

TEXTO PARA DISCUSSÃO N° 214

**ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS E
CONCENTRAÇÃO NO SETOR DE TECNOLOGIAS DA
INFORMAÇÃO BRASILEIRO NO PERÍODO 1999-2002**

Maria Fernanda Diamante Basques

Agosto de 2003

Ficha catalográfica

338.45(81) Basques, Maria Fernanda Diamante
B317e Estratégias de investimentos e concentração no setor de
2003 tecnologias da informação brasileiro no período 1999-2002 /
por Maria Fernanda Diamante Basques. - Belo Horizonte:
UFMG/Cedeplar, 2003.

36p. (Texto para discussão ; 214)

1. Organização industrial – Brasil. 2. Tecnologia da
informação – Brasil. 3. Brasil – Condições econômicas. 4.
Brasil – Indústrias I. Universidade Federal de Minas Gerais.
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional. II.
Título. III. Série.

CDU

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL**

**ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS E CONCENTRAÇÃO NO SETOR DE
TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO BRASILEIRO NO PERÍODO 1999-2002***

Maria Fernanda Diamante Basques*

Pesquisadora associada do CEDEPLAR/UFMG.

Mestre em economia pelo IE/UFRJ.

**CEDEPLAR/FACE/UFMG
BELO HORIZONTE
2003**

* A autora agradece ao professor Paulo Tigre (IE/UFRJ) pela orientação na dissertação que originou esse artigo. Agradecimento também ao professor Clélio Campolina Diniz (CEDEPLAR/UFMG) pela leitura cuidadosa e comentários e à Ana Paula Freitas pela valiosa ajuda.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. ECONOMIA DA INFORMAÇÃO	9
2.1. Características Gerais	9
2.2. Internet e Comércio Eletrônico	12
3. ESTRUTURA DE MERCADO E ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO DAS EMPRESAS	13
4. CARACTERÍSTICAS E ESTRATÉGIAS DAS EMPRESAS INVESTIDORAS	16
4.1. Empresas Financeiras	19
4.2. Telecomunicações	20
4.3. Informática/Serviços/Equipamentos.....	21
4.4. Empresas de Outros Setores	21
4.5. Relação entre Empresa Investidora e Empresa Receptora	21
4.6. Relação entre Empresa Investidora e Tipo de Transação.....	23
4.7. Distribuição dos Investimentos Realizados no Período	24
4.8. Sobre os Principais Investimentos.....	25
5. PERFIL DA EMPRESA RECEPTORA	26
5.1. Sites e Portais	28
5.2. Provedores de Acesso.....	28
5.3. Informática/Serviços/Equipamentos.....	30
5.4. Relação entre Empresa Receptora e Tipo de Transação.....	30
5.5. Distribuição dos investimentos recebidos no período	31
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	32
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	35

RESUMO

O processo de transferência de recursos no setor de Tecnologias da Informação brasileiro foi analisado através de informações de investimentos entre empresas no período 1999-2002. Utilizaram-se conceitos teóricos de Organização Industrial e Economia da Informação para esclarecer a participação das seguintes forças dominantes: Bolha Especulativa, conformação estrutural e exploração de oportunidades tecnológicas. Os resultados revelaram uma centralização do capital. Os investidores adotam estratégias de expansão geográfica, associação horizontal, integração vertical, diversificação e portfolio. As duas primeiras abrangem provedores de acesso em inserção no mercado brasileiro. A verticalização atingiu empresas 'tradicionais' que adotaram a Internet como canal de distribuição. Diversificação e expansão geográfica são representadas pela inserção no ambiente de Internet e pelos investimentos de operadoras de telefonia que se preparavam para a abertura das telecomunicações de 2002. Investir em sites visando lucro elevado e imediato constitui a estratégia dominante de empresas financeiras com disponibilidade elevada de recursos. O setor brasileiro de Tecnologias da Informação está se configurando de forma complexa. Estão presentes aspectos característicos da Economia da Informação, com destaque para os acordos cooperativos. Há forte influência do aparato regulatório e presença disseminada da convergência tecnológica que, se representa oportunidades de negócios, sobrepõe mercados e concorrentes.

ABSTRACT

The process of resources transfers in the Brazilian Information Technology market was analyzed using 1999-2002 data concerning inter firm investments. Theoretical concepts of Industrial Organization and Information Economics were used to elude the role of forces such as: Speculative Bobble, structural organization and exploitation of technological convergence. The results show capital centralization. Investors adopt strategies such as geographical expansion, horizontal mergers, vertical integration, diversification and portfolio. The first two cover Internet Service Providers that entry on Brazilian market. Vertical integration is often used by 'traditional' companies, which adopted the Internet as a new way to spread their goods. Diversification and geographical expansion are represented by investments in Internet sites and by phone companies doing arrangements on the eve of crucial changes in 2002, concerning telecommunications market. Short-term investments in Internet sites, seeking high and quickly profits, is the dominant strategy used by financial companies. Brazilian Information Technologies market is been structured in a complex way. One can find the Information Economics features on it, with emphasis on cooperation arrangements. It is also deeply controlled by regulation laws and characterized by technological convergence, which creates business opportunities, but makes the barriers between markets and between competitors to become fuzzy.

CÓDIGO DA CLASSIFICAÇÃO DO JEL

L10

1. INTRODUÇÃO

Um dos aspectos mais destacados pela mídia sobre o setor de Tecnologias da Informação (TI) é o movimento de troca de ativos e investimentos. Os investidores têm vislumbrado novos negócios e lucros, decorrentes da existência de oportunidades tecnológicas e de oferta de novos bens e serviços. Essa característica levou a Economia da Informação a ser considerada de grande dinamismo e potencial de crescimento na economia atual. Em particular, no Brasil, o cenário sofre influência positiva da reforma do aparato institucional de telecomunicações. Nesse sentido, o artigo tem por objetivo analisar o movimento de alteração patrimonial em curso no setor brasileiro de TI. A análise permitirá conhecer como os elementos característicos da Economia da Informação se manifestam no contexto brasileiro.

Os anos de 1999 e 2000 foram favoráveis a um intenso fluxo de recursos entre empresas, visando aproveitar as janelas de oportunidades abertas pela Economia da Informação no Brasil, em decorrência da queda da reserva de mercado na área de informática, privatização das telecomunicações e expansão da Internet. Tal fluxo é, a primeira vista, desordenado pois a estrutura da indústria em que ele ocorre ainda é pouco definida. Isso se deve ao caráter recente do setor, cujas características e aspectos competitivos não são conhecidos em sua totalidade, tampouco estão consolidados. Deve-se também à convergência tecnológica, uma das fontes de contínuas oportunidades de negócios que, ao representar a oferta do mesmo serviço por tecnologias diferentes, ou uma mesma tecnologia proporcionando bens e serviços diversos, altera os contornos setoriais e sobrepõe mercados e concorrentes.

Surge a dúvida sobre qual seria a lógica por trás do intenso movimento de inversões. Talvez a lógica seja a busca pela configuração de um novo mercado, abrangendo competidores de vários sub-setores, visando obter sinergias e explorar a convergência e as oportunidades tecnológicas. Mas a explicação pode ser simplesmente uma bolha especulativa, opção fortalecida pela constante divulgação de empresas financeiras realizando aportes de capital em firmas do setor de informação. Essa hipótese tem respaldo no fato de que as empresas de TI apresentaram crescimento expressivo e possibilidades de retorno financeiro elevado e em curto prazo. A redução das expectativas acerca desse setor a partir de 2001, como efeito da queda da bolsa americana Nasdaq, parece confirmar a explicação.

A mídia explora o movimento de recursos na Economia da Informação, mas o faz através de exemplos individuais e análises particularizadas. Faltam estudos visando analisar o conjunto dos investimentos. Um trabalho como este é relevante na medida em que contribui para a identificação de aspectos competitivos e estratégias empresariais em um ambiente econômico de intenso movimento, porém recente e pouco estudado. Ele traça as possíveis manifestações da nova configuração estrutural, pelas evidências de como se comportam os agentes econômicos brasileiros envolvidos com o meio virtual e de alta tecnologia, e é possível identificar as tendências e forças competitivas dominantes. Porém, mais que afirmações absolutas sobre o processo, o mérito está em contribuir para as reflexões do leitor, dadas as limitações de dados e até mesmo de conhecimento do mercado que acompanham o estudo.

Em suma, o artigo analisa o processo de concentração e alianças estratégicas que envolvem transferências de ações e/ou de recursos entre empresas relacionadas ao setor de TI. Ao proceder à análise desse mercado, pretende-se avaliar quem são os principais investidores e seus objetivos estratégicos, os principais receptores e como tem sido a alteração estrutural do setor de informação, com atenção para a convergência tecnológica, concentração, verticalização e diversificação, fusões e aquisições.

A metodologia adotada inclui uma análise de dados sobre investimentos patrimoniais realizados em empresas do setor de TI, no período de janeiro de 1999 a dezembro de 2002. Ênfase foi dada aos casos de abertura, fusão e aquisição de firmas. Tais informações foram obtidas na imprensa, através da coleta de notícias de jornais, revistas e sites especializados. Essa é uma metodologia não trivial e a utilização de notícias divulgadas na mídia como fonte de dados principal se revela problemática e exige considerações. A imprensa não é uma fonte de dados totalmente segura, tanto em função da forma como se dá a coleta da informação, desconhecida do público, quanto devido à utilização da imprensa como veículo de promoção e *marketing*. No entanto, fontes jornalísticas são úteis ao propósito desse trabalho uma vez que decisões de investimentos são informações estratégicas e, portanto, somente disponibilizadas após sua realização ou divulgação pelas partes envolvidas. Nesse caso garante-se boa confiabilidade. Além disso, é a forma mais direta de aquisição desses dados, considerando-se a grande quantidade necessária à pesquisa.

As notícias, fontes dos dados, foram cuidadosamente lidas e selecionadas, segundo o critério de apresentar ou não dados sobre investimentos entre empresas. É fato que a coleta não abrangeu todos os investimentos realizados no período 1999-2002. Mas o resultado configura um painel abrangente e representativo do processo de alteração patrimonial dado o elevado número de registros e o fato de terem sido computadas as inversões realizadas e recebidas pelos principais agentes — aqueles que ganharam destaque na mídia. Esse painel se constitui na base de dados do artigo.

Em dois blocos foram divididas as notícias selecionadas. No primeiro estão aquelas consideradas exemplos, fontes de contextualização e guia da interpretação analítica dos dados retirados do segundo bloco. Ajudam a superar a carência de trabalhos existente no tratamento formalizado da Economia da Informação, principalmente a brasileira. O segundo bloco consiste na parte empírica e analítica do artigo. É composto pelas notícias que tratam de investimentos entre empresas, sejam elas tipicamente virtuais, relacionadas ao setor de TI ou os agentes responsáveis pelo financiamento da transação. Foram considerados os investimentos anunciados em processos de fusões, aquisições, *joint ventures*, criação e lançamentos de sites, início das atividades da empresa, parcerias e associações cujo objetivo esteve relacionado à atuação de uma firma na área de informática, telecomunicações ou Internet. Cada movimento de recursos selecionado teve, portanto, o envolvimento de pelo menos duas empresas — a investidora e a receptora dos recursos¹. Foram desconsiderados investimentos realizados, por exemplo, em equipamentos e campanhas de *marketing*, assim como os investimentos planejados — nesse caso, visando dar maior consistência a uma base de dados inerentemente frágil.

¹ O receptor de recursos pode ser um empreendimento que surge com o próprio investimento em questão.

A palavra ‘investimento’ é usada, ao longo do texto, para designar um fluxo de recursos entre empresas, ocorrido em determinado ponto do tempo e noticiado pelos veículos de informação aqui utilizados. Logo, há casos em que tal vocábulo se refere a parcerias que envolveram troca de participação acionária, mas em que não se pôde identificar com precisão quem investiu e quem recebeu os recursos. Tratar esses casos da mesma maneira e sob os mesmos critérios das efetivas inversões de recursos de uma empresa a outra não constitui fator de distorção nos resultados uma vez que são poucos os registros. São casos representativos de parcerias e, portanto, precisam fazer parte da análise.

O total de registros analisados é 581. Entretanto, em várias ocasiões, uma mesma empresa recebeu recursos de duas ou mais firmas, resultando em um total de 829 investidores. Essa diferença no total de registros é necessária para não se sobrevalorizar a importância no mercado de uma empresa que recebeu apenas um aporte realizado, por exemplo, por três firmas de uma só vez.

Foram definidas como relevantes e captadas informações sobre as seguintes categorias de análise:

Empresa Receptora: Identificação das firmas receberam recursos (nome e setor) e o número de operações em que se envolveram, além da identificação do setor principal em que atuam. Merecem destaque as firmas e os setores que mais receberam recursos, em número de vezes, como empresas de *software*, provedores de acesso, sites (provedores de conteúdo), telefonia fixa e celular, redes, infraestrutura de fibras óticas, dentre outras. Os setores definidos são: Comunicações; Finanças; Informática –Serviços – Equipamentos; Sites e Portais; Provedores de Acesso e Telecomunicações.

Empresa Investidora: Esta é a categoria de análise mais importante do estudo. É a empresa detentora do recurso e, portanto, agente que segue uma estratégia de investimento. Visa identificar quem são os investidores e em que setor atuam, dando destaque aos agentes principais. Predominam aqueles relacionados ao mercado financeiro — bancos, incubadoras, fundos de investimentos —, empresas de telefonia, provedores de acesso e de conteúdo. Foram definidos os seguintes setores, além daqueles considerados para empresa investidora: Grupo, Pessoa Física e Outras (empresas ‘tradicionais’).

Data da Transação: A data considerada, para efeito do trabalho, foi aquela em que ocorreu o investimento, no caso de inversões já realizadas. Para transações em andamento, ou prestes a acontecer mas já acertadas, foi considerada a data de divulgação da notícia. A unidade de tempo adotada foi o semestre, o que facilitou o agrupamento das transações em períodos padronizados. Deve-se ter em mente que a base de dados utilizada é imprecisa e incompleta. Portanto, a utilização de dedução para classificar datas aproximadas em alguns casos se dá sem prejuízo das conclusões obtidas a partir da análise desses dados. Isso porque a data é um guia para situar o Brasil no contexto mundial e perante os principais acontecimentos institucionais.

Valor: O valor se refere ao montante envolvido na troca de recursos em determinada transação. Na tabulação dos resultados, observou-se que cerca de 40% dos eventos de investimento não possuíam essa informação. Assim, a análise dessa categoria foi suprimida uma vez que seria pouco conclusiva. A grande parte de registros desconhecidos era esperada, pois trata-se de uma informação de alto valor estratégico. Outra informação por vezes oculta nas fontes se refere aos detalhes da empresa investidora, como seu nome e setor. Também essa é uma informação de cunho estratégico.

Entretanto, vale mencionar alguns exemplos relacionados ao valor do aporte. Em primeiro lugar, o montante necessário para se investir em um site é muito variável. Há casos de inversões de US\$ 14 mil (Psicosite), mas também superiores a US\$ 500 milhões (Globo.com e Patagon). Esse fato é um indicativo das baixas barreiras à entrada do segmento. Outra constatação interessante se refere ao alto valor dos investimentos em telecomunicações (a maioria acima de US\$ 100 milhões e presenciando casos acima de US\$ 1 bilhão). Na categoria fusões e parcerias foram observadas inversões sem envolvimento de recursos financeiros. Esses casos se referem, em geral, a parcerias com participação acionária cruzada. É um indício do leque de possibilidades de acordos dentro do processo de alteração patrimonial.

Tipo de Transação: Reflete o objetivo visado quando da decisão do investimento e a frequência dos diferentes tipos de aporte. A classificação está diretamente relacionada ao modo como a notícia trata a transação e refere-se a aporte de capital, aquisição, compra de concessão, formação de empresas, fusões e parcerias. A Compra de Concessão se refere às concessões obtidas em leilões públicos para a área de telecomunicações realizados pelo governo brasileiro. Já Formação de Empresas se refere ao início oficial das atividades da firma, como lançamento de sites e instalação de subsidiárias de multinacionais.

A seguir, o artigo trata das principais características da Economia da Informação, na seção 2. O item 3 se dedica à estrutura de mercado e estratégias de crescimento das empresas informacionais. Os itens 4 e 5 tratam especificamente do movimento patrimonial do setor de TI brasileiro, buscando identificar o perfil do investimento e a estratégia de crescimento adotada pela empresa. Seguem-se as conclusões.

2. ECONOMIA DA INFORMAÇÃO

2.1. Características Gerais

Durante décadas, a economia foi dominada por firmas e mercados Fordistas. Essa foi a época de auge da grande corporação, da produção em massa, de vultuosas economias de escala e da integração vertical, traduzida, no âmbito teórico, nas teorias de Organização Industrial. Para essas teorias os preços são fixados tomando alguma regra de *markup*; o gerenciamento de capacidade ociosa é fundamental; a concentração e o oligopólio são regra e não exceção. O Fordismo se desenvolveu e agora apresenta um novo processo de mudança nas relações entre os agentes, culminando no paradigma das Tecnologias de Informação. Citando Castells (1999:110), “à economia industrial restava tornar-se informacional e global ou, então, sucumbir”. O desenvolvimento das áreas de informática, eletrônica e microeletrônica proporcionou a inserção de novas tecnologias nas empresas e mercados, transformando-os e modificando a forma de tratamento e a importância da informação e dos fluxos informacionais. Alteraram-se também as características das empresas e as formulações teóricas adequadas a elas.

Os conceitos e teorias úteis ao entendimento da Economia da Informação têm sua origem nas contribuições de autores econômicos conhecidos e bastante estudados como Bain (economias de escala e escopo), Marshall (e suas externalidades), Coase e Williamson (custos de transação) e

Schumpeter (mudança tecnológica) (Tigre 2000b:21). No entanto, estudar e entender o novo cenário passa a ser alvo de controvérsia. Por um lado sustenta-se a crença de que "princípios econômicos duráveis" e atemporais estejam regendo o novo modo econômico. Por outro, há críticas à transposição de idéias outrora desenvolvidas, na defesa de um arcabouço teórico específico para a nova dinâmica. O essencial é que, tanto os novos elementos, quanto os aspectos já conhecidos, requerem abordagem diferenciada.

Dentre as características do setor de TI, a principal é o papel crucial desempenhado pela informação e seus fluxos, determinando a dinâmica das firmas e dos mercados em progressiva substituição às decisões de preços e produção. O desenvolvimento das tecnologias de computação e das telecomunicações permitiu a manipulação dos fluxos informacionais de forma a torná-los estratégicos tanto como oportunidades de bens e serviços quanto no melhor gerenciamento da estrutura produtiva.

Surgiram os chamados ‘bens da informação’, que são dispositivos para processamento da informação. Um novo ambiente de mercado emerge, no qual esses bens e serviços são transacionados. A concorrência tem potencial de realização em “uma rede global de interação” (Castells, 1999). Como consequência, há uma profunda alteração nas estruturas dos mercados, no espaço de concorrência e na constituição das firmas e suas estratégias. Firms anteriormente independentes se tornam concorrentes ou parceiras. Perde-se a divisão entre os mercados, deixando-os cada vez mais integrados e superpostos. A concorrência se intensifica e as estratégias adotadas pelas firmas conduzem diretamente à concentração.

A Economia da Informação segue a lógica das redes, estendida a todos os tipos de processos e organizações graças à alta permeabilidade das tecnologias (Castells, 1999). As empresas compõem sistemas, configurando redes ‘virtuais’ formadas pelos usuários do serviço de informação. A nova rede exibe baixos custos de reprodução e, muitas vezes, também de distribuição, o que confere uma dinâmica diferente, fonte de importantes oportunidades tecnológicas, novos bens e serviços. Mas fonte também de maior vulnerabilidade das empresas, de questões regulatórias e controle de propriedade.

A rede tem maior valor e importância quanto mais usuários estão a ela conectados. Consequentemente, a característica mais facilmente identificável no setor de TI é a forte presença de economias de escala pelo lado da demanda (*feedback* positivo). É o *feedback* positivo que leva, basicamente, ao movimento na Economia da Informação. Como o valor da rede é proporcional à base instalada, a conexão de um usuário é valorizada mais que proporcionalmente pelos consumidores efetivos e pelos potenciais, graças às externalidades que acompanham o processo². A retroalimentação conduz ao aumento do tamanho e da importância da rede ou à sua diminuição progressiva. Isso significa que, dado o *feedback* positivo, a concentração é a tendência dos mercados informacionais.

Os ‘bens de informação’ são tais que seus requisitos de capital e custos não são diretamente relacionados à escala de produção, segundo uma regra de *markup*. Isso ocorre porque sua ‘produção’ é dominada pelos “custos da primeira cópia” e praticamente não há custos de reprodução e por vezes nem de distribuição. As cópias adicionais têm custos marginais próximos de zero, enquanto a

² Veja Shapiro & Varian (1999). Sobre *feedback* positivo veja também Arthur (1994; 1996).

produção da matriz pressupõe elevados *sunk costs*. A nova precificação guarda relação direta com as atividades de P&D e comunicação com o mercado (Tigre, 1998). Os vultuosos custos fixos e baixos custos variáveis e marginais favorecem a exploração da escala, *marketing* e discriminação de preços; a fixação de preços é aspecto decisório estratégico e importante fator concorrencial.

Os bens de informação são considerados bens de experiência a cada consumo (Shapiro & Varian, 1999), facilitando a diferenciação de produto. Uma mesma informação pode ser disponibilizada de várias formas, como é o caso da criação de versões. Por conseguinte, fica determinado um espectro de preços. A criação de versões atua concomitantemente à discriminação de preços.

A compatibilidade adquire grande importância com a disseminação da configuração em rede. Ela se faz necessária tanto entre os componentes da rede quanto entre seus usuários e compõe as estratégias empresariais. Os fabricantes de componentes do sistema condicionam as decisões estratégicas por serem capazes de aumentar o poder de atração de uma determinada rede e levar ao aprisionamento de empresas. Amplia, então, a importância das alianças estratégicas.

Na abordagem sobre a compatibilidade de usuários está localizado o conflito de padrões, que leva ao aprisionamento de clientes pelos elevados custos de troca, gerando conflitos tanto pelo lado da concorrência quanto pelo lado da regulação. Levar ao aprisionamento ou estar aprisionado pode comprometer ou estimular o desenvolvimento e o sucesso de todo um sistema. Isso ocorre pela importância que escolhas passadas têm na conformação da estrutura atual. Uma vez alcançado, o aprisionamento proporciona a oferta de uma série de produtos e serviços secundários e propaganda por meio da mesma infra-estrutura, o que resulta em importantes ganhos de escala e escopo (Tigre, 2000b).

As firmas do novo paradigma surgem como parte de sistemas e suas relações são capazes de influenciar o desempenho de todos os componentes do sistema. A cooperação deixa de lado o seu papel tradicional para desempenhar um papel crucial na troca de informações e formação de estratégias, podendo determinar o sucesso ou fracasso de uma firma ou sistema. As decisões de integração vertical, fusões, aquisições e *joint ventures* ganham destaque, mas precisam ser cuidadosamente analisadas.

Os mercados deixaram de ser caracterizados por oligopólios relativamente duradouros para assumir a forma de monopólios e mercados temporários. Efêmero também é o caráter dos negócios, fortemente influenciados pelo *feedback* positivo e sob impacto direto das expectativas. Nesse tipo de indústria, as expectativas têm um caráter de auto-realização.

Novas questões surgem. Um caso é como lidar com a propriedade intelectual, surpreendida pelos baixos custos de reprodução que favorecem os 'piratas'. A assimetria de informação ganha mais importância num contexto em que a informação é tão central e estratégica. Todos esses aspectos não são exclusivos da Economia da Informação mas adquiriram dimensão maior com o seu advento. E contribuem para aumentar a importância das autoridades governamentais na proteção da concorrência.

2.2. Internet e Comércio Eletrônico

Dentro da Economia da Informação um ambiente se destaca, no qual os aspectos acima adquirem importância ainda maior: a Internet. A Internet é usualmente definida como “a rede das redes”, um conjunto de redes que interligam computadores em todo o mundo para troca de informações, valendo-se do desenvolvimento da informática, a convergência tecnológica da indústria eletrônica e a infra-estrutura de telecomunicações (Gazeta Mercantil Panorama Setorial, 1999a:1). É um meio barato de acesso a uma vasta oferta de informações facilmente disponíveis, de popularidade e abrangência crescentes.

A Internet proporcionou custos muito reduzidos de reprodução e de distribuição da informação que por ela circula. Criaram-se mercados e outros foram transformados. É um novo canal para a transação produtos e serviços de empresas ‘reais’. Além de responder por uma nova forma de comércio, a Internet é importante também pela capacidade de prover informação direta, rápida e específica. É um ambiente que atinge a tudo o que constitua um mercado (OECD, 1999)

Porém, enquanto são muitas as promessas, vem se configurando também evidências de que há restrições quanto à concretização das previsões, como congestionamento da rede; crescente sofisticação dos sites; a precariedade da infra-estrutura de telecomunicações — especialmente importantes em países como o Brasil —, resultando em sobrecarga e dificuldades de conexão. É preciso acelerar a adoção de tecnologias convergentes e aumentar o acesso, disseminando suas consequências econômicas³.

Grande variedade e volatilidade dos negócios e, por conseguinte, das empresas — assim se caracteriza o mercado eletrônico. Isso se deve à presença das externalidades de rede, aprisionamento e importância do *marketing*. As formas de alianças passam a desempenhar um papel ainda mais estratégico na partilha dos grandes riscos envolvidos em uma empresa virtual. Nesse sentido, as fusões, aquisições, *joint ventures* e até investimentos de risco são comuns e importantes. Por ser fonte de várias oportunidades tecnológicas e de negócios, a Internet despertou o interesse de muitos investidores, como empresas financeiras com grande disponibilidade de recursos.

O comércio eletrônico⁴ representa uma mudança expressiva na forma de se fazer negócios, com alteração de vários elementos estratégicos. Seu grande potencial advém de fatores como a atuação, em tese, global das empresas; aumento do tempo de transações para 24 horas; redução de custos de aluguel, estoque e pessoal. Entretanto, o aumento da atividade comercial esbarra na necessidade de forte coordenação logística. Não se pode esquecer que a expansão do comércio eletrônico também gera impactos nas formas de lidar com o desenvolvimento tecnológico, a tributação e a regulação.

Essa forma de comércio, no entanto, não implicará na extinção do comércio tradicional. Em primeiro lugar, a Internet não está suficiente disseminada para que se considere esse um mercado efetivamente global e abrangente. Além disso, enquanto alguns bens e serviços são facilmente transacionáveis pela via eletrônica, outros não o são por não dispensarem o contato pessoal entre o

³ A Internet possibilita novas oportunidades de negócios e apoio aos já existentes. É canal de informação, atendimento e propaganda, além de canal de comercialização; favorece a customização de serviços e redução de custos.

⁴ Para maiores informações sobre comércio eletrônico, suas estratégias, benefícios e potencialidades, ver Tigre (2000b)

consumidor e o produto ou vendedor. O comércio eletrônico pode ser visto como um complemento ao comércio tradicional ou como forma de incrementá-lo, mas não como substituto perfeito.

Há ainda vários aspectos obscuros no tocante à Economia da Informação e, em especial, à Internet. Pouco se conhece sobre os fatores que regem sua dinâmica. É fato, porém, que ausentar-se da Internet vem se tornando indício de fragilidade competitiva. Como afirma Tigre (2000b), esse deve ser considerado um setor integrado ao restante da firma, em que são desempenhadas muitas das atividades anteriormente existentes. Há um forte movimento empresarial tanto em direção à Internet quanto interno a ela, seja por fusões, aquisições e outros acordos cooperativos, seja pela já comum falência de firmas que buscaram aí uma oportunidade de negócios. Se, por um lado, há a promessa de muitos lucros, por outro essa promessa não se concretiza, comprometendo a reputação e o desempenho dos agentes envolvidos com o meio virtual. Wöhlert & Oliva (2000) chamam a atenção para a forte incerteza quanto ao futuro da “Nova Economia” em termos financeiros, mas apontam que é inegável a difusão de um novo paradigma ligado à convergência das telecomunicações, da informática e da indústria de conteúdo.

3. ESTRUTURA DE MERCADO E ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO DAS EMPRESAS

Um dos caminhos seguidos pela Organização Industrial foi a formulação do modelo Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-D), no qual as indústrias configuram uma estrutura que condiciona a condução da firma e interfere em seu desempenho. Em geral, quanto mais concentrada a estrutura menos competitiva é a condução, o que confere à concentração⁵ um *status* de síntese da estrutura de mercado.

A condição de síntese estrutural dada à concentração é muito difundida em estudos de Organização Industrial. Esse fato pode, entretanto, levar a uma interpretação pouco precisa e superficial da dinâmica industrial. Outras variáveis se mostraram igualmente relevantes na determinação da estrutura de uma indústria. Fatores como diferenciação de produto, barreiras à entrada e escala devem ser considerados em conjunto com a concentração para uma avaliação mais precisa. Segundo Ferguson & Ferguson (1994) a análise restrita à concentração falha ao não incorporar os elos entre as firmas e o processo interno de mudança, dando a falsa e comum impressão de que mercados altamente concentrados têm pouco movimento e uma performance pobre.

Esses aspectos são particularmente importantes na Economia da Informação, uma vez que a difusão tecnológica garante que sejam baixas as barreiras à entrada no setor de TI, porém a sobrevivência é difícil, gerando intenso movimento interno e conduzindo a uma forte concentração. Dentre as possíveis causas para a concentração estão a abordagem das economias de escala e a abordagem estocástica. Porém, as economias de escala pelo lado da demanda, características das indústrias em rede, se aplicam melhor à concentração observada nos mercados de TI.

⁵ Embora de difícil aplicação nos mercados da informacionais devido à dificuldade em se identificar a parcela de mercado da firma, os conceitos de concentração são úteis na compreensão do processo de mudança patrimonial em curso. Veja Shy (1995); Clarke (1985); Baldwin (1998); Hay & Morris (1991); Ferguson & Ferguson (1994).

Grande parte do movimento concentrador no setor de TI se dá via alteração patrimonial. As firmas adotam estratégias de expansão nos moldes de Chandler⁶, que identificou quatro maneiras pelas quais a empresa pode crescer, após ter aproveitado economias de escala: associação horizontal: integração vertical, expansão geográfica e diversificação⁷. O objetivo comum é a redução de custos e obtenção de vantagens competitivas pela exploração de novas economias de escala, economias de escopo ou de custos de transação.

As estratégias das empresas informacionais estão associadas a incorporações de novas firmas por fusões, aquisições, *joint ventures* e formação de empresas. Os acordos cooperativos são determinantes. Além disso, as firmas agora em questão são também ofertantes de serviços e não somente de produtos. Isso tem especial impacto sobre a integração vertical, afinal fica a dúvida sobre quais seriam as etapas do processo produtivo. Esses aspectos interferem na simples adoção da tipologia chandleriana, mas o objetivo aqui é, a partir de suas reflexões, aplicar as estratégias ao setor de TI. Por se tratar de uma taxonomia, é improvável que sejam observadas condutas em suas formas puras. Podem ser, então, identificadas cinco estratégias no setor de TI, uma além daquelas destacadas por Chandler.

Integração vertical⁸ é o processo pelo qual duas ou mais firmas situadas em diferentes pontos da cadeia produtiva passam a realizar suas atividades como uma só empresa, sob propriedade única e comum. As trocas de mercado são substituídas por uma relação de troca intra-firma. Crescer por integração vertical pode representar uma estratégia defensiva, quando visa assegurar suprimento adequado de insumos, manter vantagens de custo, reduzir custos de transação e se proteger das flutuações do mercado; ou ofensiva, se visa adquirir vantagens competitivas e se fortalecer contra os concorrentes.

São vários os motivos que levam à verticalização. Um dos principais desenvolvimentos enfoca a transação como incentivo primário (Williamson, 1975, 1985, 1996). A verticalização surge da necessidade de se reduzir custos advindos do processo de transação de ativos específicos⁹, levando-se em conta sua frequência. Quanto menos frequente a troca e mais específico o ativo, mais vantajosa é a integração vertical, forma de governança que minimiza os custos de transação de ativos específicos.

Pela integração, a firma garante suprimento adequado de insumos e ‘mercado’ para produtos intermediários, além de acesso à informação privada. A decisão pelo arranjo leva em conta, além da indústria em que se situa, as atividades desempenhadas e o grau de verticalização dos concorrentes, tornando seus custos e benefícios específicos à firma (Perry, 1989). Por outro lado, o arranjo pode favorecer a atividade inovativa, dada a capacidade da (grande) empresa integrada em realizar a ‘comunicação’ da inovação e garantir a coordenação de forma a evitar relações de poder adversas e vulnerabilidade à informação privilegiada (Langlois & Robertson, 1995). Todos esses aspectos são cruciais para as estratégias das empresas de TI.

⁶ Veja em McCraw (1998) os textos referentes a Chandler.

⁷ Para outras abordagens sobre estratégias de crescimento das firmas, consulte autores como Edith Penrose, David Teece e Giovanni Dosi.

⁸ Veja sínteses em Perry (1989), Langlois & Robertson (1995)

⁹ Os custos de transação estão relacionados à existência da incerteza no processo de troca, que torna os agentes susceptíveis ao oportunismo com relação às especificações dos ativos, podendo levar a altos custos.

A expansão geográfica se relaciona à entrada em um mercado geograficamente diferente, mantendo o produto ofertado. No setor de TI, a **expansão geográfica** se refere à inserção no novo mercado superando dificuldades culturais, jurídicas, tarifárias e até mesmo de oferta encontradas. As firmas pretendem se fortalecer mundialmente, aumentar fatia de mercado e acompanhar os concorrentes. Essa estratégia ocorre quando a empresa explora suas vantagens competitivas em mercados diferentes, visando ampliar fatia de mercado e reduzir custos.

A **diversificação** se refere à exploração de economias de escopo ou à inserção em novos mercados, de produtos e processos industriais diferentes. Já a **associação horizontal** ocorre quando há incorporação de empresas que produzem o mesmo produto, da mesma forma e para o mesmo mercado. No setor de TI, está diretamente associada à concentração de mercado e visa fortalecimento da posição da empresa.

A adoção das estratégias de expansão geográfica, associação horizontal e diversificação nos mercados informacionais se dá, muitas vezes através de arranjos cooperativos como fusões e *joint ventures*¹⁰. As fusões vêm adquirindo importância nas economias capitalistas e é especialmente relevante para o setor de TI. Atualmente nos deparamos com fusões entre empresas de renome mundial, envolvendo cifras vultuosas. É um fenômeno amplo e responsável por boa parte do movimento interno de uma indústria, porém concentrado no tempo, no espaço e, pode-se acrescentar, concentrado em determinados mercados.

A fusão representa a combinação de ativos de duas ou mais empresas em torno de uma só nova firma. Já *joint venture* é um arranjo no qual duas ou mais firmas se juntam para formar uma empresa inteiramente nova e independente, sem que as firmas que lhe deram origem estejam fora do mercado ou deixem de concorrer entre si e com o novo negócio. Essa forma de cooperação pode ser vista como uma alternativa tanto às colusões em geral quanto às fusões e tem sido observada com frequência no cenário mundial. O arranjo representa a possibilidade de se obter várias vantagens dos acordos cooperativos sem incorrer em seus custos e desvantagens.

Segundo Jacquemin & Slade (1989), as indústrias em que a mudança técnica ocorre com maior rapidez são menos favoráveis a acordos como colusões, cartéis, *joint ventures* e fusões. Para Baldwin (1998) as fusões são mais frequentes nos mercados mais concentrados, com maiores barreiras à entrada e entre as maiores firmas. Isso ocorre porque há a possibilidade de a firma ultrapassar, por fusão, esses obstáculos e adquirir vantagens em relação àqueles que entram mediante construção de nova planta. As características da Economia da Informação, ao contrário, configuram incentivos a esse tipos de acordo, mesmo sob intensa mudança tecnológica. Aliás, a intensidade das inovações favorecem os acordos cooperativos na inserção em um mercado. Contam a seu favor a eliminação de etapas de entrada e dificuldades regionais (Tigre, 2000b), além da obtenção de do conhecimento e experiência sobre o novo mercado e da vantagem competitiva conferida pela firma já atuante e parte do acordo, decorrente da marca e reputação. Tudo isso reduz custos envolvidos na expansão.

Na Economia da Informação, deve-se frisar a dificuldade em estabelecer corretamente quais são as estratégias **diversificação** e a **integração vertical**. Isso ocorre pela dificuldade em identificar os

¹⁰ Veja Shy (1995), Baldwin (1998), Jacquemin & Slade (1989).

setores que fazem parte do processo produtivo. A Internet, por exemplo, pode ser um novo canal de distribuição ou novo mercado. No primeiro caso a estratégia é de verticalização e no segundo de diversificação. Outro exemplo é o das telefonias fixa e celular. São segmentos concorrentes, que oferecem o mesmo serviço por tecnologias diferentes. Pela definição de Chandler, a compra de uma telefonia celular por uma fixa seria diversificação, pelo aproveitamento de tecnologia e mão-de-obra para o novo mercado. Mas poderia ser tratada como integração vertical, ou duas etapas do mesmo processo de transmissão de voz.

Esses exemplos ressaltam as dificuldades na identificação das estratégias e a decisão final de classificação é um pouco arbitrária, devido: (i) à indefinição de limites setoriais e superposição de concorrentes; (ii) ao desconhecimento dos “processos produtivos” do setor de TI; (iii) à variedade de aplicações de uma tecnologia, de forma que várias estratégias podem se mesclar em um só movimento de expansão, visando até mesmo fortalecer ainda mais a posição nos mercados e frente aos concorrentes. Optou-se, então, por definir como integração vertical as associações entre empresas de telefonia fixa e celular; entre empresas de infra-estrutura e equipamentos com firmas que utilizam esses produtos ou redes; e arranjos com sites quando a Internet representar novo canal de distribuição de produtos ou serviços. Os demais casos exemplificados são melhor enquadrados como diversificação.

Finalmente, há a estratégia de **portfolio** (investimento de risco) em que as empresas, geralmente financeiras e com vastos recursos disponíveis, realizam aportes visando apenas retorno financeiro a curto prazo, sem se comprometer com a gestão ou com as estratégias da empresa receptora. Também não há interferência do desenvolvimento da nova firma na gestão ou nas estratégias da investidora.

4. CARACTERÍSTICAS E ESTRATÉGIAS DAS EMPRESAS INVESTIDORAS

Um relatório da Câmara de Comércio de Santiago (Chile) divulgado em 2000¹¹ evidencia a existência de um intenso processo, na América Latina, de fusões e aquisições relacionadas ao ambiente de Internet. Segundo o relatório, entre 1999 e maio de 2000 foram observadas 64 fusões e aquisições e 23 alianças estratégicas. Esse dado parece confirmar as afirmações da época sobre o grande potencial da América Latina para o segmento virtual. O Brasil, que ganhou destaque nesse relatório, atravessa um processo de alteração estrutural no segmento de Informação. Ocorrem fusões, aquisições e parcerias estratégicas, mas também muitas falências de empresas. Mais que isso, o movimento patrimonial brasileiro é parte integrante de um contexto que abrange toda a América Latina. Essa seção e a seguinte se dedicam à análise empírica do processo em curso, com ênfase nas empresas envolvidas. O método de análise impede que as conclusões obtidas sejam absolutas, mas contribuem para a compreensão do processo.

¹¹ Informações retiradas da reportagem *Corrida à Internet latina*. Jornal do Brasil, p.3, 19/03/2000.

TABELA 1
Investimentos realizados – 1999-2002

Investiram...	Nº de empresas	%	Nº de casos	%
1 vez	335	74,1	335	40,4
2 vezes	55	12,2	110	13,3
3 vezes	20	4,4	60	7,2
4 vezes	12	2,7	48	5,8
5 vezes	9	2,0	45	5,4
6 vezes	10	2,2	60	7,2
7 vezes	2	0,4	14	1,7
8 vezes	2	0,4	16	1,9
9 vezes	2	0,4	18	2,2
11 vezes	1	0,2	11	1,3
12 vezes	2	0,4	24	2,9
14 vezes	1	0,2	14	1,7
27 vezes	1	0,2	27	3,3
Total de Empresas	452	100,0	782	94,3
		Não Identificados	47	5,7
		Total de casos	829	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

Segundo o relatório da Câmara de Comércio de Santiago, as maiores transações envolveram empresas especializadas em vendas pela *Web* e provedores de acesso adquiridos por consórcios de telecomunicações. Dentre os principais investidores estão vários que também realizaram negócios no Brasil. Isso demonstra uma concordância entre os resultados desse trabalho e aqueles observados na pesquisa de Santiago.

A análise da empresa investidora é fundamental para se determinar os padrões do movimento. Nesse sentido, percebe-se, pela tabela 1, que 6,4% das empresas investiram cinco vezes ou mais e responderam por 22% de todos os casos. Embora uma variada gama de empresas esteja se aventurando no setor de TI, há uma concentração dos investimentos, chegando ao extremo do registro de 27 inversões originadas de uma só empresa, a GP Investimentos. Além dela, merecem destaque os ‘grupos’¹² Telefônica, Opportunity, Portugal Telecom (PT), UOL, Latinvest, Bradesco e Telemar (tabela 2). Esses foram os principais investidores considerados o número de transações em que participaram. Vale menção à StarMedia, que realizou seis investimentos entre 1999 e 2002, em geral aquisição de sites de grande visitação e conteúdo e foi um grande portal com alvo no mercado latino americano. Destacou-se por empreender iniciativas contrárias às principais encontradas na Internet: descartou priorizar o conteúdo jornalístico e não se associou a emissoras de TV. Disponibilizou conteúdo em língua espanhola e encontrou forte resistência dos brasileiros. Suas ações negociadas na Nasdaq atingiram valores baixíssimos em 2002 e foram retiradas do pregão.

¹² São ‘grupos’, para entendimento da tabela 2, os conjuntos de empresas diferentes mas pertencentes a uma mesma bandeira. Um exemplo é o Grupo Telefônica que realizou vários investimentos, mas distribuídos entre suas empresas associadas.

TABELA 2
Principais grupos e empresas investidoras

Principais Investidores	Investimentos realizados	Principais Investidores	Investimentos realizados
GP Investimentos	27	"Grupo" Chase Manhattan	8
"Grupo" Telefónica	19	Merrill Lynch	7
"Grupo" Opportunity	19	"Grupo" Votorantim	7
"Grupo" Portugal Telecom	16	"Grupo" The Exxel Group	7
Telemar	14	UBS Capital Americas	6
"Grupo" UOL	13	StarMedia	6
"Grupo" Latinvest	13	PSINet	6
"Grupo" Bradesco	10	Intel Capital	5
"Grupo" BankBoston	10	Iberdrola	5
Invent	9	"Grupo" Unibanco	5
"Grupo" Telecom Itália	9	"Grupo" AT&T	5
"Grupo" Globo	9	Goldman Sachs	5
TH Lee Putnan Internet Partners	8	<i>Total</i>	264
JP Morgan	8	<i>%</i>	31,8
"Grupo" Pactual	8		

Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

Os campeões foram GP Investimentos e Opportunity, ambos do setor financeiro, e a Telefónica, do setor ‘Telecomunicações’. Dos 27 grupos que compõem a tabela 2, dezessete pertencem à categoria ‘Finanças’ — um predomínio que ocorre também no total de registros. Além de responder pelos maiores investimentos por empresa, o setor financeiro é predominante no número de inversões realizadas, em comparação com os demais setores. Segundo a tabela 3, as firmas financeiras foram responsáveis por cerca de 41% de todos os eventos em que foi possível se identificar o setor a que pertence o investidor.

Três dos setores que teriam fortes motivações para investir, devido à convergência tecnológica, não ocupam posições superiores: ‘Sites e Portais’ e ‘Provedores de Acesso’ detêm a quinta e a sexta posição; e ‘Comunicações’ ficou com o penúltimo lugar — setores mais importantes como receptores de recursos. Vale salientar a diversidade de setores investidores em TI — incluindo siderurgia, têxtil, transportes, varejo — e a grande diferença de ocorrências entre o primeiro e o segundo: quase três vezes¹³. Dentre os setores investidores apresentados na tabela 3, os quatro primeiros merecem um maior detalhamento.

¹³ A interpretação desse número deve ser qualificada. No caso de um setor muito concentrado, como ‘Telecomunicações’, espera-se que os investimentos sejam menores, em número, quando comparados aos investimentos realizados por setores menos concentrados.

TABELA 3

Setor identificado de atuação da empresa investidora – 1999-2002

Setor Empresa Investidora	Casos	%
Finanças e Participações	305	40,7
Telecomunicações	115	15,4
Outras	81	10,8
Informática/Serviços/Equipamentos	74	9,9
Sites e Portais	63	8,4
Provedor de Acesso	38	5,1
Pessoa Física	32	4,3
Comunicações	24	3,2
Grupo	17	2,3
Total	749	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

4.1. Empresas Financeiras

O setor ‘Finanças’ foi responsável por 151 das 264 inversões realizadas pelos principais nomes (tabela 2). Ocupando também o primeiro lugar na tabela 3, essas empresas empreenderam, em geral, investimentos de risco no qual um fundo tem dez empresas em sua carteira, na expectativa de que menos da metade dê retorno e “no dia em que entram, já pensam em sair”¹⁴. Esse tipo de aporte começou a ganhar força, no Brasil, no segundo semestre de 1999 e atingiu seu auge no início de 2000, após um período em que esteve enfraquecido pela falta de empresas com grande potencial de crescimento. No entanto, para que tal prática fosse mais disseminada, faltaria ao país um mercado secundário, por sua capacidade de gerar liquidez, sem depender da política de dividendos da empresa.

É possível identificar três estratégias presentes nos investimentos das empresas financeiras. O mais disseminado é o investimento de risco. Em geral, os investidores não assumem papel preponderante na gerência e a motivação se restringe ao risco de lucro e à composição da carteira. O imediatismo das empresas financeiras privilegia as firmas que se destacam no mercado, mesmo sem previsão de lucros no curto prazo. O avanço em termos de *market share* basta para que se tornem atraentes aos investidores.

Uma segunda estratégia identificada é a integração vertical. Pode ser considerado assim o lançamento ou aquisição de sites especializados em aplicações financeiras, como o InvestShop, Banco1.net, Patagon. Esses portais se constituem em novo canal de distribuição de produtos financeiros. O desenvolvimento de meios de pagamentos destinados ao mundo virtual e ao comércio eletrônico é exemplo de uma diversificação — terceira estratégia empreendida por empresas financeiras. A diversificação é mais disseminada dentre essas firmas que se possa parecer, embora, segundo as fontes desse artigo, seja bastante centralizada. Os destaques nesse sentido ficam por conta do GP Investimentos e Opportunity.

O Opportunity tem participações na Telemig Celular, Tele Norte Celular, Americel e Telet, além da Brasil Telecom. Divulga que sua entrada no setor de telefonia não foi meramente investimento especulativo ou de risco e sim diversificação. Também tem ações do provedor iG, num

¹⁴ A Internet brasileira atrai fundos de investimentos. Gazeta Mercantil, 06/12/1999.

empreendimento em parceria com o GP Investimentos, que optou pela diversificação quando comprou o site Submarino.

4.2. Telecomunicações

Responsáveis por 15,4% dos investimentos em que os setor investidor foi identificado, as empresas de telefonia foram bastante atuantes no movimento patrimonial do setor de TI. Dentre os principais investidores estão empresas de grande porte e dominantes nos mercados do Brasil como Telefônica, PT, Telemar e Telecom Itália. Atribui-se a expansão da Telefônica na América Latina à expansão e reestruturação empreendidas pela Espanha para ingressar na União Européia (Wöhlers & Oliva, 2000). A América Latina, em processo de privatização, representou a projeção internacional à firma. Telecom Itália e PT tiveram trajetórias semelhantes. Já a Telemar é de capital brasileiro.

A Telefônica é o maior grupo de telecomunicações do Brasil, com participações na telefonia fixa, celular, Internet e outros negócios. Sua estratégia agressiva busca expansão por toda a América Latina, verticalização e diversificação dentro das telecomunicações. No Brasil, adquiriu a Telesp, a Global Telecom e realizou uma *joint venture* com a PT para exploração da telefonia celular. É dona do portal/provedor Terra que adotou, para a entrada no país, uma estratégia de aquisições de provedores e sites. No plano internacional, protagonizou uma fusão com a Lycos, num negócio de US\$ 8,5 bilhões.

A Telemar foi responsável por quatorze investimentos na amostra desse estudo. Tem procurado se diversificar em direção à Internet e serviços corporativos. Adquiriu uma empresa de transmissão de dados (Pégasus), participação na Globocabo e entrou fortemente na telefonia celular, através da Oi. Adquiriu o provedor de acesso iG¹⁵, cuja compra precisou ser submetida às avaliações do CADE e da Anatel¹⁶. A transação é considerada estratégica pelas receitas de interconexão que pode gerar.

Responsável por nove investimentos, a Telecom Itália atua principalmente em operações celulares. Tornou-se a primeira operadora celular a atuar em todo o país após a compra de licenças do SMP em 2001. Comprou parte do portal Globo.com e fechou uma parceria com a Globocabo que envolveu o dispêndio de US\$ 800 milhões. Seus investimentos refletem o objetivo de expansão das atividades nas telecomunicações — estratégia mista de expansão geográfica e diversificação, nos moldes da tipologia de Chandler. Detém participações na Tele Celular Sul, Tele Nordeste Celular, Maxitel e Brasil Telecom.

O ‘grupo’ PT realizou dezesseis operações no Brasil. É a principal acionista da Telesp Celular. Adquiriu a totalidade do portal Zip.net em 2000, em um negócio de mais de US\$ 350 milhões. Posteriormente, fechou um acordo com o UOL no início de 2001, no qual repassou o Zip.net e assumiu participação no maior provedor brasileiro¹⁷. Comprou empresas como Idealyze, de produção de conteúdo para portais próprios; e os sites Banco1.net, e Investnews, este em parceria com a Gazeta Mercantil.

¹⁵ A aquisição do iG faz parte de uma tendência brasileira de união entre provedores de acesso e operadoras de telefonia.

¹⁶ *Acordo Telemar e BrT só vale em SP*. <http://www.tcinet.com.br> 15/01/2001.

¹⁷ O UOL optou, ao final de 2002, por retirar o portal do ar, mantendo apenas o serviço de e-mail.

4.3. Informática/Serviços/Equipamentos

As empresas de 'Informática - Serviços - Equipamentos' investiram em 10% dos casos em que o setor investidor foi identificado. Nesse grupo estão firmas com atuações em várias áreas, em geral de suporte e serviços às demais empresas de TI. Entretanto, o avanço da convergência tecnológica tem permitido ao setor oferecer serviços de telecomunicações em geral. Assumem, então, posição relevante, como é o caso do 'grupo' AT&T, que protagonizou cinco inversões, segundo a amostra de dados. Uma delas foi a fusão que deu início à AT&T LA. As transações incluíram também a compra de infra-estrutura de transmissão de dados e um acordo com a StarMedia. Embora a AT&T seja uma empresa americana de telefonia fixa, esse não é seu foco no Brasil. Em 2002 ganhou licença da Anatel para prestar serviços de telecomunicações restrito, para a área corporativa. Tem planos também para Internet e *e-business*.

4.4. Empresas de Outros Setores

É interessante a presença de empresas classificadas como 'Outras', de setores como siderurgia, têxtil, petróleo, transporte, automóveis e outros. Muitos dos investimentos foram realizados em 'Sites e Portais' e contribuindo fortemente para o número expressivo de 'Formação de Empresa' verificado (ver exposições seguintes). Porém, o mais interessante é constatar uma diversificação da atuação desse tipo de empresa, motivada por: (i) explorar um mercado novo; (ii) novo canal de distribuição; (iii) possibilidade de redução dos custos; (iv) oportunidade de integrar um setor de alta tecnologia e que envolve relativamente poucos recursos; (v) fortalecimento dos negócios; (vi) expansão internacional; e (vii) integração vertical. Não há uma estratégia mais frequente e as decisões são tomadas visando associação horizontal, diversificação, integração vertical e expansão geográfica.

4.5. Relação entre Empresa Investidora e Empresa Receptora

Quando se observa também o setor da empresa receptora, percebe-se um número expressivo de investimentos realizados por 'Finanças' e recebidos por 'Sites e Portais'. São 166 casos, correspondendo a 20% do total de registros. Os números do gráfico 1 configuram as classes 'Finanças' e 'Sites e Portais' como as principais de toda a amostra, a primeira como investidora e a segunda como receptora dos recursos. Em quatro dos seis setores de receptoras, a participação de investimentos de firmas financeiras foi superior a 26%¹⁸. Ao setor de 'Telecomunicações', as empresas financeiras destinaram apenas 3% dos investimentos, o que evidencia a predominância da estratégia de portfólio.

Os demais setores têm menos preocupação com retorno financeiro imediato e buscam obter sinergias e complementariedades com as firmas receptoras. Dados relevantes nesse sentido se referem às inversões recebidas e realizadas por empresas de mesmo setor, como 58% dos casos empreendidos por 'Informática – Serviços – Equipamentos', 43% por 'Telecomunicações' e 50% por Provedores de Acesso, revelando possíveis estratégias de expansão geográfica, horizontal ou ainda de verticalização.

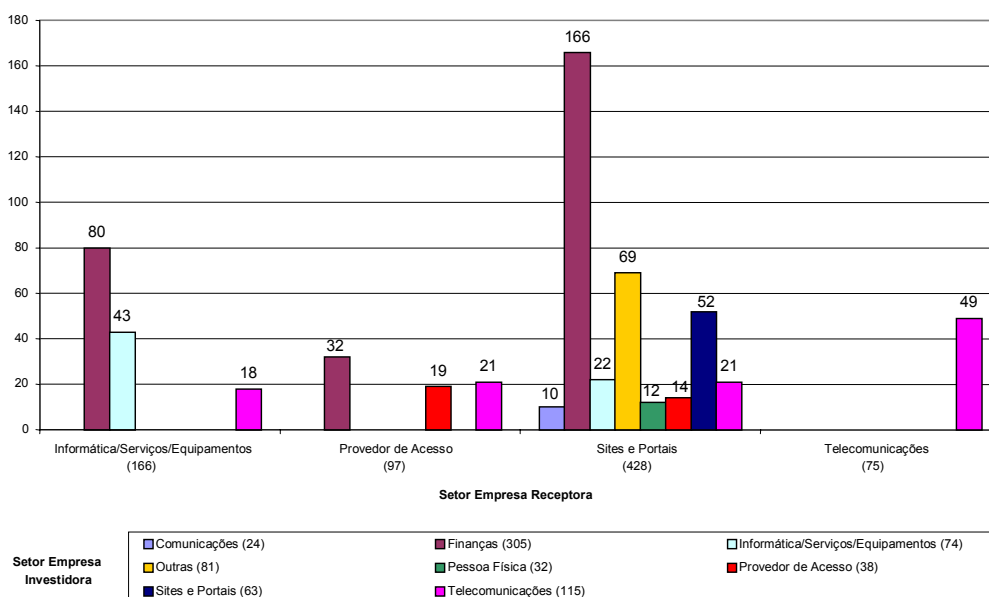
¹⁸ Os investimentos realizados por 'Pessoa Física' foram feitos em conjunto com empresas relacionadas às telecomunicações ou se destinaram a incubadoras de empresas de Internet.

Importante nesse sentido são as 'Telecomunicações', cujas empresas receberam 65% dos recursos originados do mesmo setor. Nesse caso, uma das estratégias possíveis é a verticalização, já que a classe inclui as telefonias fixa e celular e a Anatel restringe investimentos entre empresas atuantes no mesmo segmento e sem vínculo de controle entre si. Outra possibilidade é a associação horizontal, já que algumas das empresas que adquiriram as licenças das bandas D e E já atuavam na telefonia celular.

O setor 'Outras' destinou 85% dos seus recursos a 'Sites e Portais', refletindo as várias empresas que estão adotando o meio virtual como novo ambiente de negócio. Pode significar verticalização por meio da absorção de novo canal de distribuição — como as livrarias Saraiva e Siciliano — ou diversificação como é o caso de uma transportadora, em sociedade com grupo varejista em um portal de logística.

GRÁFICO 1

Fluxos de recursos destinados aos setores que mais receberam investimentos, em número de casos registrados



Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa. Foram considerados apenas os fluxos de investimentos superiores a dez registros. Os números entre parênteses indicam o total de investimentos totais realizados (ou recebidos) pelo setor.

'Telecomunicações' comprometeu parcela significativa de seus recursos também com provedores (18%). As empresas de telefonia, até 2002, só poderiam atuar como provedores de acesso de forma indireta. Assim, adotaram estratégias de inserção nesse mercado visando a abertura do setor. O provimento de acesso à Internet tem especial importância para a telefonia por três razões principais: (i) a Internet é fator para a ampliação das redes de telecomunicações; (ii) o principal componente de custo dos provedores é a telefonia; e (iii) o acesso à Internet é importante gerador de tráfego e receita para as operadoras (Penedo & Pinto, 2000). É uma estratégia de diversificação que visa aproveitar as oportunidades da convergência tecnológica.

4.6. Relação entre Empresa Investidora e Tipo de Transação

A observação dos dados referentes ao cruzamento entre 'Empresa Investidora' e 'Tipo de Transação' revela que em 158 casos, 'Finanças' investiram para fins de 'Aporte de Capital' — equivalentes a 19% de todos os investimentos (tabela 4). Essa preferência é condizente com o perfil de investimento de risco.

Já 'Telecomunicações' e 'Provedores de Acesso' optaram, a maior parte das vezes, pela aquisição. Esse fato reforça as afirmações sobre as estratégias visando a abertura das telecomunicações de 2002 e o aproveitamento de oportunidades decorrentes da convergência tecnológica. Mais uma vez as empresas financeiras se destacam e respondem pela maior fatia de inversões realizadas para cada tipo de transação. A exceção fica por conta das concessões, alvos somente das empresas de telefonia. Seu baixo número corresponde à restrita oferta de licenças no período e às diversas formas que as telefônicas têm para realizar suas inversões. A 'Formação de Empresa' é o tipo de transação escolhido por cinco dos nove setores de investidoras e totalizam 310 casos. Podem ser identificadas aqui as estratégias predominantes de expansão geográfica e diversificação, considerando que os principais receptores são sites.

TABELA 4
Total dos Investimentos realizados, por tipo de transação 1999-2002

Setor Empresa Investidora	Tipo de Transação						Total
	Aporte de Capital	Aquisição	Compra de Concessão	Formação de Empresa	Fusões e Parcerias	NDisp	
Comunicações	4	4		10	6	0	24
Finanças	158	55	0	69	21	2	305
Grupo	5	3	0	8	1	0	17
Informática/ Serviços/ Equipamentos	5	17	0	34	18	0	74
Outras	6	6	0	59	10	0	81
Pessoa Física	4	5	0	23		0	32
Provedor de Acesso	4	18	0	10	6	0	38
Sites e Portais	3	18	0	27	15	0	63
Telecomunicações	15	50	8	33	9	0	115
NDisp	24	10	0	37	6	3	80
Total	228	186	8	310	92	5	829

Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

Para a maioria dos investidores, 'Fusões e Parcerias' não se constitui a transação preferida, porém detém parcelas importantes de seus esforços. É fundamental destacar esse fato, pois os arranjos cooperativos representam uma das características da Economia da Informação (Shapiro & Varian, 1999).

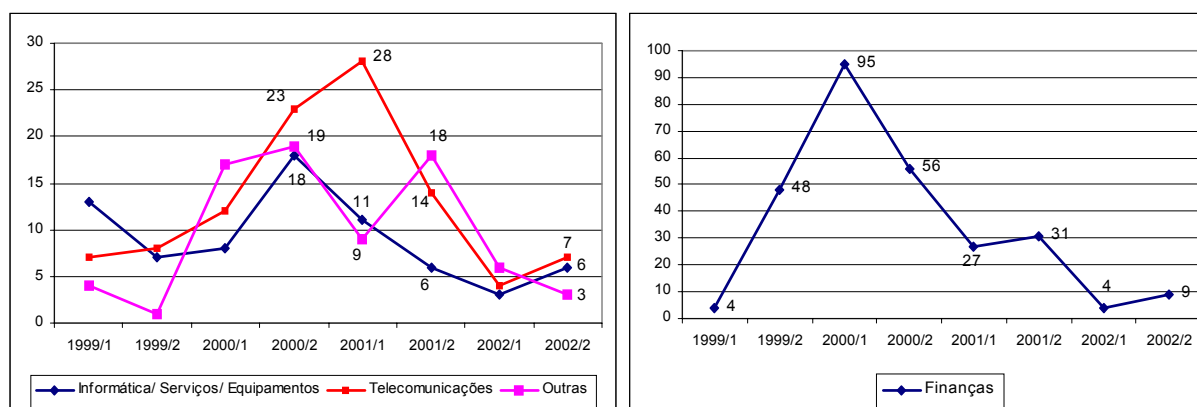
4.7. Distribuição dos Investimentos Realizados no Período

Quando se analisa a data de realização do investimento, observa-se uma tendência de aumento, seguida por uma queda expressiva logo após atingido o pico. Isso ocorre com todos os setores investidores. O movimento pode ser percebido pelo gráfico 2, dividido para melhor visualização. Em geral, o pico ocorre no primeiro semestre de 2000. Para os investidores de 'Telecomunicações', o maior número de casos foi registrado em 2001/1 e pode ser explicado tanto pela ocorrência de leilões de licenças do SMP como as ações visando a abertura do mercado para 2002. Merece destaque também o setor 'Informática - Serviços - Equipamentos', para o qual o maior número de aportes realizados ocorreu em 2000/2.

Entretanto, é novamente o setor financeiro que merece uma análise mais detalhada. Somente em 2000/1 foram 94 investimentos, enquanto em todo o ano de 2001 foram 54 e apenas 13 em 2002. No primeiro semestre de 2000, a Bolsa americana Nasdaq sofreu fortes quedas e já no segundo semestre observa-se uma baixa do número de casos registrados. Essa queda pode ser parcialmente atribuída ao mal desempenho da Nasdaq. Em parte por alguns motivos. Primeiro porque 'Finanças' continuou detendo as maiores parcelas de investimentos com relação aos demais setores — a Nasdaq parece ter influenciado a todos. Segundo, dada a baixa percentagem de empresas brasileiras puramente “virtuais” e com ações negociadas em bolsas¹⁹. A Nasdaq levou a uma onda de receio e instabilidade; queda dos recursos nos fundos de investimentos — com consequente redução dos negócios — e um reposicionamento a respeito da necessidade de lucratividade das empresas. Porém não impediu investimentos importantes dos setores 'Telecomunicações' e 'Informática – Serviços – Equipamentos', que podem ser atribuídos ao momento institucional brasileiro de desregulamentação, ocorrido em 2002.

GRÁFICO 2

Evolução dos investimentos realizados por setor 1999-2002



Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

¹⁹ O Brasil não tem empresas de Internet ‘puras’. Além disso, as ações de tecnologia negociadas no Brasil são de empresas como Embratel e Globocabo, mais estáveis.

O expressivo número de casos envolvendo investimentos de 'Finanças' em 'Sites e Portais' merece maior detalhe, embora o resultado geral se assemelhe às análises feitas anteriormente. Embora com todos os aspectos que diferenciam a Internet brasileira da americana, a queda da Nasdaq parece ter contribuído de forma importante para a queda pronunciada de investimentos de risco na Internet. As empresas financeiras parecem prezar a independência de decisões para efetuarem suas inversões, evidência da baixa parcela de 'Fusões e Parcerias' e do alto índice de 'Aporte de Capital'. As formações de empresas foram dominadas pelas empresas 'Outras' e 'Telecomunicações'.

Vale citar ainda que não foram observados investimentos “financeiros” sem dispêndio direto de recursos, o que era esperado já que esse é predominantemente um investimento de risco, cuja maior atratividade para o receptor é o montante disponibilizado. Porém, há casos de dispêndios altos, como os US\$ 500 milhões da aquisição do Patagon pelo Banco Santander. Essa transação não pode ser classificada como investimento de risco, afinal o Patagon, uma ferramenta de finanças e aplicações pela *Web*, se encaixa em uma estratégia de expansão, diversificação e integração vertical pretendida pelo banco espanhol.

4.8. Sobre os Principais Investimentos

É possível traçar o perfil básico das empresas mais atuantes como investidoras na Internet brasileira no período 1999-2002. Trata-se de uma empresa financeira, geralmente fundo de investimentos e *private equity*, que realizou o investimento em 2000 (primeiro semestre), via aporte de capital. A firma típica que recebe o aporte atua diretamente no que se conhece atualmente por Internet. Isso significa que os investidores financeiros não traçam estratégias visando empresas que têm como meta a inserção no ambiente de Internet e sim aquelas que já o compõem e podem proporcionar retorno financeiro imediato.

Wöhlers & Oliva (2000:107) afirmam que a queda da Nasdaq — a partir de março de 2000 — não impediu o rápido desenvolvimento da Internet no Brasil que, mesmo sob condições adversas, vem se popularizando. A Nasdaq contribuiu até mesmo para acelerar a consolidação da Internet, impulsionando a concentração, fusões e aquisições. Não se deve supervalorizar o efeito Nasdaq pois outros fatores são também relevantes na análise do processo de transformação da Internet brasileira. Em primeiro lugar há o impacto decorrente da desvalorização do Real ocorrida no início de 1999. Em particular, o setor 'Finanças' foi bastante beneficiado por essa desvalorização e reside aí uma explicação para a onda de investimentos protagonizados por esse setor. Segundo, a abertura das telecomunicações direcionou o fluxo de recursos a determinados tipos de empresas e a um período definido. Em terceiro estão os ataques terroristas de 11/09/2001. Finalmente vale ressaltar as eleições presidenciais brasileiras de outubro de 2002, cuja expectativa pelo resultado gerou várias incertezas com relação ao país.

Um perfil secundário é dado pelo interesse das empresas de telecomunicações em telefonia, portais e provedores de acesso, favorecidos pelo bom desempenho das telecomunicações nos primeiros anos da análise. Os leilões do SMP, a antecipação de metas e a abertura do mercado incentivaram os negócios. Grupos que não participaram dos leilões de privatização e concessão para

empresas-espelho buscaram a entrada e outros ampliaram a atuação, com vistas a 2002 — casos da British Telecom, Telecom Americas e Telecom Itália. São predominantes as estratégias de diversificação e integração vertical. Ambas se confundem; graças à convergência tecnológica mais segmentos fazem parte do “processo produtivo” das telecomunicações.

Devem ser feitas ainda três considerações. Primeiro, a atração de investimentos por um setor é condicionada pelo estágio do seu ‘ciclo de vida’, o que privilegia setores novos, influenciando a decisão pela inversão de recursos. Essa é uma explicação para a predominância dos fluxos direcionados a sites. Segundo, o predomínio de casos envolvendo ‘Finanças’ ou ‘Sites e Portais’ subestima a importância das ‘Telecomunicações’ e, principalmente, ‘Informática-Serviços-Equipamentos’. No primeiro caso o problema é menor graças à convergência tecnológica e modelo institucional. Porém, em relação a ‘Informática-Serviços-Equipamentos’, a questão é de mais difícil resolução pois é um setor heterogêneo, o que dificulta afirmações mais contundentes a respeito dos aspectos internos a ele. Por fim, Investir em portais, qualquer que seja a forma escolhida, não requer um mínimo elevado de recursos, o que propicia a variedades de investidores. Por outro lado, nas ‘Telecomunicações’ há necessidade de capital elevado, restringindo o leque de investidores possíveis, mas também o investimento de risco.

5. PERFIL DA EMPRESA RECEPTORA

Esta seção se dedica às empresas receptoras e seus setores de atuação, além da Data e do Tipo de Transação. As receptoras constituem uma categoria de análise importante para se traçar um perfil mais detalhado das empresas envolvidas no movimento patrimonial.

Com relação ao número de investimentos recebidos por cada empresa, há uma dispersão relevante, conforme pode ser observado na tabela 5. Porém, chama a atenção o fato de que apenas 2,3% dos casos receberem mais de 10% do total de registros. Essas são empresas que se destacam no cenário nacional, garantem rentabilidade e são objeto de estratégias de crescimento.

TABELA 5
Investimentos recebidos 1999-2002

Receberam...	Nº de empresas	%	Nº de casos	%
1 investimento	341	81,2	341	58,7
2 investimentos	55	13,1	110	18,9
3 investimentos	14	3,3	42	7,2
4 investimentos	4	1,0	16	2,8
5 investimentos	1	0,2	5	0,9
6 investimentos	1	0,2	6	1,0
7 investimentos	2	0,5	14	2,4
10 investimentos	1	0,2	10	1,7
11 investimentos	1	0,2	11	1,9
Total	420	100,0	555	95,5
	<i>Não identificado</i>		26	4,5
	<i>Total de casos</i>		581	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

Dentre os principais receptores, cabe destaque ao iG, UOL, Globocabo, Submarino, AOLA, Lokau, Patagon, Módulo — todos com mais de quatro aportes recebidos (tabela 6). Importante observar que, enquanto uma só empresa investiu 27 vezes, o máximo encontrado para receptores foi 11 (iG) — a concentração de recursos é bastante acentuada. Dentre os principais receptores da tabela 5, cerca de metade pertence ao setor 'Sites e Portais'²⁰. Essa predominância de sites como empresas preferidas para investimentos é mantida quando se considera a amostra total e nas interações com as demais variáveis.

TABELA 6
Empresas que mais receberam recursos

Empresa Receptora	Total de casos	Empresa Receptora	Total de casos
iG e filiais	16	Mundo Media	3
UOL e filiais	14	LineInvest	3
Globocabo	10	Dialdata/Via Net Works	3
Submarino/BookNet	8	Tutopia	3
AOLA	7	OptiGlobe	3
Vésper e Vento	6	OneClick	3
Telemar e filiais	6	iBP	3
Lokau e filiais	6	iBest Company	3
Elefante e filiais	5	Conectiva	3
Patagon	4	ComDesconto	3
Módulo Securities Solutions	4	Arremate.com	3
Zip.net	4	Agrosite	3
Vesta Technologies	4	<i>Total de casos</i>	138
Latin Nexus.com	4	<i>%</i>	23,8
Global Telecom	4		

Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

Segundo a tabela 7, considerando todos os casos em que o setor foi identificado, 'Sites e Portais' respondem por 280 ou praticamente 50% do total — mais de duas vezes superior ao segundo colocado, 'Informática – Serviços – Equipamentos'. As empresas diretamente ligadas à Economia da Informação foram os principais receptores dos aportes. As firmas de 'Comunicações' foram alvo de inversões principalmente seguindo uma estratégia de diversificação de atividades, como aquisição de provedores de conteúdo e provedores de acesso banda larga, a exemplo da Globocabo. Segue uma breve exposição de cada um dos três principais setores.

TABELA 7
Setor identificado de atuação da empresa receptora 1999-2002

Setor Empresa Receptora	Total de casos	%
Sites e Portais	280	49,6
Informática/Serviços/Equipamentos	118	20,9
Provedor de Acesso	74	13,1
Telecomunicações	60	10,6
Comunicações	19	3,4
Finanças	14	2,5
<i>Total</i>	565	100,0

Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

²⁰ Apenas Vento e Vésper, dentre todos os grupos da tabela 6, pertencem a setores diferentes entre si.

5.1. Sites e Portais

O setor é composto por empresas que disponibilizam conteúdos diversos pela Internet. Dentre os principais nomes estão o Patagon, Submarino, Lokau e Zip.net. Vale referência ainda ao UOL, um provedor cujo site é o mais visitado do país. Os sites possuem aplicações e objetivos variados. Dentre elas estão os portais horizontais, que oferecem variedade de serviços, marca reconhecida e abrigo de outros sites. Estão entre os mais visitados e de maior crescimento da Internet. A busca por um mercado inexplorado proporcionado pela poupança dos pequenos investidores, sem acesso ao mercado de ações tradicional é o objetivo dos sites financeiros. Ainda há a proliferação de portais destinados ao comércio eletrônico, confirmando em parte a estimativa sobre seu potencial.

O site de investimentos argentino Patagon expandiu pela América Latina e foi considerada uma das empresas que mais investiram no continente no período 1999-2000. Comprado pelo Banco Santander em 2000, buscou consolidar sua expansão internacional. Comprou corretoras brasileiras para ingressar no principal mercado latino e dar respaldo local ao seu site. Conta com recursos do GP Investimentos. Lokau e O Elefante são dois famosos sites brasileiros que também expandiram. A expansão internacional é uma tendência observada no segmento de Internet e aparenta ser uma exigência concorrencial.

O Submarino é voltado para o comércio eletrônico a varejo. Nasceu como Book Net, foi adquirida pelo GP Investimentos e mudou de nome. A aquisição do controle pelo GP Investimentos corresponde a uma estratégia de diversificação da empresa, seguindo a tipologia formulada a partir de Chandler, embora a maioria de seus aportes sejam avaliados como investimento de risco. De grande importância no mercado brasileiro, vem enfrentando dificuldades por ser uma empresa “puramente virtual”. Instalou alguns quiosques em shoppings paulistanos, visando incrementar seu negócio através da economia “real”.

O Zip.net foi um dos principais portais brasileiros, responsável pelo Zipmail — atualmente o único serviço remanescente do portal. O Zip.net firmou uma parceria com a Telefônica Celular, no início de 2001, para fornecimento de conteúdo na plataforma *wap*. Esse tipo de acordo decorre da estrutura de custos característica da Economia da Informação, em que predominam os custos de primeira cópia (Shapiro & Varian, 1999). Essa cooperação é vantajosa pois evita *sunk costs* na produção da informação.

5.2. Provedores de Acesso

O ano de 1999 presenciou a entrada de vários provedores estrangeiros no Brasil através da aquisição de provedores regionais. Em consequência, o mercado de acesso à Internet passou por forte concentração e atingiu dimensões nacionais (Gazeta Mercantil Panorama Setorial, 1999a). A compra de concorrentes foi também o caminho para que provedores brasileiros pudessem crescer e ampliar sua atuação. O advento do acesso gratuito contribuiu fortemente para a concentração do mercado de acesso.

Um dos principais nomes, o PSINet realizou, no Brasil, seis aquisições como parte da estratégia de se tornar um provedor mundial de telecomunicações corporativas sobre a Internet. Entretanto, o PSINet entrou em processo de falência em 2001. Esse fato retira do cenário competitivo uma importante *player* e suscita dúvidas a respeito da importância e viabilidade do acesso à Internet como negócio principal, dadas as várias tendências de que esse serviço esteja se tornando uma *commodity*.

O UOL é o maior portal e provedor brasileiro. Dos investimentos constantes nesse trabalho a empresa foi responsável por treze, parte visando expansão internacional. No Brasil, tem presença com o BOL e o Zipmail. Lançou um provedor gratuito no início de 2000 que já encerrou suas atividades. Adquiriu, o BRFree, um dos últimos remanescentes da febre do acesso gratuito. Os vários aportes recebidos pelo UOL foram de iniciativa de empresas financeiras, como Morgan Stanley e Latinvest, mas também tiveram participação relevante da PT, Grupos Folha e Abril.

A AOLA é a subsidiária para a América Latina do maior provedor de acesso dos EUA; uma *joint venture* com o venezuelano Grupo Cisneros. Firmou uma parceria com o banco Itaú que envolveu injeção de recursos substanciais e participação societária. A história da AOLA no Brasil abrange uma estratégia agressiva de inserção no mercado, fidelização do cliente e exposição da marca. Porém, não alcançou fatia de mercado comparável à posição no mercado americano e registra prejuízos desde o início de sua operação, o que evidencia a importância das particularidades regionais no desempenho das firmas.

Várias das parcerias firmadas por empresas de TI visam exclusividade e difusão de uso dos produtos e serviços. Esse é o objetivo da aquisição da Netscape pela AOL para se livrar do aprisionamento do Internet Explorer. Já no caso da fusão AOL/Time Warner, a estratégia foi aliar a audiência da AOL à infra-estrutura e conteúdo da Time Warner²¹. Esses fatos exemplificam a diversidade de acordos e parcerias a que se referem Shapiro & Varian (1999), em que concorrentes potenciais se tornam parceiros e possíveis parceiros assumem a posição de rivais. Uma questão que se coloca se refere a parcerias duradouras envolvendo empresas de estruturas díspares, como as Fordistas e aquelas do setor de TI.

O iG foi a empresa que mais recebeu aportes na amostra desse artigo. Fruto de uma parceria entre o Opportunity e GP Investimentos, contou com inversões da Brasil Telecom, Telemar, Unibanco e TH Lee Putnam Internet Partners. Tanto empresas de telefonia quanto de finanças investiram no provedor, para fins de diversificação e investimento de risco. Esse caso revela as vantagens do pioneirismo: a empresa que primeiro adotou a forma gratuita de acesso recebeu mais investimentos. O iG apostou no acesso gratuito à *Web* e se tornou muito popular, embora as receitas com publicidade não tenham proporcionado lucro. Na onda do acesso gratuito surgiram cerca de dez provedores, — muitos fecharam as portas antes de um ano. Essa trajetória não permite dizer se o modelo gratuito fracassou. As dúvidas sobre sua viabilidade e seus benefícios persistem²². Um motivo é a receita que podem gerar às operadoras de telefonia por interconexão, eventualmente dispensando as mensalidades.

²¹ A fusão AOL/Time Warner, segundo Tigre (2000b), evidencia uma tendência: a integração entre acesso e conteúdo na Economia da Informação. Há ainda dúvidas sobre o real sucesso do empreendimento.

²² O acesso gratuito não alterou muito a curva de assinantes dos provedores convencionais. Segundo a reportagem *Internet aumenta captação de fundos* (Gazeta Mercantil, 14/05/1999), o acesso grátis não parece ser fator relevante para a universalização da Internet, papel mais apropriado ao custo telefônico e de computadores, além da distribuição de renda.

5.3. Informática/Serviços/Equipamentos

O setor 'Informática/Serviços/Equipamentos' recebeu várias inversões no período 1999-2002, atingindo o segundo lugar dentre os principais receptores. Uma motivação possíveis é a alternativa que representam aos sites e provedores, por serem empresas “reais”. Outra se refere à abertura das telecomunicações e à convergência tecnológica que deixou firmas de redes aptas a oferecer serviços de voz e transmissão de dados. Além disso, tais empresas facilitaram a antecipação de metas das telefônicas e integraram suas estratégias de expansão.

Duas das principais receptoras da amostra são a Módulo e a Conectiva. A primeira atua em segurança e certificação eletrônica. A empresa apresentou rápido e intenso crescimento de sua atividade e contou com investimentos de firmas importantes no período 1999-2002, como a Entrust Technologies, Latintech e Merrill Lynch. Já a Conectiva é uma distribuidora de *softwares*, com destaque para o Linux, sistema operacional gratuito de arquitetura aberta. Recebeu três dos investimentos da amostra, originados do ABN AMRO Bank, Intel Capital e Latintech. Esses investimentos transformaram a Conectiva em uma das maiores fornecedoras mundiais de Linux²³.

5.4. Relação entre Empresa Receptora e Tipo de Transação

Os 'Sites e Portais', assim como os provedores, adotaram como uma das estratégias de inserção no mercado brasileiro as aquisições visando diversificação e expansão geográfica. A expansão geográfica está, muitas vezes, associada a uma estratégia horizontal que visa aprofundar a exploração das oportunidades de *feedback* positivo, aumentar o valor da rede pelo aumento do número de usuários conectados e garantir base de clientes pelo aprisionamento à empresa adquirida (Shapiro & Varian, 1999).

Entretanto, segundo a tabela 8, 'Formação de Empresa' responde pelo maior número de casos da amostra (214), a maioria envolvendo 'Sites e Portais' (153 ou 71,5%). Mas apenas 'Sites e Portais' receberam a maior parte de seus investimentos para início de atividade. Os demais setores foram alvo de inversões visando principalmente 'Aquisição'. Merece destaque as 'Telecomunicações' e os 'Provedores de Acesso', que receberam cerca de metade de todos os aportes sob a forma de aquisição.

Não somente 'Formação de Empresa' é dominada por inversões recebidas por 'Sites e Portais', o que ressalta sua importância enquanto setor receptor. O setor detém mais de 30% dos investimentos recebidos em cada tipo de transação, exceto 'Compra de Concessão', de exclusividade das telecomunicações.

²³ ABN AMRO Bank compra parte da Conectiva. <http://www.informaticahoje.com.br> 07/03/2001.

TABELA 8

Relação entre Empresas Receptoras e Tipo de Transação – 1999-2002

Setor Empresa Receptora	Tipo de Transação						Total
	Aporte de Capital	Aquisição	Compra de Concessão	Formação de Empresa	Fusões e Parcerias	NDisp	
Comunicações	8	5	0	2	4	0	19
Finanças	1	7	0	4	2	0	14
Informática/ Serviços/ Equipamentos	38	39	0	32	9	0	118
Provedor de Acesso	15	32	0	16	11	0	74
Sites e Portais	52	45	0	153	28	2	280
Telecomunicações	12	28	8	6	6	0	60
NDisp	5	6	0	1	1	3	16
Total	131	162	8	214	61	5	581

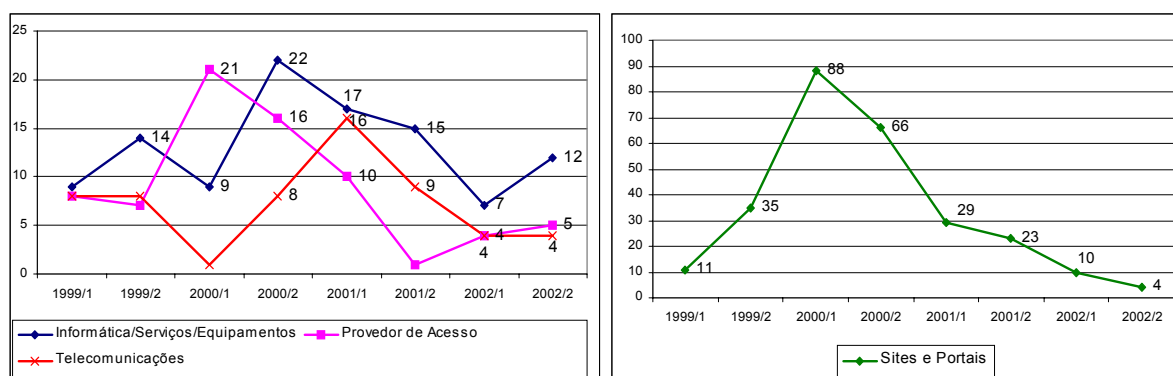
Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

5.5. Distribuição dos Investimentos Recebidos no Período

Considerando a data de ocorrência dos eventos, houve 87 aportes em 'Sites e Portais' no primeiro semestre de 2000, correspondentes a 15% de todos os registros. Quando se avalia o ano de 2000 como um todo esse número sobe para 152, ou 26,2%. O setor 'Sites e Portais' não só responde pelo maior número registrado em um semestre como também detém as maiores parcelas dos investimentos recebidos em todas as datas (exceto 2002/2), mais uma vez refletindo sua importância (Gráfico 3).

GRÁFICO 3

Evolução dos investimentos recebidos por setor – 1999-2002



Fonte: Elaboração própria a partir de dados divulgados pela imprensa.

Na observação do desempenho percentual de 'Sites e Portais' ao longo dos semestres, percebe-se uma concentração em 2000/1 — semelhante ao comportamento dos investimentos realizados por empresas financeiras —, após o qual segue-se um forte declínio. Esse é mais um indício da prevalência do investimento de risco nesse tipo de aporte, além do momento delicado pelo qual ainda passa o segmento de Internet. Merecem destaque ainda o número de inversões recebidas por 'Telecomunicações' e 'Informática – Serviços - Equipamentos' em 2001/1, quando já estavam em curso as ações visando a abertura do mercado de telecomunicações em 2002, como o leilão de licenças do SMP.

Em síntese, o setor 'Sites e Portais' responde pelo perfil básico da firma que recebeu o aporte. O setor domina os principais números dos cruzamentos com as demais variáveis. Graças a esse segmento a 'Formação de Empresa' foi a transação priorizada, assim como o ano de 2000. Com a provável exceção das concessões, cujo cronograma é definido pelo governo, as demais transações sofreram interferência das condições econômicas gerais tanto do país quanto do mundo, ao se observar sua evolução ao longo do tempo. Vale citar a influência da Nasdaq; os ataques terroristas dos EUA e seu baixo desempenho econômico; as eleições presidenciais brasileiras. Todos esses fatores contribuem para a instabilidade do mercado de TI e afetam os negócios. Houve, em todos os casos, uma redução dos registros a partir de 2000/1. .

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo analisou o movimento de recursos no setor de TI tomando por base investimentos realizados entre empresas. Utilizou-se uma metodologia não trivial de análise a partir de dados coletados de notícias de jornal — fonte de dados útil e problemática — aplicada a um setor recente, pouco conhecido e em transformação. A proposta executada conferiu ordenação e sistematização a esse ambiente.

Particularmente relevante para o setor de TI é a concentração de mercado, embora algumas considerações precisem ser feitas. É concentração na medida em que a origem dos recursos é restrita. No entanto, a entrada no setor não é restrita; é até mesmo estimulada, a exemplo da proliferação de incubadoras de empresas. Isso ocorre por causa das baixas barreiras à entrada em alguns segmentos. Ao contrário dos setores 'tradicionais', como automobilístico, em que a concentração é forte condicionante das barreiras à entrada assim como o desenvolvimento tecnológico, no setor de TI a intensidade das inovações proporciona novas oportunidades de negócios e espaço para formação de firmas. Porém, para crescer, as firmas precisam de fôlego financeiro, organização na gerência e conhecimento do mercado, proporcionados pelo forte poder econômico. Sobreviver nesse setor é difícil.

As empresas que investem e sustentam a concentração estruturam estratégias baseadas nos custos e benefícios proporcionados por arranjos como fusões, aquisições, *joint ventures* e integração vertical. O caráter estratégico dos acordos cooperativos no setor de TI parece superar as afirmações de que tais arranjos são mais comuns em mercados concentrados, com maiores barreiras à entrada (Baldwin, 1998) e nas indústrias de lenta mudança técnica (Jacquemin & Slade, 1989). Especificamente, as fusões deixam de priorizar a obtenção de economias de escala e representam eliminação de etapas na inserção em um novo mercado, aquisição de base instalada de clientes e economias de escala pelo lado da demanda.

Sob a ótica da receptora, o objetivo maior é incorrer em *feedback* positivo para crescer e influenciar o movimento no mercado. Para isso, buscam sócios que podem ser estratégicos, requisitar o controle da empresa e adotar uma estratégia de médio ou longo prazo, restringindo o capital investido; ou podem ser financeiros, proporcionando capacidade de crescimento imediato amparada por recursos substanciais. Em qualquer dos casos, crescer representa concentrar. É uma concentração em termos do número de empresas que possuem o controle do mercado: é centralização do capital.

O estudo empírico revelou, no período 1999-2002, um intenso movimento patrimonial, abrangendo toda a América Latina. Há um grande número de 'Formação de Empresa' registrado e são também expressivas as aquisições e aportes de capital. Além disso, dentre os grandes investidores se destacam empresas importantes e em expansão. Tudo isso direciona o mercado a uma concentração progressiva.

No entanto, observa-se um declínio dos negócios a partir do segundo semestre de 2000, após o auge de lançamentos de sites na Internet brasileira. Tal queda pode ser atribuída, em parte, à queda da Nasdaq que, com certa defasagem, teve impacto no Brasil tanto pela queda da disponibilidade de recursos das empresas financeiras para investimento, quanto pelo 'alerta' sobre a necessidade de uma previsão de lucros pelas empresas 'virtuais'. O expressivo declínio de negócios entre sites e empresas financeiras após 2000 reflete a possível existência de uma bolha especulativa no segmento de Internet, colocada em questão após a queda da Nasdaq. As constantes falências de sites e provedores reforçam essa idéia.

Nos vários acordos observados, não há fidelidade entre os participantes e seus controladores. Isso ressalta o caráter que assume o acordo cooperativo na Economia da Informação, observado por autores como Shapiro & Varian (1999) e Castells (1999). Todo o emaranhado de relações cooperativas deve ser considerado levando em conta um contexto estrutural complexo. Além das características próprias da Economia da Informação, esses arranjos sofrem impacto da estrutura de mercado e de regulação brasileiras. Nesse sentido atuaram as restrições da Anatel quanto à posse empresas de telefonia e à inserção no segmento de acesso. A saída encontrada pelas firmas foi a cooperação, muitas vezes com o objetivo de se antecipar à abertura das telecomunicações prevista para 2002. Contribui ainda a convergência tecnológica, que atua no sentido de aumentar o leque de opções cooperativas.

Foram observados todos os tipos de estratégias de crescimento destacadas por Chandler na amostra colhida, o que demonstra a diversidade das ações realizadas pelas firmas. O Brasil é alvo de intensa expansão internacional e a inserção ocorre, principalmente, via aquisição de empresas já atuantes no país e dotadas de vantagens competitivas. A integração vertical tem lugar importante na opção pelo novo canal de distribuição e venda de produtos e serviços em que se consiste a Internet. A estratégia menos comum nos investimentos apurados talvez seja a expansão horizontal, especialmente importante para os provedores de acesso à Internet, que a utilizaram em conjunto com a expansão internacional.

Os destaques envolvem a diversificação e do investimento de risco. No primeiro caso estão, em geral, operadoras de telefonia se preparando para entrar nos mercados das telecomunicações em que não atuam, na abertura de 2002 ou empresas de transmissão de dados pleiteando oferecer serviços de voz. Nesse contexto estão as parcerias e aquisições motivadas pelo avanço da convergência tecnológica. E o investimento de risco foi patrocinado pelas empresas financeiras com grande disponibilidade de recursos visando obtenção de lucro elevado. Certamente foi a estratégia mais utilizada pelas investidoras e uma responsável pela fama de que grandes e repentinas fortunas podem ser feitas na Internet.

De qualquer forma, o mercado de TI brasileiro tende para uma forte concentração em que sobreviverão poucos atores. Mesmo que a realidade seja de uma variedade de empresas virtuais,

operadoras de telefonia e prestadoras de serviços, parece se concretizar uma tendência de concentração entre seus controladores. A Internet continua sendo, em tese, um lugar para todos, porém cada vez mais susceptível ao poder de mercado das grandes firmas e aos recursos dos fundos de investimentos.

Entretanto, o setor de TI tem a seu favor o contínuo desenvolvimento tecnológico, que proporciona novas oportunidades de negócios. Há, então, espaço para firmas explorarem de forma inovadora essas oportunidades, mesmo que sejam firmas pequenas. A Economia da Informação apresenta um processo de concentração, mas suas peculiaridades revelam um movimento interno intenso e o convívio das empresas dominantes com a constante possibilidade de surgir uma firma inovadora que altere toda a configuração do mercado, nos moldes da inovação schumpeteriana.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARTHUR, W. B. Competing technologies, increasing returns and lock-in by historical small events. in: *Increasing returns and path dependence in the economy*. 1994. pp. 13-31.
- ARTHUR, W. B. Increasing returns and the new world of business. *Harvard Business Review*. Jul-aug 1996.
- BALDWIN, J. R. *The dynamics of industrial competition: a North American perspective*. Cambridge: Cambridge University Press, 1998.
- BALTO, D.; PITOFISKY, R. Antitrust and high-tech industries: the new challenge. *The Antitrust Bulletin*. 1998.
- BASQUES, M. F. D. *Estratégias de investimentos no setor de Tecnologias da Informação*. IE/UFRJ. 2001. Dissertação de Mestrado.
- BENSEN, S. M.; FARREL, J. Choosing how to compete: strategies and tactics in standardization. *Journal of Economic Perspectives*. V. 8, nº 2. pp. 117-131, spring 1994.
- CASTELLS, M. *A Sociedade em Rede*. 2ª ed, São Paulo: Paz e Terra. 1999.
- CLARKE, R. *Industrial economics*. Oxford: Blackwell, 1985. Capítulo 2.
- FERGUSON, P. & FERGUSON, G. *Industrial economics: issues and perspectives*. New York: New York University Press, 1994. Capítulo 3.
- GAZETA MERCANTIL PANORAMA SETORIAL. (1999a; 1999b) *Provedores de acesso*. Vols. 1 e 2, 1999.
- HAY, D.; MORRIS, D. *Industrial economics and organization: theory and evidence*. Oxford: Oxford University Press, 1991. Capítulo 8.
- JACQUEMIN, A.; SLADE, M. Cartels, collusion and horizontal merger. In: SCHMALENSEE, R.; WILLIG, R. *Handbook of industrial organization*. Amsterdam: North-Holland, 1989.
- LANGLOIS, R.; ROBERTSON, P. *Firms, markets and economic change: a dynamic theory of business institutions*. London: Routledge, 1995. Capítulo. 7.
- McCRAW, T. K. (org.) *Alfred Chandler: ensaios para uma teoria histórica da grande empresa*. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 1998.
- NEGROPONTE, N. *A Vida Digital*. 2ª edição. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.
- OECD. *The economic and social impact of electronic commerce — preliminary findings and research agenda*. 1999. Cap. 3.
- PERRY, M. Vertical integration: determinants and effects. In SCHMALENSEE, R. & WILLIG, R. *Handbook of industrial organization*. Amsterdam: North-Holland, 1989.
- PIRES, J. C. L.; DORES, A. B. Fusões e aquisições no setor de telecomunicações: características e enfoque regulatório. *Revista do BNDDES*. nº 14, pp. 179-228, dezembro de 2000.

- RICHARDSON, G. B. The organization of industry. *The Economic Journal*. pp. 883-896, Setembro de 1972.
- ROCHA, F.; IOOTTY, M.; FERRA Z, J. C. *Desempenho das fusões e aquisições na indústria brasileira na década de 90: a ótica das empresas adquiridas*. IE/UFRJ. Rio de Janeiro. 2001. (mimeo).
- SHAPIRO, Carl & VARIAN, Hal R. *A economia da informação: como os princípios econômicos se aplicam a era da Internet*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- SHY, Oz. *Industrial organization: theory and applications*. Cambridge, MA: The MIT Press, 1995. Capítulo 8.
- TIGRE, P. B. (2000a) *The political economy of Latin American telecommunications: multilateral agreements and national regulatory systems*. Latin American Trade Network (LATN) Latin Working Papers nº 7. march 2000.
- TIGRE, Paulo Bastos. (2000b) *E-commerce: O modelo competitivo na Internet. Análise dos fatores-chave de sucesso nos investimentos comerciais na Web*. Plano Editorial. Agosto de 2000.
- TIGRE, Paulo Bastos. Inovação e teorias da firma em três paradigmas. *Revista de Economia Contemporânea*. Nº 3, pp. 67-112, jan-jun de 1998.
- WÖHLERS, M.; FERREIRA Jr., H. Regulamentação e privatização das telecomunicações no Brasil: enfoque teórico e comparação internacional. in: ANPEC. *Anais do XXVI Encontro Nacional de Economia*. 1998.
- WÖHLERS, M.; Plaza, C. (org.) *Informe anual 2000: telecomunicações e tecnologias da informação*. São Paulo: CELAET/UNIMEP 2000. Capítulos 2 e 10.