

# **REFORMULAÇÃO DAS RELAÇÕES ENTRE ESTADO E GRANDE CAPITAL NO BRASIL DURANTE OS ANOS 2000: DESEMPENHO E TRAJETÓRIAS DE DIVERSIFICAÇÃO DOS GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS NACIONAIS**

**Marco Antonio Rocha**

Pós-doutorando da Universidade Estadual de Campinas – IE/Unicamp  
Pesquisador do Núcleo de Estudos Industriais e Tecnológicos – NEIT/Unicamp

**Célio Hiratuka**

Professor da Universidade Estadual de Campinas – IE/Unicamp  
Pesquisador do Núcleo de Estudos Industriais e Tecnológicos – NEIT/Unicamp

## **RESUMO**

O artigo apresenta uma interpretação sobre o processo de reestruturação dos grandes grupos econômicos brasileiros nas duas últimas décadas. O estudo concentra-se nas estratégias seguidas pelos grupos econômicos nacionais a partir do processo de privatização e na formação de novas formas de associação entre o grande capital brasileiro, fundos de pensão e instituições públicas. O intuito do artigo é apresentar uma análise sobre as modificações estruturais que possibilitaram o crescimento e diversificação recente dos grandes grupos industriais do Brasil, a despeito do baixo desempenho da indústria nacional durante o período.

*Palavras-chave:* Organização Industrial, Estrutura de Capital e Propriedade, Estudos Industriais: manufatura.

JEL: L00, G32, L60.

## **ABSTRACT**

The paper presents an interpretation about the restructuration of Brazilian economic groups during last decades. The study focus on the strategies of Brazilian economic groups after the privatization process and on the news forms of association between business groups, pension funds and state-owned institutions. The paper tries to demonstrate how these modifications allowed Brazilian economic groups to grow and diversifies during the last years, in spite of low performance of Brazilian economy in the period.

*Keywords:* Industrial Organization, Capital and Ownership Structure, Industry Studies: Manufacturing.

JEL: L00, G32, L60.

# **REFORMULAÇÃO DAS RELAÇÕES ENTRE ESTADO E GRANDE CAPITAL NO BRASIL DURANTE OS ANOS 2000: DESEMPENHO E TRAJETÓRIAS DE DIVERSIFICAÇÃO DOS GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS NACIONAIS**

## **1. Introdução**

Apesar dos resultados acanhados da indústria brasileira nas últimas décadas, quando observado o desempenho dos grandes grupos econômicos – mesmo os não-financeiros – o resultado parece um tanto diverso. No mesmo período os grandes grupos econômicos nacionais diversificaram e internacionalizaram suas atividades, reduziram sua exposição financeira e modificaram suas formas de relação com o Estado – especialmente no caso das concessões públicas e dos fundos de pensão – e mantiveram um ritmo acelerado de crescimento dos lucros, com a importante exceção dos anos de crise cambial.

Na análise proposta, a separação da trajetória da indústria brasileira, de um modo geral, da trajetória dos grandes grupos econômicos, em particular, é entendida como resultado de um processo longo – e nem sempre planejado – de reorganização da estrutura do grande capital brasileiro e de suas relações com o Estado. Este processo está associado majoritariamente à possibilidade de saneamento financeiro aberto pelo processo de privatização e, posteriormente, pela associação mais orgânica entre o grande capital e os mecanismo de centralização dos fundos financeiros institucionalizados durante o processo de industrialização pesada (ROCHA, 2013). Estas transformações resultaram em um crescente entrelaçamento acionário entre grupos econômicos tradicionais, empresas estatais e fundos financeiros – em sua maioria, fundos de pensão sindicais e fundos de investimento de bancos públicos.

A reformulação das estruturas acionárias ligadas aos empreendimentos dos grandes grupos, por sua vez, permitiu a rápida ocupação de novas fronteiras de investimento, abertas pela privatização e pelas mudanças nas formas de provimento de serviços públicos. Não só nos limites nacionais, como também uma crescente participação dos grandes grupos brasileiros nestas atividades nos continentes sul-americano e africano. Para demonstrar este processo, foi selecionado um painel dos 20 maiores grupos econômicos diversificados de capital nacional<sup>1</sup> e analisada a evolução dos dados relacionados ao desempenho destes grupos, com especial atenção para os processos de reestruturação acionária, evolução dos indicadores contábeis e as trajetórias de diversificação e internacionalização.

---

<sup>1</sup> Foram excluídos do grupo dos 20 maiores, além dos grupos econômicos de capital majoritariamente estrangeiro, os grupos financeiros de baixa diversificação – no caso, Banco Safra e a seguradora Porto Seguro, mantendo as grandes empresas estatais. Durante o período analisado, a Suzano e a Embraer revezaram o posto de vigésimo maior grupo, neste caso, optou-se por manter a Embraer na Análise. Pode-se dizer, porém, que o grupo Suzano teve uma trajetória particular. Após alguns anos de perda, o grupo vendeu seus ativos em diversas áreas e concentrou-se em seu core business, papel e celulose.

O eixo central deste processo inicia-se em torno dos ativos privatizados durante os anos 1990, embora não seja possível neste trabalho detalhar o processo de reestruturação dos setores que foram privatizados<sup>2</sup>, os resultados consolidados após mais de uma década e meia demonstram um padrão de controle marcado pela associação entre estatais, grupos econômicos e fundos de pensão que deram a tônica da estrutura acionária que caracterizaria os grandes empreendimentos na década seguinte. Portanto, também se entende que, em muitos casos, o crescimento dos grupos econômicos foi muito menos resultado da evolução dos atributos relacionados à competitividade industrial e muito mais um processo aproveitamento de oportunidades de lucro a partir da reformulação da divisão do trabalho entre instituições públicas e grandes empresas patrocinado por um conjunto de políticas e pela mobilização de fundos financeiros específicos.

Nos anos 2000, o crescimento dos grupos econômicos foi caracterizado pela retomada das associações público-privadas e por processos de capitalização muitas vezes envolvendo o mercado acionário. Neste caso, os grupos econômicos foram beneficiados pelo crescimento das grandes empresas estatais e instituições financeiras públicas. O artigo apresenta uma análise deste processo, focado na trajetória recente dos grandes grupos econômicos e na mudança de sua estrutura acionária. As considerações finais apresentam alguns comentários sobre o processo e seus efeitos sobre o manejo da política industrial e dos investimentos públicos.

## **2. PRIVATIZAÇÃO, FUNDOS DE PENSÃO E REESTRUTURAÇÃO DOS GRUPOS ECONÔMICOS**

A privatização representa uma mudança muito mais ampla no capitalismo mundial do que a simples alteração da forma de gestão das empresas públicas, lembrando que este processo representou a inserção de não só boa parte das empresas públicas do centro e da periferia capitalista no mercado financeiro, como também coincidiu com a transformação das economias do bloco soviético, com a devida assimilação do mesmo processo. O processo de privatização representa no âmbito mundial um processo de reestruturação do capitalismo em seu nível sistêmico, com a inserção de uma grande massa de ativos nos circuitos financeiros mundiais e – levando em consideração as constantes constatações de subprecificação dos ativos – tendo como resultado a capitalização de diversos fundos de investimento através da revalorização financeira destes ativos.

Contudo, a convergência dos resultados deste processo depende fundamentalmente do desenrolar posterior da negociação dos ativos privatizados, tanto em relação à realização dos ganhos como também em relação ao comando sobre o capital social constituído pelas empresas vendidas e suas redes de coligadas. Neste sentido, o posicionamento dos grupos econômicos brasileiros indica que, embora a privatização não tenha correspondido a todos os anseios do empresariado nacional, o

---

<sup>2</sup> Sobre o processo de reestruturação societária dos setores privatizados ver Rocha e Silveira (2009) e Rocha (2013).

grande capital brasileiro aproveitou a melhoria de suas condições financeiras durante a década de 1980 (Belluzo & Almeida, 2002), para participar ativamente dos leilões, traçando estratégias bem definidas e consolidando sua posição hegemônica em relação a uma parte significativa da indústria brasileira<sup>3</sup>.

Um breve levantamento sobre o movimento do capital nacional após a privatização demonstra como o processo de centralização de capitais que se seguiu reforçou o papel do capital nacional na maioria dos setores privatizados. Primeiramente, a reestruturação societária fez parte de um movimento amplo de aumento da capitalização das empresas listadas na Bovespa; o que em paralelo, permitiu também o crescimento dos fundos financeiros acionados durante o processo, tais como o BNDESPar e os fundos de pensão, que puderam ampliar seus investimentos em empresas coligadas, associando-se aos grupos privados nacionais. Assim como seus congêneres estrangeiros, os fundos de investimento nacionais tornaram-se peças chave no mercado de capitais locais e sua dinâmica esteve fortemente atrelada ao movimento iniciado durante a privatização.

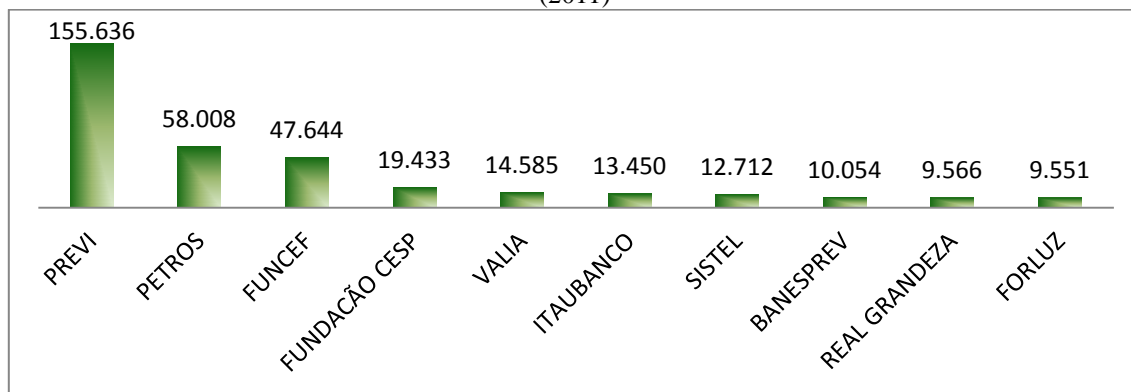
Em segundo lugar, o crescimento destes atores permitiu a consolidação de estruturas de propriedade mais concentradas nos setores privatizados, fornecendo suporte financeiro ao processo de centralização do comando sobre os ativos privatizados. O que serviu de base para o processo seguinte de diversificação de uma série de grandes grupos econômicos brasileiros, formando algumas estruturas de controle sobre a indústria brasileira, caracterizadas pela associação entre grande capital privado nacional e fundos financeiros estatais e sindicais.

Pode-se perceber pelo gráfico abaixo, o volume e a concentração dos ativos controlados pelos fundos, com clara liderança dos fundos instituídos pelo setor público: Previ, patrocinada pelo Banco do Brasil; Petros, patrocinada pela Petrobrás; Funcef, patrocinada pela Caixa Econômica Federal; Real Grandeza, patrocinada por Furnas e Eletronuclear, e Forluz, patrocinada pela Cemig. Nestes fundos, grosso modo, o conselho diretor é composto por membros indicados pelas empresas estatais e sindicatos. Além destes, a Valia representa um caso interessante, em que o fundo é controlado pela Vale, que por sua vez é controlada pela Previ. A Sistel e a Fundação Cesp são patrocinadas pelas empresas dos setores de telecomunicações e eletricidade respectivamente. A Fundação Itaúbanco e a Banesprev são patrocinadas por um conjunto de empresas bancárias, que através da nomeação ou do direito de veto controlam estes fundos, ou seja, fundos de administração privada. Embora, como já ressaltado, em todos eles os sindicatos pressionem por maior participação nos conselhos.

---

<sup>3</sup> Em que pese alguns casos clássicos de desnacionalização de certos setores, como automotiva e telefonia.

Gráfico 01 - Principais empresas fechadas de previdência complementar em volume de investimentos em R\$ milhões (2011)



Fonte: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (2011).

A partir do processo de privatização os fundos de pensão começaram a participar ativamente da reorganização dos setores privatizados e a adotar estratégias de participação no capital de diversas empresas brasileiras. Em muitos casos, os fundos de pensão constituem os verdadeiros controladores de grandes grupos econômicos, como a BR Foods, CPFL e a Vale, e também sócios importantes na capitalização das estratégias de crescimento dos grupos privados. Logo, os fundos acumularam, assim como os grupos privados, uma parte significativa dos ganhos patrimoniais resultantes da privatização, o que possibilitou seu crescimento, acompanhando o aumento do volume financeiro capitalizado pela Bolsa de Valores de São Paulo e os ganhos proporcionados pelas altas taxas de juros.

Posteriormente, a consolidação destas associações recebeu um forte aporte a partir do movimento de subscrição de ações e debêntures pelo BNDESPar. Em menos de uma década o valor do ativo em títulos imobiliários do BNDESPar passou de pouco menos de 5 bilhões de reais, em 2003, para quase 105 bilhões em 2010. Além de aumentar sua capacidade de se financiar diretamente no mercado de títulos via emissão de debêntures, o BNDESPar contou com o incremento significativo de seu capital social através do processo de capitalização do BNDES pelo Tesouro Nacional, cujo valor dos repasses passaram de cerca de 14 bilhões em 2003, para o valor de aproximadamente 320 bilhões em 2012. O volume de recursos possibilitou o banco de desenvolvimento atuar ativamente no financiamento das estratégias de consolidação setorial de algumas grandes empresas brasileiras.

De modo geral, o crescimento do volume capitalizado por estes fundos e sua atuação no processo de centralização dos ativos negociados na Bovespa possibilitou aos grandes grupos privados aproveitarem a abertura de um conjunto de empreendimentos criados pela transferência de atividades do Estado para o setor privado – primeiramente pela privatização e posteriormente pelo regime de concessões – e, em outros casos, ampliar a escala produtiva durante o ciclo de commodities. Este foi tipicamente, o caso das grandes construtoras, marcadas pelo aproveitamento

das oportunidades abertas pelas concessões públicas e pelos grandes empreendimentos de infraestrutura. Neste caso, de forma semelhante à privatização, o crescimento dos grandes grupos econômicos nacionais esteve ligado às novas fronteiras de investimentos abertas pela modificação das relações entre setor privado e público, iniciadas nos anos noventa. A próxima seção procura apresentar de forma sintética os resultados destas modificações no desempenho dos grupos econômicos no período recente.

### **3. EVOLUÇÃO RECENTE DOS GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS BRASILEIROS**

A privatização proporcionou ao capital local um dos principais espaços de acumulação durante a década de 1990, associando a subprecificação dos ativos, a possibilidade da utilização das “moedas da privatização” e o aumento da oferta internacional de crédito. Estes fatores atraíram quase a totalidade dos principais grupos econômicos brasileiros – pelos menos em algum momento – para estratégias voltadas à aquisição dos ativos estatais. Em paralelo, o crescimento do preço e dos mercados das commodities minerais e agrícolas durante o período permitiu que o acréscimo na lucratividade de alguns grupos induzisse processos de diversificação e internacionalização. Ambos os movimentos permitiram consolidar na última década um núcleo de grupos econômicos que, basicamente, compõem junto com o grande capital estrangeiro e alguns grupos de capital misto o conjunto dos maiores grupos econômicos locais.

A evolução da participação destes grupos brasileiros na produção econômica, embora tenha permanecido em um patamar estável, apresentou uma ligeira tendência de alta, afetada somente pela crise de 2009. Em média, as receitas brutas dos grupos econômicos selecionados somadas correspondem a cerca de um quarto do produto interno bruto, apesar de ter atingido cerca de um terço no ano anterior à crise. Apesar da comparação entre relações diferentes – receita e valor adicionado – a comparação com o PIB permite uma noção sobre o volume dos recursos mobilizados pelos grandes grupos em comparação com o volume de riqueza produzida. O desempenho econômico desigual entre os grupos demonstra como o crescimento econômico da última década concentrou-se principalmente em um conjunto pequeno de conglomerados, que obtiveram um crescimento bem acima dos demais. Para dois destes grupos, JBS e Cosan, é justamente o crescimento nesta última década que os coloca entre os 20 maiores grupos econômicos brasileiros.

Tabela 01 - Grupos econômicos selecionados por patrimônio líquido e receita bruta (2011)

<b>Grupos Econômicos</b>	<b>Patrimônio Líquido (em milhões R\$)</b>	<b>Receita Bruta (em milhões R\$)</b>
Petrobrás	332.224,0	306.234,0
Vale	146.691,0	105.520,0
Eletrobrás	77.202,3	33.061,4
Itaúsa	71.347,3	139.906,3
Bradesco	66.208,9	157.749,5
Votorantim	35.619,0	38.929,0
Gerdau	26.519,8	39.820,0
Oi S.A.	21.975,4	43.867,8
JBS-Friboi	21.599,2	64.238,8
Usiminas	19.014,2	16.104,4
Odebrecht	17.986,1	71.009,2
BRFoods	14.109,9	29.360,7
Copel	12.069,5	11.911,3
Cemig	11.744,9	22.810,7
Camargo Corrêa	10.313,4	20.284,1
Cosan	9.616,4	18.866,0
CPFL Energia	8.552,5	9.858,1
CSN	8.417,2	19.783,7
Andrade Gutierrez	7.903,2	25.917,9
Embraer	5.848,4	16.272,5

Fonte: Valor Grandes Grupos.

A análise dos dados relativos à evolução do patrimônio e da receita dos grupos econômicos permite organizar melhor certos padrões de crescimento do grande capital brasileiro. Observando o desempenho dos grupos econômicos de maior crescimento, destacam-se aqueles cuja atividade principal está relacionada às commodities minerais e agrícolas. No mesmo período, os índices de preços para as mesmas commodities cresceram em torno de 300% e 155% respectivamente, o que favoreceu a acelerada expansão dos grupos ligados a essas atividades. Há também um conjunto de grupos econômico de crescimento intermediário – entre 600% e 100% de crescimento patrimonial durante o período – que contém as grandes construtoras, conglomerados bancários, grupos tradicionais – como Gerdau e Votorantim – e algumas empresas públicas de eletricidade. Por fim, há um conjunto de grupos econômicos na amostra com crescimento inferior a 100% durante o período, formado por CSN, Embraer e a Eletrobrás.

Da amostra de grupos selecionada, praticamente todos cresceram durante o período acima dos 100%, sendo os anos de 2004 a 2008, de expansão particularmente acelerada dos grandes grupos econômicos brasileiros. Embora a crise de 2009 tenha reduzido a taxa de crescimento dos grupos, a retomada para alguns dos grupos econômicos ocorreu de forma rápida; apesar de ter havido, de modo geral, uma piora nos indicadores de endividamento. Em alguns casos específicos, as perdas financeiras também resultaram na venda de ativos e na redução dos planos de diversificação de alguns grandes grupos.

Tabela 02 – Rentabilidade e Crescimento dos Lucros dos Grupos Seleccionados (2003/2011)

<b>Grupos Econômicos</b>	<b>Rentabilidade Média do Patrimônio Líquido</b>	<b>Crescimento do Lucro Líquido no Período</b>
<b>Petrobrás</b>	23,4	334,5%
<b>Vale</b>	26,1	1371,9%
<b>Eletróbás</b>	2,2	132,0%
<b>Bradesco</b>	20,9	494,4%
<b>Votorantim</b>	17,2	120,7%
<b>Itaúsa</b>	21,9	72,9%
<b>Gerdau</b>	22,6	199,3%
<b>Telemar (Oi)</b>	7,0	722,5%
<b>Usiminas</b>	22,5	21,2%
<b>JBS-Friboi</b>	15,7	-266,1%
<b>Odebrecht</b>	11,1	118,8%
<b>Sadia (BRFoods)</b>	16,7	243,5%
<b>Cemig</b>	15,2	88,5%
<b>Copel</b>	8,8	490,5%
<b>Camargo Corrêa</b>	11,1	124,5%
<b>CSN</b>	32,5	144,1%
<b>Andrade Gutierrez</b>	4,0	1539,3%
<b>Cosan</b>	5,9	1831,8%
<b>CPFL Energia</b>	19,3	459,3%
<b>Embraer</b>	17,0	-51,4%
<b>200 maiores grupos econômicos (nacionais e estrangeiros)</b>	14,6	501,8%

Fonte: Valor Grandes Grupos

Para facilitar a apresentação dos dados relativos à trajetória e desempenho dos grandes grupos econômicos, o painel foi dividido em sete categorias: grupos econômicos de insumos básicos, grandes construtoras, grupos do setor elétrico, extrativa mineral, beneficiamento de alimentos e agroindústria, grandes bancos e intensivos em tecnologia, conforme a tabela abaixo. Pode-se observar também a partir da tabela, a concentração setorial do grande capital brasileiro em torno de alguns poucos setores. Porém, em alguns casos, contando com empresas de porte global e com alto grau de internacionalização.



Tabela 03 – Quadro síntese dos grupos econômicos selecionados

<b>Categoria</b>	<b>Grupos Econômicos</b>	<b>Principais segmentos de atuação</b>	<b>Trajetórias de Diversificação</b>	<b>Internacionalização</b>
<b>Insumos básicos</b>	Votorantim; Gerdau; Usiminas; CSN	Siderurgia, material de construção, papel e celulose	Mineração, Transporte ferroviário, agroindústria	Baixa, com exceção do Grupo Gerdau
<b>Setor Elétrico</b>	Eletrobrás; CPFL; Cemig; Copel	Setor elétrico (geração, transmissão e distribuição)	pouco diversificados	baixa
<b>Grandes Construtoras</b>	Odebrecht; Camargo Correa; Andrade Gutierrez	Construção Civil, Empreendimentos imobiliários, Concessões públicas	Mineração, petróleo e gás, indústria naval e de defesa	Alta, principalmente na América Latina e África
<b>Extrativa Mineral</b>	Petrobrás; Vale	Ferro, Petróleo e gás, distribuição de combustíveis	Fertilizantes, siderurgia, petroquímica	Alta, caracteristicamente <i>resource seeking</i>
<b>Alimentos e Agroindústria</b>	JBS; BRFoods; Cosan	Processamento de alimentos, bioenergia	Produtos de limpeza, cosméticos, finanças, papel e celulose	Alta
<b>Grandes Bancos</b>	Itaú; Bradesco	serviços financeiros diversificados	material de construção, insumos básicos, energia	Baixa
<b>Intensivos em Tecnologia</b>	Embraer; Oi S.A.	Telecomunicações e indústria aeroespacial	pouco diversificados	Baixa, exceto pela Embraer

Apesar da concentração setorial, alguns grupos econômicos adotaram estratégias significativas de diversificação via aquisição de empresas e formação de *joint ventures*, o que foi em especial o caso das grandes construtoras e da agroindústria. Em outros casos, como em insumos básicos e na indústria extrativa, houve um alto grau de verticalização das atividades. No caso do setor financeiro, os bancos mantiveram a sua pouca inserção na atividade industrial, seja através de participações acionárias ou através de empresas coligadas. As participações, embora pontuais, são de grande importância, sobretudo em relação ao número de empresas que os grandes bancos exercem influência através da participação acionária indireta. Estes pontos serão tratados com maiores detalhes a partir da trajetória dos grupos econômicos que compõem cada categoria.

### 3.1. Grupos Econômicos de Insumos Básicos

Os grandes grupos econômicos com atividade principal nos setores de insumos básicos presentes no painel – Votorantim, Gerdau, Usiminas e CSN – apresentaram uma evolução heterogênea. Enquanto a Gerdau, Votorantim e Usiminas apresentaram um forte crescimento patrimonial associado ao acréscimo das suas receitas, enquanto a CSN foi um dos grupos da amostra com menor crescimento patrimonial. A Gerdau também representa um caso característico de crescimento a partir de uma estratégia de aquisição de ativos estatais durante a privatização.

Tabela 03 – Desempenho dos Grupos Econômicos de Insumos Básicos 2002/2011(ano-base 2002 = 100)

<b>Grupo Econômico</b>		<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Votorantim</b>	Patrimônio Líquido	100	13,3	167,0	189,3	225,7	247,0	241,2	249,6	324,8	317,6
	Receita Bruta	100	141,6	183,3	192,6	296,1	310,5	353,5	290,0	296,4	566,6
<b>Gerdau</b>	Patrimônio Líquido	100	113,5	180,7	250,7	315,3	503,0	604,0	538,8	486,6	636,0
	Receita Bruta	100	145,8	219,7	243,5	269,3	330,4	399,6	256,9	340,1	412,5
<b>Usiminas</b>	Patrimônio Líquido	100	135,7	205,9	301,5	367,7	434,6	514,7	538,4	648,0	643,9
	Receita Bruta	100	136,1	199,2	216,4	212,7	237,6	268,1	190,6	218,2	357,0
<b>CSN</b>	Patrimônio Líquido	100	156,0	142,2	140,8	136,5	166,0	146,5	123,3	169,8	181,7
	Receita Bruta	100	139,8	209,7	214,1	201,2	254,4	310,8	248,2	303,9	288,1

Fonte: Valor Grandes Grupos

O grupo Votorantim manteve ao longo do tempo o posto de maior grupo industrial brasileiro de origem privada, apesar da redução considerável da diferença entre a Votorantim S.A. e os demais grupos do painel. Embora tenha ampliado sua presença em vários ramos, a maior parte das áreas de negócio do grupo já estava estabelecida desde a década de 1980 (Ruiz, 1994). A partir da conjuntura dos anos 1990, a Votorantim S.A. reduziu suas áreas de negócio e buscou centralizar seus ativos em um número menor de empresas, encerrando suas atividades em equipamentos pesados e bens de capital. De forma análoga, os efeitos da crise de 2009 obrigaram o grupo a se desfazer de algumas participações acionárias, em finanças e biotecnologia. Em 2011, o grupo vendeu também integralmente a Nitro Química S.A., praticamente encerrando suas atividades na indústria química.

Também após a crise, o BNDES ao assumir cerca de 30% das ações da Fibria Celulose S.A., permitiu que a VCP – antiga empresa de papel e celulose do grupo Votorantim – incorporasse a Aracruz Celulose, criando a nova empresa a partir da fusão dos ativos em 2009. A empresa aproveitou os efeitos da crise sobre a Aracruz Celulose para incorporar os ativos da empresa e formar a Fibria, maior produtora de celulose do mundo, que desde então passou a concentrar as participações acionárias do grupo Votorantim em papel e celulose. Em siderurgia, embora o grupo não tenha conseguido assegurar uma participação relevante nos grandes sistemas – CSN e Usiminas – formados a partir da privatização, a Votorantim Siderurgia adquiriu empresas na Argentina e Colômbia, além de suas usinas já instaladas no Brasil. Os efeitos da crise sobre o grupo significou também uma reorganização de outras áreas de negócios; além da perda de parte do controle sobre o Banco Votorantim, ainda foram vendidas as empresas de biotecnologia em cana-de-açúcar *Canavialis* e *Alellyx* para a Monsanto por cerca de 290 milhões de dólares. Ambas as empresas foram formadas através de fundos de *venture capital* da Votorantim e detinham um considerável portfólio de patentes no setor.

A Gerdau S.A., após o período de compra durante a privatização, experimentou ao longo dos anos 2000 um período de grande rentabilidade. A rentabilidade do grupo foi fortemente afetada pela crise internacional, sobretudo em razão de seu alto grau de internacionalização. Além das receitas de suas coligadas no mercado externo, a rentabilidade também foi afetada pela focalização dos negócios no mercado interno em aços para construção, cuja demanda depende, sobretudo, da elevação dos investimentos em construção, que também ficaram aquém dos previstos.

Após a aquisição dos ativos durante a privatização, a Gerdau S.A. iniciou um amplo processo de internacionalização, inicialmente pela América Latina e posteriormente entrando no mercado norte-americano e europeu. A partir de estratégia de aquisições, o grupo expandiu suas atividades na América Latina, com a compra de um conjunto empresas da região: Sipar Aceros (Argentina), Laisa (Uruguai), Diaco (Colômbia), AZA (Chile), Siderurgica Tultitlán e Corsa Controladora (México), Siderperu (Peru) e Industrias Nacionales (República Dominicana). Fora da região, ainda foram compradas as empresas Sidernor Industrial (Espanha), Macsteel Inc. e Ameristeel Corporation (Estados Unidos) e a empresa indiana Kalyani Steel.

O Sistema Usiminas, que reúne as empresas da holding Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., passou recentemente por algumas mudanças em sua estrutura acionária, que ao se consolidar, devem transferir o controle do grupo para um conjunto de sócios formado por fundos japoneses, brasileiros e argentinos. Após a compra da empresa na privatização, a Usiminas constituiu-se como um dos elos na centralização dos ativos na siderurgia brasileira após a privatização.

A mudança no controle acionário foi resultado da mudança das estratégias dos fundos de pensão e dos grupos Votorantim e Camargo Correa em reduzir seus ativos na siderurgia. Este processo foi simultâneo à tentativa da CSN aumentar sua participação na Usiminas, frustrada pela decisão do grupo ítalo-argentino Techint de ampliar seus negócios no Brasil. Assim como no caso da internacionalização das empresas cimenteiras, a rivalidade regional parece ter impulsionado as empresas latino-americanas do setor siderúrgico a adquirir ativos considerados estratégicos no continente.

Embora ao longo do processo de reestruturação do Sistema Usiminas, o controle tenha ficado com os grupos estrangeiros, a participação do capital nacional no grupo somada é de 29%, equivalente às participações do restante do bloco controlador. As participações na Usiminas também compõem uma parte importante dos ativos de outro grande grupo econômico brasileiro – a Companhia Siderúrgica Nacional, assim como uma parte dos investimentos de longo prazo da Previ.

A Companhia Siderúrgica Nacional é formada atualmente por um sistema de empresas reunidas a partir do principal ativo do grupo econômico, a Usina Siderúrgica Presidente Vargas em Volta

Redonda. Atualmente, o grupo possui participação acionária em aproximadamente 66 subsidiárias, compondo seis áreas principais de negócios: siderurgia e metalurgia, mineração, cimento, infraestrutura, energia e logística. Entre essas atividades, apenas a produção de cimento é uma diversificação posterior ao processo de privatização, ainda que o grupo tenha crescido em todos seus segmentos de atuação. Após a privatização, a CSN adquiriu um grupo de usinas no Brasil e, posteriormente, na Venezuela, Peru, Espanha, Portugal e Alemanha.

Os grupos econômicos de insumos básicos começaram, a partir da privatização, a adotar uma estratégia de verticalização de suas áreas de negócio, incluindo em alguns casos, a conjunção desta estratégia com uma ampliação do grau de internacionalização, sobretudo na América Latina. Esta tendência, aliás, se mostrou comum também em outros países latino-americanos, como Argentina e México. Este processo resultou em um aumento da competição das grandes empresas locais de insumos básicos pelo espaço regional, envolvendo não só o grande capital local como, em alguns casos, o capital dos países centrais em associações e *joint ventures*.

### **3.2. Grupos Econômicos do Setor Elétrico**

A manutenção da participação estatal na Eletrobrás e nas grandes empresas estaduais no setor elétrico configurou uma estrutura setorial marcada pela forte participação pública e pela presença dos fundos de pensão, inclusive nos grandes empreendimentos recentes – como as usinas de Jirau e Belo Monte. A concentração do setor, após a privatização serviu, em grande parte, para reforçar esta característica, resultando em alguns grandes grupos econômicos que concentram uma participação elevada no setor elétrico brasileiro.

O grupo Eletrobrás apresentou uma pequena rentabilidade e um reduzido crescimento patrimonial durante o período. Isto revela, entre outras coisas, que o grupo ficou fora dos grandes planos de capitalização das empresas públicas, como a Petrobrás e o BNDES. Como uma das grandes holdings dos setores intensivos em capital, a Eletrobrás tem peso significativo na composição do núcleo duro dos grandes investimentos em infraestrutura no Brasil. O grupo possivelmente deve se consolidar como o elemento central dos consórcios formados com as empresas privadas para os grandes investimentos em geração de energia.

No caso dos novos investimentos em energia no Brasil – como a Hidrelétrica de Belo Monte – a composição acionária – que tipicamente une empresas nacionais, estrangeiras e fundos de pensão – vem tornando-se comum dos processos recentes de concessão pública. Tomando o exemplo de Belo Monte, a Norte Energia S.A. – empresa controladora da usina – tem a seguinte composição acionária: o grupo Eletrobrás detém 49,98% das ações, parte disto através da Chesf e da Eletronorte. Além da Eletrobrás, a Petros e a Funcef possuem 10% das ações cada, a Neoenergia (controlada

pelo Banco do Brasil, Previ e a empresa espanhola Iberdrola) também possui cerca de 10% e, por fim, Cemig, Light e a Vale possuem cada uma cerca de 9% do capital.

Tabela 04 – Desempenho dos Grupos Econômicos do Setor Elétrico 2002/2011(ano-base 2002 = 100<sup>a</sup>)

<b>Grupo Econômico</b>		<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Eletrobrás</b>	Patrimônio Líquido	100	104,9	109,7	121,0	127,4	129,5	136,5	123,1	112,1	122,0
	Receita Bruta	100	87,7	96,6	90,2	100,8	101,6	130,0	122,8	120,2	730,3
<b>CPFL</b>	Patrimônio Líquido		100,0	119,8	138,2	143,7	147,0	146,8	150,9	194,1	244,5
	Receita Bruta		100,0	120,0	139,6	160,3	183,9	183,5	203,5	224,2	202,7
<b>Cemig</b>	Patrimônio Líquido	100	118,7	133,2	134,3	145,6	164,3	180,4	194,3	213,5	217,3
	Receita Bruta	100	121,5	151,0	184,5	219,3	251,9	259,5	278,7	298,3	335,3
<b>Copel</b>	Patrimônio Líquido	100	105,8	114,7	126,8	153,5	170,2	186,5	207,3	253,9	269,8
	Receita Bruta	100	117,1	154,1	192,9	215,2	226,8	234,6	252,2	297,8	334,5

Fonte: Valores Grandes Grupos.(<sup>a</sup>: para CPFL, ano-base 2003 = 100)

A CPFL Energia S.A. é a empresa holding constituída em 1998, para congregar os ativos incorporados à Companhia Paulista de Força e Luz – a “CPFL Paulista” – por ocasião da privatização das companhias públicas estatais em 1997. Após um longo processo de reestruturação societária, a CPFL Energia passa a ser controlada pela Previ, através de um fundo mútuo de investimentos (33,02% do capital votante); pela VBC Energia (25,55%), que passou a ser integralmente controlada pelo grupo Camargo Corrêa, através da aquisição das participações dos grupos Votorantim e Bradesco; pela Energia São Paulo Fundo de Investimentos (11,96%), compostos por fundos de previdência complementar, como a Fundação Cesp, Petros, Fundação Sistel e Fundação Sabesp. Conta ainda entre os acionistas minoritários, o BNDESPar, com 8,4% do capital, e o Bradesco, com cerca de 3%.

De 2000 até 2003, a CPFL Energia adquiriu o controle sobre a Empresa Bandeirante de Energia, Companhia Energética Rio das Antas, e comprou junto aos seus controladores – vinculado posteriormente a uma operação de capitalização da holding pelos sócios – os ativos da Foz do Chapecó Energia, Campos Novos Energia e Energética Barra Grande. O grupo também instituiu a CPFL Cone Sul, para comercialização de energia nos países vizinhos. Em 2011, a CPFL criou a CPFL Energia Renováveis S.A., joint venture com a ERSa (Energia Renováveis S.A) – um fundo de investimentos mútuo em energias renováveis – e adquiriu usinas eólicas, PCHs e usinas de biomassa, o que permitiu a CPFL disputar este segmento no Brasil com outros grandes grupos, sobretudo de construção civil.

A Companhia Paranaense de Eletricidade (Copel), juntamente com a Cemig, representa um dos grupos econômicos do setor elétrico formado a partir de uma holding controlada por governos federais em associação com o capital privado e fundos públicos. No caso da Copel, o capital da holding é composto pelo Governo do Estado do Paraná (58,6%), BNDESPar (26,41%) e Eletrobrás

(1%), entre outros acionistas minoritários. No setor de energia elétrica, a Copel atua de forma integrada – em geração transmissão e distribuição – a partir das suas usinas termoeletricas, hidroeletricas, eolicas e PCHs.

Entre os grupos economicos do setor elétrico, a Copel foi o grupo de maior crescimento patrimonial. A companhia além de diversificar suas atividades, expandiu suas operações pelas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, embora a sua internacionalização seja praticamente nula. Por outro lado, a Copel iniciou um plano de expansão em sociedade com a empresa chinesa State Grid, adquirindo a concessão sobre um complexo de redes de transmissão que liga as usinas de Matogrosso à região Sudeste. Ambas as empresas vêm se pronunciando a respeito da ampliação de suas operações conjuntas no setor elétrico da América do Sul, o que indica uma possível repetição do padrão de internacionalização na América Latina através de joint ventures entre grupos economicos locais e o capital estrangeiro – como no caso da Techint/Ternium, Cosan/Shell ou da Ambev/Interbrew.

A Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig), ainda que tenha apresentado um grau de diversificação menor que a Copel, foi a empresa de eletricidade com maior crescimento da receita no período. Ao longo do período, o grupo continuou sob o controle do governo de Minas Gerais (51% do capital votante), porém incorporando alguns sócios minoritários importantes. Em 2010, a subsidiária do grupo Andrade Gutierrez assumiu a participação estrangeira na companhia e passou a controlar 33% do capital votante, tornando-se ao lado do governo de Minas Gerais, os dois controladores da Cemig.

A companhia após a década de 1990 iniciou um processo de aquisição de empresas do setor, neste processo a Cemig adquiriu parte do capital da Light S.A. – cerca de 26% – além de um grupo vasto de empresas de energia de médio porte e centros de tecnologia. A Cemig, através da Light S.A., compõe ao lado da Eletrobrás o consórcio de construção e exploração da Usina Hidroelétrica de Belo Monte. E com aproximadamente 10% do capital, a Cemig também participa do consórcio controlador da Santo Antônio Energia S.A. – empresa para construção e exploração da Usina Hidroelétrica do Rio Madeira – juntamente com a Andrade Gutierrez (12%), Odebrecht (18%), Amazônia Energia (20%) e a Eletrobrás (39%).

As holdings do setor elétrico, após a privatização, iniciaram um processo de aquisição de ativos, elevando consideravelmente o nível de endividamento, sobretudo em moeda estrangeira. Durante a crise cambial de 1998, o grau de endividamento cresceu exponencialmente, comprometendo a capacidade de investimento das empresas. O ciclo de crescimento de 2003 até 2008 permitiu as holdings do setor elétrico reduzirem substancialmente seu endividamento, recompondo em parte a capacidade de investimentos destes grupos economicos, ressaltando que por conta da composição

acionária das empresas do setor elétrico e dos consórcios fundos de pensão e outros grupos econômicos, as estatais de energia perderam uma parte de sua autonomia nos planos de investimento.

### 3.3. Grandes Construtoras

As grandes construtoras possivelmente representam o caso mais característico de conglomeração do grande capital brasileiro. Os grupos econômicos de construção civil especializaram-se em aproveitar as novas fronteiras de investimentos criadas no período recente, iniciando um processo de diversificação que incluiu da administração de shopping centers à construção de submarinos nucleares. As construtoras também foram as empresas brasileiras pioneiras no processo de internacionalização, começando a expandir suas atividades para o exterior ainda na década de 1970. No período recente, o processo de internacionalização destes grupos econômicos também se diversificou e passou a incluir áreas como energia, mineração e concessões públicas, sobretudo na África.

Tabela 05 – Desempenho das Grandes Construtoras 2002/2011 (ano-base 2002 = 100)

Grupo Econômico		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Odebrecht</b>	Patrimônio Líquido	100	127,4	198,5	218,3	186,2	228,1	162,2	216,2	527,4	606,5
	Receita Bruta	100	134,8	172,1	188,5	198,0	255,5	328,7	331,1	432,2	346,1
<b>Camargo Correa</b>	Patrimônio Líquido	100	111,6	124,4	148,8	148,7	181,2	178,7	208,4	213,9	230,9
	Receita Bruta	100	123,8	125,3	136,8	174,7	216,1	260,6	330,0	349,6	326,3
<b>Andrade Gutierrez</b>	Patrimônio Líquido	100	108,0	110,8	110,9	117,9	136,5	162,8	166,1	211,3	215,2
	Receita Bruta	100	114,7	132,3	145,7	198,2	246,0	361,5	568,1	559,4	132,6

Fonte: Valor Grandes Grupos.

A Odebrecht S.A., por ser a maior do setor de construção civil, é um bom exemplo da composição de negócios que foi comum às grandes construtoras após a década de 1990: concessões públicas, insumos básicos, energia, indústria naval e de defesa. A principal atividade do grupo Odebrecht, por receita e valor dos ativos, é a indústria química, seguida por engenharia e construção – sendo que na área de engenharia e construção, a Odebrecht realiza um grande número de atividades como engenharia industrial (detalhamento, *procurement*, *turn-key*, etc.), infraestrutura logística, saneamento, empreendimentos imobiliários, entre outros.

No setor petroquímico, juntamente com a Petrobrás, a Odebrecht controla a maior empresa petroquímica da América Latina – a Braskem S.A.. O grupo Odebrecht ampliou também sua participação em geração de energia, atuando em termoeletricidade, hidroeletricidade, energia eólica e, recentemente, desenvolvendo projetos de energia solar. Ainda no setor de serviços, a Odebrecht iniciou a participação em concessões públicas, reunidas nas holdings Odebrecht Participações e Investimentos S.A. e Odebrecht TransPort, que administra concessões rodoviárias, ferroviárias e portuárias no Brasil e outros países – através do controle de empresas como Rota das Bandeiras

S.A., Embraport e da Concessionária IRSA. Recentemente a empresa também ingressou através da formação de consórcios na administração de estádios e aeroportos, tornando-se uma das maiores beneficiárias dos planos de concessão.

O grupo também aproveitou a expansão do setor petroleiro *off-shore* no Brasil para, assim como as outras grandes construtoras, diversificar seus negócios para o setor naval, através da participação na construção e operação de estaleiros – como o Estaleiro Enseada Paraguaçu em associação com a OAS construtora S.A. e a japonesa Kawasaki Heavy Industries. A Odebrecht utilizou as capacitações reunidas no setor naval para diversificar suas atividades para a produção de submarinos, ampliando a presença do grupo em outra nova área de negócios criada na última década, o setor de defesa.

O grupo fundou em 2010 a Odebrecht Defesa e Tecnologia S.A., holding que reúne as empresas do grupo no setor de defesa. Em 2012, a holding adquiriu a Mectron, empresa sediada em São José dos Campos que atua na produção de mísseis e no desenvolvimento de sistemas para radares, aviônicos (mísseis e aeronaves não tripuladas) e satélites. A Odebrecht Defesa e Tecnologia ainda controla a COPA Gestão de Defesa (gestão de logística integrada em operações de campo) e, em 2011, formalizou a *joint venture* Odebrecht Cassidian Defesa, associação do grupo com a empresa alemã European Aeronautic Defense and Space Company (EADS), uma das líderes mundiais de planejamento e serviços de defesa e segurança. A *joint venture* torna a Odebrecht operadora da EADS na América Latina.

O fato curioso da internacionalização da Odebrecht foi que o processo atingiu um grau maior de diversificação do que aquele apresentado pelo grupo no mercado interno. O grupo atua em construção civil e concessões públicas na África, América Latina, Oriente Médio e alguns países da Europa. No setor energético, o grupo atua na América Latina – especialmente Equador e Peru – e África. Destacam-se também a presença da Odebrecht nas obras de infraestrutura na África, Emirados Árabes e América Latina, e a produção de bioquímicos em Angola. Em mineração, a Odebrecht expandiu sua presença para Angola, Moçambique e África do Sul. A criação de empresas de participação na África e América Latina levou a Odebrecht a participar como sócio de um grupo de atividades bem distintas, como hotelaria, empresas de logística, *trading companies* e até uma rede de supermercados em Angola. O grupo fundou também a Odebrecht Óleo e Gás S.A., atuando na exploração de petróleo e gás na América Latina e África.

Assim como as outras grandes construtoras, a Camargo Corrêa passou por um profundo processo de diversificação a partir dos anos 1990, que resultou em um conglomerado reunindo empresas nos setores de engenharia, produção de insumos básicos e serviços públicos, entre uma série de outras atividades de menor porte. A holding Camargo Corrêa S.A. centraliza as participações em empresas



de agropecuária, indústria naval, energia, serviços financeiros, engenharia e construção, produção de cimento, têxteis, empreendimentos imobiliários e concessões públicas. O grupo ainda possui participações em alguns empreendimentos importantes de infraestrutura, como no consórcio da Usina Hidroelétrica de Jirau, no qual a Camargo Corrêa detém 9,9% do capital – fatia acordada para a venda após as primeiras fases da obra para a francesa GDF Suez – e no Sistema Integrado de Transporte de Etanol (o “etanolduto”), com 10% do capital, em parceria com os grupos Petrobrás, Odebrecht, Copersucar e Cosan.

Na indústria naval, a Camargo Corrêa Naval Participações, controla 46,6% do Estaleiro Atlântico Sul, em associação com o Grupo Queiroz Galvão e a Samsung Heavy Industries; e 29,75% da Quip S.A., também em associação com o Grupo Queiroz Galvão. Ambos os empreendimentos concentram-se em atender a demanda de embarcações e plataformas para a expansão da Petrobrás. O grupo também expandiu sua atuação no setor de cimento, a partir da aquisição de algumas grandes empresas nacionais e estrangeiras, como a Cimpor de Portugal e as argentinas Loma Negra e Betel, seguindo o movimento da Votorantim. No setor de vestuário e calçados, a Camargo Corrêa é a acionista majoritária da Alpargatas S.A., que possui as marcas nacionais Havaianas, Rainha e Topper e possui acordos para a distribuição no Brasil das marcas estrangeiras Mizuno e Timberland.

O grupo também ampliou sua inserção em concessões públicas e energia, através do controle da CCR, concessionária rodoviária, e outras concessionárias para a administração de aeroportos e linhas de transmissão de energia. No setor energético, a Camargo Corrêa ainda possui um número grande de participações acionárias importantes, entre as quais se destacam a propriedade de 25% do capital da CPFL Energia, e mais um conjunto de participações minoritárias em diversas usinas.

Além do pior desempenho entre as grandes construtoras, a Andrade Gutierrez teve também o menor grau de diversificação, ainda que tenha repetido o mesmo padrão de diversificação, que inclui setores como energia, concessões públicas, serviços básicos, construção naval e defesa. O grupo ainda entrou em setores diferentes do padrão, como foi o caso de telecomunicações – através da Oi S.A. e outras empresas de serviços – e logística em saúde – através da Logimed S.A., subsidiária em serviços de saúde.

Durante os anos 2000, a Andrade Gutierrez S.A. dividiu suas operações e capitalizou as holdings setoriais criadas pelo grupo, centralizando em algumas poucas companhias abertas seu sistemas de coligadas. Duas destas holdings setoriais possuem participação em outros grandes grupos, a Andrade Gutierrez Telecomunicações, que detém 19,36% do capital da Telemar Participações (controladora da Oi S.A.); e a Andrade Gutierrez Participações, que possui 14,4% do capital da Cemig, através da AGC Energia. O grupo controla ainda um conjunto considerável de concessões

públicas em outros países, como a Quiport, concessionária do aeroporto internacional de Quito – com 45% do capital; e a Aeris, concessionária do aeroporto de San José na Costa Rica, com 47,5% do capital.

No setor de defesa, Andrade Gutierrez Defesa e Segurança S.A firmou recentemente um acordo para a criação de uma *joint venture* com a Talhes, empresa controlada pelo grupo francês Dassault. A *joint venture* deverá atender o segmento de sistemas de vigilância e de veículos aéreos não tripulados (Vants ou *Drones*), sendo uma possível concorrente na trajetória de diversificação da Embraer, como será tratado adiante. Com isto, a Andrade Gutierrez procura capacitar-se para a competição com as outras construtoras brasileiras, que igualmente anunciaram a entrada no setor de defesa.

Com a tentativa de arrendamento do Estaleiro Mauá, e a posterior aquisição do controle do Estaleiro Aratu, a Andrade Gutierrez consolida um padrão básico das demais grandes construtoras nacionais na década passada. Este padrão é marcado pela diversificação em alguns setores próximos aos planos de investimento público nos próximos anos, como por exemplo, a construção naval, energia, e defesa e segurança, comprovando a tendência das grandes construtoras nacionais traçarem suas trajetórias de diversificação a partir do setor público. As grandes construtoras, em meio a isto, reorganizaram sua estrutura de coligadas em holdings de capital aberto, tendo características cada vez mais próprias de conglomerados de empresas de indústria e serviços.

### 3.4. Grupos Econômicos da Indústria Extrativa Mineral

A indústria extrativa no Brasil reúne os dois maiores grupos econômicos do País: Petrobrás e Vale. Basicamente, dois conglomerados montados durante o processo de industrialização que agrupam, além das empresas da atividade principal do grupo, mais uma série de empresas acessórias a atividade principal e outras criadas a partir do processo de verticalização. As duas também possuem a dianteira no processo de internacionalização do capital brasileiro, tendo ambas presença global.

Tabela 06 – Desempenho dos Grupos Econômicos da Indústria Extrativa 2002/2011(ano-base 2002 = 100)

<b>Grupo Econômico</b>		<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Petrobrás</b>	Patrimônio Líquido	100	155,7	200,2	268,3	339,8	383,9	444,4	515,3	977,5	1.041,0
	Receita Bruta	100	137,0	158,6	192,3	226,0	237,1	304,9	250,8	287,3	1.745,4
<b>Vale S.A.</b>	Patrimônio Líquido	100	126,8	163,2	222,2	380,2	513,7	840,5	846,5	920,5	1.197,7
	Receita Bruta	100	136,3	198,8	246,5	334,1	468,4	520,4	352,0	594,0	1.310,0

Fonte: Valor Grandes Grupos.

A Petrobrás manteve sua estratégia de internacionalização, que data dos anos 1970, e retomou o processo de diversificação que tinha sido em boa parte suspenso durante o governo Fernando Henrique Cardoso. A empresa retomou também sua liderança na petroquímica nacional, criando em associação com o grupo Odebrecht, a Braskem S.A., mais recentemente, a Petrobrás assumiu a

propriedade integral da Petroquímica de Suape e do Polo Petroquímico do Rio de Janeiro (Comperj), projetos recentes de expansão da indústria petroquímica nacional.

A Petrobrás também retomou sua estratégia de diversificação para o ramo de fertilizantes a partir de sua base na indústria química, atuando no mercado de compostos nitrogenados. Em paralelo, a diversificação da empresa seguiu uma trajetória em direção ao desdobramento de suas atividades no setor de energia, a partir tanto de coligadas com propriedade integral como através da participação acionária em outras empresas de energia. Além das termoeletricas, a Petrobrás ainda diversificou sua atuação em energia para energia eólica, Pequenas Centrais Hidroelétricas (PCH) e para outras formas de geração de termoeletricidade, como gás natural e bioenergia (Petrobrás Biocombustíveis S.A.), inclusive a partir da rota da cana-de-açúcar, através de participações em empresas como a Guarani S.A. e Total Agroindústria Canavieira S.A. (35,8% e 43,5% do capital respectivamente).

A Petrobrás tem se tornado no período recente, especialmente através das novas subsidiárias de energia, uma importante fornecedora de infraestrutura para os grandes projetos de investimento público. A participação da Petrobrás, neste caso, demonstra como os grandes blocos de investimento vêm dependendo da ação dos mecanismos estatais em diferentes frentes. Neste sentido, o processo de capitalização da empresa em 2010, que mobilizou o Tesouro Nacional, BNDES, Fundo Soberano do Brasil e Caixa Econômica Federal para o aporte de cerca de 70 bilhões de dólares, possibilitou a Petrobrás agregar este papel de viabilizadora de parte dos investimentos públicos ao seu plano de investimentos. A troca de títulos entre a estatal e o estado em torno de direitos sobre a prospecção futura de petróleo pela companhia demonstra bem o papel das empresas estatais e fundos públicos na capitalização recente da Bovespa.

A antiga Companhia Vale do Rio Doce provavelmente é o caso mais emblemático da privatização brasileira. Privatizada em 1997, a empresa tornou-se nas últimas décadas uma das principais mineradoras mundiais. Após a privatização, a Vale iniciou uma estratégia de compra de outras mineradoras no Brasil, consolidando sua posição de liderança na indústria de mineração e diversificando suas atividades para uma grande parte dos segmentos ligados à indústria extrativa. A outra trajetória principal de diversificação da Vale foi no sentido de desenvolver empresas para prover infraestrutura para alguns de seus empreendimentos, como empresas de energia e logística. Na área de logística, assim como já vem fazendo há algum tempo em mineração, a Vale está fundindo seus ativos em uma só empresa, a Vale Logística Integrada S.A. (VLI S.A., ou Valog). O processo de incorporação dos ativos deve reunir os empreendimentos ferroviários e portuários da Vale em uma única subsidiária de capital aberto.

A Vale também intensificou sua presença na mineração de um conjunto vasto de minerais metálicos e alguns não metálicos, como potássio, que serve de base para sua estratégia de diversificação para

o setor de fertilizantes, através da Vale Fertilizantes S.A.. O grupo manteve esta mesma estratégia de negócios em sua internacionalização, adquirindo empresas estrangeiras de mineração, energia, logística e fertilizantes. A Vale, assim como outros grupos econômicos brasileiros, aproveitou o movimento de alta dos preços das commodities para ampliar sua participação nas cadeias globais relacionadas ao seu núcleo de negócios, tanto no sentido de ocupar ativos estratégicos em mineração como em se aproximar mais organicamente das grandes empresas transnacionais *downstream*, como a Korea Niquel Corporation (cuja Vale detém 25% do capital) e a Vale Minerais China Corporation, e verticalizando suas atividades em alguns casos, como na associação com a Thyssen-Krupp na Companhia Siderúrgica do Atlântico.

### 3.5. Grupos Econômicos de Processamento de Alimentos e Agroindústria

O crescimento dos grupos econômicos brasileiros agroindustriais representa um capítulo especial nos processos de capitalização através do Estado e dos fundos de pensão. Dos três grupos econômicos selecionados, a JBS foi lançada ao conjunto dos principais grupos brasileiros através de uma série de capitalizações, boa parte financiada por fundos públicos; a Cosan definiu sua trajetória de diversificação a partir da associação com a holandesa Shell no Brasil; e a BRFoods, fusão da Sadia S.A. com a Perdigão, teve sua formação viabilizada a partir da ampliação da participação acionária dos fundos de pensão no grupo econômico.

Embora o grupo JBS tenha sua origem na década de 1950, e um período de grande crescimento na região Centro-Oeste durante os anos 1970 e 1980, somente em 2006 o grupo entrou para a amostra dos 200 maiores do Brasil que compõem a base de dados utilizada. Neste sentido, contribuiu a fusão dos grupos Friboi e Bertin S.A. em 2009, que ao final resultou na triplicação do patrimônio da holding JBS. Antes da fusão com a Bertin, a empresa já havia iniciado seu processo de internacionalização através da aquisição de empresas produtoras de carne industrializada e de unidades de abate. A estratégia de aquisição do grupo JBS no período de 2001 até 2006 foi voltada à compra de participações acionárias em empresas líderes de mercados estratégicos para o grupo JBS como América do Sul, Estados Unidos, Europa, Austrália e China.

Tabela 07 – Desempenho dos Grupos Econômicos de Beneficiamento de Alimentos e Agronegócio 2002/2011(ano-base 2002 = 100<sup>a</sup>)

Grupo Econômico		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
JBS S.A.	Patrimônio Líquido	-	-	-	-	100,0	1.645,8	3.263,5	9.385,0	9.948,6	11.430
	Receita Bruta	-	-	-	-	100,0	306,2	637,9	1.149,8	1.171,0	353,5
Cosan	Patrimônio Líquido	100	150,6	184,9	336,3	415,6	830,9	960,2	1.271,6	1.662,8	2.343,9
	Receita Bruta	100	111,8	136,5	183,4	271,4	204,5	538,5	1.147,3	1.339,7	239,6
Sadia (BRFoods)	Patrimônio Líquido	100	121,3	147,3	187,8	220,4	251,4	346,2	1.123,5	1.148,1	1.181,4
	Receita Bruta	100	128,6	163,2	189,1	184,7	226,1	574,5	427,6	589,9	342,2

Fonte: Valor Grandes Grupos.<sup>(a)</sup>: para JBS, ano base = 2006)

De 2005 até 2007, a empresa iniciou seu processo de internacionalização adquirindo os ativos da Swift-Armour na Argentina e também a empresa argentina CEPA. Em 2007, a JBS Holding Internacional adquiriu uma série de participações acionárias em empresas australianas e americanas, que culminou na aquisição da Swift Foods Company em 2007, e posteriormente na compra da Pilgrim's Pride em 2009, consolidando o grupo JBS como líder mundial em abate de carne bovina. Este processo somente foi possível através da capitalização da JBS S.A. pelo BNDES durante a segunda metade dos anos 2000. Em 2007, o BNDESPar subscreveu um total de aproximadamente 1,8 bilhões de reais em ações, o que resultou no aumento de cerca de 230% no capital social do grupo. No ano seguinte, o BNDESPar subscreveu mais um montante de debêntures relativas ao financiamento de 3,5 bilhões de reais para a compra da Pilgrim's Pride. Como as debêntures não foram resgatadas no prazo, o BNDES converteu seus direitos em ações, passando então a dispor de 31% do capital votante da JBS S.A.. Em 2012, a JBS fechou mais um acordo de subscrição de debêntures, no valor de 500 milhões de reais, com a Caixa Econômica Federal.

A Cosan realizou a abertura de seu capital na BM&FBovespa em 2005 e, em 2007, realizou uma oferta pública na Bolsa de Valores de Nova Iorque, criando a Cosan Limited, atual controladora da empresa holding Cosan S.A. Indústria e Comércio, holding controladora das atividades no Brasil. A holding é composta pela participação do grupo Costa e Pinto (cerca de 38% do capital), do Fundos Gávea (14,75%) e um grande grupo de investidores nacionais e internacionais. Em 2008, a Cosan incorporou os ativos do grupo Rezende Barbosa, com esta operação, ampliou sua participação em logística, posteriormente centralizando os ativos na empresa Novo Rumo Logística S.A., que controla as participações nos empreendimentos logísticos da Cosan. Recentemente a subsidiária de logística do grupo Cosan anunciou uma oferta para a aquisição do controle da ALL Logística S.A., demonstrando o interesse do grupo em uma maior participação no setor ferroviário. Ainda em 2008, a Cosan adquiriu a Esso, empresa de lubrificantes da Exxon-Mobil no Brasil, e diversificou sua atuação para lubrificantes automotivos e industriais.

No ano seguinte, a empresa adquiriu algumas empresas no ramo de beneficiamento de alimentos, diversificando sua atuação para outras atividades no setor, além da produção de açúcar. Em 2010, o grupo Cosan oficializa a criação da Raízen S.A., *joint venture* do grupo com a Shell. Com a *joint venture*, a Raízen passou a controlar os ativos de distribuição de combustíveis da Shell no Brasil. Com o aporte de quase 1,6 bilhão de dólares da Shell, a empresa iniciou um plano de expansão, aumentando sua produção sucroalcooleira e iniciando sua diversificação para logística e outras energias, como por exemplo, através da aquisição da Comgás. A criação da *joint venture* serviu ainda para consolidar a posição da Cosan como a maior produtora mundial de etanol. Recentemente, uma nova capitalização de cerca de 350 milhões de reais, operacionalizada pela

Gávea Investimentos, permitiu a Cosan adquirir 11,7% do capital da Camil Alimentos, associando a estratégia de distribuição da Camil com a subsidiária da Cosan no setor de alimentos, a Docelar Alimentos e Bebidas.

A BRFoods começa a partir da incorporação dos ativos da Sadia S.A. pela Perdigão, como parte da tentativa de saneamento financeiro da Sadia após as perdas provocadas pela crise de 2009. A crise inverteu um processo de concentração que indicava uma possível aquisição da Perdigão pela Sadia, como foi tentado de fato pela Sadia através de uma proposta de takeover do controle acionário da concorrente em 2006. Durante os anos 1990, a Perdigão depois de também acumular uma série de perdas financeiras, passou do controle familiar para o de um conjunto de fundos de pensão. O grupo Perdigão passou posteriormente por um período de reestruturação societária, até basicamente resultar na composição atual da BRFoods após a incorporação da Sadia. O grupo BRFoods é controlado por um conjunto de fundos de pensão – incluindo Previ (12,8% do capital), Petros (10,3%), Valia (1,9%) e Sistel (1,3%), contando também com um fundo de investimento estrangeiro (Tarpoon Investimentos, com 8% do capital) e com um grupo de pequenos acionistas – que inclui os antigos acionistas da Sadia e o BNDESPar.

A criação da BRFoods representou mais uma etapa do processo de concentração no setor de alimentos, processo que vem se desenrolando ao longo das últimas décadas no mercado brasileiro, resultando em uma série de aquisições e em fusões como a da JBS-Friboi e Bertin e a que formou a BRFoods. Somando o grupo Marfrig, o setor de alimentos no Brasil concentrou-se em três grandes empresas diversificadas, competindo entre si e com algumas grandes multinacionais no mercado brasileiro, e todas em acelerado processo de internacionalização. Com o crescimento da JBS e com as fusões e aquisições ocorridas, o setor brasileiro de alimentos processados nas últimas décadas passou por uma profunda reestruturação societária que resultou em um forte acréscimo do tamanho das empresas líderes.

### **3.6. Grandes Bancos**

Entre os grupos econômicos ligados à atividade financeira, optou-se por manter no painel apresentado apenas os dois grupos de maior diversificação em direção às atividades industriais: Itaúsa (Itaú-Unibanco) e Bradesco, cuja a holding de participações – Bradespar – está envolvida em uma longa cadeia de controle indireto por meio de sua participação na Valepar, holding controladora da Vale S.A.. A holding controladora do grupo Itaú, a Itaúsa, entre os grupos financeiro é o único com o controle direto sobre empresas industriais.

Apesar do controle familiar – famílias Setúbal e Villela – a Itaúsa possui entre os acionistas mais importantes também o fundo Petros, com 13,8% do capital votante. A Itaúsa possui controle sobre

algumas empresas de grande porte no mercado interno, com presença consolidada e em processo de internacionalização. A diversificação em direção à indústria de transformação se concentrou em materiais de construção (louças e metais sanitários, pisos laminados, chapas de fibra e painéis de madeira), através da subsidiária Duratex S.A. – proprietária das marcas Hydra e Deca, entre outras; e na indústria química, através da Elekeiroz, que concentra seus negócios na segunda geração da petroquímica<sup>4</sup>. No setor de serviços, o grupo Itaúsa diversificou sua atuação para administração imobiliária, concessões rodoviárias e energia.

Tabela 08 – Desempenho dos Grandes Bancos 2002/2011(ano-base 2002 = 100)

Grupo Econômico		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Itaúsa S.A.</b>	Patrimônio Líquido	100	128,4	151,9	168,8	251,1	308,8	433,4	528,2	261,9	636,8
	Receita Bruta	100	80,3	98,6	117,1	157,3	169,6	273,0	348,2	142,1	497,5
<b>Bradesco</b>	Patrimônio Líquido	100	126,5	143,8	217,9	284,3	345,6	425,3	485,5	554,6	629,3
	Receita Bruta	100	102,0	103,5	134,7	158,0	170,3	221,0	245,5	274,9	661,6

Fonte: Valor Grandes Grupos.

O Bradesco, apesar da participação importante na Vale, manteve um perfil muito mais voltado para a atividade financeira, ao contrário do Itaú. Nem por isto, o processo de diversificação do Bradesco foi menos acentuado que os dos demais grupos estudados. O crescimento do banco, sobretudo a partir de 2006, está relacionado ao seu processo de diversificação das atividades financeiras e ao crescimento de suas empresas coligadas. Deste modo, o Bradesco tornou-se nas últimas décadas um grande conglomerado financeiro, tendo empresas representativas em uma vasta gama de serviços financeiros.

Embora a composição dos ativos tenha mantido o mesmo padrão durante o período estudado, o crescimento dos valores foi significativo, totalizando desde 1994 um crescimento de cerca de 1.100% dos ativos totais. A trajetória de diversificação foi abrangente dentro do ramo financeiro, a Fundação Bradesco controla, além da holding Banco Bradesco S.A., a Bradespar, empresa de participações do mesmo grupo, que reúne algumas participações importantes, como as da Valepar e da CPFL Energia. A holding bancária controla duas outras grandes empresas do grupo, a Bradesco Seguros e a Bradesco Saúde S.A. – que possui algumas participações importantes em redes de clínicas privadas. O banco possui participações também em um conjunto de empresas de serviços financeiros como a Cielo S.A. (28,65%) e outras empresas de securitização, previdência, leasing, fundos de investimentos, administradoras de planos de saúde e corretoras.

A incorporação de alguns grupos financeiros nacionais por outros após a rodada de privatizações concentrou a concorrência no mercado nacional em basicamente seis grandes grupos, quatro nacionais – Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Itaú e Bradesco, e dois estrangeiros –

<sup>4</sup> Recentemente o grupo vendeu sua empresa de tecnologia da informação e automação bancária Itautec.

Santander e HSBC. O acirramento da disputa pelo mercado nacional pode ser um dos fatores que contribuiu para uma estratégia de internacionalização mais focada e menos vasta dos grupos financeiros brasileiros quando comparada aos de alguns grandes grupos.

### 3.7. Grupos Econômicos Intensivos em Tecnologia

A Embraer e a Oi S.A. são, entre os 20 maiores grupos econômicos brasileiros, os únicos cuja atividade principal é intensiva em tecnologia (embora, possa se argumentar, que a Petrobrás também poderia fazer parte deste grupo). Em ambos os casos, uma das características marcantes é uma significativa participação do capital estrangeiro entre os controladores. No caso da Oi S.A., o processo de reestruturação societária ainda está em andamento, com uma possível incorporação da empresa pela Portugal Telecom. Outro aspecto que chama atenção é o desempenho modesto destes grupos econômicos no período quando comparado aos demais.

Tabela 09 – Desempenho dos Grupos Econômicos Intensivos em Tecnologia 2002/2011 (ano-base 2002 = 100)

<b>Grupo Econômico</b>		<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Oi S.A.</b>	Patrimônio Líquido	100	97,3	92,1	94,7	108,7	127,0	108,7	148,5	190,3	208,2
	Receita Bruta	100	124,3	143,8	156,7	164,3	168,4	179,6	306,4	303,3	377,6
<b>Embraer</b>	Patrimônio Líquido	100	115,8	139,9	154,5	169,1	173,7	194,6	166,7	165,5	184,4
	Receita Bruta	100	86,7	136,9	124,2	116,4	141,5	161,1	148,8	127,2	132,9

Fonte: Valor Grandes Grupos.

Depois de um longo período de negociação entre os controladores e acionistas minoritários, em 2008 a Telemar apresentou uma proposta de compra da Brasil Telecom, envolvendo também algumas trocas de ações. A Telemar fundiu então seus negócios com a Brasil Telecom, centralizando os ativos na Oi S.A., nova holding, tendo a Telemar Participações S.A. como controladora. Após um acordo de compra mútua de participações acionárias finalizado em 2012, a Oi S.A. e a Portugal Telecom realizam uma compra recíproca de ações e consolidam um longo processo de reorganização societária. Ao final, a Portugal Telecom passou a ter posse de 6% do capital da Oi S.A. e de 12% da Telemar Participações, que controla a Oi S.A. com 41,7% do capital. A Telemar Participações conta ainda com a Andrade Gutierrez Telecom (19,36%), LF Telecom – do grupo Jereissati (19,36%), BNDESPar (13%), Fundação Atlântico (11,5%), Funcef (7,48%), Petros (7,48%) e Previ (9,69%) como principais controladores. Nesse processo, a Oi S.A. também passou a possuir 10% do capital da Portugal Telecom.

A Embraer, em meados da década de 1990, vinha de um longo período de deterioração dos seus indicadores financeiros, resultado da soma da retração da demanda mundial, da necessidade de migrar para um novo ciclo de produto e a falta de um plano de investimentos para as estatais por parte do governo. Em 1994, a empresa é vendida ao consórcio tendo à frente a companhia financeira Bozzano-Simonsen e os fundos Previ e Sistel, entre alguns outros fundos de



investimentos estrangeiros. Entre 2005 e 2006, a empresa passa por uma reestruturação acionária que resultou em uma empresa aberta de capital pulverizado, com a Previ controlando 10,4%, os fundos estrangeiros controlando aproximadamente 20,5%, o BNDESPar controlando 5,4% e a Companhia Bozzano-Simonsen controlando 4,3%, além de cerca de 57% de ações em *free float*.

Após o processo de reestruturação de capital, a Embraer iniciou um conjunto de planos de desenvolvimento tecnológico através de *joint ventures*, entre os quais, a associação com a Lockheed Martin nos Estados Unidos, a associação com a francesa Zodiac Aerospace – para a produção de cabines – e recentemente, a *joint venture* com a Agusta Westland, para a produção de helicópteros civis e de combate, se destacam. Ainda no setor de defesa, foi criada a Embraer Defesa e Segurança S.A., para centralizar as participações acionárias adquiridas pela Embraer S.A.. Neste setor, a Embraer criou em sociedade com a israelense Elbit, a Harpia Sistemas S.A., para o desenvolvimento de Vants; e comprou a Orbitsat, empresa de sistemas para radares e Vants. A Embraer ainda está desenvolvendo planos para a produção própria de aviões militares de carga, Vants e helicópteros de combate.

A interação da Embraer e das grandes construtoras no setor de defesa vem apresentando características interessantes. Os grupos econômicos envolvidos vêm desenvolvendo relações tanto de fornecedores como de competidores; como por exemplo, a criação de empresas concorrentes no fornecimento de sistemas de Vants e monitoramento, mas simultaneamente, fornecedoras de sistemas para empresas de veículos militares, radares e serviços de defesa e segurança. A diversificação dos grandes grupos nacionais para o setor de defesa está, grosso modo, formando uma rede de associações entre empresas que vem materializando um (proto)complexo industrial de defesa no Brasil.

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Se observando os dados da indústria não houve mudanças importantes, quando observada a evolução dos grandes grupos econômicos através de sua estrutura de propriedade, a situação é um tanto distinta. A relação entre privatização e financeirização da riqueza modificou os vínculos entre os grandes grupos familiares, fundos financeiros de controle sindical e parte da burocracia pública. Esta amalgamação de diferentes categorias e frações de classe, que se materializou em parte nos grandes grupos econômicos brasileiros, foi uma resposta própria ao desenvolvimento geral de certas formas de rentismo constituídas no sistema capitalista mundial nas últimas décadas do século passado. Como tal, estas formas têm também a capacidade de promover transformações relevantes nas relações de produção na periferia, como pode indicar a entrada das empresas na indústria bélica e a crescente presença destes grupos econômicos na América Latina e África.

De certa forma, a discussão apresentada procura resgatar algumas contribuições a respeito dos padrões de acumulação da periferia e a possibilidade do desenvolvimento de formas avançadas de relações capitalista em estruturas econômicas periféricas, como processo autóctones de formação do capital financeiro (Mandel, 1976). A relação entre a privatização, capitalização da bolsa de valores e formação do capital financeiro no Brasil já havia sido apontada anteriormente por I. Rangel (1987) em seus últimos trabalhos, embora o autor acreditasse na maior capacidade do Estado brasileiro controlar as mudanças.

Ao contrário do desenvolvimento do capital financeiro nos países centrais, o desenvolvimento tardio do grande capital na periferia defronta-se com cadeias produtivas menos integradas nacionalmente e com a predominância do capital estrangeiro sobre cadeias globais. Dado o caráter restrito do processo da centralização do capital na periferia – em termos setoriais e financeiros – não há resultados prévios a se esperar sobre o crescimento do grande capital brasileiro em termos de sua contribuição ao desenvolvimento. O que se coloca é, inversamente, a possibilidade de um descolamento entre o movimento do grande capital e do grosso da indústria brasileira. Neste sentido, qualquer dinamismo que traga o crescimento dos grandes grupos brasileiros depende fundamentalmente de pressões políticas que force, ao menos, o incremento dos encadeamentos produtivos de suas atividades com a produção local.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

**BELLUZZO, L. G. & ALMEIDA, J. (2002).** *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.

**MANDEL, E. (1976).** *Capital financiero y petrodólares: acerca de la última fase del imperialismo*. Barcelona: Anagrama.

**RANGEL, I. (1987).** *Economia brasileira contemporânea*. São Paulo: Bial.

**ROCHA, M.A. (2013).** *Grupos Econômicos e Capital Financeiro: Uma História Recente do Grande Capital Brasileiro*. Tese de Doutorado apresentada no IE-Unicamp, 192p.

**ROCHA, M. A. & SILVEIRA, J. M. (2009).** *Propriedade e controle dos setores privatizados: uma avaliação da reestruturação societária pós-privatização*. Trabalho apresentado no XXXVII Encontro Nacional de Economia, Foz do Iguaçu, 20p.