

Padrões de Diversificação dos Grupos Empresariais

Adelino Fortunato

DT 4-97

Março 1997

As análises, opiniões e conclusões expressas neste documento de trabalho são da exclusiva responsabilidade do seu autor e não reflectem necessariamente posições do Ministério da Economia.

Padrões de Diversificação dos Grupos Empresariais^(*)

por

Adelino Fortunato

Faculdade de Economia

Universidade de Coimbra

(*) Comunicação apresentada no Seminário de Economia do Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica do Ministério da Economia, realizado em Novembro de 1996 na Faculdade de Economia de Coimbra. O autor agradece os comentários feitos por vários participantes no seminário, bem como a documentação facultada por membros do GEFE.

FICHA TÉCNICA

Título: Padrões de Diversificação dos Grupos Empresariais

Autor: Adelino Fortunato

Editor: GEPE - Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica

Rua José Estêvão, 83-A, 1.º-Esq.

1150 Lisboa

Gep@mail.telepac.pt

Concepção gráfica: Deltagraphos - Design e Publicidade Lda.

Impressão e Acabamento: Grafema - Sociedade Gráfica, Lda.

Tiragem: 400 exemplares

Edição: Lisboa, Março 1997

ISBN: 972-8170-25-4

Depósito legal: 109 081/97

Sumário

1. Introdução	7
2. Grupos industriais e globalização económica: o reforço do padrão de diversificação relacionada (purposive)	9
3. Os padrões de diversificação dos grupos industriais: articulação com a evolução da economia portuguesa	13
4. Grupos industriais: preocupações implícitas e explícitas da política industrial e da política de concorrência em Portugal	15
5. Referências bibliográficas	16

I - Introdução

O pós-guerra e em particular a década de 60 foram marcados por um movimento forte de diversificação das principais empresas e grupos económicos à escala mundial, mas, a partir dos anos 80 parece começar a assistir-se à tendência inversa de retorno a uma maior especialização e a uma menor relevância do conglomerado de actividades.

Até que ponto é que isto é verdade, quais as suas determinantes fundamentais e como é que elas se articulam com o processo de construção dos grupos empresariais da economia portuguesa nos anos 80 e 90 é o objectivo deste artigo.

Entretanto, tentaremos aproveitar estas reflexões para procurar discutir as implicações da evolução registada nos padrões de diversificação empresarial à escala internacional sobre a política indus-

trial e a política de concorrência que vem sendo seguida em Portugal.

Isto é, em que medida os grupos industriais são explicitamente contemplados pelas medidas propostas para a política industrial e pelas disposições da política de concorrência ou, pelo contrário, só indirectamente pelo desdobramento de determinadas incentivos e por determinadas normas que atingem os grupos?

Veremos que é esta segunda solução a que prevalece em Portugal, nomeadamente por intermédio da política de privatizações e das disposições legais que impedem as instituições financeiras e em particular os bancos de terem uma participação elevada no capital social das empresas industriais.

II - Grupos industriais e globalização económica: o reforço do padrão de diversificação relacionada (*purposive*)

Conforme está amplamente documentado, no pós-guerra assiste-se à escala internacional a um amplo movimento empresarial que se traduz na tendência para a diversificação de actividades. De acordo com os trabalhos de Rumelt (1982) com as empresas da lista Fortune 500, por exemplo, entre 1949 e 1974, as empresas monoproduto que representavam 42% do total no início do período passam a apenas 14.4% no fim do período analisado⁽¹⁾.

Para além desta característica geral do movimento de diversificação coloca-se a questão de saber quais os padrões de diversificação dominantes neste período. Continuando a utilizar a classificação de Rumelt verificamos o grande crescimento da diversificação não relacionada (isto é, a diversificação em direcção a actividades que não estão relacionadas com as competências ou os produtos originais da empresa e que se exprime num coeficiente de relação menor que 0.7)⁽²⁾, que representava 4.1% das empresas em 1949 e passa a representar 20.7% em 1974 (a diversificação de tipo produto dominante existe quando o coeficiente de especialização está compreendido entre 0.7 e 0.95, o que significa que

estas empresas apesar de terem iniciado a diversificação continuam largamente dependentes da actividade mais representativa;

a diversificação relacionada caracteriza-se por o coeficiente de especialização ter atingido um valor inferior a 0.7 e o coeficiente de relação ser maior que 0.7, de forma que as novas actividades criadas estão largamente relacionadas com os produtos originais da empresa).

Markides (1993) utilizando a mesma classificação e a mesma fonte de informação prossegue o estudo anteriormente citado para a década de 80 e verifica uma inversão das tendências traduzida num movimento de reforço da empresa monoproduto que passa a representar 23.8% das empresas analisadas em 1981 e 30.4% em 1987.

Do ponto de vista dos diferentes padrões de diversificação todos eles parece terem sido atingidos pela tendência para a especialização, ainda que, provavelmente, uma análise mais recente evidenciaria um declínio mais acentuado da importância da diversificação não relacionada e um reforço da diversificação relacionada.

PADRÕES DE DIVERSIFICAÇÃO

N.º de empresas da lista Fortune 500 por estratégia

ESTRATÉGIA	1949	1954	1959	1964	1969	1974	1981	1987
Monoproduto	42%	34.1%	22.8%	21.5%	14.8%	14.4%	23.8%	30.4%
Produto dominante	28.2%	29.6%	31.3%	32.4%	25.1%	22.6%	31.9%	28.1%
Diversificação relacionada	25.7%	31.6%	38.6%	37.4%	41.4%	42.3%	21.9%	22.4%
Diversificação n/ relacionada	4.1%	4.7%	7.3%	8.7%	18.7%	20.7%	22.4%	19%

Fonte: Antas Martins (1995) a partir de Rumelt (1982) e Markides (1993)

⁽¹⁾ Consideram-se empresas monoproduto aquelas que têm um coeficiente de especialização entre 0.95 e 1, e o coeficiente de especialização, por sua vez, mede a proporção das receitas ou do emprego oriundos do produto ou da actividade mais representativa da empresa.

⁽²⁾ O coeficiente de relação de actividades mede a proporção das receitas ou do emprego do maior grupo de actividades relacionadas da empresa.

De facto, a consulta de informação adicional acerca das tendências de evolução dos grupos industriais em todo o mundo dá conta de duas vagas recentes de racionalização e de reestruturação empresarial: uma no início da década de 80 e outra nos fins da década de 80 e início dos anos 90. Ambas concretizam uma 'estratégia de

sobrevivência' "traduzida num desinvestimento nas unidades não estratégicas, nalgumas aquisições (geralmente limitadas a alguns sectores) de unidades comerciais que possam representar um bom potencial para aproveitar sinergias ou economias de escala e em reduções de custos, particularmente com mão-de-obra" (Panorama de l'Industrie Communautaire, 1995: 63).

Este movimento de reestruturação atingiu todo o tipo de grupos industriais, mas foi particularmente importante para os que têm a sua principal actividade localizada no sector químico e no sector alimentar. Durante os anos 80, e no que diz respeito ao caso específico dos grupos químicos europeus, o movimento de recentramento de actividades fez-se acompanhar de numerosas fusões e aquisições concentradas em sectores a jusante para apoiar estratégias de integração vertical (embalagens e películas plásticas, produtos químicos especializados, produtos farmacêuticos, produtos cosméticos, adubos) (Idem, 1994: 6-7).

O mesmo se poderia dizer em relação aos grupos europeus do sector alimentar (englobando alimentação, bebidas e tabaco) que depois de concretizarem programas de desinvestimento fortaleceram posições nas suas actividades principais por intermédio de fusões e aquisições, ao mesmo tempo que fizeram "aquisições de empresas de distribuição respondendo a estratégias de integração vertical a jusante" (Idem, 1995: 13-6).

Como salienta Antas Martins (1995: 96) o que parece justificar esta alteração no movimento de diversificação é a modificação do enquadramento económico intensificada a partir dos anos 80, no sentido de uma muito maior turbulência, volatilidade, globalização, desregulamentação dos mercados e intensificação da concorrência. Por um lado, ela originou uma diminuição dos lucros dos grupos industriais⁽³⁾ que, num primeiro momento, responderam baixando os preços para

conservar as suas quotas de mercado, mas de seguida foram conduzidos a movimentos de racionalização e reestruturação capazes de garantir uma eficaz adaptação às novas características do período.

Por outro lado, aquela modificação torna muito mais difícil a tarefa dos gestores de selecção da informação relevante e de adopção das medidas necessárias para responder à intensificação das rivalidades estratégicas. Finalmente, o chamado "mercado interno de capitais" dos grupos económicos perdeu a vantagem relativa que antes possuía, porque se tornou menos racional e sobretudo não podia acompanhar o movimento de ganhos de eficiência que entretanto o mercado "externo" conquistou nos anos mais recentes.

Quando o clima económico era menos competitivo as vantagens que se retiravam do acesso ao financiamento interno a um custo inferior ao do mercado eram suficientes para compensar a ineficiência que resultava da "distância" dos gestores face às características de cada mercado; com um clima muito mais agressivo nos anos 80, baseado num mercado de capitais muito mais desenvolvido no capítulo do mercado do controlo de empresas, os riscos de *take-over* são enormes e o conglomerado tornou-se uma presa fácil das investidas hostis.

Ao mesmo tempo, a tendência para a diminuição da importância relativa dos pequenos accionistas, substituídos pelos investidores institucionais reduz a dispersão do capital dos grupos e facilita a vigilância do comportamento dos gestores porque diminui os custos de agência e, portanto, limita as possibilidades de discricionariedade que conduzam a uma diversificação excessiva.

É, então, a exigência acrescida em termos da disciplina competitiva imposta pelos mercados globalizados e crescentemente desregulamentados dos diferentes produtos e dos mercados de capitais, bem como alterações na estrutura accionista das grandes empresas que conduz aos movimentos de especialização ou de diminuição da escala traduzidos no *downscoping* e no *downsizing*: a realização de desinvestimentos por intermédio dos quais o grupo diminui a gama de actividades em que está inserido ou diminui a dimensão dessas mesmas actividades.

⁽³⁾ Claro que a diminuição dos lucros destas empresas é o resultado do conjunto alargado de motivos que permitem explicar o abrandamento da actividade económica mundial, primeiro nos inícios dos anos 80 e depois nos inícios dos anos 90, e que não são abordados neste trabalho (Panorama de L'Industrie Communautaire, 1995: 61).

Finalmente, no caso particular dos grupos industriais europeus, há que fazer referência à influência do processo de desregulamentação dos mercados nacionais e das perspectivas de construção do Mercado Único abertas a partir de 1986, na alteração das suas estratégias. Muitas empresas até então limitadas ao quadro fundamental dos mercados nacionais mais ou menos protegidos foram conduzidas a recentrar as suas actividades por intermédio de uma diversificação de tipo relacionada e de uma diversificação geográfica baseada no mercado europeu.

Este último aspecto, o da diversificação excessiva, levanta a questão do nível óptimo de diversificação de um grupo empresarial. O tratamento desta questão implica ter em conta que os grupos industriais, tal como as outras empresas, são instituições complexas que se impõem no longo prazo pela sua eficiência dinâmica por intermédio de metamorfoses das formas de organização. Eles adaptam-se às características e às alterações do meio envolvente, tentam influenciar a sua evolução, tirando partido das competências fundamentais que dispõem: as competências tecnológicas, os activos complementares e as rotinas que constituem a base das capacidades competitivas de uma empresa qualquer (Teece, 1988).

Isto quer dizer que são fundamentalmente as competências acumuladas no seio da empresa, a sua capacidade para desenvolver a aprendizagem necessária à evolução num clima em permanente mutação, que determinam as trajectórias possíveis. Logo os activos específicos que integram as competências fundamentais determinam as trajectórias de evolução da empresa, na medida em que eles podem contribuir para explicar o grau de diversificação e o carácter não aleatório dessa mesma diversificação. Ou ainda, a coerência, interpretada como o grau de proximidade entre as actividades de uma grande empresa, é consequência dos activos específicos e das competências acumuladas (Dosi, Teece e Winter, 1990).

Não admira, portanto, que sempre que os mercados se tornam mais competitivos e a natureza da selecção e da exigência sejam mais "estreitas", os grupos industriais tendam para um nível de diver-

sificação mais próximo de óptimo e, sobretudo, para um padrão de diversificação mais baseado nas competências fundamentais e na coerência. Isto é, um padrão de diversificação onde contam mais as relações de proximidade entre as diferentes actividades determinadas pelo aproveitamento das potencialidades dos activos específicos e das competências acumuladas pela experiência e pela aprendizagem.

Em qualquer dos casos há custos crescentes e benefícios decrescentes com o nível de diversificação e é a comparação entre a evolução de uns e outros que define o nível óptimo de diversificação. Desde que sejam adoptadas as políticas adequadas, os benefícios da diversificação concretizam-se por intermédio do aproveitamento de economias de gama, da redução do risco e dos custos de transacção, ao mesmo tempo que se podem adicionar motivações aos gestores. Do lado dos custos eles envolvem sobretudo os que resultam das alterações organizativas, dos custos de vigilância dos gestores pelos accionistas e pelos que são acarretados pela contratação e enquadramento dos novos gestores.

Um nível elevado de diversificação implica mudanças organizativas profundas para fazer face às pressões sobre a empresa da necessidade de dar resposta a solicitações de meios com uma natureza muito diferente. E isto pode ser particularmente importante para caracterizar as diferenças entre diversificação relacionada e não relacionada: no primeiro caso os custos marginais crescem mais lentamente o que significa que o nível de diversificação óptimo pode ir mais longe.

O movimento de redução da gama e da escala de actividades motivado pelo novo clima económico mais competitivo conduziu, então, a um recentramento dos grupos num nível de diversificação mais próximo do óptimo, e abriu o caminho para um tipo de diversificação mais relacionada. Esta aproveita as relações e as complementaridades na produção, *marketing*, distribuição e I&D entre grupos de indústrias, o que significa que as empresas se diversificam intencionalmente (e não aleatoriamente) para aproveitar estas sinergias em direcção a certas

indústrias. Este tipo de diversificação, baseada naquelas complementaridades, foi designada de *purposive diversification* por Scott (1993) e é interessante avaliar as consequências do reforço da sua importância relativa do ponto de vista da política industrial e da política de concorrência.

No que respeita à política industrial está em causa a criação de condições e incentivos para que o grupo empresarial possa tirar partido da sua eficiência potencial em comparação com a empresa monoproducto e com o conglomerado: a integração vertical, o controlo dos circuitos de distribuição e, sobretudo, a I&D. No que respeita a esta última, são conhecidos os argumentos que tendem a considerar o grupo, o agente económico mais vocacionado para investir em I&D: a empresa multiproducto está mais apta a reconhecer as aplicações de uma invenção numa gama variada de actividades (Nelson, 1959); por consequência a diversificação atenua o risco inerente a este tipo de investimento (Arrow, 1962); logo, a diversificação diminui os custos com I&D porque distribui os mesmos *inputs* por várias áreas de investigação (Teece, 1988); a diversificação diminui as possibilidades de antecipação das rivais (*preemption*) porque facilita o reconhecimento mais rápido das aplicações possíveis dos resultados da investigação (Scott, 1993).

Ora a política industrial deverá diferenciar os seus instrumentos e os seus objectivos de acordo com o tipo de empresa que pretende apoiar. Se se

trata de grupos industriais dotados de capacidades tecnológicas internas significativas vai-se no sentido de viabilizar Sistemas Empresariais de Inovação e de os estimular com o suplemento de recursos que conduzam o investimento em inovação a um nível próximo do óptimo. Se se trata de pequenas e médias empresas sem estruturas mínimas de apoio à inovação, então, está em causa o fomento de uma maior interactividade com o exterior (nomeadamente com outras empresas e instituições adequadas).

Quanto à política de concorrência, ela deverá contemplar duas vertentes fundamentais ligadas com esta matéria: por um lado, viabilizar estratégias de integração vertical a jusante e/ou a montante quando elas pretendam conduzir aos objectivos atrás enunciados; por outro lado, ter uma atenção especial com os efeitos anticompetitivos potenciais do contacto multimercados que acompanham a *purposive diversification* (Fortunato, 1993).

Este padrão de diversificação conduz a que as empresas multiproducto se encontrem com maior frequência nos mesmos mercados, o que significa tornar menos aleatório o contacto multimercados e, ao mesmo tempo, facilitar o reconhecimento da interdependência e as hipóteses de conluio tácito. É por esta razão que, simultaneamente com a consolidação da *purposive diversification*, se podem colocar com maior actualidade os procedimentos de vigilância das modalidades de concorrência multimercados.

III - Os padrões de diversificação dos grupos industriais: articulação com a evolução da economia portuguesa

Os actuais grupos empresariais portugueses realizaram o seu movimento de diversificação na década de 80, num momento em que a nível internacional a tendência já era para o *downscoping*. Isto resultou das particularidades do movimento de reconstrução empresarial que se segue à vaga de nacionalizações de 1975 e, na sua sequência, ao desaparecimento dos principais grupos de empresas que se configuraram no Estado Novo. Mas resulta também de uma tentativa, por parte dos principais accionistas em formação, de aumentarem o seu poder e o seu património num contexto em que era difícil diversificar e diminuir o risco através do simples recurso ao mercado de capitais, dada a reduzida oferta de aplicações existente na época.

Condicionados por um ciclo interno de sinal oposto ao que vigorava a nível internacional, os grupos industriais irão, na década de 90, interromper ou contrariar o movimento de diversificação anterior, caminhando para uma

Provavelmente, nalguns casos em que o incentivo para a diversificação foi dado pelas perspectivas de lucros altos de alguns sectores de actividade com hipóteses de rápido crescimento sem terem sido avaliadas com rigor as exigências dos respectivos mercados, o resultado a prazo saldou-se por processos profundos de *downscoping* e *downsizing* (caso do grupo Interfina e numa outra medida do grupo Fnac; o desaparecimento do grupo Sociedade Nacional de Sabões, por sua vez, tem motivações muito distintas)⁽⁴⁾. Estes grupos terão entrado na gestão de problemas complexos para os quais não tinham possibilidades de aproveitar as suas competências, com a agravante de se tratar de estratégias de diversificação não relacionada.

Noutros casos, quando se tentou consolidar as posições detidas num sector de base desenvolvendo uma estratégia de diversificação relacionada, acompanhada da entrada cautelosa em sectores de actividade com lucros em rápida ascensão mas em associação com quem lhes permitisse uma mais eficaz aquisição das competências necessárias, os resultados foram muito me-

NÚMERO EQUIVALENTE À DIVERSIFICAÇÃO DE GRUPOS INDUSTRIAIS EM 1986 E 1994 (CAE A 3 DÍGITOS)

GRUPOS	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	L	M	N	O	P
1986	3.25	1	2.63	4.4	1.8	2.68	2.69	1	1.9	2.3	1	1.09	1	2.8	1.69
1994	2.66	1.13	1.97	2.36	2.4	2.53	2.05	1	1.2	2.07	1	1	1	1	1

Fonte: organigramas dos grupos

diminuição da gama de actividades e estas para uma maior proximidade e relação entre si. No entanto, este movimento não tem a importância e o significado que foi apontado para as empresas de outros países, porque os grupos em causa foram sempre muito pouco diversificados e nenhum deles chegou a ter uma base conglomeral significativa. É o que parece resultar do quadro que se segue onde estão inscritos os valores encontrados para o número equivalente à diversificação⁽⁴⁾ de 15 dos mais relevantes grupos não financeiros.

⁽⁴⁾ O número equivalente à diversificação resulta da utilização do índice entrópico de diversificação calculando para cada grupo $E = \sum_{i=1}^n s_i \ln \frac{1}{s_i}$, onde s_i representa a quota do emprego total afectado a cada produto i e fazendo e^E . O número equivalente à diversificação tem o valor mínimo 1 e interpreta-se como sendo um número tal de sectores de actividade (produtos) que, repartida a actividade global do grupo de forma uniforme entre todos eles obter-se-ia uma diversificação igual a E .

⁽⁵⁾ O que origina uma perda irreparável de um conjunto de competências tecnológicas, de activos complementares e de rotinas que constituem a base das capacidades competitivas de uma empresa numa actividade particular (Teece: 1988).

Ihores (caso da Sonae com a distribuição, do grupo Amorim com o imobiliário).

Escapam a esta lógica os grupos financeiros que começam a estruturar-se em torno do BPI, BCP, BES e BTA/Mundial Confiança, ao aproveitarem a inevitável reconversão que o sector iria atravessar para se diversificarem com base no crescimento interno (criação de raiz de novos bancos e de outras empresas da área financeira) ou externo (participação no processo de privatizações de bancos ou grupos financeiros, *take-overs*).

Em qualquer dos casos o padrão de diversificação dominante no sector financeiro é de tipo relacionado e baseia-se, claramente, em ganhos de eficiência, pelo que não são aplicáveis a estes grupos grande parte das considerações que foram desenvolvidas anteriormente, a não ser na exacta medida em que elas reflectem, inversamente a alguns grupos empresariais, o aproveitamento de competências específicas para alargar a gama de actividades.

IV - Grupos industriais: preocupações implícitas e explícitas da política industrial e da política de concorrência em Portugal

A política industrial em Portugal, de forma explícita não contempla a problemática dos grupos económicos (a não ser numa ou noutra afirmação isolada) e, em certo sentido, poder-se-ia dizer que ela é marcada pelas características dominantes do tecido industrial dominado por pequenas e médias empresas. Ainda que o faça de forma implícita⁽⁶⁾ em três domínios fundamentais: nalgumas passagens do Pedip II, na forma como são executadas as privatizações e no modo como estão legisladas as relações entre grupos financeiros e grupos industriais.

No que respeita ao primeiro aspecto, as referências inscritas no Pedip II que podem, eventualmente, ter algo a ver com a formação de grupos empresariais são as que dizem respeito à valorização das empresas que conseguem elevados níveis de integração vertical, nomeadamente de integração a jusante, para ponderar as classificações de Valia Industrial dos projectos de investimento que se candidatam aos incentivos contidos em certas medidas: por exemplo a medida 3.6 de apoio à realização de Estratégias Empresariais Integradas — critério A1 de Inserção da Estratégia da Empresa na Política Industrial, na componente Efeitos Induzidos na Estrutura Industrial; o mesmo se poderá dizer da valorização que é feita do grau de Controlo dos Circuitos de Distribuição.

Um raciocínio idêntico podia ser feito para os Regimes de Apoio à Investigação e Desenvolvimento (medida 3.2) e aos regimes de Apoio à Produtividade e à Demonstração Industrial (medida 4.6).

No que se relaciona com as privatizações, num primeiro momento, foram encaradas como instru-

⁽⁶⁾ De acordo com esta interpretação existirá uma política industrial explícita, baseada em normas e incentivos públicos legalmente consagrados, e uma política industrial implícita resultante de intervenções avulsas do poder político.

mentos de maximização das receitas, mas, mais recentemente, algumas orientações parecem apontar para uma intenção de consolidação de grupos de base nacional.

Aqui, na concretização deste objectivo, poder-se-á colocar uma questão de escolha entre a dimensão e a eficiência dos grupos de base nacional com ou sem capital estrangeiro. A criação de grupos artificialmente grandes, baseados em estratégias de diversificação não relacionada não deverá ser uma solução capaz de enfrentar as exigências de competitividade que a integração europeia cada vez mais coloca. Isto por dois motivos fundamentais:

- primeiro, porque o aumento de dimensão dos grupos portugueses será sempre pouco relevante no contexto internacional, e aquilo que, provavelmente, garantirá a sua sobrevivência será a sua coerência e articulação estratégica;
- segundo, porque um modelo de diversificação que dê grande relevância à diversificação não relacionada está fora das tendências mais recentes nesta matéria e seria sempre de grande debilidade.

A questão particularmente interessante da relação entre empresas industriais e empresas financeiras na formação de grupos económicos é da máxima importância. De facto, depois de uma entrada em força de uma série de grupos de base industrial na formação e na tentativa de controlo de alguns grupos financeiros relevantes (por exemplo, nos casos dos grupos BPI e BCP, do Totta & Açores, do BPA), essas participações acabaram por ser alienadas realçando a tensão entre lógicas e objectivos distintos. Isso foi particularmente evidente nos casos do BPI e do BCP, onde existe a separação entre propriedade e gestão e onde as competências adquiridas se basearam estritamente no sector financeiro, ao se chocarem com empresas industriais interessadas em que os bancos actuassem, também, orientados para o apoio aos grupos industriais que compunham o seu núcleo duro de accionistas.

O que está aqui em causa é o debate acerca das virtualidades dos chamados modelos alemão e japonês versus americano ou anglo saxónico de grupos económicos. Há quem considere as vantagens da facilidade em promover e financiar investimentos que exigem um período elevado de recuperação para justificar as potencialidades do primeiro modelo, mas há que não esquecer, também, que esses investimentos podem ter uma motivação inadequada quando são resultantes da hipótese de acesso ao financiamento a uma taxa inferior à do mercado, de difícil justificação num quadro competitivo. E, não há dúvidas, que este segundo argumento se reforçou com todas as considerações que foram feitas acerca das tendências mais recentes respeitantes à diversificação.

A política de concorrência não contempla de forma particularmente atenta, para além daquela que dedica às outras empresas, as consequências do contacto multimercados e das diferentes modalidades de rivalidade entre grupos empresariais. Provavelmente porque isso não se justifica, neste momento, para a indústria portuguesa num contexto em que o grau de diversificação

dos grupos que nela actuam é reduzido e o contacto multimercados deverá ser relativamente baixo. E ainda porque a globalização dos mercados e a abertura da economia portuguesa, motivada pela integração europeia, dissipa as hipóteses de reconhecimento da interdependência e de conluio tácito.

Poderia, eventualmente, colocar-se esta questão em relação aos grupos financeiros, onde o contacto multimercados é mais significativo e as hipóteses de conluio mais evidentes de acordo com a argumentação apresentada. Mas, aqui, deve ter-se em conta que a actividade das instituições financeiras não é abrangida pela Lei da Concorrência de 1993 e, por isso, só implicitamente se podem avaliar as intenções do poder político.

E, deste ponto de vista, as disposições legais que impedem as instituições financeiras de ter uma percentagem superior a 25% do capital social das empresas industriais (artigo 101º da Lei Bancária) apontam para alguma precaução em termos de política de concorrência e são coerentes com as considerações feitas anteriormente em termos de política industrial.

6. Referências bibliográficas

ANTAS MARTINS, J. P. (1995) *Diversificação, Refocagem e Valor da Empresa*, Tese de Mestrado, Faculdade de Economia do Porto.

ARROW, K. (1962) "Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention" in N. Rosemberg (org.), *The Economics of Technological Change*, Londres, Penguin Books: 164-81.

DOSI, G., D. TEECE e S.G. WINTER (1990) "Les Frontières des Entreprises", *Revue d'Économie Industrielle*, 1.º trimestre.

FORTUNATO, A. (1993) *Concorrência Multimercados e Diversificação — Um Estudo de Economia Industrial Aplicado aos Grupos de Empresas em Portugal*, Tese de Doutoramento, Faculdade de Economia de Coimbra.

MARKIDES, C.C.(1993) "Corporate Refocusing", *Business Strategic Review*, Vol. 4, nº1:1-15.

NELSON, R. (1959) "The Simple Economics of Basic Scientific Research", *Journal of Political Economy* 67, 297-306.

PANORAMA de l'INDUSTRIE COMMUNAUTAIRE, vários números.

RUMELT, R.P. (1982) "Diversification, Strategy and Performance", *Strategic Management Journal*, vol. 3: 359-69.

SCOTT, J.T. (1993) *Purposive Diversification and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press.

TEECE, D. J. (1988) "Technological Change and the Nature of the Firm" in G. Dosi, C. Freeman, R. Nelson, G. Silverberg and L. Soete (eds.) *Technical Change and Economic Theory*, Londres, Francis Pinter.