a seguinte estrutura:

Quadro 2. Estrutura do Conglomerado Itaúsa



Fonte: Itaúsa- Quem somos, 2014.

4.1 A ITAÚSA ANTES DA FUSÃO DO BANCO ITAÚ COM O UNIBANCO

Anteriormente à fusão do Banco Itaú com o Unibanco, a *holding* Itaúsa apresentava um lucro líquido de R\$ 5.431 milhões, e o total de receitas operacionais obtidas era de R\$ 83.282 milhões, no primeiro semestre de 2008 (ITAÚSA_b, 2010).

Aproximadamente 95% dos valores apresentados acima são decorrentes do Banco Itaú e do Banco Itaú de Investimentos (ITAÚSA_b, 2010), pertencentes ao conglomerado, segundo Mayer (1990) isso ocorre devido ao fato das empresas financeiras realizarem a intermediação financeira (IF) para captação de recursos, fato que não ocorre nas empresas de ramo industrial do conglomerado. Isso é refletido diretamente na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), e pode ser um dos fatores que explicam a grande participação das empresas financeiras no lucro e nas receitas obtidas pela Itaúsa (ITAÚSA_b, 2010). Ao realizar o investimento nas empresas industriais detidas pela *holding* sem recorrer a capital de terceiros o banco de investimentos evita o pagamento de juros ao mercado de empréstimos, e eleva a rentabilidade das empresas. A participação dos bancos nos resultados são decorrentes da eficácia do IF realizado pelo banco, que pode ser observado no

Quadro 3, no qual estão apresentados os resultados de equivalência patrimonial do conglomerado (MAYER, 1990).

Quadro 3. Distribuição de lucro por setor de atuação

Equivalência Patrimonial	Valores em R\$ milhões (2008)
Área Financeira	3.767
Área Industrial	268
Duratex	141
Elekeiroz	82
Itautec	44

Fonte: Itaúsa- Demonstração do Resultado da Controladora, 2008.

As empresas do ramo financeiro são responsáveis por 95% dos recursos da Itaúsa. A Duratex apresenta uma maior participação com relação às outras do ramo industrial. De acordo com Freeman; Soete (2008) isso pode ser atribuído ao fato da empresa receber maior investimento para a realização de inovação, e assim obter maiores ganhos frente a um contexto de risco e incerteza mínimo. A segunda empresa industrial na participação dos rendimentos do conglomerado é a Elekeiroz (Quadro 3.) que não realiza grandes inovações, devido a natureza do seu ramo de atividade (FREEMAN; SOETE, 2008).

4.2.A ITAÚSA APÓS A FUSÃO DOS BANCOS ITAU E UNIBANCO EM 2008

Depois de concretizada a fusão, todos os ativos financeiros do Unibanco passaram a pertencer à Itaúsa, o que elevou o valor dos ativos de R\$300.036 milhões para R\$643.201 milhões, representando um aumento de aproximadamente 115%. Porém o lucro líquido da *holding* diminuiu após a fusão de R\$4.458 milhões, no primeiro semestre de 2008, para R\$2.715 milhões, representando uma queda de 60% (ITAÚSA_b, 2010). Isso pode ter ocorrido devido ao alto custo de transação resultante da fusão. Fato que poderia ter sido reduzido se o Banco Itaú de Investimentos não tivesse recorrido ao mercado financeiro para realizar o processo, ou seja, se a operação tivesse sido realizada somente com recursos próprios o conglomerado não incorreria em custos de transação, e poderia destinar parte deste

gasto com investimento em inovação nas empresas industriais, mantendo o regime rotineiro de inovação (KUPFER, 2002).

Consolidada a fusão, os lucros da empresa passaram a aumentar, resultando no ano de 2009 um valor de R\$11.742 milhões, que representa um aumento de 216% com relação ao lucro obtido no exercício de 2008 (ITAÚSA_b, 2010). Segundo Mayer (1990) o aumento no lucro pode representar um crescimento no capital disponível para realização de inovações financeiras, afim de facilitar e ampliar o processo de intermediação financeira (IF), tendo em vista que 95% do lucro são decorrentes das empresas financeiras, logo a realização da IF se torna mais eficaz por possuir maiores recursos para aplicação. (MAYER, 1990).

Conquistado o mercado do Unibanco, as receitas da Itaúsa aumentaram 40% (ITAÚSA_b, 2010), como pode ser observado no Quadro 4. O fato das receitas chegarem a um nível tão elevado favorece o dispêndio de recursos para inovação nas empresas do ramo industrial. De acordo com Freeman; Soete (2008) a disponibilidade de recursos próprios para a realização da inovação é de extrema importância para o conglomerado, pois reduz o risco, tornando o investimento em inovação menos custoso para a controladora (FREEMAN; SOETE, 2008).

Quadro 4. Receitas Operacionais após a fusão

Receitas Operacionais	Valores em R\$ milhões
2008	83.282
2009	115.681

Fonte: Itaúsa- Demonstração do Resultado da Controladora, 2010.

O fato de as empresas financeiras serem grandes responsáveis pela receita demonstrada no Quadro 4 faz com que a *holding* realize investimentos com o menor nível de incerteza possível, devido ao estímulo a inovar em novos modelos financeiros (FREEMAN; SOETE, 2008), tanto de novas cadernetas de poupança quanto de planos de financiamento, aumentando assim a eficiência do banco, e do banco de investimentos do conglomerado (AMADO; *et al.* 2007, p. 64-65).

5.OS CONGLOMERADOS INDUSTRIAIS: CASO JAPONÊS

O *Keiretsu* é um sistema corporativo desenvolvido no Japão, que colaborou para a reconstrução da indústria e da economia do país após as perdas sofridas no fim da Segunda Guerra Mundial. O Japão no período precedente à guerra era dominado por 4 grandes *Zaibatsu*: (conglomerados horizontais de companhias de indústrias que atuavam em diferentes setores da economia, cujos principais grupos eram o Sumitomo, Mitsubishi, Mitsui, Marubeni). Os *Zaibatus* atuavam principalmente na área do aço, comércio internacional, bancos e outros setores-chave da economia, já apresentavam as características de conglomerados tendo uma controladora que estabelecia as ligações financeiras entre seus diferentes membros, como repasse de recursos e investimentos. Todos os conglomerados acima citados eram controlados por bancos, que disponibilizavam os fundos necessários para manutenção das indústrias. Ao final da Guerra, as forças ocupantes decidiram que essas estruturas tinham de ser quebradas, e renovadas a fim de auxiliar na reconstrução econômica do país, bem como na retomada do desenvolvimento econômico. Em 1948, o governo japonês se deu conta de que precisavam de um Japão forte para combater a guerra coreana e o comunismo em geral. Dessa vez as companhias se reagruparam em volta dos bancos, a quem era permitido obter cotas de outras empresas, o que facilitou o estabelecimento de ligações financeiras. Esses conglomerados eram agora chamados de *Keiretsu*. Alguns emergiram dos antigos *Zaibatsu*, enquanto outros eram novos grupos de empresas. (HATAKEYAMA; BORTOLLI, 2003)

Após o período de consolidação dos *keiretsus*, seis *holdings* se destacaram do restante: Mitsubishi, Mitsui, Fuyo, Sanwa, Dai-chi e Sumitomo. Todas elas tinham um banco muito forte e influente no país, todavia as indústrias passaram a ter mais representatividade dentro de alguns desses conglomerados, como por exemplo na Mitsubishi, fato que ocorreu devido a necessidade de desenvolver as indústrias e a escassez de capital no mercado. (HATAKEYAMA; BORTOLLI, 2003).

Desde então, muitas empresas tem se organizado na forma de *keiretsus*, o que levou a consolidação de dois tipos de *holdings*: o *keiretsu* horizontal, e *keiretsu* vertical. O horizontal corresponde a integração horizontal de um conjunto de indústrias que atuam em áreas diversificadas da economia, mediante *cross-holding* de ações e tendo como fonte de financiamento um banco principal, que no caso é

conhecido como controlador do conglomerado. Em segundo, o *keiretsu* vertical pode ser denominado como uma rede voltada a distribuição de produtos composta principalmente por fabricantes de estruturas de montagem, fornecedores de peças e componentes e por fim atacadistas e varejistas que distribuem os produtos finais. Dentre os *keiretsus* verticais, pode-se destacar a Toyota, que possui uma série de empresas fornecedoras de insumos diretamente associadas à *holding* com base em contratos de longo-prazo. (NISHIJIMA, 2012). Tendo em vista esses dois tipos de *keiretsu*, para análise neste projeto somente será utilizada a definição do *keiretsu* horizontal, tendo como base a Mitsubishi.

5.1. A ESTRUTURA DE ADMINISTRAÇÃO DOS *KEIRETSUS*

Para compreender a estrutura dos *keiretsus* torna-se necessário realizar uma breve demonstração da estrutura administrativa japonesa, ou seja, expor elementos que constituem o chamado “estilo japonês de administração”. Esse estilo consiste na aplicação de três fatores: emprego vitalício; promoções e salários baseados em tempo de serviço; e por fim sindicatos empresariais (sindicatos internos). O primeiro fator consiste na manutenção dos funcionários durante toda sua vida produtiva, fazendo assim com que os funcionários criem laços com as indústrias e acabem dominando os processos desempenhados dentro das mesmas. O segundo fator decorre do primeiro, ou seja, as bonificações (promoções para cargos mais relevantes, e aumentos salariais) são consequentes do tempo de serviço prestado pelo indivíduo, assim sendo os funcionários que permanecerem mais tempo ligados as *holdings* serão contemplados com mais benefícios. Por fim, os sindicatos são organizados dentro das próprias empresas, englobando diferentes especificações de trabalho, em geral são mais cooperativos com a administração do que sindicatos trabalhistas. Esses fatores contribuem para o sucesso dos *keiretsus*, e são importantes principalmente para diferenciá-los dos conglomerados financeiros que seguem os moldes norte-americanos. (NISHIJIMA, 2012).

A controladora tem plena liberdade de mobilidade de capital e de trabalho, o que facilita a realocação de recursos caso uma indústria não esteja bem no seu segmento; ou seja, a controladora pode retirar mão-de-obra ou capital de um setor para alocar em outro setor. Essa liberdade garante a redução de custos de

transação e facilita a tomada de decisões estratégicas, como por exemplo: no caso de um setor estar mais aquecido, o *keiretsu* pode simplesmente tirar seus executivos de um setor menos aquecido e coloca-los no mais aquecido para tirar proveito do mercado, o que também pode ocorrer com o capital. Com esse poder em “mãos” os *keiretsus* nem sempre têm necessidade de recorrer ao mercado sempre que avistarem uma oportunidade nos variados setores da economia, pois podem apenas reestruturar seus recursos. (NISHIJIMA, 2012).

Ademais, espera-se que um grupo possa aproveitar as vantagens das externalidades dentro de empresas *keiretsu* (em ambas as definições). Ao compartilhar informações tecnológicas, ou ao coordenar um projeto que requeira serviços bancários e de transporte, um grupo *keiretsu* poderia internalizar externalidades no projeto. Um grupo *keiretsu* poderia também, mais facilmente, mover capitais e trabalhadores de um setor incorrido em depressão, para um setor em pleno êxito dentro do grupo. (NISHIJIMA, 2012, p 79).

5.2. O KEIRETSU MITSUBISHI

A empresa Mitsubishi foi criada no ano de 1881 e seu primeiro ramo de atuação foi a carvoaria, com o principal foco na produção de carvão-combustível. Ao longo do tempo foram diversificando suas áreas de atuação e se consolidando como conglomerado. Atualmente o conglomerado atua nos seguintes ramos da economia: automobilístico, mineração, telecomunicações, serviços financeiros, seguradora, eletrônico, estaleiro, petroquímico, construção civil e aviação; concentrados em seis grandes blocos denominados: Mitsubishi Bank, Mitsubishi Corporation, Mitsubishi Heavy Industries, Mitsubishi Motors, Mitsubishi Atomic Industry e Mitsubishi Chemical. Após a fusão do Mitsubishi Bank com o Banco de Tóquio em 1996 e com a UFJ Holdings em 2004, acabou se tornando um dos maiores bancos do Japão, todavia isso não tirou o carácter industrial do conglomerado. A parte de indústrias pesadas ainda exerce mais influência dentro da *holding*. (MITSUBISHI, 2014)

Todas as áreas de atuação do conglomerado surgiram com base no cenário econômico japonês, principalmente para tentar suprir as necessidades de demanda

do país no período pós-guerra. Assim sendo, pode-se afirmar que o *keiretsu* andou lado a lado com o desenvolvimento econômico do país, tendo participação direta na retomada da economia ao lado dos outros *keiretsus*.

O banco apresenta uma participação de cerca de mais de 40% nos rendimentos do conglomerado. Essa grande participação se deve as últimas fusões acima citadas. Todavia, o bloco de indústrias (indústria automobilística, indústria pesada, indústria química e indústria atômica) ainda apresenta uma maior participação nos resultados quando somados. (MITSUBISHI, 2014)

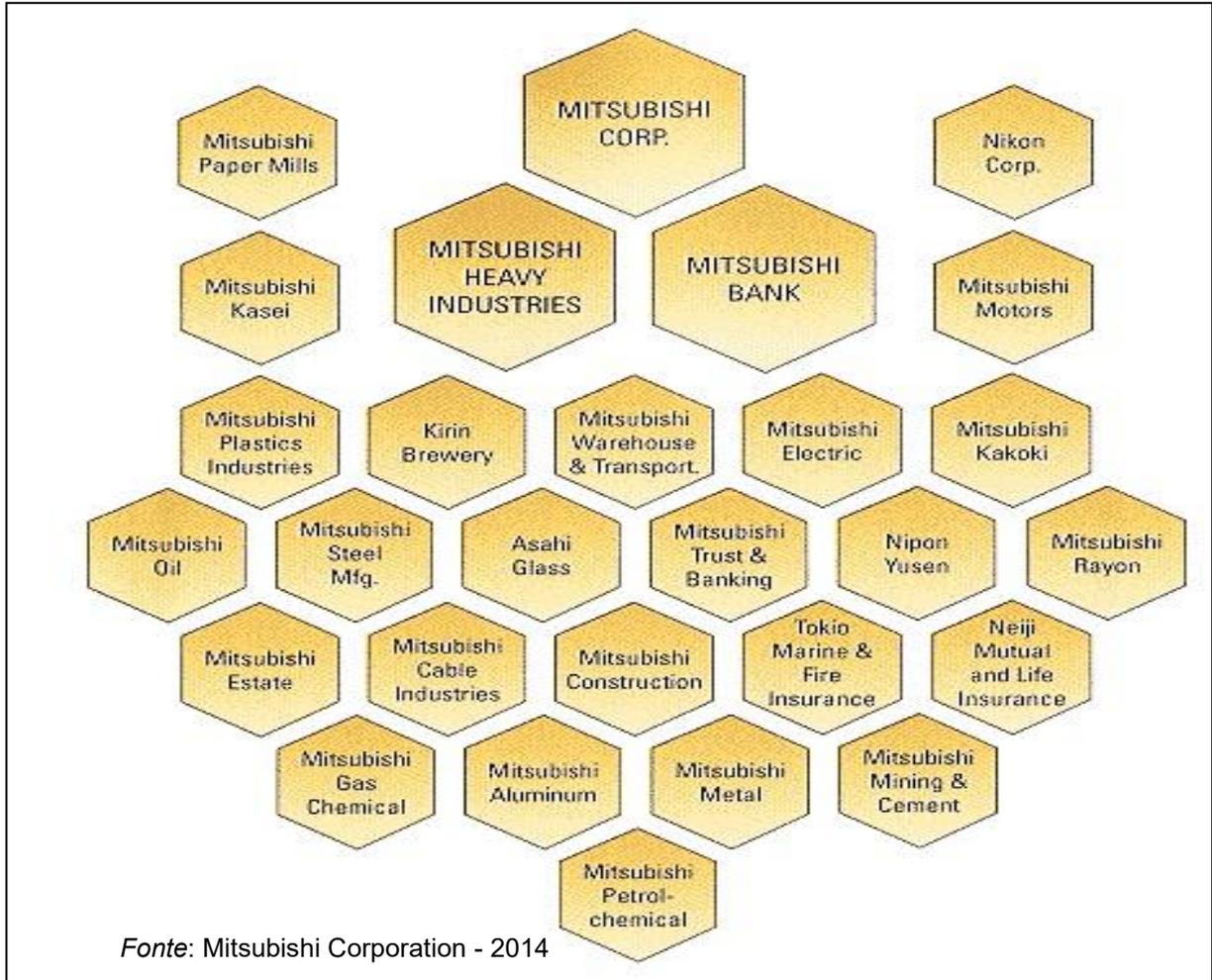
Após superado o período de crise causado pelo pós-guerra, a Mitsubishi começou a se internacionalizar, passando a atuar em diversos países. No Brasil os setores em que o conglomerado atua são principalmente o de automóveis, de eletrônicos e de indústria química. Há participação dos outros setores, porém não tão expressivas quanto a dos acima citados. (MITSUBISHI, 2014)

Pode-se afirmar que o *keiretsu* se desenvolveu juntamente a economia local, no caso a economia japonesa. Os conglomerados japoneses estiveram diretamente ligados a recuperação econômica e cresceram juntamente com a economia japonesa. Os *keiretsus* possuem como característica forte o desenvolvimento econômico e a constante inovação, e em decorrência contribuem para a economia do país. (MITSUBISHI, 2014)

No caso da Mitsubishi pode-se afirmar que a parte financeira do conglomerado surgiu para servir à parte industrial, assim sendo, o banco tem a principal função de controlar as indústrias, todavia mantém-se uma relação de servidão para com as indústrias.

As empresas que fazem parte do *keiretsu* Mitsubishi podem ser observadas no Quadro 5.

Quadro 5. Empresas do Keiretsu Mitsubishi



6.CONCLUSÃO

Os conglomerados financeiros e os industriais possuem algumas semelhanças, principalmente no que tange a formas de obtenção e distribuição de recursos; e para identificar essas semelhanças foram analisadas as estruturas de dois conglomerados, o brasileiro Itaúsa e o japonês Mitsubishi, que mesmo apresentando histórias e magnitudes distintas, foi possível identificá-las e explorá-las ao longo da pesquisa.

Ambos os tipos de conglomerado apresentam como principal fonte de captação de recursos as partes financeiras (bancos e investidoras) que realizam a intermediação financeira. Esses recursos são distribuídos as partes industriais por meio das políticas da controladora, que é a responsável pelas decisões estratégicas da *holding*, e que nos dois casos estudados é constituída pela parte financeira do grupo.

Assim sendo, as controladoras tem total liberdade de realocar os recursos de um setor para outro, de acordo com a necessidade das mesmas. O poder de manipulação dos recursos advém do carácter principal dos conglomerados, que funcionam como uma grande empresa com várias repartições. Centralizar a tomada de decisão nos bancos significa um maior controle das partes industriais, pois as entidades financeiras conseguem através da intermediação financeira reduzir custos advindos de possíveis transações, ou ainda tem a capacidade de transferir custos de um setor para outro, com o intuito de tornar um determinado setor mais competitivo no mercado, ou até apenas para estimular a inovação. No ano de 2010 a Mitsubishi entrou no segmento de aviação, passou a produzir aviões e peças para os mesmos, o que pode ter levado a uma realocação de recursos dentro do conglomerado afim de explorar esse novo setor. Toda essa mobilidade é facilitada graças as relações estreitas entre as empresas de um conglomerado, e configuram um ponto forte em ambos os tipos de conglomerados.

As semelhanças ainda se estendem no que diz respeito a grande participação dos bancos nos resultados das *holdings*, o que tanto pode apresentar um maior foco de investimento nas partes responsáveis pela obtenção de recursos, quanto representar uma facilidade do segmento financeiro de obter lucros acerca da intermediação financeira e no caso brasileiro, acerca dos juros praticados no país, que se configuram em elevadas taxas. Essa facilidade dos bancos em obter bons

resultados está atrelada também a flexibilidade do capital, que pode permitir também distribuições de custos entre as partes do conglomerado, como por exemplo custos com tributação.

No que tange ainda as semelhanças, pode-se destacar principalmente a atuação das indústrias. No caso da Itaúsa as indústrias estão diretamente ligadas à atividade financeira, principalmente no que diz respeito a estrutura das agências e dos prédios dos bancos. Isso pode ser bem observado em relação a Itaútec, que fornece toda a parte tecnológica (caixas eletrônicos, computadores, entre outros) para os bancos, além de atuar no mercado do segmento. Essa configuração permite que os bancos diminuam seus custos de manutenção e facilitam a reserva de recursos. No caso da Mitsubishi pode ser observado que também existe correlação entre as indústrias, todavia não tão forte quanto no caso da Itaúsa. Mesmo comparado dois conglomerados de magnitudes tão distintas, ainda é possível identificar as semelhanças estruturais dos mesmos.

Tendo como foco o desenvolvimento econômico do país local dos conglomerados, a Mitsubishi teve a característica de auxiliar no desenvolvimento do Japão, seu país de origem. O contexto histórico e as necessidades locais foram os principais motivos do crescimento do conglomerado bem como auxiliaram na retomada do crescimento econômico do país. Esse auxílio no desenvolvimento econômico local não está visivelmente presente no caso da Itaúsa, ou não há estudos que mostrem uma participação direta dos conglomerados no desenvolvimento econômico do Brasil. Assim sendo, é plausível afirmar que a Itaúsa foi resultado do desenvolvimento local, toda sua estrutura e resultados positivos podem ter decorrido do desenvolvimento do país, bem como também dos altos níveis dos juros praticados no Brasil.

O crescimento econômico Japonês está ligeiramente atrelado à todos *keiretsus*, principalmente no período pós-guerra a partir de 1960. No caso brasileiro não há pesquisas que indiquem uma participação de conglomerados nacionais no crescimento econômico, todavia o processo de internacionalização dos conglomerados brasileiros pode sim vir a contribuir para o desenvolvimento do país, porém para realizar tal informação tornar-se-ia necessário realizar estudos para verificar o impacto dos conglomerados na economia local.

As vantagens dos conglomerados se apresentam principalmente no que diz respeito a administração e estrutura, se comparados a empresas normais, e também

no poder de ação das controladoras. E os benefícios podem se apresentar principalmente em ganhos de produtividade, alcance de objetivos e redução de custos de transação. Não obstante, esses benefícios se estendem para além das empresas do conglomerado, chegando a atingir o país como um todo.

Tendo como base essa pesquisa, pode-se concluir que os conglomerados representam uma forma de organização oligopolista de extrema importância para a economia. Com base nisso, surgem as seguintes questões:

-De que maneira os conglomerados podem representar uma vantagem na competitividade internacional de um país, bem como contribuir para o desenvolvimento industrial e econômico do mesmo?

-Tendo como base os dois tipos de conglomerados apresentados, de que maneira eles poderiam contribuir para o modelo de desenvolvimento econômico do Brasil, levando em consideração o contexto de industrialização e globalização vivenciado pelo país?

REFERÊNCIAS

- AMADO, A.D. *et al.* **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier: Campus, 2007.
- FREEMAN, C. SOETE, L. **A Economia da inovação industrial**. Campinas: Ed. da UNICAMP, 2008.
- HATAKEYAMA, K. BORTOLLI, L. O. **Keiretsu Brasileiro**. 10 f. Universidade Federal de Uberlândia, Minas Gerais, 2003. Disponível em: <http://www.abcm.org.br/pt/wp-content/anais/cobef/2003/artigos/COF03_0206.pdf>. Acesso em: 20/09/2014.
- ITAÚSA_a. **Quem somos**. Disponível em: < <http://ww13.itaubr.com.br/itausa/HTML/pt-BR/infofinan/dcc/quemsomos.htm>>. Acesso em: 30/09/2014.
- ITAÚSA_b. **Demonstração de Resultados Acumulados no Período**. Disponível em: < <http://ww13.itaubr.com.br/itausa/html/pt-BR/infofinan/rao/2009/ra/01.htm>>. Acesso em: 25/10/2014.
- KUPFER, D. **Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Lia Hasenclever. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- LINSU, K. RICHARD, R. **Tecnologia, Aprendizado e Inovação**. São Paulo: Unicamp, 2005.
- MAYER, C. **Financial systems, corporate finance and economic development**. In: Hubbard, G. *Asymmetric Information, corporate finance and investment*. Chicago: University of Chicago Press, 1990.
- MITSUBISHI. **Quem somos**. Disponível em: <<http://www.mitsubishicorp.com/jp/en/about/>>. Acesso em: 01/10/2014.
- NISHIJIMA, S. **Políticas Industriais Japonesas**. 22 f. Revista Tempo do Mundo - 4 (3): 75-96, 2012. Disponível em: <https://ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/rtm/131219_rtmv4_n3_cap3.pdf>. Acesso em: 21/09/2014.
- STUDART, R. **The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development**. In: Journal of Post Keynesian Economics, v.18, p. 269-93, 1995.