

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA (PPGE)

LAURA BERALDO AMARAL

OS ENTRELAÇAMENTOS PROPRIETÁRIOS NO BRASIL ENTRE 1998 E 2020

RIO DE JANEIRO

2021

LAURA BERALDO AMARAL

Os entrelaçamentos proprietários *no Brasil entre 1998 e 2020*

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Doutor em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Costa Pinto

Rio de Janeiro

2021

FICHA CATALOGRÁFICA

A485e Amaral, Laura Beraldo.
 Os entrelaçamentos proprietários no Brasil entre 1998 e 2020 / Laura Beraldo
Amaral. – 2021.
 259 f.; 31 cm.

 Orientador: Eduardo Costa Pinto.
 Tese (doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de
Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia,
2021.
 Bibliografia: f. 180-194.

 1. Capitalismo. 2. Capital portador de juros. 3. Capital fictício. 4. Capital
financeiro. 5. Financeirização. I. Pinto, Eduardo Costa, orient. II. Universidade
Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 330.122

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária: Luiza Hiromi Arao CRB/7 – 6787
Biblioteca Eugênio Gudin/CCJE/UFRJ

LAURA BERALDO AMARAL

Os entrelaçamentos proprietários no Brasil entre 1998 e 2020

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Doutor em Economia.

Aprovada por

Prof. Dr. Eduardo Costa Pinto (PPGE/IE/UFRJ) - Orientador

Prof. Dr. Norberto Montani Martins (PPGE/IE/UFRJ)

Prof. Dr. Alexis Saludjan (IE/UFRJ)

Prof. Dr. Marco Antonio Martins da Rocha (IE/UNICAMP)

Prof. Dra. Virgínia Maria Gomes de Mattos Fontes (PPGH/UFF)

Rio de Janeiro

Janeiro de 2021

AGRADECIMENTOS

*(...) Lembre-se sempre
Que o produto esconde o processo
O suor e o cansaço
Aquele que constrói raramente aparece
fica ali no canto, invisível
Sem nome, sem rosto
Sem corpo, sem gosto
A arte da memória, Mauro Luis Iasi*

O produto esconde o processo! Aqui é um dos pequenos espaços para, sobretudo, agradecer aqueles que fizeram parte dessa caminhada da minha formação enquanto pesquisadora e docente. Um golpe institucional e uma pandemia, com um turbilhão de outros acontecimentos no meio – teto de gastos, reforma da previdência e trabalhista, avanço da extrema-direita, tecem a conjuntura na qual foi produzido esse trabalho. Adoeci. Adoecemos. Mas conseguimos seguir a pesquisa, escrevendo e lutando. Agradecer a todos é fundamental.

Aos trabalhadores de todas as bibliotecas que estive: CCBB, IFCS, CCJE, FGV, COPPEAD, dentre tantas outras. Aos trabalhadores do bandeirão e todos aqueles que lutam por assistência estudantil. Secretarias, limpeza, jardinagem, cantina, um abraço especial para o Sinésio e Marino que me acompanham desde da graduação sempre com um sorriso no rosto e um copo de café para oferecer! À equipe do projeto “Elo” da fonoaudiologia que me mostraram, ainda que tardiamente, que era a dislexia que tornava meu processo de leitura e escrita diferentes. Salve à universidade pública e gratuita com ensino, pesquisa e extensão!

Aos amigos e companheiros do LEMA, do Nep 13 de maio e do PCB, vocês foram centrais nesse caminhar! Um beijo para os lemáticos Pablito, Carlinha, Juju, Maria, Bruno . Castelo e Marco. Heitor, Hiran, André, Caio, Bruno, Kiev, Kate, Fabi, Dani e tantos outros espero vocês para um brinde no pccar! Aos professores da banca de qualificação e da defesa, pelo comentário, sugestões e críticas feitos e por fazer. Um abraço especial para a Virgínia, um exemplo de pesquisadora e pessoa! Muito obrigada ao Eduardo pela orientação e revisão desse trabalho.

À minha família, minha mãe, a Claire, primas, um muito obrigada por todo apoio! Perturbei a Thais e o Fabinho em busca de soluções para lidar com o mar de dados que me deparei, valeu! Ao companheiro cotidiano de vida, de pesquisa e de luta, pelo incantável e incondicional suporte, por não me deixado desistir, por me acolher nas inúmeras crises de choro, todo amor a ti, Anderson!

Por fim, agradeço à CAPES pelo apoio financeiro recebido nesses anos.

Bandeira Da Fé

(...)

Vamos

Nos unir que eu sei que dá jeito

E provar que nós temos direito

Pelo menos a compreensão

Senão um dia

Por qualquer pretexto

Nos botam cabresto e nos dão ração

Pra lutar pelos nossos direitos

Temos que organizar um mutirão

E abrir o nosso peito

Contra a lei, do circo e pão

E ao mesmo tempo

Cantar, sambar, amar, curtir

Só assim tem validade minha gente

Este nosso existir

Martinho e Zé Katimba

por Luiz Carlos da Vila (1983)

A Descoberta

Anos de estudo

e pesquisa:

Era no amanhecer

Que as formigas escolhiam seus vestidos

Manoel de Barros

“Matéria de poesia”, 1970.

V

Escrever nem uma coisa

Nem outra-

A fim de dizer todas-

Ou, pelo menos, nenhuma

Assim,

Ao poeta faz bem

Desexplicar-

Tanto quanto escurecer acende os vaga-lumes.

Manoel de Barros

“O guardador de águas”, 1989.

RESUMO

Esse trabalho tem como objetivo contribuir para a compreensão do movimento de acumulação de capital contemporâneo, no Brasil, entre 1998 a 2020. Em especial, buscaremos analisar a expansão do capital de pura propriedade através do funcionamento das sociedades por ação num contexto de predomínio social do capital de pura propriedade, buscando articular a leitura teórica marxista, acerca dos desdobramentos da forma capital portador de juros e capital fictício, com a pesquisa empírica sobre o emaranhado proprietário que o entrelaçamento de capitais gera e possibilita. Observamos o entrelaçamento entre capitais em seu movimento de concentração e centralização, além disso destacamos também as transformações proprietárias do Estado no período. Para a análise da teia proprietária investigamos os dados da Economática, assim como os Formulários de Referência solicitados pela CVM às sociedades de capital aberto. Desse material, podemos analisar as teias proprietárias que se formaram com a expansão do capital de pura propriedade.

Palavra Chave: Capital portador de juros; capital fictício; ações; proprietários; financeirização, Brasil

ABSTRACT

This work aims to contribute to the understanding of the movement of contemporary capital accumulation in Brazil, between 1998 and 2020. In particular, we will seek to analyze the expansion of pure property capital through the operation of joint stock companies in a context of social predominance of pure property capital, seeking to articulate the Marxist theoretical reading, about the unfolding of the form of interest-bearing capital and fictitious capital, with empirical research on the entangled owner that the intertwining of capital generates and makes possible. We observed the intertwining of capitals in their movement of concentration and centralization, in addition, we also highlight the proprietary transformations of the State in the period. For the analysis of the proprietary web, we investigated the data from Economática, as well as the Reference Forms requested by CVM from publicly traded companies. From this material, we can analyze the proprietary webs that were formed with the expansion of pure property capital.

Key Word: Interest-bearing capital; fictitious capital; actions; owners; financialization, Brazil

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Organograma Bradesco.....	125
Figura 2: Organograma das empresas do grupo financeiro Banco Bradesco.....	133
Figura 3: Organograma Acionistas do Grupo financeiro ItauUnibanco.....	142
Figura 4: Organograma Acionistas AB InBew (dez 2019).....	199
Figura 5: Famílias proprietárias Itau e Unibanco.....	235

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Taxa de lucro (lucro líquido/patrimônio líquido; %) das 500 maiores.....	68
Gráfico 2: PL total das 100 maiores empresas (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020; 1998-2020).....	87
Gráfico 3: Crescimento real PIB, PL 100 maiores e PL 100 maiores sem Petrobras.....	87
Gráfico 4: PL total das 100 maiores empresas (financeiras e não financeiras) (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020; 1998-2020).....	89
Gráfico 5: Trajetória do Patrimônio Líquido, em reais de agosto de 2020, dos maiores bancos	233
Gráfico 6: Trajetória do Lucro Líquido, em reais de agosto de 2020, dos maiores bancos....	234
Gráfico 7: Ativos Totais, em reais de agosto de 2020, dos maiores bancos.....	234

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Dez maiores bancos privados no Brasil por total de ativos.....	72
Tabela 2: Média e Mediana do PL total das 100 maiores empresas (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020).....	84
Tabela 3: Empresas por setor de atividade NAICS, Nível 1.....	86
Tabela 4: Média e Mediana da Soma do % Ações com Voto dos 3 Maiores Acionistas das 100 maiores em PL.....	88

Tabela 5: Acionista por Natureza Jurídica (2003, 2011, 2019).....	90
Tabela 6: Acionista por Natureza Jurídica por ano selecionado.....	90
Tabela 7: Acionistas por CNAE.....	91
Tabela 8: Acionistas por CNAE “Atividades Financeiras, de Seguro e outros”.....	92
Tabela 9: Acionista por CNAE “Atividades Financeiras, de Seguro e outros” e por ano selecionado.....	92
Tabela 10: 10 maiores proprietários por peso econômico (PL em reais de agosto de 2020 * participação acionária) (R\$ bilhões de agosto de 2020; média anual).....	95
Tabela 11: Acionistas Vale de 1998 a agosto de 2020.....	96
Tabela 12: Acionistas Valepar (anos selecionados).....	97
Tabela 13: 10 maiores acionista, com voto, ordenados por peso econômico de cada ano (1999,2003, 2007,2011,2015 e 2019).....	100
Tabela 14: Peso econômico em relação ao total de cada ano dos 10 maiores acionistas(*), com voto, ordenados por peso econômico de cada ano (1999,2003, 2007,2011,2015 e 2019).....	104
Tabela 15: Peso econômico dos Fundos e Gestoras (PL em Reais de agosto de 2020 * participação acionária) (R\$ bilhões de agosto de 2020; média anual).....	107
Tabela 16: Participações acionárias da Previ entre 1998 a agosto de 2020.....	107
Tabela 17: Participações acionárias da Petros entre 1998 a agosto de 2020.....	111
Tabela 18: Participações acionárias da Funcef entre 1998 a agosto de 2020.....	112
Tabela 19: Participações acionárias da Centrus entre 1998 a agosto de 2020.....	112
Tabela 20: Participações acionárias da Blackrock entre 1998 a agosto de 2020.....	113
Tabela 21: Participações acionárias da Oppenheimer Funds entre 1998 a agosto de 2020....	114
Tabela 22: Número de Participação dos Fundos entre os 3 Maiores Acionistas por ano.....	115
Tabela 23: Número de Participação entre os 3 Maiores Acionistas dos Fundos de Pensão por setor.....	116
Tabela 24: Número de Participação entre os 3 Maiores Acionistas das Administradoras por setor.....	117
Tabela 25: PL total das 100 maiores empresas (financeiras e não financeiras) e do Bradesco e do Itau Unibanco (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020; 1998-2020).....	118
Tabela 26: Acionistas do Banco Bradesco.....	121
Tabela 27: Participações Societárias da União pelos Boletins da STN.....	152

Tabela 28: Quantitativo de Empresas Estatais da União (2019) sediadas no Brasil.....	154
Tabela 29: Redução do quantitativo das Empresas Estatais Federais sediadas no Brasil.....	155
Tabela 30: Propriedade da União Federal (Tesouro Nacional) entre 1998 -2020 (PL em reais de agosto de 2020 * participação acionária) (R\$ bilhões de agosto de 2020; média anual)...	160
Tabela 31: Participação acionária da União nas Sociedades de Economia Mista.....	160
Tabela 32: Patrimônio Líquido em Reais de agosto de 2020 das Sociedades de Economia Mista.....	161
Tabela 33: Número de Empresa com Informação Acionária e Patrimônio Líquido de 1998 a 2020.....	189
Tabela 34: Distribuição das empresas por número de anos.....	191
Tabela 35: PL por Setor.....	191
Tabela 36: Soma da % Ações Com Voto dos 3 Maiores Acionistas das 100 maiores em PL de cada ano.....	192
Tabela 37: Participações por proprietário de 1998 a agosto de 2020.....	204
Tabela 38: 100 maiores acionistas ordenados por peso econômico, entre 1998 a agosto de 2020.....	205
Tabela 39: 25 maiores acionista, com voto, ordenados por peso econômico de cada ano (1999,2003, 2007,2011,2015 e 2019)).....	207
Tabela 40: Cemig-Suas participações e seus acionistas proprietários.....	210
Tabela 41 Acionista com 16 participações ou mais, dentre as 3 maiores de cada uma das 100 maiores empresa em PL.....	212
Tabela 42: Participações Previ.....	215
Tabela 43: Participações Petros.....	217
Tabela 44: Participações da Funcef Fundação Economiários Federais.....	218
Tabela 45: Participações da Fundação Bco.Central Centrus.....	219
Tabela 46: Participações BB Carteira Livre I FIA.....	219
Tabela 47: Participações Blackrock.....	220
Tabela 48: Participações Oppenheimer Funds.....	220
Tabela 49: Participações Dynamo Administração de Recursos.....	221
Tabela 50: Participações Credit Suisse Hedging Griffo.....	221
Tabela 51: Participações (Standard Life) Aberdeen.....	222

Tabela 52: Acionista Perdigão (até 2008) e BRF.....	223
Tabela 53: Dynamo Administradora - Recurso Administrado por tipo de investidor e por investimento.....	225
Tabela 54: 10 maiores cotistas Dynamo Administradora.....	225
Tabela 55: Propriedades do ItauUnibanco S.A.....	229
Tabela 56: Participações Acionárias da União – Empresas Controladas, dezembro de 2018.....	230
Tabela 57: Participações Acionárias Minoritárias da União, dezembro de 2018.....	231
Tabela 58: Subsidiárias Eletrobras, dezembro de 2018.....	232
Tabela 59: Subsidiárias Petrobras, dezembro de 2018.....	233
Tabela 60: Banco Amazônia. Acionista e percentual de ações ordinárias.....	234
Tabela 61: Banco Nordeste (Nord Brasil) - Acionista e percentual de ações ordinárias.....	235
Tabela 62: Banco do Brasil - Acionista e percentual de ações ordinárias.....	236
Tabela 63: Eletrobras - Acionista e percentual de ações ordinárias.....	237
Tabela 64: Petrobras - Acionista e percentual de ações ordinárias.....	238
Tabela 65: Telebras - Acionista e percentual de ações ordinárias.....	240
Tabela 66: Percentual de Ações Ordinárias de propriedade da Eletrobras.....	241
Tabela 67: Distribuição das Ações Ordinárias das empresas que a Eletrobras detem ação....	242
Tabela 68: Percentual de Ações Ordinárias de propriedade da Petrobras.....	247
Tabela 69: Distribuição das Ações Ordinárias das empresas que a Petrobras detem ação....	247
Tabela 70: Percentual de Ações Ordinárias de propriedade do BNDES.....	248
Tabela 71: Número de empresas com participações acionárias do BNDESpar dentre os três maiores acionista por ano.....	250
Tabela 72: Percentual das ações ordinárias das participações do BNDESpar, dentre os três maiores acionista, por ano e por tamanho de PL.....	251
Tabela 73: Peso econômico das participações acionárias do BNDESpar por ano.....	255

LISTA DE SIGLAS

ABGF	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BANEB	Banco Estadual da Bahia
BB	Banco do Brasil
BC	Banco Central
BEA	Banco Estadual do Amazonas
BEC	Banco Estadual do Ceará
BEM	Banco Estadual do Maranhão
BERJ	Banco Estadual do Rio de Janeiro
BES	Banco do Espírito Santo
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BP	Balanço de Pagamentos
BRF	Brasil Foods
CEMIG	Companhia Energética de Minas Gerais
CENTRUS	Fundação Banco Central de Previdência Privada
CESP	Companhia Energética de São Paulo
CGPAR	Comissão Interministerial de Governança Corporativa e Administração de Participações Societárias da União
CIBRASEC	Companhia Brasileira de Securitização
CNAE	Classificação Nacional de Atividades Econômicas
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica
COPASA	Companhia de Saneamento de Minas Gerais
CPFL	Companhia Paulista de Força e Luz
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DIT	Divisão Internacional do Trabalho
ETNS	Demonstrações Financeiras Padronizadas
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
FENABAN	Federação Nacional dos Bancos
FFIE	Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização
FGC	Fundo Garantidor de Créditos
FGCN	Fundo Garantidor da Construção Naval
FGE	Fundo de Garantia à Exportação

FGEDUC	Fundo de Garantidor de Operações de Crédito Educativo
FGI	Fundo Garantidor para Investimentos
FGO	Fundo Garantidor de Operações
FGP	Fundo Garantidor das Parcerias Público e Privada
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIA	Fundo de Investimento em Ações
FIMADEN	Fundação Instituto de Moléstias do Aparelho Digestivo e da Nutrição
FINEP	Financiadora de Estudos e Projetos
FMI	Fundo Monetário Internacional
FND	Fundo Nacional de Desenvolvimento
FPS	Fundo de Participação Social
FR	Formulário de Referência
FSB	Fundo Soberano do Brasil
FUNCEF	Fundação dos Economistas Federais, dos trabalhadores da Caixa Econômica Federal
GIFE	Grupo de Institutos Fundações e Empresas
IMPA	Instituto de Matemática Pura e Aplicada
LAMSA	Linha Amarela S/A
MEI	Microempreendedor individual
NAICS	North American Industry Classification System
OFNDS	Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PETROS	Fundação Petrobrás de Seguridade Social
PGFN	Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional
PL	patrimônio líquido
PND	Plano Nacional de Desenvolvimento
PREVI	Caixa de Previdência dos Empregados do Banco do Brasil
S.A.	Sociedade Anônima
SBN	Sistema Bancário Nacional
SCE	Seguro de Crédito à Exportação
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SEST	Secretaria De Coordenação E Governança Das Empresas Estatais
SGDC	Satélite Geoestacionário de Defesa e Comunicações Estratégicas
SIEST	Sistema de Informação das Estatais
SIEST	Sistema de Informação das Estatais

SPE	Sociedades de Propósito Específico
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
USP	Universidade de São Paulo.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	17
CAPÍTULO 1: AACUMULAÇÃO CAPITALISTA CONTEMPORÂNEA E A EXPANSÃO DO CAPITAL DE PURA PROPRIEDADE: DIMENSÕES HISTÓRICAS E TEÓRICAS.....	21
1.1 A crise dos anos 1970 e o novo ciclo que se abre: intensificação da exploração, “financeirização” e disputa pelo fundo público.....	22
1.2 A financeirização como chave explicativa para o capitalismo contemporâneo: debates e análises críticas.....	33
1.3 O capital de pura propriedade: Capital portador de juros e capital fictício.....	45
1.4 O Capital Financeiro em Hilferding e Lênin e a expansão da sociedade por ação: entrelaçamento da propriedade.....	61
CAPÍTULO 2: O CAPITALISMO BRASILEIRO E O CAPITAL PORTADOR DE JUROS ENTRE 1980 E 2010.....	67
2.1 Crise da dívida, ganhos inflacionários e a dívida pública interna nos anos 1980...68	
2.2 As reformas da década de 1990, expansão do sistema bancário, privatizações e os grandes grupos econômicos.....	76
2.3 Os governos do PT (década de 2000): a expansão do crédito e do mercado de capitais.....	82
CAPÍTULO 3: O ENTRELAÇAMENTO PROPRIETÁRIO NO BRASIL ENTRE 1998 E 2020: AS FORMAS DA PROPRIEDADE SOB PREDOMÍNIO DO CAPITAL PORTADOR DE JUROS.....	87
3.1 UM PANORAMA DOS DADOS DISPONÍVEIS DAS MAIORES EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO, DOS SEUS PROPRIETÁRIOS E DAS PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS: ELEMENTOS METODOLÓGICOS, AMOSTRA E SUA CONFIGURAÇÃO.....	88
3.1.1 As empresas.....	88
3.1.2 Os proprietários.....	94
3.2 Maiores Proprietários (por peso econômico e número de participações) e o perfil das participações acionárias.....	99
3.2.1 Panorama dos 10 maiores proprietários por peso econômico e a análise específica de alguns desses proprietários (Valepar, Telecomunicações, Sterrebeeck, Governo do Estado de São Paulo, Metalúrgica Gerdau, Interbrew e Estado de Minas Gerais).....	100
3.2.2 Maiores acionistas por número de participações: uma análise de alguns fundos de pensão e gestoras de capital.....	111
3.3 A teia proprietária dos dois maiores grupos financeiros privados brasileiros: Bradesco e Itau Unibanco.....	123
3.3.1 Grupo Bradesco.....	124
3.3.2 Grupo ItauUnibanco.....	139

3.4 Sínteses parciais.....	148
CAPÍTULO 4: O ESTADO BRASILEIRO ENQUANTO ACIONISTA.....	152
4.1 Características da administração das empresas da União e suas modificações..	152
4.2 Formas da propriedade da União Federal.....	156
4.3 As participações nas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto.....	165
4.3.1 Empresas de controle Direto: Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto da União Federal.....	165
4.3.2 As participações da União de controle indireto (subsidiária de empresas estatais) e participações minoritárias das empresas estatais.....	171
4.4 Sínteses parciais.....	175
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	177
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	180
ANEXO DE TABELAS CAPÍTULO 3.....	195
ANEXO DE TABELAS CAPÍTULO 4.....	235

INTRODUÇÃO

A acumulação capitalista vivenciou, ao longo do século XX, profundas transformações associadas aos processos de concentração e centralização de capital, à crise da década de 1970 e as medidas de retomada de acumulação (saída da crise). Medidas estas que forjaram o capitalismo contemporâneo (pós-1970), caracterizado por uma nova forma de atuação do Estado, pelo aumento da exploração da força de trabalho e pela predominância social do capital de pura propriedade (capital portador de juros e sua derivação, o capital fictício). Como eixos importantes na análise do capitalismo contemporâneo – no que diz respeito à questão da propriedade – destaca-se a ampliação da sociedade por ações, forma que o entrelaçamento da propriedade de capitais se expressa, e a ampliação de espaços de valorização do valor como nas privatizações do patrimônio do Estado.

O crescimento dos movimentos especulativos e a separação entre a propriedade do capital e o capital funcionante que o avanço da predominância social do capital portador de juros engendra gera uma unidade contraditória própria do movimento da acumulação. A expansão do capital portador de juros não resulta, com isso, em um antagonismo entre propriedade e gestão, entre indústria e finança, entre as frações rentistas e industriais, nas quais o central seria identificar o polo dominante, leitura bastante presente na literatura da financeirização. A difusão do capital portador de juros, forma em que o fetichismo do capital se apresenta mais exacerbado, contribui para apagar as origens do mais-valor. Parece, ao capitalista particular, que alcançou seu tão almejado sonho de acumular sem passar pela produção. As ideias acerca do período tendem a também reproduzir esse aspecto. A expansão e o predomínio social da forma capital portador de juros e sua derivação (o capital fictício), sob intenso movimento de concentração e centralização de capitais, dá à acumulação de capital contemporânea traços particulares, leva ao paroxismo a concorrência e ampliação de extração de mais-valor. Mas tal movimento não altera a contradição central da acumulação capitalista: capital e trabalho.

É preciso observar que essas características do capitalismo contemporâneo possuem particularidade em cada formação social, a depender do avanço das forças produtivas, da configuração da luta de classes em dado espaço nacional e da maior ou menor dependência do país no sistema internacional, dentre outros aspectos. Nesse sentido, o modo de produção capitalista e suas formas de reprodução ampliada se expressam de distintas maneiras, com ritmos particulares.

A partir desses elementos gerais do capitalismo contemporâneo analisaremos, sob a

perspectiva da crítica da economia política, a formação social brasileira, entre 1998 e 2020, sem perder de vista que esta formação apresenta particularidades nos seus processos de acumulação de capitais e nas suas formas de propriedade capitalista. Essas particularidades da formação social brasileira serão compreendidas a partir do estudo do processo de concentração e centralização dos grandes capitais brasileiros, em sua relação com o Estado.

Diante disso, o trabalho tem como objetivo investigar as formas das propriedades (privadas e estatal) no capitalismo brasileiro, entre 1998 a 2020, num contexto de predomínio social do capital de pura propriedade. Nesse sentido, busca articular a leitura teórica marxista, acerca dos desdobramentos da forma capital portador de juros e capital fictício, com as formas concretas da estrutura de propriedade do capitalismo brasileiro por meio de uma pesquisa empírica sobre o emaranhado proprietário que o entrelaçamento de capitais gera e cria.

A pesquisa desenvolvida parte do pressuposto de que há particularidades no movimento da acumulação de capitais em uma formação social de capitalismo dependente como a do Brasil. Articulada às tendências gerais do capitalismo, aponta-se como hipóteses: (i) a concentração e centralização, em especial, do capital de pura propriedade se dá de forma a entrelaçar capitais oriundos de diferentes setores formando uma imbricada teia proprietária. Nesse movimento (ii) a estrutura de propriedade dos grupos econômicos parece se modificar, embora ainda traga consigo elementos da forma anterior (forte presença familiar e estatal, gerando também tensionamentos) com presença cada vez maior de instituições e práticas próprias do capital de pura propriedade, expropriando, concentrando e especulando com qualquer capital-dinheiro em potencial e (iii) as crises de 2008 e 2015 foram importantes momentos de avanço desse movimento.

Dessa maneira, o desenvolvimento da nossa pesquisa busca contribuir fornecendo elementos para uma análise da formação social brasileira contemporânea, seja através do debate bibliográfico sobre a dinâmica capitalista, seja através do levantamento, organização e análise dos dados da estrutura proprietária brasileira de 1998 a 2020.

Para isso, o primeiro capítulo tem como objetivo observar algumas características gerais do capitalismo contemporâneo, interpretações e categorias que contribuem para sua compreensão. Apresentaremos, inicialmente, as contingências da crise dos anos 1970 e as medidas para a saída da mesma, assentada na retomada da acumulação. Em seguida, debateremos criticamente aspectos da literatura que descreve essas transformações com as diferentes noções de “financeirização”. Diante das questões que essa literatura nos trouxe, fomos ao estudo do desenvolvimento teórico de categorias marxianas que fornecem relevantes pistas para pensar o capital em seu movimento de expansão das últimas décadas.

Além disso, para melhor compreender o desenrolar do capital portador de juros ao longo dos últimos anos, tratamos também do “capital financeiro” enquanto uma categoria que busca compreender o movimento de ampliação da acumulação capitalista no século XX, ressaltando o papel desempenhado pela expansão da sociedade por ações e a separação entre a propriedade e a função de organizar a exploração do trabalho.

O segundo capítulo tem como objetivo apresentar um breve panorama das formas de expansão do predomínio social do capital de “pura propriedade” (capital portador de juros e capital fictício) na formação social brasileira, entre as décadas de 1980 e 2010. Destacamos o início desse processo na década de 1980 com ampliação do papel da dívida pública externa e interna e dos movimentos de defesa patrimonial. Além disso, as amplas transformações ocorreram na década de 1990 com a expansão do sistema bancário, a privatização dos bancos estaduais e das empresas estatais e a reconfiguração dos grandes grupos econômicos. Pontuamos também alguns dos novos elementos da expansão do capital de pura propriedade na década de 2000. Esse capítulo cumpre um papel de *intermezzo* entre o capítulo um e os capítulos três e quatro.

Nesses dois primeiros capítulos, a metodologia utilizada foi composta pela sistematização da produção bibliográfica sobre o capitalismo contemporâneo mundial e brasileiro que contribuem para a análise do objeto central da tese, a expansão da acumulação capitalista e suas formas de propriedade. Além da revisão da literatura, observamos o movimento do objeto a partir da análise dos dados disponíveis para o período, nos capítulos 3 e 4. A principal fonte que utilizamos são os Formulários de Referência, obrigatoriamente entregues pelas empresas de capital aberto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Além deles, utilizamos os dados sistematizados pela Economática e a análise qualitativa das informações de cada empresa. Utilizamos também as informações contidas na ficha cadastral do CNPJ disponibilizada pela Receita Federal, as edições da Revista “Valor Grandes Grupos”, além de textos jornalísticos e das informações publicizadas nos endereços eletrônicos das empresas em estudo.

A partir desse conjunto de informações e da estruturação de um banco de dados, no terceiro capítulo, analisamos a teia de propriedade e suas formas resultantes da expansão das sociedades por ação, do movimento de concentração e centralização do capital de pura propriedade no Brasil, entre 1998 a 2020. Centramos a investigação nos detentores dos títulos de propriedade que expressam uma duplicação do capital existente, as ações. Para isso, investigou-se os proprietários de maior relevância em termos de montante de capital mobilizado e em termos de quantidade de controles acionários. Além disso, foi realizada uma

análise detida da teia proprietária dos dois maiores grupos financeiros privados do Brasil (Bradesco e ItauUnibanco).

Da análise da teia proprietária de maior relevância dos grandes grupos, o Estado, sobretudo através da União Federal, se destacou como um dos maiores proprietários. Em virtude disso, analisamos no capítulo 4 – através da investigação dos dados fornecidos pela Secretaria do Tesouro Nacional e pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – algumas características da organização das propriedades pela União e suas modificações que se intensificaram a partir de 2016 com a aceleração da venda do patrimônio da União Federal. Em seguida, apresentamos um cenário das empresas estatais federais, além de observar mais especificamente as sociedades de economia mista e de algumas empresas que essas possuem participação.

CAPÍTULO 1: A ACUMULAÇÃO CAPITALISTA CONTEMPORÂNEA E A EXPANSÃO DO CAPITAL DE PURA PROPRIEDADE: DIMENSÕES HISTÓRICAS E TEÓRICAS

A acumulação capitalista, ao longo do século XX, passou por transformações relevantes. Os processos de concentração e centralização se intensificaram, gerando saltos de qualidade nas formas particulares de reprodução do capital. Este capítulo tem como objetivo apresentar, por meio de uma perspectiva marxista, as características gerais do capitalismo contemporâneo (pós-1970), marcado pela transformação da atuação estatal, pela intensificação da exploração da força de trabalho e pela expansão do capital de “pura propriedade” expresso pelo predomínio social do capital portador de juros e sua derivação (o capital fictício). O avanço desse predomínio foi marcado pela expansão da sociedade por ações, que permite o entrelaçamento de capitais, e pela ampliação dos recursos do fundo público (privatizações das estatais e ampliação dos juros da dívida pública) destinados ao capital portador de juros.

Para tanto, apresentaremos (na seção 1.1) as contingências da crise dos 1970 e as medidas para a saída da mesma, assentada na retomada da acumulação, que forjaram as principais características do capitalismo contemporâneo. Em seguida, (na seção 1.2), realiza-se uma análise crítica de algumas abordagens marxistas que utilizam a categoria financeirização para explicar o capitalismo atual, buscando apontar e debater elementos que a aproximam desses trabalhos de outras vertentes teóricas, como o a escola regulacionista e pós-keynesiana. Na terceira seção, apresentaremos aspectos do desenvolvimento teórico de categorias marxianas que contribuem para pensar o capital em seu movimento de expansão. Apontamos o predomínio social do capital portador de juros e sua derivação (o capital fictício), do capital de pura propriedade, como forma de compreender acumulação de capital contemporânea.

Por fim, na quarta seção, trataremos do capital financeiro enquanto uma categoria que busca compreender as transformações da acumulação do início do século XX. Discutiremos o papel desempenhado pela expansão da sociedade por ações, buscando evidenciar como o entrelaçamento cria, ao mesmo tempo, a unidade ao impulsionar a extração de mais valor e o aumento dos conflitos entre as frações capitalistas em decorrência da escala de acumulação (concentração do controle sobre os recursos produtivos) e da centralização de capitais (centralização da propriedade capitalista). As disputas capitalistas, por exemplo, pelo fundo público se expressam pela ampliação dos recursos do fundo público – privatizações das

estatais, venda de participação acionária de empresas privadas, sob propriedade do Estado, e ampliação dos pagamentos de juros da dívida pública – destinados a esse tipo de capital.

1.1 A crise dos anos 1970 e o novo ciclo que se abre: intensificação da exploração, “financeirização” e disputa pelo fundo público.

O capitalismo contemporâneo é comumente datado a partir das transformações ocorridas em meados dos anos 1970. A lógica de acumulação de capital só se torna compreensível à luz do movimento de expansão e crise observado nesse período e das soluções apresentadas na direção da recomposição das taxas de acumulação.

O período posterior à Segunda Guerra Mundial resultou numa gigantesca expansão do capital em níveis internacionais. O capital monopolista, do início do século XX, foi apenas um anúncio do que viria a ser o processo de monopolização. Os elevados níveis de concentração e centralização se expressaram através da enorme expansão das empresas multinacionais ao longo do período. No ciclo expansivo do pós-segunda guerra, as empresas, grandes sociedades anônimas, passaram a implantar subsidiárias fora de seus países de origem, atuar tanto no mercado quanto na produção em níveis mundiais, além de admitir participação societária de “capitais locais”. Esse processo não diz respeito apenas à dimensão quantitativa, mas também implicou em mudanças qualitativas nas formas de organização da produção, nas formas de gerenciamento das empresas e da estrutura de propriedade. Ou seja, não apenas a acumulação de capital passou a níveis muito maiores como também encontrou formas novas que viabilizaram tal processo.

A expansão internacional dos capitais na forma fabril, diferente da forma mercadoria predominante no momento anterior, teve como resultado a consolidação de processos industrializantes em novos países, em alguns casos com a participação ativa das burguesias locais. Deve-se ressaltar que esse transbordamento da industrialização se realizava de forma seletiva, em função do grau de segurança à propriedade e à valorização de capital, do controle político ali exercido entre outros elementos. As corporações multinacionais ocupavam o mundo, transformando as condições do trabalho, políticas e culturais de cada região. As necessidades de valorização, cada vez maiores, buscavam capturar sempre mais recursos sociais.

No final dos anos 1960 e no início dos anos 1970, os grandes países capitalistas já mostravam sinais de crise. A expansão de capital de cerca de duas décadas começou a

apresentar as primeiras dificuldades de valorização¹. Carcanholo (2008) destaca que:

uma análise mais apressada poderia pensar que o primeiro sinal da crise nos anos 1970 ocorre com a elevação do preço do petróleo, entre outubro de 1973 e janeiro de 1974. Nesse período, o preço do petróleo mais do que triplica, passando de US \$ 3,5 por barril de petróleo bruto para US\$ 11,65 por barril. **A economia mundial, entretanto, já dá o sinal da reversão cíclica antes disso.** Ainda que o biênio 1974-1975 seja claramente o momento culminante da crise, em que as economias passam a apresentar inclusive taxas negativas de crescimento, é de se destacar que Estados Unidos, **em 1970** (-0,1% de taxa de crescimento), e Alemanha Ocidental, em 1971 (3,2% de crescimento, em face de 6% do ano anterior), já mostravam fortes retrações econômicas. (Carcanholo, 2008, p. 250, meus grifos).

Tais elementos (a crise do padrão dólar-ouro e os dois choques do petróleo, em 1973 e 1979) acentuaram a recessão em diversas economias capitalistas centrais². O processo de crise econômica mostrou sua intensidade em diferentes momentos da década de 1970 e início dos 1980. É importante ressaltar aqui que a crise cíclica³ é característica da lógica do modo de produção capitalista. A unidade contraditória que compõe a mercadoria – valor de uso e valor – se articula dialeticamente nas contradições entre produção e realização, produção social e apropriação privada. A tensão dessa unidade contraditória gera momentos de ruptura e restabelecimento da unidade que se expressa através das crises cíclicas⁴. Dessa forma, as crises são resultados do desenvolvimento das contradições inerentes ao modo de produção capitalista⁵. É o momento em que as contradições da economia capitalista se tornam

- 1 “Grandes investimentos em capital constante levam a um aumento na composição do valor do capital que, por sua vez, cria uma tendência de queda de longo prazo na lucratividade nas economias. Nos Estados Unidos, por exemplo, no período de 1947-1985, a composição do valor do capital aumentou em 103%, enquanto a taxa de lucro caiu 53%. Foi essa crise de lucratividade – um problema inerente e frequente no capitalismo – que motivou os investidores a transferirem suas atividades produtivas para áreas com menor custo de mão de obra, a saber, o Sul Global.” (Instituto Tricontinental de Pesquisa Social, 2019)
- 2 “Ainda é preciso destacar que, embora a crise cíclica da economia mundial tenha começado na virada dos anos 1960 para os anos 1970, **os seus efeitos foram agravados pela crise do padrão monetário vigente na época (padrão dólar ouro) — em um sentido mais amplo, pela própria desmontagem do sistema de Bretton Woods —, a partir da decisão americana de decretar, unilateralmente, a inconvertibilidade do dólar em ouro em 1971.** Essa medida mostrou-se necessária como uma forma de preparar a iniciativa de desvalorização do dólar (que começa em 1973), para, de algum modo, compensar as perdas da economia americana, em termos de competitividade internacional.” (Carcanholo, 2008, p.251)
- 3 Carcanholo (1997) destaca que grande parte das interpretações marxistas sobre a causa das crises confunde esta última com formas específicas de manifestação do fenômeno. Além disso, afirma que uma teoria marxista da crise deve entender o conteúdo do fenômeno, explicar a sua causa, e explicitar as formas pelas quais ele se apresenta na economia.
- 4 Segundo Carcanholo, “a crise nada mais é do que a consequência violenta da contradição entre o caráter social da produção e a característica privada da apropriação capitalista. **A causa do aparecimento de crises no modo de produção capitalista é a divergência entre as condições de produção e as de realização (apropriação).**” (Carcanholo, 1997, p.28)
- 5 A produção incessante de necessidades (valorização do valor) não corresponde à produção da satisfação (os valores de uso socialmente definidos como necessários) ou da liberdade (a redução das necessidades fundamentais, sempre historicamente consideradas. Esta é uma sociedade que produz recorrentemente crises, pelo fosso entre necessidades sempre renovadas por novas mercadorias e a impossibilidade concreta da satisfação sequer das necessidades essenciais pela grande maioria. **A abundância se torna o seu contrário, a criação de lixo inútil, a pura devastação sem sentido, enquanto a população segue com seu tempo**

explícitas.

Os mesmos mecanismos⁶ responsáveis pelo desenvolvimento ampliado da acumulação capitalista, pela produção exponencial de mercadorias e pela expansão da concentração e da centralização do capital, dado o processo de concorrência entre capitais, pelo consumo abundante criam também os próprios limites à valorização ampliada⁷. Esse enorme volume de capitais se torna incapaz de continuar sua valorização nos mesmos patamares anteriores.

O que constrói essas barreiras e, portanto, se constitui na causa das crises é a contradição entre o caráter social da produção e a característica privada da apropriação capitalista. Dessa forma, as crises capitalistas se definem como uma superacumulação, isto é, uma superprodução de capital incapaz de continuar obtendo seus níveis de lucratividade anteriores. **Superprodução de capital e redução da taxa de lucro são características das crises de superacumulação de capital.** Além do mais, essas duas características, dado o processo de concorrência intercapitais, provocam uma expansão da concentração/centralização do capital, que se transforma em um crescimento da composição orgânica média do capital (produtividade média), reforçando o efeito de redução da taxa de lucro do sistema. As crises cíclicas do modo de produção capitalista têm esse comportamento. Foi exatamente isso — ainda que com formas de manifestação específicas — o que ocorreu nos anos 1970. (Carcanholo, 2008, p. 249, grifos meus)

Do tensionamento e da recomposição da unidade rompida – enormes quantias de capital que não mais conseguiam se valorizar, processos de queima de capitais⁸ e acirramento

espoliado. Crises de superprodução **renovam a produção da miséria, pelo desemprego, pela destruição de bens de uso que não se converteram em mercadorias.** (Fontes, 2017, p. 411)

- 6 Ao longo de O Capital, Marx explicita tais mecanismos. Vale ressaltar aqui o capítulo 23 do livro I e os capítulos 13, 14 e 15 do livro III. (Marx, 2017)
- 7 “A produção capitalista tende constantemente a superar esses limites que lhes são imanentes, porém consegue isso apenas em virtude de meios que voltam a elevar diante dela esses mesmos limites, em escala ainda mais formidável. **O verdadeiro obstáculo à produção capitalista é o próprio capital, isto é, o fato de que o capital e sua autovalorização aparecem como ponto de partida e ponto de chegada, como mola propulsora e escopo da produção;** o fato de que a produção é produção apenas para o capital, em vez de, ao contrário, os meios de produção serem simples meios para um desenvolvimento cada vez mais amplo do processo vital, em benefício da sociedade dos produtores. Os limites nos quais unicamente se podem mover a conservação e a valorização do valor de capital, as quais se baseiam na expropriação e no empobrecimento da grande massa dos produtores, entram assim constantemente em contradição com os métodos de produção que o capital tem de empregar para seu objetivo e que apontam para um aumento ilimitado da produção, para a produção como fim em si mesmo, para um desenvolvimento incondicional das forças produtivas sociais do trabalho. **O meio – o desenvolvimento incondicional das forças produtivas sociais – entra em conflito constante com o objetivo limitado, que é a valorização do capital existente.** Assim, se o modo de produção capitalista é um meio histórico para desenvolver a força produtiva material e criar o mercado mundial que lhe corresponde, ele é, ao mesmo tempo, a constante contradição entre essa sua missão histórica e as relações sociais de produção correspondentes a tal modo de produção.” (Marx, 2017[1894], p.289-290)
- 8 “A contradição, expressa de maneira bem genérica, consiste no fato de que o modo de produção capitalista implica uma tendência ao desenvolvimento absoluto das forças produtivas, abstraindo do valor – e do mais-valor nele incorporado – e também das relações sociais no interior das quais se dá a produção capitalista; por outro lado, esse modo de produção tem como objetivo a conservação do valor de capital existente e sua valorização na máxima medida possível (isto é, o incremento cada vez mais acelerado desse valor). Seu caráter específico orienta-se para o valor de capital existente como meio para a maior valorização possível desse valor. Os métodos pelos quais ela atinge esse objetivo incluem: o decréscimo da taxa de lucro, a desvalorização do capital existente e o desenvolvimento das forças produtivas do trabalho à custa das forças

da concorrência intracapitalista –, surgem novas formas que darão ao ciclo posterior cores próprias. As respostas do capital à crise dos anos 1970, forjadas para lidar com a superprodução e com objetivo de retomada da taxa de lucro, em um contexto de “Guerra Fria”, delinearão as principais características do capitalismo contemporâneo.

Dentre as quais destacamos aqui, a saber: (i) alterações na atuação do Estado, no que diz respeito à atuação no sistema econômico e aos impactos da intensificação das disputas pelo fundo público⁹. (ii) A intensificação da exploração da força de trabalho. (iii) Abertura de novos espaços (áreas da vida social ainda não mercantilizadas e novos territórios) para valorização de capital. E (iv) o predomínio social do capital portador de juros e sua derivação (o capital fictício), que provocou a ampliação da disputa pelo fundo público, da intensificação da concorrência entre as frações burguesas pela apropriação do mais valor e ainda mais da extração do mais valor.

A primeira característica que pontuaremos é a significativa mudança na forma de atuação do Estado na comparação com o período anterior à crise da década de 1970. Entre o pós-II Guerra e 1970, período chamado de “*anos dourados*” do capitalismo, a forma estatal esteve centrado na questão social (Welfare State), no combate à influência dos partidos comunistas, no planejamento econômico e na produção de bens e serviços (setor produtivo estatal)¹⁰.

Enquanto no pós-crise dos 1970, ocorre um deslocamento da atividade estatal no

produtivas já produzidas. **A desvalorização periódica do capital existente, que é um meio imanente ao modo de produção capitalista para conter a queda da taxa de lucro e acelerar a acumulação do valor de capital mediante a formação de capital novo, perturba as condições dadas nas quais se consoma o processo de circulação e reprodução do capital e é, por isso, acompanhada de paralisações súbitas e crises do processo de produção.**” (Marx, 2017[1894], p.289)

- 9 O fundo público é, segundo Granemann (2011, p.8), formado “em última instância: a) por parcelas de mais-valia (trabalho excedente) apropriado pelo capital sob a forma de lucro e dele recolhido pelo Estado sob a forma de impostos; b) parcelas do salário (trabalho necessário) cobradas ao trabalhador sob a forma de impostos sobre o consumo e contribuições como garantia de direitos sociais, como o caso da previdência pública e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)”. Esse fundo público, apesar de ser um só, assume “diferentes formas: a) o fundo público resultado do trabalho passado, cristalizado em empresas estatais (produtivas, bancárias, de infraestrutura) e em equipamentos de políticas sociais (prédios, equipamentos) e nos direitos sociais mesmo; b) o fundo público formado no presente e que se realiza sob múltiplas formas” (Granemann, 2020, 56), expresso no orçamento público (receitas de impostos e de venda de ativos e despesas não financeiras e com juros da dívida pública).
- 10 “As transformações econômicas, culturais e institucionais que consubstanciaram os anos dourados estão radicadas no combate à crise de dominação do capital vinda à luz nos anos 1930. Com isso, quer-se afirmar que a introdução de novos códigos regulatórios, tanto no âmbito institucional quanto no da produção, concedendo determinadas benesses à classe trabalhadora, principalmente nos países centrais, na verdade, espelhavam uma estratégia defensiva do capital direcionada para a preservação de sua hegemonia, diante da ofensiva operária anti-sistêmica, principalmente após a Revolução Russa. Esta iniciativa, ao mesmo tempo, enseja o tratamento do objeto em contraponto às perspectivas teóricas que associam os anos dourados a uma nova forma de sociabilidade do capitalismo, a qual teria consolidado a harmonização entre as classes. Assim, busca-se demonstrar que a contradição entre o capital e o trabalho persistiu à época como fundamento central dessa sociedade, ficando, contudo, disfarçada em virtude da regulação do Welfare State” (Balanco e Pinto, 2007, p. 28)

sentido da liberalização e desregulamentação dos fluxos comerciais e financeiros, criando as condições institucionais tanto para a continuidade da reestruturação da produção (internacionalização e fatiamento) quanto para a ampliação do sistema financeiro. Além disso, destacam-se a desregulamentação dos mercados de trabalho associado ao forte ataque à estrutura sindical; a desoneração tributária dos altos rendimentos tendo como resultado um conjunto de políticas tributárias regressivas, com o objetivo de uma redução na tributação sobre fontes de financiamento de investimento, sobretudo o lucro; a diminuição dos gastos públicos sociais, aumento dos gastos com juros da dívida pública e redução da intervenção estatal direta na economia, por meio das privatizações das empresas estatais. Essas mudanças na forma de atuação estatal estiveram em forte alinhamento¹¹ com os interesses do capital no que diz respeito à recuperação das taxas de lucros e criação de novos espaços de valorização.

A intensificação da extração do mais valor, segunda característica destacada, está associada ao rebaixamento dos salários decorrente da forte pressão pela flexibilização e desregulamentação do mercado de trabalho, e, sobretudo, dos ataques aos movimentos organizados dos trabalhadores, que podem ser observados a partir do final dos 1960. Outro elemento que influenciou essa intensificação foi a implementação de mudanças na estrutura produtiva, na base tecnológica e na forma de organização da produção que tornava a rotação do capital mais rápida e ampliava a produção de mais valor, contribuindo para que a taxa de lucro se recuperasse.

Como parte desse processo de retomada das taxas de lucro foi realizado um amplo processo de reestruturação produtiva. A incorporação variada de aspectos do modelo produtivo japonês originados na fábrica da Toyota foi uma das características desse movimento. Ricardo Antunes (2009, p. 50-52) argumenta que as “novas formas de organização do trabalho”, que ficaram conhecidas como “toyotismo” ou “just in time”, promoveram o aumento da intensidade do trabalho.

(...) o padrão de *acumulação flexível* articula um conjunto de elementos de *continuidade* e de *descontinuidade* que acabam por conformar algo *relativamente* distinto do padrão taylorista/fordista de acumulação. Ele se fundamenta num padrão produtivo organizacional e tecnologicamente

11 Cabe observar que esse alinhamento entre capital e Estado não é realizado de forma instrumental e monolítica (Estado criatura), uma vez o Estado é a condensação material e específica de uma relação de forças contraditórias entre classes e frações de classe. Relação essa entre Estado, as relações de produção e a divisão social do trabalho que constitui a ossatura material de suas instituições, que não pode ser reduzida à simples dominação política. As contradições presentes no Estado, expressa por sua divisão interna ou por sua autonomia, não se reduzem às contradições entre as classes e frações do bloco no poder: dependem igualmente do papel do Estado diante das classes dominadas. Esse papel não tem origem em alguma racionalidade externa ao funcionamento da sociedade capitalista, mas sim está igualmente inscrito na ossatura do Estado, agora como uma condensação material de uma relação de forças entre classes. As lutas populares atravessam o estado em seus diferentes aparelhos (Poulantzas, 1981)

avançado, resultado da introdução de técnicas de gestão da força de trabalho próprias da fase informacional, bem como da introdução ampliada dos computadores no processo produtivo e de serviços. Desenvolve-se em uma estrutura produtiva mais flexível, recorrendo frequentemente à desconcentração produtiva, às empresas terceirizadas, etc. (Antunes, 2009, p. 54)

A fragmentação e especialização da produção, combinada à terceirização, atuam com o objetivo de aumentar o tempo de trabalho produtivo e eliminar o tempo de trabalho que não contribui diretamente para valorização do capital, intensificando a extração de mais valor.

Dessa forma, destaca-se (i) a redução dos custos de transporte, a difusão das tecnologias da informação e comunicação, a mudança no padrão técnico-produtivo com a introdução e difusão dos processos que permitem a modularidade e a codificação (principalmente, na indústria de eletrônico)¹². Além disso, (ii) a disseminação do forte aparato jurídico de proteção aos diferentes tipos de propriedade e (iii) a entrada de um contingente de trabalhadores no mercado com as transformações no bloco de países socialistas (em especial, China e Rússia), dentre outros elementos, permitiram que um movimento de internacionalização dos grandes conglomerados ocorresse terceirizando etapas da produção¹³,

12 “Ao redor dos anos 1960 e de forma gradual, três mudanças tecnológicas e três grandes mudanças políticas e econômicas possibilitaram que as fábricas alterassem sua estrutura básica. As três mudanças tecnológicas interconectadas eram: **1. Redes de telecomunicações.** Em meados da década de 1960, um grande número de satélites foi lançado para fins comerciais. Eles permitiram uma comunicação mais fácil entre diferentes partes do mundo; **2. Informatização:** O uso de bancos de dados computadorizados permitiu que as empresas mantivessem seus estoques – de matérias primas e de produtos finais – em um computador, e não em um grande livro-razão. Se dois computadores – um baseado em Hong Kong e outro na Califórnia – pudessem ser conectados por meio da rede satelital, a sede comercial na Califórnia poderia ser informada imediatamente sobre quedas no estoque e reordenar matérias primas e produtos o mais rápido possível. **3. Logística e padronização eficientes.** Estivadores levavam dias para descarregar um navio, cuja carga poderia ser facilmente perdida nos armazéns anexos ao cais. Mas os trabalhadores portuários, por meio de seus sindicatos combativos, entravam em greve muitas vezes não só para reivindicar aumentos e melhores condições de trabalho, mas também por questões políticas. A força deles precisava ser quebrada. Desde meados dos anos 1950, os navios porta-contêiner começaram a transportar mercadorias em grandes contêineres metálicos de tamanho padrão que podem ser removidos em poucas horas de um navio por guindastes e colocados imediatamente na traseira de um caminhão ou em um vagão de trem. Isso significa que era menos demorado movimentar mercadorias em todo o mundo e o sindicato dos estivadores se enfraqueceu. Esse processo reduziu o custo total de transporte e o risco de greves. **O uso de contêineres foi parte de uma revolução na logística.** Sistemas logísticos altamente sofisticados permitem que as empresas rastreiem matérias primas e produtos finais, garantindo que não se percam e cheguem a seus destinos a tempo. **Nada disso seria possível sem a padronização** (impulsionada pela Organização Internacional de Normalização), o que significa que qualquer insumo para a produção pode ser obtido em qualquer lugar do mundo. Um tipo de cabo elétrico ou um tipo de vidro não podem mais ter medidas arbitrárias. Agora são produzidos dentro de um certo padrão preciso. Assim, permite que as empresas que comprem esses bens coloquem um produtor contra outro para que reduzam os preços.” (Instituto Tricontinental de Pesquisa Social, 2019)

13 “Longe de se limitar a tarefas relativamente simples, como serviços de limpeza ou call centers, a terceirização hoje abrange atividades complexas em vestuário, eletrônicos, automóveis, aeronáutica e outros setores, colocando fornecedores e fabricantes contratados em intensa concorrência entre si para garantir contratos com empresas emblemáticas. As empresas líderes escolhem as atividades que desejam manter internamente e terceirizam o restante, pagando salários de eficiência aos funcionários que mantêm. Como observado acima, o melhor da terceirização global, do ponto de vista das empresas de marca, é que essas empresas vendem seus produtos em mercados não competitivos, enquanto fornecem insumos de

reduzindo custos e aumentando a taxa de exploração e suas margens de lucro. Movimentos que têm início ainda em meados dos anos 1960 e que ganham mais intensidade ao longo dos anos 1980. Assim, remodelam a concorrência entre os capitais de diferentes tipos e origens e entre os trabalhadores¹⁴.

Se os trabalhadores de uma localidade conquistam melhores condições de trabalho, a padronização e a logística eficiente permitem que o capital direcione seu processo de produção para longe desse “problema” em busca de uma força de trabalho mais flexível. (...) Mesmo com o processo de produção fragmentado pelos continentes, as empresas controlavam todo o processo por meio do gerenciamento integrado de dados sobre produção, transporte e estoques. Sistemas logísticos eficientes e melhores técnicas de transporte garantiam que os componentes e produtos pudessem se mover rapidamente pelo mundo. Um capacitor poderia ser feito em um lugar, a tela do telefone em outro - e então os vários componentes poderiam ser levados para um terceiro lugar para serem montados em um iPhone. (...) Criou um novo sistema que comprometeu os direitos trabalhistas conquistados e os projetos de desenvolvimento nacional e permitiu que o Capital global, conseqüentemente, **umentasse a exploração sobre a classe trabalhadora**. Chamamos esse novo sistema de Cadeia Global de Produção (também conhecida como Cadeia Global de Valor). O que a define é que a produção (assim como o marketing e a distribuição) dos bens é dividida entre várias empresas em diferentes territórios. (...) O impulso para a criação da Cadeia Global de Produção e o modelo “just in time” foi uma crise estrutural do capitalismo na década de 1970. (Instituto Tricontinental de Pesquisa Social, 2019, p.8)

A internacionalização sob o formato da fragmentação das cadeias¹⁵ reorganiza a produção e o comércio em torno de redes¹⁶ globais e regionais, altera a posição dos países dependentes no cenário internacional, modificando a divisão internacional do trabalho (DIT) e a geopolítica de diversas regiões, intensificando a dependência¹⁷. As transferências de

fornecedores, localizados em países em desenvolvimento, operando em mercados altamente competitivos. Isso significa que as empresas líderes capturam a maior parte dos aluguéis.” (Medeiros e Trebat, 2017, p. 9, tradução nossa)

- 14 “Os conglomerados, em seu formato anterior, poderiam configurar também um risco para o capital, dada a altíssima concentração de trabalhadores que promoviam. Em vários sentidos, as revoltas de 1968 e dos anos seguintes soaram o sinal de alerta. Em finais da década de 1970, com Thatcher na Inglaterra e Reagan, nos Estados Unidos, o ataque aberto aos sindicatos mais combativos dos países centrais contava com experiência da concorrência internacional imposta por essas empresas e frentes móveis aos trabalhadores.” (Fontes, 2010, p. 197)
- 15 Desde o início da década 2000, o estudo desse movimento se deu sob o nome de “cadeias globais de valor” se constituindo enquanto um campo específico composto por pesquisadores, sobretudo, da área de organização industrial e do desenvolvimento. A simples observação da pauta exportadora segundo o nível tecnológico, por exemplo, via indicadores de produção industrial e comércio externo não é tão relevante como antes. A novidade do movimento está no ritmo e na complexidade, em termos geográficos, setoriais, funcionais, que adquiriam nos últimos anos, tendo as transformações chinesas importante papel.
- 16 “Hoje se considera até o termo ‘cadeias’ defasado, pois o sistema está mesmo organizado em termos de redes internacionais de produção entre firmas, indústria e países. A mudança do foco de ‘cadeia’ que remete a algo sequencial, para ‘redes’ reflete a crescente complexidade das interações entre produtores e fornecedores”.(Reis e Almeida, 2014, p.4)
- 17 Corrêa, Fiani e Pinto (2016) comentam que essa divisão do trabalho coloca novos desafios a industrialização distintos das décadas anteriores. Com o fatiamento do processo produtivo e sua fragmentação geográfica, torna-se mais difícil internalizar todos os elos da cadeia produtiva, os países “em desenvolvimento” acabam

recursos da periferia para as economias centrais se intensificaram, sobretudo nos anos 1980, seja via remessas de lucros e dividendos, seja via pagamento de juros sobre as dívidas estatais¹⁸. Medeiros e Trebat comentam que

Essa divisão hierárquica do trabalho gera concorrência feroz nos estágios de produção de menor valor agregado, onde prevalecem baixos salários e baixas margens de lucro para trabalhadores e fornecedores que operam fora das zonas de processamento de exportação em países subdesenvolvidos. **No topo da hierarquia, outro tipo de competição prevalece, centrado na capacidade de monitorar e controlar os direitos de propriedade intelectual relacionados à inovação, finanças e marketing.** (Medeiros e Trebat, 2017, p. 3, grifo e tradução nossa)

Os exemplos clássicos são as maquilas mexicanas e a produção das mercadorias da Apple. Nesse último caso, diversos estudos mostram que a Foxconn, lugar onde o iPod termina de ser produzido¹⁹, fica com uma parte muito pequena do “valor adicionado”²⁰. Os dados do relatório da UNCTAD de 2013 e estudos subsequentes sobre as cadeias globais de valor apontam que a segmentação do processo produtivo e seus condicionantes permitiram que os proprietários dos “ativos intangíveis” como marca, desenho e projeto, comercialização e tecnologia se apropriassem de uma parcela maior do “valor adicionado” em determinado processo produtivo.

Estudos do Instituto Tricontinental de Pesquisa Social (2019), com base em relatórios

se especializando em algumas etapas da produção. Dependendo da etapa e cadeia em que a especialização vertical ocorre, há menor ou maior possibilidade de gerar efeitos no restante da economia e estimular mudanças na estrutura produtiva. Corrêa, Castilho e Pinto (2016) argumentam que, apesar da inserção de países dependentes nas cadeias contribuir para a criação de emprego, esse movimento de industrialização se dá de forma superficial e restrita. Isso porque a expansão fragmentada faz com que haja somente a transferência de alguns elos da cadeia, tornando a endogenização tecnológica mais complicada. Além de ampliar a concorrência entre os países dependentes para a inserção em cada etapa da cadeia. Nesse sentido, Medeiros e Mazat apontam, com isso, que “[t]he emergence of China and other low cost manufacturers generated fierce competition and commodification in all activities in which knowledge could not be appropriated and monopolized.” (p.13). Tendo isso em vista, as desregulamentações e aberturas de mercados, privatizações, a generalização da legislação internacional de direito a propriedade e patentes, processos fundamentais para a expansão fragmentada dos capitais, geraram efeitos importantes nos países dependentes, na medida em que amplia a dependência externa.

- 18 “Os dados apresentados em Duménil e Levy (2004) demonstram que, em 2000, ‘a renda financeira que os EUA retiraram de suas relações com o resto do mundo foi superior ao conjunto dos lucros de suas próprias sociedades em território americano’ (p. 24). **Os mesmos dados mostram que essa proporção é crescente desde 1950 e acelera seu crescimento no final dos anos 1970 (início dos anos 1980), justamente quando o neoliberalismo se aprofunda e que a América Latina tem um papel de destaque nesse processo.**” (Carcanholo 2008, p.268, grifos meus,)
- 19 “A Apple acaba de lançar seu iPhone 11. Pouco o diferencia do iPhone X, embora a versão mais cara do novo telefone tenha três câmeras. É importante ressaltar que a Apple não fabrica esses telefones. Eles são fabricados em grande parte pela empresa taiwanesa Foxconn, que emprega mais de 1,3 milhão de trabalhadores somente na China. O iPhone é obscenamente caro, e a maior parte do dinheiro de sua venda não vai para os trabalhadores ou para a Foxconn, mas para a Apple. Como a Apple detém a propriedade intelectual do telefone, licencia sua produção para empresas como a Foxconn, que produzem esses aparelhos para o mercado. A Apple consome a maior parte dos lucros desse processo.” (Prashad, 2019)
- 20 Aqui é importante destacar que trata-se do conceito de valor adicionado de uma empresa, definido como o valor da sua produção menos o valor dos bens intermediários adquiridos para produzir, que tem origem na contabilidade nacional sob influência da teoria keynesiana.

recentes da Organização Internacional do Trabalho (OIT), retratam os impactos do movimento descrito acima nas últimas décadas tanto no mundo do trabalho quanto na organização da produção. Apontam que “a força de trabalho global total é atualmente de 3.5 bilhões de trabalhadores. É a maior força de trabalho global que se tem registro na História. Falar em fim dos trabalhadores é totalmente prematuro quando nos confrontamos com o peso desses dados”. (Prashad, 2019) A força de trabalho global não apenas é de montante significativo como também tem crescentes taxas de produtividade do trabalho. Dessa forma, desde os anos 1970 o quantitativo de trabalhadores sofreu importante ampliação.

Muitos trabalhadores se veem tendo que assumir empregos pouco atraentes que tendem à informalidade [“trabalho flexível”] e são caracterizados por baixos salários e pouco ou nenhum acesso à proteção social e aos direitos trabalhistas”. Enquanto metade da força de trabalho global é composta por assalariados, 2 bilhões de trabalhadores (61%) estão no setor informal. (...) Mesmo que os dados mostrem que aqueles que compõem a força de trabalho global não conseguem encontrar “trabalho decente”, **as taxas de produtividade são mais altas do que eram antes**. Como observa o relatório da OIT, “o crescimento da produtividade entre 2019-2021 deve atingir seus níveis mais altos desde 2010, **ultrapassando a média histórica de 2,1% no período 1992-2018**”. A OIT refere-se à média global, uma vez que em muitos países – inclusive nos Estados Unidos – o crescimento da produtividade não tem aumentado; o crescimento da produtividade em países como a China foi que elevou a média global. (...) O trabalho está produzindo um excedente maciço, que poderia muito bem ser usado para melhorar o bem-estar geral da humanidade. Em vez disso, vai engordar os bolsos dos capitalistas. (...) A descoberta mais impressionante da análise é que os trabalhadores que produzem o iPhone hoje em dia são 25 vezes mais explorados do que os trabalhadores têxteis da Inglaterra do século XIX. A taxa de exploração do trabalhador do iPhone é de 2458%. **Esse número nos diz que uma parte infinitesimal da jornada de trabalho é dedicada ao valor exigido pelos trabalhadores como salário; a maior parte do dia de trabalho é gasta para aumentar a riqueza do capitalista. Quanto maior a taxa de exploração, maior o aumento da riqueza do capitalista obtida pelo trabalho.** (Prashad, 2019, grifos nossos)

O outro aspecto da crise do final dos anos 1970, a superprodução de capitais se traduz em enormes quantias de capital que encontravam dificuldades de valorização, não mais conseguiam se valorizar nos mesmos patamares. A crise cíclica induz processos de queima e centralização do capital, acirramento da concorrência, intensificação da extração de mais valor e a busca por novos espaços para valorização dessa massa crescente de capital²¹, terceiro

21 Fontes comenta que “Impulsionava-se uma necessidade sem precedentes de abertura de fronteiras para o capital, de modo a expandir suas condições de reprodução ampliada. Entenda-se aqui, por fronteiras, não apenas as pressões políticas para a abertura de mercados, mas a pressão exercida em diversas direções para apropriar-se de espaços geográficos e formas de existência sociais até então escassamente submetidas à dinâmica da reprodução capitalista. O movimento dessa megaconcentração é triplo: **tende a capturar todos os recursos disponíveis para convertê-los em capital; precisa promover a disponibilização de massas crescentes da população mundial, reduzidas a pura força de trabalho, e, enfim, transformar todas as atividades humanas em trabalho, isto é, em formas de produção/extração de valor.**” (Fontes, 2010,

elemento destacado na análise do capitalismo contemporâneo.

No capitalismo, existe uma tendência de mercantilização dos bens necessários à manutenção da vida social. O centro é a extração de valor, através da capacidade da força de trabalho de transformar valores antigos em novas mercadorias. Para isso é preciso mais trabalhadores em processos de trabalho cada vez mais intensivos. As contínuas expropriações são responsáveis por produzir constantemente uma massa populacional proprietária de uma única mercadoria, sua capacidade de trabalho. Além disso, as expropriações de regiões rurais, as expropriações de áreas da vida social ainda não mercantilizadas, de direitos conquistados, do conhecimento, dentre outros, colocam na dinâmica do capital um conjunto de novas mercadorias²².

A desregulamentação, a privatização e o fortalecimento dos regimes de patentes após 1980 levaram à dissolução do controle público sobre as rendas econômicas nos países em desenvolvimento. **Novas formas de propriedade privada na natureza e no conhecimento criaram novas áreas de formação e apropriação de renda.** O surgimento da China e de outros fabricantes de baixo custo gerou forte concorrência e mercantilização em todas as atividades em que o conhecimento não podia ser apropriado e monopolizado.²³ (Medeiros e Trebat, 2017, p.13, tradução e grifos nossos)

O predomínio social do capital portador de juros e sua derivação é a quarta característica a ser destacada. Como fruto também da superprodução de capitais e da busca por formas de valorização, a centralização do capital dinheiro em busca de valorização

p.165).

22 “O capitalismo é a introdução do mercado no âmago do ser social, quando a própria força de trabalho se converte em mercadoria — mas essa imposição não é abstrata, ela resulta de uma relação social concreta, a expropriação. Através dela a qualidade propriamente humana (a capacidade de transformar socialmente a natureza e, ao longo desse processo, também transformar-se) converte-se em brutal necessidade, a da venda de seu tempo, de sua energia, de sua força de trabalho. Essas expropriações são a condição social para a extração de valor e para a valorização do valor. O outro polo dessa relação social é a concentração da riqueza, realizada através de roubos, saques, dívidas públicas e aprofundada através da extração contínua do mais valor de massas crescentes de trabalhadores. A força de trabalho é o núcleo central da valorização do valor. Não obstante, é possível deslocar riqueza já produzida, através da especulação, das fraudes, por exemplo. **É possível ainda capturar a riqueza produzida e economizada pelos trabalhadores, como seus fundos de pensão e reservas para aposentadoria, ou apoderar-se dos recursos públicos sob custódia do Estado, como seguridade, saúde e educação.** Na atualidade, o capital vem empenhando o tempo futuro da força de trabalho, capturando agora o mais valor ainda a ser produzido no futuro, em especial através das dívidas públicas. **As expropriações se mesclam com a extração de valor.** Boa parte das expropriações e rapinagens nasceu com o capitalismo — a dívida pública é uma delas. Outras, mais recentes, **resultam da enorme pressão de enormes massas de capitais concentrados e que buscam valorizar-se por todos os meios.** Novas expropriações comprometem a vida humana, como a das águas. A valorização do capital, entretanto, não é jamais suficiente, pois resulta em massas de capitais maiores ainda, buscando valorização.... e promovendo mais extensas e mais profundas expropriações da vida social.” (Fontes, V. 2017, p. 412/413, grifos nossos)

23 Deregulation, privatization and the strengthening of patent regimes after 1980 led to the dissolution of public control over economic rents in developing countries. New forms of private property in nature and knowledge created new areas of rent formation and appropriation. The emergence of China and other low cost manufacturers generated fierce competition and commodification in all activities in which knowledge could not be appropriated and monopolized. (Medeiros e Trebat, 2017, p.13, grifos nossos)

estimulou a expansão do crédito e de diferentes formas especulativas, A desregulamentação, abertura e internacionalização do sistema financeiro permitiram que esse processo se intensificasse. Dessa maneira, Carcanholo e Nakatani (1999) destacam que, no capitalismo contemporâneo, além da mudança do padrão produtivo industrial e a mundialização dos processos produtivos, a generalização e crescimento do movimento especulativo do capital (com o capital fictício) é elemento importante para a compreensão do pós-crise dos anos 1970. A expansão de diferentes formas do capital portador de juros e fictício nas últimas décadas amplia e modifica a disputa do fundo público, a concorrência e tem como imperativo intensificação a exploração do trabalho.

A disputa pelas diferentes formas de apropriação do mais valor decorrente do movimento especulativo do capital fictício é apenas uma das formas particulares. As alterações nos processos produtivos e sua fragmentação espacial, além de ampliar a rotação do capital e a extração de mais valor, contribuem também para essa disputa, além de atuar conjuntamente com os movimentos especulativos. A concorrência capitalista é exacerbada.

Medeiros e Trebat destacam que, além da privatização e da desregulamentação financeira, a ampliação dos direitos de propriedade intelectual²⁴ está relacionada com a expansão das redes globais de produção, nos anos 1990. Movimento que estimulou a centralização do capital e ampliação da apropriação das “rendas de monopólio” pelos detentores dos direitos de propriedade intelectual.²⁵ Esses autores acreditam que as finanças e os direitos de propriedade intelectual “não surgiram para resolver necessidades produtivas ou estimular o crescimento, mas ampliar o valor apropriado pelas corporações transnacionais (ETNs) em uma era de crescimento econômico mais lento” e que “a extensão dos direitos de propriedade às atividades intelectuais, de manufatura e de serviços não é uma necessidade exigida pela inovação, mas um dispositivo institucional para aumentar as rendas de

24 Em 1994 no contexto da criação da OMC, estabeleceu pela primeira vez um conjunto de Direitos de Propriedade Intelectual internacionais aplicáveis padrões.

25 “Barreiras ao livre acesso a recursos, mercados ou tecnologia **criados por propriedades exclusivas direitos geram escassez e alugueis para os proprietários desses ativos protegidos**. Isso inclui não apenas formas tradicionais de aluguel, como terra, **mas também infraestrutura e serviços de alta tecnologia em computação, software e finanças**. As rendas financeiras e de DPI facilitam o capital centralização na economia moderna e **transferiu poder daqueles que controlam produção àqueles que controlam os ativos existentes que geram aluguel**. (...). As conexões entre privatização, desregulamentação e fortalecimento dos regimes de DPI são fortes. Na indústria farmacêutica dos EUA, a inovação e a P&D básica são financiadas em grande parte pelo governo federal, enquanto a indústria privada obtém todos os lucros através do controle das patentes de medicamentos. Aproveitando a desregulamentação financeira, a Big Pharma usou esses lucros nos últimos anos para recomprar ações. Isso reflete uma tendência geral à comercialização da ciência e uma maior influência dos interesses financeiros nas indústrias de alta tecnologia. Conforme observado por Mazzucato (2013), a evolução simbiótica do capital de risco e da NASDAQ ampliou o espaço político para investimentos especulativos. (Medeiros e Trebat, 2017, p. 6 e 12, grifo e tradução nossa)

monopólio.”²⁶

Dessa forma, é preciso compreender de forma combinada as disputas pela apropriação do mais valor e as necessidades de ampliar as formas de extração do valor. O avanço do direito de propriedade intelectual e cobrança de renda pelo seu uso se insere no processo de expansão internacional do capital-mercadoria e a separação do capital propriedade e capital função, movimento semelhante ao capital portador de juros e seu desenvolvimento categorial em capital fictício. Assim como no fenômeno da expansão das “finanças”, a ampliação dos direitos de propriedade intelectual não são apenas formas de disputa pela apropriação, como a aparência do processo sugere. Veremos de forma mais detalhada na seção seguinte o debate crítico sobre o processo de financeirização e seus efeitos para o capitalismo contemporâneo.

1.2 A financeirização como chave explicativa para o capitalismo contemporâneo: debates e análises críticas.

O termo financeirização é utilizado em diversas análises do capitalismo contemporâneo, mas, em geral, sem definição precisa e consensual, apresentando uma vasta gama de significados²⁷. Essa seção tem como objetivo apresentar algumas abordagens da “financeirização” e apontar as insuficiências que cercam tais abordagens.

Zwan (2014) chama a atenção que, desde o final dos anos 1990 e início dos 2000, o uso do conceito da financeirização se espalha por diferentes áreas de estudos. Nesse sentido, Braga et al (2017) comenta que:

não é incomum encontrar expressões na literatura como “financeirização de commodities” (Cheng & Xiong, 2014), “financeirização da habitação” (Aalbers, 2008), “financeirização da educação” (Eaton et al., 2016), “financeirização da política urbana” (Lake, 2015), “financeirização do consumo” (Montgomerie, 2009), “financeirização de alimentos” (Bruno, Büyüksahin & Robe, 2017), “financeirização da água” (Bayliss, 2014), “Financeirização social” (Sinclair, 2013), “financeirização das relações de trabalho” (Ruesga, 2012), entre outros. Segundo Toporowski (2015, p. 255),

26 Two sources of rents associated with services and particularly relevant for the world division of labor though GVCs are finance and intellectual property rights (IPR). They did not emerge to solve productive necessities or stimulate growth but to enlarge the value appropriated by transnational corporations (TNCs) in an era of slower economic growth. New financial products have developed through speculative and gambling activities financed by credit. Rather than stimulate productive investment, these activities increased the profitability of banks and financial capital. The extension of property rights to intellectual, manufacturing and service activities are not a necessity required by innovation but an institutional device to increase monopoly rents. (Medeiros e Trebat, 2017, p.6)

27 “cabe registrar que, sobretudo a partir dos anos 2000, houve um aumento significativo de publicações indexadas com o uso do termo ‘financeirização’, em diferentes sentidos. Não seria um excesso afirmar que as diferentes acepções acerca desse fenômeno, do ponto de vista conceitual, concorreram, muitas vezes, mais para dificultar do que para esclarecer seus aspectos fundamentais.” (Prates et al, 2017, p. iv)

“[o] uso do termo em diferentes contextos e com diferentes significados o torna de valor analítico dúbio” (Braga J. et al., 2017, p. 830, tradução nossa)

Em geral, nas análises sobre financeirização é destacado o crescimento das transações/ativos/rendimentos financeiros, a multiplicação de produtos financeiros, por meio da autonomização da esfera financeira provocando um menor crescimento do investimento e do PIB. Em grande parte dos teóricos esse é o foco exclusivo da análise, em outros, a financeirização aparece associada a um conjunto de transformações na sociedade e na organização do processo produtivo, ainda que o domínio e centralidade da esfera financeira seja o ponto chave. A crise de 2008 estimulou ainda mais um amplo interesse acadêmico nas finanças e seu impacto na economia e na sociedade.

Essa literatura reúne um conjunto de abordagens críticas à teoria neoclássica sobre o mercado financeiro que tem como referência o paradigma da eficiência alocativa. As diferentes abordagens do processo de financeirização podem ser divididas de acordo com o referencial teórico utilizado, com a metodologia ou com o enfoque dado ao objeto.²⁸ Destacase as produções da escola da Regulação, os pós-keynesianos, os marxistas, com grandes interações entre elas. Centraremos a análise em alguns teóricos do campo do marxismo.

De modo geral, nessas abordagens, a expansão das “finanças” é vista tanto como uma saída do capital para a sua crise, uma “fuga para frente” do capitalismo, quanto como um conjunto de transformações²⁹ na acumulação. Uma das diferenças entre os autores está na caracterização do ciclo expansivo do pós-guerra e das causas da crise dos anos 1970 (subconsumo, superacumulação e queda na lucratividade), debate que se articula às consequências para o ciclo que se abre.

A “Escola de Vitória” com Reinaldo Carcanholo, Paulo Nakatani e Maurício Sabadini tem uma frutífera e inovadora produção no campo marxista que centra na análise dos desdobramentos do capital fictício. Propõe como chave de análise a noção de lucros fictícios. No Brasil, sob outra vertente, destaca-se também os trabalhos do José Carlos Braga e da “Escola de Campinas”. Em meados dos anos 1980, Braga, em sua tese de doutorado, a

28 Palludeto e Felipini (2019) traçam um panorama da literatura sobre a financeirização entre 1992-2017 a partir de uma abordagem bibliométrica.

29 “Ao invés de uma ‘fuga para frente’, segundo Lapavistas (2014), a financeirização deve ser compreendida como um resultado inicialmente das mudanças institucionais e históricas das finanças, especialmente a partir do fim de Bretton Woods, mas também de mudanças na base monetária do capitalismo, como a dominação do dinheiro de crédito e a ascensão do dólar como ‘quase-dinheiro-mundial’. Além disso, o crescimento assimétrico da circulação está fortemente associado as interações sociais entre os agentes da economia, como os bancos, as empresas e as famílias. Assim, o processo de financeirização não ser reduzido a fuga de capitais para o reino das finanças.” (Mendonça, 2016, p.99)

Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo,³⁰ a financeirização é considerada como um padrão sistêmico de riqueza que estabelece novos caminhos para definir, gerenciar e realizar a riqueza, o que afeta as decisões de gastos e as políticas econômicas, interfere nas altas e baixas dos ciclos econômicos e pode precipitar processos de crise.

Cipolla sintetiza o ponto central de alguns autores que trataremos a seguir:

As teorias de financeirização têm as origens as mais diversas. Foster e Magdoff (2009) fundam suas noções de financeirização na teoria subconsumista-estagnacionista da escola da *Monthly Review*. Husson (2010) baseia sua visão de financeirização na quebra da relação salarial como o modo de regulação entre crescimento da produtividade e demanda. Chesnais (1996) funda sua visão de financeirização na noção de superprodução e gestão da oferta por parte dos grandes grupos oligopólicos, num contexto de baixo ritmo de crescimento da demanda. Outras apenas postularam o predomínio financeiro sobre o capital produtivo tendo como base o crescimento do volume do capital fictício. (Cipolla e Pinto, 2010, p.7)

Foster e Magdoff, atuais editores da *Monthly Review*, fundam suas noções de financeirização na perspectiva subconsumista-estagnacionista, dando continuidade a *escola do Capital Monopolista*. Sob importante influência dos fundadores dessa escola, Paul Sweezy, Baran e Harry Magdoff³¹, os trabalhos atuais da revista norte-americana desenvolvem de maneira mais precisa a relação entre a produção e as finanças que seus fundadores³². De forma geral, observam não apenas o papel das finanças na economia durante as últimas décadas, mas ressaltam também a tendência à estagnação da economia “real”³³.

30 No final do ano de 2017, a revista da Economia e Sociedade lançou um volume especial resgatando o legado de Braga. “A contribuição do Prof. José Carlos Braga para a compreensão do capitalismo moderno a partir do conceito de financeirização tem sido fundamental, uma vez que permite conceber a financeirização como um padrão sistêmico de riqueza, constituindo uma nova forma de gerir, definir e realizar a riqueza no capitalismo contemporâneo[...]. O Prof. José Carlos Braga, dessa maneira, foi pioneiro no entendimento organizado e adensado da noção de ‘dominância financeira do capitalismo’, sintetizada a partir da expressão ‘financeirização da riqueza’, tendo estudado esse fenômeno a partir de uma abordagem lógico-histórica, na tradição de Economia Política da ‘Escola de Campinas’. Para tanto, contou com as obras de autores consagrados no campo da economia política, destacadamente Marx, Keynes, Kalecki, Hilferding, Hobson, Steindl e Schumpeter, além, evidentemente, das contribuições dos seus mestres. Em síntese, o Prof. Braga procurou mostrar, ao longo de sua brilhante investigação sobre esse tema altamente complexo, também porque multifacetado e multidisciplinar, que a financeirização constitui um modo de ser do capitalismo moderno, não configurando uma deformação desse sistema.” (Prates et al, 2017, p.ii)

31 “Autores que, por sua vez, apoiaram-se fortemente em T. Veblen, J. A. Schumpeter, J. M. Keynes, M. Kalecki, J. Steindl e H. Minsky – além, evidentemente, de Marx.” (Palludeto e Andrade, 2014, p.882)

32 Os trabalhos de Mendonça (2016) e Palludeto e Andrade (2014) organizam as principais posições dessa escola. Utilizarem como referência para esta seção.

33 Segundo Palludeto e Andrade (2014) e Mendonça (2016), o texto de Foster e Magdoff (2009), em “O Capital Monopolista-Financeiro e a Grande Recessão”, ao buscar compreender a crise de 2008, se insere no esforço de ampliar para atualidade duas obras: a interpretação de Baran e Sweezy (1966) exposta em “Capitalismo Monopolista” e as reflexões sobre a economia mundial de Magdoff e Sweezy (1987) reunidos nos artigos do livro “Stagnation and Financial Explosion”

Do Baran e Sweezy (1966), recuperam e atualizam a análise do capitalismo monopolista e suas contradições, destacando uma de suas principais conclusões: a economia capitalista monopolista tem a estagnação como situação normal, dado sua incapacidade de absorção do excedente. Baran e Sweezy explicam que

Por mais que se procure, é impossível evitar a conclusão de que o capitalismo monopolista é um sistema autocontraditório, que tende a criar um excedente cada vez maior, embora não consiga proporcionar o consumo e o investimento exigidos para a absorção do excedente crescente e, portanto, para o funcionamento tranquilo do sistema. **Como o excedente que não pode ser absorvido não será produzido, segue-se que o estado normal da economia capitalista é a estagnação.** Com um dado estoque de capital e um dado custo e estrutura de preço, o ritmo de operação do sistema não se pode elevar acima do ponto em que o volume de excedente produzido pode encontrar o emprego necessário. E isto significa a subutilização crônica dos recursos humanos e materiais disponíveis. Ou, colocando a questão em termos levemente diferentes, o sistema deve funcionar num ponto bastante baixo de seu esquema de lucratividade, para não criar mais excedente do que pode absorver. Como tal esquema esta sempre em ascensão, há uma queda correspondente no ritmo de operação de ‘equilíbrio’. Entregue a si mesmo – ou seja, na ausência de forças neutralizantes que não são parte do que se possa chamar de ‘lógica elementar’ do sistema - o capitalismo monopolista se afundaria cada vez mais na depressão crônica. Mas as forças neutralizantes existem. Se não existissem, o sistema há muito teria caído por si. (Baran e Sweezy, 1966, p.113)

Tanto para Foster e Magdoff quanto para Baran e Sweezy, a estagnação não significa que não haja crescimento algum³⁴. Por alguns períodos, as contratendências atuam: a combinação de esforços que estimulam o consumo (papel da propaganda, por exemplo) com o desenvolvimento de novos produtos e tecnologias, além do estímulo aos gastos do governo, sobretudo o militar. “A questão, para o capitalismo monopolista, não é a possibilidade de estimular a procura, mas a necessidade de fazê-lo, sob pena de morte.” (p.116) No entanto, essas medidas são limitadas e superficiais, logo a estagnação volta a se afirmar, visto que, para essa escola, é inerente ao sistema capitalista³⁵. Em Foster e Magdoff (2009), a ausência de oportunidades rentáveis de investimento e o desenvolvimento das finanças é o que ganha centralidade³⁶, uma importante forma de absorção do excedente no capitalismo contemporâneo³⁷. A especulação com os ativos reais atua como um dos refúgios do capital em busca de saídas para valorização o excedente.³⁸

34 (Foster e Magdoff, 2009, p. 39)

35 (Foster e Magdoff, 2009, p. 65-66)

36 (Foster e Magdoff, 2009, pp. 68-69)

37 Os autores utilizam como referência os trabalhos de Magdoff e Sweezy (1897), Sweezy (1994).

38 Segundo Mendonça, “neste ponto, o autor apresenta uma divergência com aquelas abordagens que destacam exclusivamente o movimento do ciclo financeiro, como Minsky e outros, e busca defender as raízes estruturais de longo prazo no processo de acumulação de capital. A dialética entre produção e finanças inclui não apenas o desenvolvimento da especulação financeira no curto prazo, mas também uma teoria da

Para Foster e Magdoff (2009), a financeirização é vista, assim, como um conjunto de mecanismos de ‘estímulo externo’ que atuam como contratendências à estagnação da economia. Embora considerem importantes os estímulos via a intensa expansão de crédito³⁹, sobretudo ao consumo, argumentam que parte considerável dessa expansão retorna para a esfera financeira⁴⁰. Dessa forma, há um desvio da acumulação “real” em direção ao endividamento e à especulação, tornando-se um caminho importante para o capital. A financeirização representa um deslocamento no centro da gravidade da economia, da produção para as finanças⁴¹. No entanto, há uma incapacidade da financeirização em superar a estagnação. Apesar do problema básico da acumulação permanecer o mesmo, a existência da tendência à estagnação, uma nova fase do capitalismo se apresenta. A estagnação e a explosão financeira se misturam. O capital monopolista se transforma, nas últimas décadas, em capital monopolista-financeiro.

Além dos aspectos apresentados, os autores ressaltam também que essa expansão das finanças não pode ocorrer “inteiramente independentemente de sua base na economia produtiva subjacente – portanto, o estouro de bolhas especulativas era um problema recorrente e crescente.” (Foster e Magdoff, 2009, p. 83). Dessa forma, tal crescimento representa mais uma fonte de instabilidade e se soma a uma esfera produtiva que já se encontrava debilitada. A história econômica recente é marcada por sucessivas bolhas que refletem a tensão entre a estagnação produtiva e a explosão financeira. Para eles, as finanças não devem ser analisadas como simples fenômeno ‘parasitário’⁴². Destacam que essas contradições engendradas pelo capital monopolista-financeiro são superadas apenas com a ruptura com o modo de produção capitalista e a construção do socialismo, negando as tentativas de reformas dentro do próprio sistema.⁴²

estagnação, uma análise de longo prazo do desenvolvimento capitalista.” (Mendonça, 2016, p.11-12)

39 “Esse aumento das finanças produziu novas saídas para excedentes nos setores financeiro, de seguros e imobiliário (FIRE) do PIB na forma de novos investimentos em edifícios, escritórios, equipamentos, etc. Não obstante, a **grande maioria do capital monetário dedicado a o financiamento foi usado para especulação nos mercados de valores mobiliários, imóveis e commodities, e não para investimento em bens de capital** e, portanto, não alimentou o crescimento do PIB, que continuou estagnado.” (Foster; Magdoff, 2009, p. 67, grifo e tradução nossa)

40 Palludeto e Andrade (2014)

41 (Foster; Magdoff, 2009, p. 77)

42 “Na década de 1930, Keynes criticou o crescente domínio do capital financeiro, que ameaçava reduzir a economia real a ‘uma bolha em um turbilhão de especulações’ e recomendava a ‘eutanásia do rentista’. No entanto, a **financeirização é tão essencial para o capital financeiro de monopólio de hoje, que tal ‘eutanásia do locatário’ não pode ser alcançada – contrariando o sonho de Keynes de um capitalismo mais racional – sem sair do próprio sistema.** Nesse sentido, estamos claramente em um ponto de virada global, onde o mundo talvez finalmente esteja pronto para dar o passo, como Keynes também imaginou, de repudiar um código moral alienado de ‘justo é sujo e sujo é justo’ - usado para justificar a ganância e a exploração necessárias para a acumulação de capital, transformando-o de dentro para criar uma ordem social mais racional. Para fazer isso, porém, é **necessário que a população assuma o controle de sua economia política, substituindo o atual sistema capitalista por algo equivalente a uma verdadeira democracia**

Agora apresentaremos a obra do francês François Chesnais, uma das principais referências no debate da financeirização, exercendo influência para além do marxismo. Os mais de vinte anos de produção teórica do autor apresentam diferentes ênfases do objeto tratado. No livro “A mundialização do capital”, publicado no Brasil pela primeira vez em 1996⁴³, Chesnais aponta que a mundialização do capital trata-se de uma “numa nova configuração do capitalismo mundial e nos mecanismos que comandam seu desempenho e sua regulação.” (p.13) Além da caracterização da fase que se inicia na década de 1980, o autor deu destaque aos aspectos organizacionais e operacionais das empresas multinacionais. Nos últimos capítulos, Chesnais (1996) mostra também que, nos anos 1980, o aparecimento de formas de centralização do capital monetário em instituições financeiras não-bancárias⁴⁴ – às vezes de origem bem antiga, mas que desde então haviam permanecido em situação subalterna aos grandes bancos – foi bastante relevante.

Marques e Nakatani (2008) ao analisar a trajetória dos trabalhos de Chesnais, apontam que, nesse texto de 1996, a base de sua análise é o capital industrial, o “domínio das finanças” ainda não estava tão claro. Esses autores destacam, para sustentar esse argumento, que o deslocamento da análise para a esfera da finança aparece no prefácio de “A mundialização financeira: gênese, custos e riscos”, livro que Chesnais foi o coordenador.

O livro anterior [A mundialização do capital] havia sido escrito partindo da ideia de que a mundialização do capital constituía uma etapa a mais no processo de internacionalização do capital produtivo. Era, portanto, centrado na organização e nas operações contemporâneas das multinacionais. Destacava-se o fato de que a mundialização do capital era mais impulsionada na esfera financeira que em qualquer outro domínio. Mas, apesar, de tratar-se do papel desempenhado pelas taxas de juros reais positivas sobre o nível e a orientação da acumulação, como da financeirização dos grupos industriais, **a interpretação do movimento de conjunto do capitalismo partia, ainda, das operações do capital industrial.** A partir dos dados e das análises reunidos neste novo livro, um deslocamento qualitativo se impõe. **É da**

política e econômica; o que os atuais governantes do mundo mais temem e criticam como ‘socialismo’.” (Foster; Magdoff, 2009, p. 139-140, grifo e tradução nossa)

- 43 “A publicação original data de 1994. Por ocasião das sucessivas reedições na França, não foi possível fazer atualizações, nem introduzir materiais novos. E diferente nesta edição brasileira. Aqui, foram feitos acréscimos bastante substanciais nos capítulos 1, 2 e 12, e especialmente nos capítulos 10 e 11, que tratam das formas específicas de valorização do capital que conserva a forma dinheiro. A edição brasileira tem, então, cerca de 40 páginas a mais do que a edição francesa; não mudaram, entretanto, nem a estrutura do livro, nem os eixos centrais de argumentação.” (Chesnais, 1996, p.13)
- 44 “Na opinião de Chesnais, estas instituições possuem uma natureza predatória e rentista, porque buscam valorizar o seu capital em participação acionária em empresas e na aplicação financeira de “poupança” dos trabalhadores nos mercados financeiros. Nelas se encontram as diferentes formas de capital fictício, exatamente porque é nestas instituições que ocorre a acumulação de direitos sobre a propriedade (empresas, famílias e Estados) e sua apropriação financeira.” (Mendonça, 2016, p. 101) Além de Chesnais, segundo Mendonça (2016), Duménil & Levy e os regulacionistas também destacam a importância de instituições financeiras não-bancárias vis a vis os bancos nas relações de poder atuais.

esfera financeira que é necessário partir se desejarmos compreender o movimento em seu conjunto. (Chesnais, 1998, p. 7, grifos nossos).

Em “A mundialização financeira”, Chesnais aponta que as tendências essenciais do capitalismo contemporâneo “são comandadas pelas operações e opções de um capital financeiro mais concentrado e centralizado que em nenhum outro período precedente do capitalismo. A pedra angular dessa construção é a esfera financeira” (p. 7). Apresenta um capitalismo contemporâneo marcado pela hipertrofia financeira, num movimento em que as aplicações de caráter financeiro são preferidas face ao investimento em capital produtivo, devido ao seu retorno de curto prazo. Em síntese:

A hipertrofia financeira, (...), não é aspecto superficial, que possa ser eliminado com pequenas reformas. **É diferente de um abscesso cancerígeno no corpo de um capitalismo que, não fosse isso, seria sadio.** Pelo contrário, é característica da emergência de um regime de acumulação mundial predominantemente financeiro. Saldo dos impasses em que desembocou a acumulação de longo prazo dos “trinta anos gloriosos” e da crise da “regulação fordista” (Boyer, 1986), esse regime está baseado numa relação salarial muito agravada (Husson, 1996), mas seu funcionamento é ordenado, em grande medida, pelas operações e opções do capital financeiro, mais concentrado e centralizado do que em qualquer período anterior do capitalismo. A configuração interna desse capital financeiro modificou-se, em benefício das instituições financeiras não-bancárias (a começar pelos fundos de investimento), que se dedicam a fazer frutificar os fundos que têm para cuidar, mantendo-os na forma monetária ou forma dinheiro (Marx) e **exercendo forte “preferência pela liquidez”, comandada pelo “motivo de especulação” (Keynes).** Esse capital privilegia as operações de aplicação a curto prazo. Move-se de modo absolutamente clássico nos mercados acionários, que voltaram a ter grandes dimensões, mas é particularmente afeiçoado aos novos mercados de bônus, sejam privados ou, sobretudo, públicos (compra de bônus do Tesouro e outros títulos da dívida pública). As formas de valorização exigidas por esse capital têm de atender à liquidez e a segurança do investimento. São “especulativas”, no sentido de N. Kaldor, que define especulação como sendo uma transação com uma mercadoria, “quando o que a motiva () é a previsão de mudança nos preços existentes, e não alguma vantagem ligada ao uso daquele bem, a uma transformação do mesmo ou à transferência de um mercado para outro”. (1939/1987) **Trata-se de operações que não tem outra finalidade a não ser as mais-valias que geram,** e que se traduzem, essencialmente, em “posicionamentos fundamentalmente motivados pela expectativa de alteração no preço do ativo”.(Chesnais, 1998, p.258)

No trecho acima, observa-se a influência tanto da Escola da Regulação quanto da teoria keynesiana no argumento de Chesnais. Uma parte importante da literatura marxista sobre a financeirização é influenciada pela abordagem regulacionista. Não apenas os franceses como Chesnais, Duménil e Lévy como destaca Lapyda⁴⁵, “David Harvey (1993) assumidamente realiza uma análise regulacionista do capitalismo contemporâneo.” (2018, p.

45 Ver Lapyda (2018; 2011).

340)

Chesnais (2003, p.46) afirma que a proximidade com Escola da Regulação e o uso do termo “regime de acumulação” não são fortuitos e se insere em um contexto de resposta a um marxismo “mumificado”.

Considero que, no final dos anos 1970, os regulacionistas lançaram um desafio sério e enriquecedor às correntes marxistas “ortodoxas” da época como também a um corpo marxiano fortemente mumificado. Esse desafio certamente contribuiu na França para a sobrevivência do marxismo como corrente teórica na economia, atualmente muito minoritária, porém muito viva. Sem tal desafio e as reações que provocou, o marxismo estaria neste país, pelo menos na área da economia, mais ou menos na mesma situação em que está hoje em dia na Itália, ou seja, praticamente fora do jogo. Por isso, conservo um reconhecimento notável aos fundadores da Escola. (Chesnais, 2002, p.13)

Reinaldo Carcanholo (2004), ao comentar o texto de Chesnais (2003) do livro “Uma nova fase do capitalismo?”, aponta que está justamente no apelo à teoria da regulação um de seus pontos fracos desse texto, pois “o formalismo da terminologia regulacionista, longe de permitir um maior aprofundamento da sua tese, dificulta a compreensão do texto.” E ainda ressalta que “para superar as limitações do pensamento marxista contemporâneo é melhor, sem dúvida, uma volta substancial e adequada ao velho mestre: a Marx”. (p.148). Mais recentemente, ao analisar a produção teórica das duas décadas do século XXI, Lapyda (2018) argumenta que Chesnais, por volta da metade dos anos 2000, reforça a base teórica marxista em sua análise, se afastando da teoria da regulação.

O uso das categorias marxistas por Chesnais também é alvo de importantes apontamentos críticos, sobretudo pela imprecisão. Chesnais (2005) afirma que “O capital portador de juros (também designado ‘capital financeiro’ ou simplesmente ‘finanças’) não foi levado ao lugar que hoje ocupa por um movimento próprio.” (p.35), ou seja, capital portador de juros, capital financeiro e finanças são tratados como sinônimos.

De fato, na edição de *O Capital* da Editora Civilização Brasileira e na edição francesa, o termo aparece no capítulo XIX chamado de “O Capital Financeiro”. No entanto, ao longo do texto, pode-se perceber que o objeto de análise nesse momento é o *capital de comércio de dinheiro e o capital portador de juros*⁴⁶. As razões da relativa confusão teórica que impregna

46 “Na edição de *O Capital* da Editora Civilização Brasileira, essa função específica foi traduzida como ‘capital financeiro’, expressão que pouco tem a ver com a original *geldhandlungskapital*, tanto em termos literais quanto em conteúdo e que, apresenta o agravante de avançar desenvolvimentos teóricos de outro autor — Hilferding —, que se referem a aspectos mais específicos. A edição brasileira posterior de *O Capital*, da Editora Abril Cultural, foi, nesse particular, bem mais precisa e correta. **Ao que tudo indica, a origem do erro está na tradução francesa** da Editions Sociales, Paris, 1976 (tradução de Mm. Cohen-Solal e M. Gilbert Badia), na qual o título do cap. 19 p. 301 aparece como ‘Le Capital Financier (Capital Marchant)’(...)” (Carcanholo e Nakatani, 1999, p.298, grifos meus)

esta análise tem como uma das origens a tradução francesa. Nesta edição de *O Capital*, traduziu-se o que seria o capital portador de juros por “capital financier”. Este último é exatamente o termo utilizado por Hilferding e por Lênin para tentar dar conta de um processo diferente, como veremos adiante.

Dessa forma, não apenas em Chesnais, mas torna-se comum o tratamento equivalente das duas categorias, o que funde movimentos distintos (ainda que bastante relacionados) em uma mesma “categoria”, segundo Carcanholo (2008). Já Foster e Magdoff deixam mais claro que ao usar o termo capital financeiro “se refere(m) ao emprego de capital monetário nos mercados financeiros e à especulação em geral.” (p. 146).

Reinaldo Carcanholo comenta também que, em Chesnais:

observa-se, até certo ponto, um tratamento insuficiente de certos conceitos fundamentais como capital, capital-dinheiro, capital fictício. Eles, embora usados com propriedade em muitos momentos, não chegam a ser explicitados claramente e, com isso, perde-se algo de seu poder explicativo. [...] **Por outro lado, menos aceitável é a utilização de noções imprecisas (pelo menos se deixamos de lado o pensamento neoclássico) de produtividade do capital ou produtividade dos fatores.** É verdade que não teríamos nada contra a utilização dessas imprecisas noções como simples indicadores empíricos de certos fenômenos, mas seria necessária uma explícita menção a isso e uma referência teórica, mesmo que breve, à sua limitação. Duménil e Lévy também não estão isentos do pecado da utilização delas, mas o fazem com mais cuidado. (Carcanholo, 2009, p.7)

Carcanholo (2009) destaca ainda que a perspectiva de Chesnais tem como pilar a visão dialética da totalidade, a teoria do valor e o conflito de classes. Dessa forma, para o autor, “o keynesianismo que transparece no seu pensamento não chega a prejudicar a profundidade da sua análise e se, por ventura abandonado, implicaria avanço ulterior.” (p.7).

Em seu último livro, Chesnais busca tratar dessas imprecisões, retomando a análise das categorias marxianas. Apesar desses esforços, Prado, divergindo de Carcanholo, aponta que ao insistir no “capital rentista” acaba por se distanciar do léxico marxista e aproxima-o da teoria de Keynes. Prado (2018), ao analisar esse último trabalho de folego de Chesnais, destaca que

Ademais, para justificar o emprego dessa expressão [capital rentista], ele recorre a Joan Robinson que, como se sabe, é autora fundadora, junto com outros economistas de esquerda, da corrente de pensamento econômico que se considera pós-keynesiana. **Ela fornece uma definição desse termo e este, como não poderia deixar de ser, pretende apreender algo que ocorre na esfera da circulação do capital.** O rentismo enquanto tal, nessa perspectiva, afigura-se como fenômeno inerente ao modo de apropriação da renda por parte de certa camada social – camada esta que fica definida por se encontrar “fora” da esfera da produção. (Prado, 2018, p.81)

O uso de categorias marxianas de forma imprecisa e a incorporação de elementos da teoria keynesiana está presente também em outros autores. A abordagem de Foster e Magdoff, por exemplo, foi identificada como uma nova versão da tese do subconsumo, criticada por muitos marxistas desde o final do século XIX⁴⁷.

Uma série de questões devem ser observadas na análise desses autores estadunidenses, tais como a preferência pela categoria de excedente em substituição à mais-valia, assim como a centralidade da insuficiência de demanda para explicar as crises capitalistas e na necessidade de estímulos externos ao processo de valorização do capital. Tais enfoques estão presentes em Baran e Sweezy e nos trabalhos posteriores dessa tradição teórica que foram alvo de importantes críticas. A tese da cessação da lei tendencial a queda da taxa de lucro nas condições de domínio do capital monopolista também sofre críticas⁴⁸.

Nesse sentido, a escolha pela categoria excedente não é casual, pois para Baran e Sweezy:

o excedente econômico, na definição mais breve possível, é a diferença entre o que a sociedade produz e os custos dessa produção. O volume do excedente é um índice de produtividade e riqueza, da margem de liberdade que a sociedade tem para atingir as metas a que se proponha chegar. A composição do excedente mostra como é utilizada tal liberdade: quanto e investido na expansão de sua capacidade de produção, quanto e consumido de várias formas, quanto e desperdiçado e de que modo. [...] **Basta afirmarmos, a esta altura, que numa sociedade onde impera o regime do capitalismo monopolista altamente desenvolvida o excedente assume muitas formas e disfarces.** (Baran e Sweezy, 1966, p.19)

Em nota explicam que dadas as características da acumulação monopolista

É por esta razão que preferimos conceito de “excedente” a tradicional “mais-valia” marxista, que provavelmente se identifica para a maioria das pessoas conhecedoras da teoria econômica marxista como igual a soma de lucros + juro + renda. É certo que Marx demonstra – em passagens esparsas de *O Capital* e *Teorias da Mais-valia* – que a mais-valia também compreende outros itens, como as receitas do Estado e Igreja, as despesas de transformação das mercadorias em dinheiro e os salários dos trabalhadores improdutivos. Em geral, porém, tratou-os como fatores secundários, excluindo-os de seu esquema teórico básico. Afirmamos que sob o capitalismo monopolista este procedimento já não se justifica, e esperamos

47 “Segundo Shaikh (1978, p. 220), “[the underconsumptionists argue that the capitalist system is incapable of self-expansion. It must grow to survive, but it requires some external source of demand (like the non-capitalist world) in order to keep it growing. This means that its reproduction is ultimately regulated by factors outside of the system: the limits to the system are external to it”. Por essa razão, tomando como referência a lei da queda tendencial da taxa de lucro, Shaikh (1991, p. 161) argumenta que, ao invés de uma teoria da necessidade da crise capitalista, os subconsumistas/estagnacionistas defendem uma teoria da possibilidade, na qual a crise ocorre se e quando se verifica uma particular combinação de fatores históricos. Para maiores detalhes, ver Shaikh (1991) e para uma defesa da Escola do Capital Monopolista às diversas críticas que, graças ao seu reconhecido viés subconsumista, ao longo do tempo lhe foram dirigidas, ver Foster (1986).” (Palludeto e Andrade, 2014, p.884)

48 Ver, por exemplo, Gorender no Prefácio do Livro I do *O capital*

que uma modificação de terminologia ajude a efetuar as modificações necessárias na posição teórica. (Baran e Sweezy, 1966, p.19, nota 6)

Essas passagens mostram como a perspectiva da circulação está presente nessa tradição teórica. A mais-valia, no trecho acima, é definida pela sua repartição, por suas diferentes formas de apropriação e não como chave explicativa do processo de produção capitalista, em que a mercadoria especial força de trabalho transforma um conjunto de outras mercadorias, valores antigos, em umas mercadorias adicionando mais valor. A explicação do capitalismo pela lógica da circulação, pela sua forma mais aparente, é comum nas teorias econômicas burguesas.⁴⁹

O foco na análise dos movimentos de circulação de capitais para explicar acumulação e crises capitalistas é o eixo dessa abordagem que possui importantes afinidades com o keynesianismo.⁵⁰ Eleutério Prado (2010) comenta também que, assim como Chesnais, “Harvey, Duménil e Levy [...]compartilham do procedimento vulgar que consiste em fazer inferências sobre a natureza do sistema a partir de relações superficiais da circulação dos capitais.”(Prado, 2010, p.4)

Nesse mesmo sentido, Cipolla e Pinto (2010) criticam também as teorias da financeirização que tem o centro explicativo no domínio das finanças⁵¹. Destacam que “as noções de dominação financeira sobre o lado real bipartem a economia em esferas que não são propriamente separáveis” (p.22) e que “as evidências empíricas que aduzem se derivam naturalmente da análise do desenvolvimento do capital produtivo” (p.23). Eles seguem apontando que um conjunto significativo de abordagens acabam por assumir o crescimento do capital portador de juros e do fictício em relação ao capital produtivo como evidência empírica da financeirização. Para isso utilizam a comparação entre ritmo de crescimento dos ativos financeiros e a taxa de formação bruta de capital fixo, entre lucros industriais e lucros

49 “The substitution has been made because Baran and Sweezy have switched from Marxian to bourgeois economic analysis, which does not operate with class terms such as value and surplus-value but with the amalgam national income, the concept of ‘effective demand’, and the Keynesian remedies for capital stagnation. It would indeed be a strange kind of ‘Marxism’ which paid more attention to the distribution of surplus-value among the capitalists and their retainers than to the division of the social product between labour and capital.” (Mattick, 1978, p. 191 *apud* Palludeto e Andrade, 2014, p.883)

50 Eleutério em texto **A estagnação secular e o futuro do capitalismo** comenta que “Antes de mostrar a sua explicação para o fenômeno, não se pode deixar de mencionar que esse economista ortodoxo não foi o primeiro a formular esse tipo de teoria. Por exemplo, Foster e McChesney (2014), comentando o seu dramático alerta nas páginas da Monthly Review, mencionam que a tese da estagnação já havia sido extensivamente tratada no livro Crise sem fim (2012). Aí, ao analisar o desempenho atual do sistema, esses dois autores deram continuidade à tradição de crítica do capitalismo de Kalecki, Steindl, Baran e Sweezy, que se sustenta afirmando precisamente que o estado normal do capitalismo monopolista e financeiro é a tendência à estagnação. **A convergência aqui observada, no entanto, vem mostrar a afinidade do keynesianismo com o ramo do marxismo que pensa as crises a partir da circulação de capital – e não a partir da produção de valor.**” (Prado, 2014, p. 254)

51 Pinto (1994) ao debater a categoria de capital financeiro de Hilferding tece críticas semelhantes sobre a relação de domínio, veremos na seção 4.

financeiros, a observação do crescimento das transações com títulos financeiros como proporção do produto interno ou do aumento das operações cambiais. Acabam por não observar, ou relacionar, os impactos na concorrência e nas formas de exploração da força de trabalho.

Não que estejamos fechados a outras produções teóricas, sobretudo porque trazem análises relevantes de diferentes aspectos do fenômeno. No entanto, esse movimento é distinto da simples incorporação da tradição keynesiana e (neo)ricardiana e acaba por fazer com que abandone elementos centrais como a teoria do valor marxiana e o papel central do processo de extração de mais valor da força de trabalho.

Nesse sentido, Cipolla e Pinto (2010) argumentam que parte dessa literatura marxista acaba por apresentar análises que, diante “[d]as dificuldades de interpretação a respeito dos fenômenos financeiros e das crises da atualidade”, acabam por aderir a Keynes e a Minsky, em vez de, a partir dos fundamentos teóricos desenvolvidos por Marx, pensar novas categorias capazes de explicar o objeto.

O foco no domínio das finanças acaba também por gerar análises que cindem a política dos elementos econômicos. David Harvey, geógrafo britânico, critica a exasperação do termo financeirização para o campo das categorias políticas. O autor destaca que o uso contemporâneo em geral se detém na análise das disputas entre as frações de classe burguesa e acaba por perder de vista questionamentos relevantes.

Autores posteriores tenderam a abandonar esse ponto de vista do processo e tratar **o conceito em termos de uma configuração particular de alianças fracionárias no interior da burguesia** – um bloco de poder que exerce uma enorme influência sobre os processos de acumulação em geral. [...] os debates tipicamente se concentram na maneira em que um bloco de poder chamado “capital financeiro” é constituído e a importância relativa desse bloco de poder vis-à-vis outros blocos de poder. **A justificativa para a constituição de tal bloco de poder, a necessidade social de sua existência, não é em geral questionada.** (Harvey, 2013, p. 246)

Prado (2010) também comenta tal aspecto e destaca que, em geral, tais análises centram na observação das classes, sem relacionar com as formas historicamente determinadas do capital, do capital enquanto relação social de produção⁵².

As diferentes abordagens sobre o tema da “financeirização” podem ser caracterizadas

52 “(...) creio que a explanação da emergência do neoliberalismo não deve começar pelas classes, mas sim, deve partir do evoluir da relação de capital em suas formas historicamente determinadas. É claro, entretanto, que as manifestações políticas – expressões dos interesses das classes – têm um papel central na difusão das ideologias e na implementação das medidas de administração econômica. **Eis que começar pela repartição e pelas classes produz um erro típico da economia vulgar que consiste em fazer inferências sobre a natureza do sistema a partir da aparência.**” (Prado, 2010, p. 3, grifos nossos)

pela forte influência da abordagem keynesiana que buscam, em geral, as explicações na esfera da circulação de capitais. De forma geral, verificamos que, boa parte, das análises sobre a financeirização no capitalismo contemporâneo não levam em conta à totalidade da acumulação de capital, em sua unidade contraditória entre produção e apropriação e a constante necessidade de ampliação dos processos de exploração da força de trabalho. Centram a análise na relação de dependência, domínio das “finanças” sobre a “indústria”.

Diante disso, observaremos o capitalismo contemporâneo a partir da expansão do predomínio social do capital portador de juros e sua derivação (o capital fictício), chave explicativa que será utilizado ao longo deste trabalho. Para tanto, partiremos das reflexões de “O Capital”, de Karl Marx, para compreendermos a forma e a dinâmica do capital portador de juros e sua derivação no contexto de desenvolvimento do crédito.

1.3 O capital de pura propriedade: Capital portador de juros e capital fictício.

“O processo de produção aparece apenas como inevitável elo intermediário, um mal necessário ao ato de fazer dinheiro. {Por isso, todas as nações em que impera o modo de produção capitalista são periodicamente tomadas pela ilusão de querer fazer dinheiro sem a mediação do processo de produção.}” (Marx, 2014 [1885]. p. 147)

A análise a seguir tem como objetivo apresentar as categorias marxianas do capital portador de juros e do capital fictício⁵³, essenciais para a análise do capitalismo contemporâneo, e destacar as formas de concentração e expansão de capitais características desse período, a partir, sobretudo, das reflexões de Fontes (2010). Nosso objetivo não é, a princípio, fazer uma exegese do texto de Marx e Engels nem tão pouco apresentar detalhadamente a história do pensamento em torno dessas categorias⁵⁴ e da teoria do dinheiro

53 Marcelo Carcanholo no prefácio a edição do livro III da Boitempo, comenta que a trajetória exposta nos livros II e III e ressalta: “a complexificação dialética deste último nos leva ao capital portador de juros e à forma mais mistificada do capital, o fictício. **Atrevemo-nos a dizer que o não entendimento da dialética desse processo e, em específico, daquela própria ao capital fictício acarreta o risco de não compreender o capitalismo contemporâneo e sua crise, momento em que ainda nos encontramos.** Evidentemente Marx não poderia antever o capitalismo do século XXI, mas conseguiu, melhor do que ninguém, entender como funciona o sistema capitalista. Infelizmente, para alguns, ainda vivemos nesse tipo de sociedade.” (Carcanholo, 2017, p.17)

54 “Nos últimos anos, autores da perspectiva da crítica da economia política desenvolveram estudos acerca da categoria capital fictício, com importantes contribuições no desenvolvimento desta categoria e em sua ‘utilização’ para a compreensão da reprodução do capital no período contemporâneo e sua crise. Dentre as contribuições sobre o tema, citamos: Carcanholo (2010 e 2011); Paineira e Carcanholo (2010); Carcanholo e Sabadini (2009); Chesnais (2009 e 2010); Dierckxsens et al. (2010); Sabadini (2008 e 2012); Paulani (2009); Rotta (2008); Nakatani (2002); Corazza (2001); Carcanholo e Nakatani (2006); Alves Pinto (1994); Germer (1994); Harvey (1990, em português: 2013); Mollo (1989 e 2011). Duas observações são necessárias: a) o desenvolvimento e compreensão destas contribuições acerca da categoria capital fictício

marxista. Vamos organizar alguns desenvolvimentos teóricos que contribuem para pensar as formas de acumulação contemporânea.

Antes de iniciar a apresentação do desenvolvimento categorial propriamente, vale pontuar que o livro III do Capital, assim como o Livro II, não foram finalizados por Karl Marx, sendo publicados por Friedrich Engels após a sua morte. No prefácio da primeira edição do Livro III de O Capital, Engels comenta sobre as dificuldades de organizar o material, pois haviam fragmentos, rascunhos de capítulos, por vezes apenas um título que precisaram ser ordenados ou mesmo redigidos. Em especial, a seção V, fundamental para a compreensão do desenvolvimento da acumulação capitalista contemporânea, foi a que mais exigiu a intervenção de Engels⁵⁵. Após cerca de cem anos da primeira edição do livro III, em 1992, foi publicado pela primeira vez os manuscritos de 1864/1865 que basearam a edição de Engels, permitindo o aprofundamento dos debates sobre a trajetória do pensamento de Marx⁵⁶. Essas considerações não devem ser usadas para relativizar a importância desses textos⁵⁷, mas sobretudo para pontuar as dificuldades da análise e o reflexo negativo no desenvolvimento do pensamento marxista referente a temas como crédito, crise, entre outros.

A seção V foi organizada em 16 capítulos que tratam da complexificação do capital de comércio de dinheiro, apresentado na seção IV. Rosdolsky destaca que, nos quatro primeiros capítulos dessa seção, Marx desenvolve os elementos apresentados no Teorias da Mais-valia⁵⁸, mas que nos capítulos seguintes, ainda que em fragmentos inacabados, descreve o desenvolvimento do sistema de crédito e sua relação com a acumulação real. Trataremos aqui, sobretudo, dos capítulos mais acabados (21 a 24; 27; 29) dessa seção, além do 19 e 20 da seção IV.

As categorias de capital portador de juros e capital fictício aparecem em Marx depois de um longo desenvolvimento teórico em que apresenta as diferentes facetas da dinâmica do capital, a busca permanentemente de ampliação, e da condição social da sua reprodução. Na

são bastante distintas, seja na compreensão em si da categoria, seja na ênfase e na forma da exposição; b) ainda que não tratemos individual e sistematicamente destas contribuições, nossa exposição não está isenta de influência da leitura destes textos, sendo que os possíveis equívocos e lacunas são de nossa inteira responsabilidade.” (Lupatini, 2015, p. 270)

55 “A dificuldade principal se deu na seção V, que também trata do assunto mais intrincado de todo o livro. E foi precisamente em sua elaboração que Marx se surpreendeu por um dos graves acessos de enfermidade já mencionados. Não temos aqui, portanto, uma primeira versão acabada nem sequer um esquema cujos contornos se pudessem completar, mas apenas um começo de elaboração que, em mais de uma oportunidade, desemboca num amontoado caótico de notas, observações e materiais em forma de extratos” (Engels, 2017[1984], p.34)

56 Heinrich, 2016, p. 31

57 Carcanholo, 2017, p.13

58 “Teorias da Mais-Valia. A História Crítica do Pensamento Econômico” é um livro publicado por Karl Kautsky, em 1905, a partir de rascunhos de Marx. Em seu planejamento, a história da teoria seria o quarto livro de O Capital.

seção em debate aqui, Marx dá continuidade à análise dos processos de concentração de capitais, apontando novas formas nas quais este movimento ocorre, ao observar o desenvolvimento da mercadoria capital, do crédito e das sociedades por ação. Ainda no livro I, ao tratar da lei geral da acumulação capitalista, argumenta que as determinações da centralização dos capitais, a atração do capital pelo capital, não podem ser desenvolvidas plenamente naquele momento, precisam da análise da concorrência e do crédito, duas alavancas relevantes desse movimento. Análise essas Marx não conclui, mas deixou apontamentos para refletir sobre o funcionamento do capitalismo hoje.

Virgínia Fontes, que desenvolve uma reflexão sobre as novas determinações do capital, destaca que Marx, ao tratar do capital portador de juros, “desenvolve uma sofisticada argumentação sobre o processo de concentração de capitais já então em curso, e esmiúça como atua a tendência capitalista à concentração da pura propriedade”, além disso “aponta as enormes contradições desse processo: o relativo isolamento dos grandes proprietários de capital monetário (portador de juros) diante do capital funcionante (extrator de mais valor) não significa a redução deste último, mas sua maior expansão” (p. 22). Destaca, assim, que o desenvolvimento histórico e categorial do capital portador de juros está associado à ampliação das formas de concentração e centralização de capitais e à intensa expansão das formas de extração de mais valor. Esse é o fio condutor dessa seção.

O capital em seu movimento, tema do livro II, precisa percorrer e assumir diferentes formas, se metamorfosear nos momentos que compõem seu ciclo (global). O chamado ciclo global do capital (D-M-FT/MP...P...M'-D') corresponde a passagem do capital pelas formas capital-dinheiro, capital-mercadoria e capital produtivo. A cada forma funcional corresponde um ciclo específico e o processo global da circulação do capital é a unidade entre os três ciclos⁵⁹.

Com o desenvolvimento do movimento do capital, de sua circulação, ocorre um processo de autonomização de partes do capital global (industrial, no sentido marxiano⁶⁰). Ao se autonomizar, cada parte do capital global passa atuar como capital específico, com função própria⁶¹. Localizados na circulação, desenvolve-se o ciclo do capital de comércio de

59 Lupatini, 2015, p. 274

60 Marx chama de capital industrial o capital capaz de extrair mais-valia em um processo de acumulação, independente de estar localizado nas fábricas, no comércio ou nos serviços.

61 No livro I, capítulo 23, Marx comenta que “a acumulação e a concentração que a acompanha estão não apenas fragmentadas em muitos pontos, mas o crescimento dos capitais em funcionamento é atravessado pela formação de novos capitais e pela cisão de capitais antigos, de maneira que, se a acumulação se apresenta, por um lado, como concentração crescente dos meios de produção e do comando sobre o trabalho, **ela aparece, por outro lado, como repulsão mútua entre muitos capitais individuais**. Essa fragmentação do capital social total em muitos capitais individuais ou a repulsão mútua entre seus fragmentos é contraposta por sua atração.” (Marx, 2013[1867], p. 851)

mercadorias (capital comercial)⁶² e do capital de comércio de dinheiro (capital-dinheiro)⁶³, apresentados ao longo da seção IV do livro III.

Parte do capital industrial se descola, atua como capital de comércio de dinheiro cumprindo a funções como cobranças e pagamentos, tarefas que se tornam cada vez mais necessárias para sua execução: cálculos de balanços, atos de compensação, dentre outros. Ou seja, exerce “funções técnicas” da compra (D – M) e da venda (M – D) para os capitalistas produtivos e comerciais.

O dinheiro efetua movimentos puramente técnicos no processo de circulação do capital industrial e, podemos acrescentar agora, do capital de comércio de mercadorias (porquanto este se encarrega de uma parte do movimento de circulação do capital industrial, fazendo dessa parte seu próprio movimento). A transformação desse capital em capital de comércio de dinheiro se dá justamente por meio desses movimentos, que, uma vez autonomizados, convertem-se na função de um capital particular que executa esses – e somente esses – movimentos como operações que lhes são próprias. Uma parte do capital industrial e, de maneira mais precisa, também do capital de comércio de mercadorias existiria permanentemente não só em forma de dinheiro, como capital monetário em geral, mas como capital monetário empenhado nessas funções técnicas. Porém, **agora se separa e se autonomiza do capital total uma parte determinada em forma de capital monetário, cuja função capitalista consiste exclusivamente em efetuar essas operações para a classe inteira dos capitalistas industriais e comerciais.** Assim como no caso do capital de comércio de mercadorias, separa-se uma parte do capital industrial existente no processo da circulação sob a forma de capital monetário e efetuam-se essas operações do processo de reprodução para todo o capital restante. De maneira que os movimentos desse capital monetário não são mais do que movimentos de uma parte autonomizada do capital industrial empenhado em seu processo de reprodução. (Marx, 2017[1894], p.359)

Ao ser efetuada por grupo específico de capitalistas, faz com que seja abreviado o tempo necessário para que essas tarefas sejam executadas. Dessa forma, apesar de não ser uma fonte de novo valor, sendo um custo de circulação, amplia a velocidade com que o capital global circula, sendo funcional à reprodução do capital.

62 No ciclo do capital (D – M... P ... M' – D'), o capital de comércio de mercadorias se especializa na realização final do ciclo, M' – D'. Marx destaca que “O movimento do capital-mercadoria foi analisado no Livro II [capítulo 3]. Considerando o capital total da sociedade, vemos que uma parte dele, apesar de constituída por elementos que mudam constantemente e cujo volume é sempre variável, encontra-se no mercado como mercadoria destinada a converter-se em dinheiro, enquanto outra parte ali se encontra como dinheiro disposto a converter-se em mercadoria. Ele está sempre sujeito ao movimento dessa transformação, dessa transmutação formal. Quando essa função do capital submetido ao processo de circulação em geral se autonomiza como função específica de um determinado capital, fixando-se como uma função imputada pela divisão do trabalho a uma categoria determinada de capitalistas, o capital-mercadoria se converte em capital de comércio de mercadorias, ou capital comercial”. (Marx, 2017[1894], p. 309)

63 Tais capitais não produzem diretamente o mais valor, apesar de contribuir para o movimento do capital, se apropriam de parte do mais valor produzido no ciclo do capital produtivo. No capítulo 16, Marx mostra como isso contribui, por um lado, para um menor taxa de lucro, mas, por outro, acelera a rotação do capital, atuando como contratendência à queda da taxa de lucro. (Lupatini, 2015, p. 274)

Aqui Marx retoma a discussão dos primeiros capítulos do livro I sobre o dinheiro. Comenta que “as diversas operações de cuja autonomização em atividades especiais surge o comércio de dinheiro resultam das diferentes determinações do próprio dinheiro e de suas funções, que, portanto, o capital também deve desempenhar na forma de capital monetário.” (p.361). Relacionam-se com o papel de meio de troca, meio de pagamento e entesouramento⁶⁴. O capital de comércio de dinheiro, como considerado neste ponto, separado do sistema de crédito, está relacionado com as operações técnicas da circulação do dinheiro, a abreviando e a simplificando.

O capital portador de juros é apresentado quando o capital enquanto tal se torna mercadoria, quando o dinheiro enquanto a forma por excelência de manifestação do valor-capital adquire um valor de uso adicional além daqueles próprios do dinheiro enquanto mera mercadoria, ou seja, o valor de uso de funcionar como capital⁶⁵. Surge, assim, a possibilidade do proprietário da mercadoria capital – o dinheiro com a potencialidade de iniciar um processo de produção do capital e portanto extrair mais valor – abra mão de usá-la, de colocá-la em funcionamento, mas que empreste esse valor-capital em potência para um outro que, de fato, ingresse com o volume de dinheiro necessário, obtido sob empréstimo, no processo de circulação capitalista

A separação entre o *capital-propriedade* e o *capital-função* é aprofundada pelo

64 “Do processo de produção capitalista, assim como do comércio em geral, mesmo no caso do modo de produção pré-capitalista, resulta: Em primeiro lugar, a acumulação do dinheiro como **tesouro**, isto é, agora, da parte do capital que tem de existir sempre em forma de dinheiro, como **fundo de reserva de meios de pagamento e de compra**. Essa é a primeira forma do tesouro, tal como ele reaparece no modo capitalista de produção e, em geral, tal como se forma com o desenvolvimento do capital comercial, pelo menos para este último. As duas coisas valem tanto para a circulação doméstica como para a internacional. Esse tesouro está em fluxo ininterrupto, sendo constantemente lançado na circulação e dela retornando com a mesma constância. A segunda forma do tesouro é a **do capital em reserva, momentaneamente ocioso, em forma de dinheiro, e a ela pertence também o capital monetário recém-acumulado, ainda não investido**. As funções que tornam necessária esse entesouramento como tal são, antes de mais nada, sua guarda, contabilização etc. Em segundo lugar, porém, isso torna necessário desembolsar dinheiro em compras, cobrar o dinheiro das vendas, efetuar e receber pagamentos, compensar os pagamentos etc. Tudo isso é realizado pelo comerciante de dinheiro, num primeiro momento, como simples caixa para os comerciantes e capitalistas industriais.(...) O comércio de dinheiro se encontra plenamente desenvolvido, mesmo em seus primórdios, a partir do momento em que **suas funções ordinárias são complementadas pela concessão e pela contração de empréstimos e pelo crédito**. Trataremos disso na seção seguinte, dedicada ao capital portador de juros.” (Marx, 2017[1894], p.363-364)

65 “Com base na produção capitalista, o dinheiro – aqui considerado expressão autônoma de uma soma de valor, sendo indiferente se esta existe, de fato, em dinheiro ou em mercadorias – pode ser convertido em capital e, mediante essa conversão, deixar de ser um valor dado para se transformar num valor que valoriza a si mesmo, incrementa a si mesmo. Ele produz lucro, isto é, permite ao capitalista extrair dos trabalhadores determinada quantidade de trabalho não pago, de mais-produto e mais-valor, e de apropriar-se desse trabalho. Com isso, ele obtém, além do valor de uso que já possui como dinheiro, um valor de uso adicional, a saber, aquele de funcionar como capital. Seu valor de uso consiste aqui precisamente no lucro que ele produz ao se converter em capital. Nessa qualidade de capital possível, de meio para a produção do lucro, ele se torna mercadoria, mas uma mercadoria sui generis. **Em outras palavras, o capital como tal torna-se mercadoria.**” (Marx, 2017 [1894], p.385-386)

desenvolvimento de um mercado específico, onde a mercadoria-capital é comercializada. Os capitalistas monetários (proprietários da mercadoria-capital) ofertam, por assim dizer, essa mercadoria especial, enquanto os capitalistas que funcionarão como extratores diretos de mais valor, capitalista funcionante, demandam esse dinheiro. O centro da análise é o capital enquanto mercadoria na forma dinheiro, ou seja, no capital monetário portador de juros. Mas não é essa a única forma. Marx coloca também a possibilidade do empréstimo da mercadoria capital na forma mercadoria⁶⁶. Essa análise, pouco debatida, tornam-se relevante⁶⁷ no desenvolvimento do capital.

O empréstimo do proprietário da mercadoria capital (A) ao capitalista funcionante (B), ou seja, a mera transferência de dinheiro de A para B não produz em si mesma um novo mais valor, uma vez que, apenas com esse último capitalista, o ciclo de produção acontece. A divisão da mais-valia produzida, expressa no dinheiro adicional gerado ao final do processo de produção e realizado no retorno à circulação, é o que permite ambos funcionar como capital. A parte que o capitalista funcionante entrega ao proprietário da mercadoria capital chama-se de juros.

Marx aponta que essa divisão do lucro bruto, no início, meramente quantitativa entre duas pessoas com diferentes títulos sobre o mesmo capital se transforma em uma divisão qualitativa entre juros e ganho empresarial. “A forma autônoma que assume a distribuição quantitativa do lucro bruto engendra a distribuição qualitativa.” (p.368). Ao proprietário de capital, os juros apropriados aparecem oriundos da propriedade de seu capital, isto é, “dinheiro que gera dinheiro”. Para aquele que coloca o capital em ação, aparece como ganho empresarial, do “trabalho” de colocá-lo para funcionar

66 Vale destacar que Marx trata em grande parte do capital monetário portador de juros, mas apresenta as outras formas do capital portador de juros. “A mercadoria emprestada como capital se apresenta como capital fixo ou capital circulante. O dinheiro pode ser emprestado em ambas as formas. Ele é emprestado como capital fixo, por exemplo, quando é reembolsado na forma de uma renda vitalícia [Leibrente], em cujo caso uma porção do capital reflui juntamente com os juros. Certas mercadorias, como casas, navios, máquinas etc., pela própria natureza de seu valor de uso, só podem ser emprestadas como capital fixo. Mas todo capital emprestado, qualquer que seja sua forma e independentemente de como sua devolução possa resultar modificada pela natureza de seu valor de uso, continua a ser apenas uma forma especial do capital monetário. Pois o que se empresta, nesse caso, é sempre uma soma determinada de dinheiro, e sobre essa soma são calculados os juros. Quando se empresta algo que não é dinheiro nem capital circulante, esse algo também é pago do modo como reflui o capital fixo. O prestamista recebe periodicamente os juros e uma parte do valor consumido do mesmo capital fixo, um equivalente pelo desgaste periódico. Ao final do prazo, retorna a ele, in natura, a parte não consumida do capital fixo emprestado. Se o capital emprestado é capital circulante, ele retorna igualmente ao prestamista, da mesma maneira como reflui o capital circulante.”(Marx, 2017, [1894], p.391)

67 A intensificação da separação capital-propriedade e a função é observada também na mercadoria capital-mercadoria. Pensar na forma mercadoria do capital portador de juros parece ser também um caminho relevante para pensar o capitalismo contemporâneo. A pura propriedade do capital, o capital portador de juros, não se desenrola apenas nos títulos de dívida e de propriedade, no capital duplicado das ações, mas também parece está presente nos títulos de propriedade do conhecimento, do domínio de processos produtivos presentes nas fragmentações das cadeiras produtivas, nos movimentos de terceirização.

Uma parte do lucro se apresenta agora como fruto que, como tal, pertence ao capital na qualidade de juros; a outra parte se apresenta como fruto específico do capital numa forma oposta, isto é, como ganho empresarial. **Uma aparece como simples fruto da propriedade do capital, a outra, como fruto da mera operação com o capital, como fruto do capital em ação ou das funções que o capitalista ativo desempenha.** Essa ossificação e essa autonomização das duas partes do lucro bruto uma em relação à outra, **como se elas emanassem de duas fontes essencialmente distintas,** têm agora de fixar-se para toda a classe capitalista e para o capital inteiro. De fato, independentemente de o capital empregado pelo capitalista ativo ser emprestado ou não e de o capital pertencente ao capitalista monetário ser empregado por ele mesmo ou não. (Marx, 2017[1894], p. 424)

Dessa forma, Marx destaca que não se trata de uma simples distribuição das alíquotas do lucro distribuídas entre diversas pessoas, em juros e ganho empresarial, mas estabelecem relações próprias com o capital, uma delas aparece como externa.

Diferente das demais mercadorias, o movimento do capital enquanto mercadoria utiliza a forma empréstimo como meio de alienação, em vez da forma da venda, o que lhe confere características próprias. O retorno acrescido do capital ao seu ponto inicial, ao proprietário da mercadoria capital, acontece com *capital portador de juros* assim como em outros ciclos particulares do capital. No entanto, Marx chama atenção que o “peculiar a esse capital é a forma externa do retorno, apartada do ciclo mediador.” Isso faz com que o movimento do capital portador de juros (ponto de partida e ponto de retorno, cessão e restituição do capital emprestado) apareça como arbitrário, resultado de mediações jurídicas sem relação como o movimento do capital funcionante⁶⁸, sem intermediação do processo de produção e de circulação.⁶⁹ “É no capital portador de juros que a relação capitalista assume sua forma mais exterior e mais fetichista. Aqui deparamos com o ciclo encurtado do capital, D -D’, dinheiro que engendra mais dinheiro, valor que valoriza a si mesmo”. (p.441)

O modo como essas relações aparecem contribuem para esconder a origem do mais valor, na medida em que o capital portador de juros e o capital em função parecem se confrontar entre si e não com trabalho assalariado⁷⁰. Ressalta que a forma antagônica que se

68 “No movimento efetivo do capital, o retorno é uma fase do processo de circulação. Primeiro, o dinheiro é convertido em meios de produção; o processo de produção o converte em mercadoria; mediante a venda da mercadoria, ele é novamente convertido em dinheiro e, sob essa forma, retorna às mãos do capitalista, que inicialmente desembolsou o capital em forma de dinheiro. No capital portador de juros, porém, tanto a devolução como a cessão do capital são mero resultado de uma transação jurídica entre o proprietário do capital e uma segunda pessoa. **O que vemos é apenas cessão e devolução. Tudo o que se encontra entre esses dois polos se esfuma.**” (Marx, 2017 [1894], p.396)

69 Ao tratar do capitalismo contemporâneo, em que o capital portador de juros e seu desdobramento, o capital fictício, tem desenvolvimento expressivo, parte importante de teóricos ficam aqui, na aparência, não explicam “o que se encontra entre esses dois polos”.

70 “Na forma dos juros apaga-se essa antítese em relação ao trabalho assalariado, pois o capital portador de juros não tem como termo antagônico o trabalho assalariado, mas o capital ativo; o capitalista prestamista

apresenta a separação do lucro entre juros e ganhos empresariais encobre que “ambas não são mais do que partes do mais valor e de que sua divisão não pode alterar em nada sua natureza, sua origem e suas condições de existência.” (p. 429). Nesse mesmo sentido, Marx argumenta também que o ganho do empresário, por sua vez, é visto como remuneração pelo trabalho do capitalista ativo que, mesmo com capital de terceiro, comanda tanto o processo de produção como o processo de circulação de mercadorias. “Em oposição aos juros, o ganho empresarial se apresenta para o capitalista como independente da propriedade do capital e, mais ainda, como resultado de suas funções de não proprietário, como trabalhador.” (Marx, 2017[1894], p.429)⁷¹.

Em seu momento extremamente fetichizado⁷², o capital “não traz mais nenhuma cicatriz de seu nascimento. A relação social é consumada como relação de uma coisa, o dinheiro, consigo mesma.” (Marx, 2017[1894], p. 441). O predomínio da forma de capital que encobre, ainda mais, a origem dos fundamentos do capitalismo faz com que o juros apareça como o principal componente da valorização do capital enquanto o ganho empresarial, como complemento⁷³.

Essa relação mistificada reflete na forma com que a compreensão da expansão do capital portador de juros, característica do capitalismo contemporâneo, é construída por aqueles que permanecem na aparência do fenômeno. Fontes (2010) aponta que a expansão

confronta-se como tal diretamente com o capitalista que atua de fato no processo de reprodução, mas não com o trabalhador assalariado, que se encontra expropriado dos meios de produção justamente com base na produção capitalista. O capital portador de juros é o capital como propriedade diante do capital como função. Enquanto o capital não funciona, ele não explora os trabalhadores nem assume uma posição antitética em relação ao trabalho. Por outro lado, o ganho empresarial não se encontra em oposição ao trabalho assalariado, somente aos juros”. (Marx, 2017 [1894], p.428)

- 71 Mais adiante no texto comenta “Essa parte do mais-valor não é mais, portanto, mais-valor, mas seu oposto: um equivalente pelo trabalho realizado. Como o caráter estranhado do capital, sua oposição ao trabalho, é relegado a um lugar externo ao processo efetivo de exploração, mais precisamente, ao capital portador de juros, esse mesmo processo de exploração aparece como mero processo de trabalho em que o capitalista atuante apenas desempenha um trabalho distinto daquele do trabalhador, de modo que o trabalho do explorador e o trabalho que é explorado aparecem de maneira idêntica, ambos como trabalho. O trabalho do explorador é tão trabalho quanto o trabalho que é explorado. A forma social do capital recai sobre os juros, porém expressa numa forma neutra e indiferente; a função econômica do capital recai sobre o ganho empresarial, porém abstraída do específico caráter capitalista dessa função.” (Marx, 2017 [1894], p.432)
- 72 Na seção VII, os rendimentos e suas fontes, Marx volta a debater a divisão do lucro em lucro empresarial e juro e apontar o movimento de alienação e estranhamento que a forma capital portador de juros carrega.
- 73 “Também isso aparece invertido aqui: enquanto os juros são somente uma parte do lucro, isto é, do mais-valor que o capitalista ativo arranca do trabalhador, agora os juros aparecem, ao contrário, como o verdadeiro fruto do capital, como o originário, ao passo que o lucro, transfigurado em ganho empresarial, aparece como simples acessório e ingrediente adicionado no processo de reprodução. Aqui se completam a forma fetichista do capital e a ideia do fetichismo do capital. Em D-D’, temos a forma mais sem conceito [begriffslose] do capital, a inversão e a coisificação das relações de produção elevadas à máxima potência: a forma simples do capital, como capital portador de juros, na qual ele é pressuposto a seu próprio processo de reprodução; **a capacidade do dinheiro ou, conforme o caso, da mercadoria, de valorizar seu próprio valor, independentemente da reprodução – eis a mistificação capitalista em sua forma mais descarada.**” (Marx, 2017 [1894], p.442)

dessa forma de capital, o capital portador de juros, no capitalismo contemporâneo contribui para: “generalização de dois mitos, ambos resultantes de sua percepção unilateral: o de que é na atividade da gestão intelectual (...) que se produz o lucro e o segundo mito, seu complemento, o de que o trabalho vivo não mais teria qualquer função na vida social.” (p. 26)

Ao longo da seção V, Marx, com comentários do Engels, debate o desenvolvimento do crédito e sua importância para a acumulação capitalista, tendo a compreensão de que a categoria capital portador de juros é um momento dessa trajetória. Assim, destaca o caráter particular da forma empréstimo (a concessão de uso da mercadoria capital por tempo determinado) no capitalismo, em que o capital se transforma em mercadoria.

O desenvolvimento do comércio de dinheiro, que acompanha a expansão do comércio de mercadoria na produção capitalista, estabelece um movimento de concentração dos fundos de reserva (tanto do capital produtivo quanto do comércio de mercadorias) e das atividades de cobranças, pagamentos internos e externos, como vimos anteriormente. Marx chama atenção que as funções ordinárias do comércio de dinheiro se combinam com a concessão e contração de empréstimos (seja eles meros adiantamentos de dinheiro, seja transferência de capital)⁷⁴ e se desenvolvem conjuntamente. Os desdobramentos do comércio e do modo de produção capitalista tornam-se, assim, a base do sistema de crédito⁷⁵. Esse conjunto de atividades aparece, inicialmente, concentrado nos bancos.

O comerciante de dinheiro passa também a fazer a administração do capital portador de juros, atuando como intermediário entre o capitalista que detêm o capital monetário emprestável e o capitalista que deseja adquiri-lo. Com isso, “aparece como representante de todos os prestamistas de dinheiro diante do capitalista industrial e comercial. Eles se convertem nos administradores gerais do capital monetário.” (p. 454)

O banco ou outra instituição com função semelhante⁷⁶, ou melhor, o negócio bancário, tem a função de intermediação e consiste “de um lado, [n]a centralização do capital

74 Nos capítulos 26 e 28, Marx debate a diferença entre os adiantamentos de dinheiro e as transferências de capitais, entre a circulação de renda e a circulação de capital, entre a forma-dinheiro da renda e forma-dinheiro do capital. Esse debate ajuda a compreender os desdobramentos conjuntos do capital comércio de mercadorias, capital comércio de dinheiro e capital portador de juros. Os dois últimos e seus desdobramentos compõem o sistema de crédito.

75 Marx centra a análise no capítulo 25 no crédito comercial e bancário. Diz “Uma análise detalhada do crédito e dos instrumentos de que ele se vale (dinheiro creditício etc.) está além de nosso escopo. Aqui devemos ressaltar apenas alguns aspectos necessários para a caracterização do modo de produção capitalista em geral. Para isso, temos de nos ocupar somente do **crédito comercial e do crédito bancário**. Deixaremos de fora da análise a relação entre o desenvolvimento desses dois tipos de crédito e o crédito público.” (Marx, 2017 [1894], p.451)

76 “Para o propósito aqui, não é necessário considerarmos os diversos institutos de crédito nem as diversas formas dos próprios bancos.” (Marx, 2017 [1894], p.456)

monetário, isto é, dos prestamistas; de outro, [n]a centralização dos prestatários. Seu lucro consiste, em geral, em pegar emprestado a juros menores do que aqueles pelos quais ele empresta.” (p. 454)

Marx destaca que essa centralização dos capitais monetários emprestáveis ocorre de diferentes maneiras: (1) ao atuar como comerciante de dinheiro reúne os fundos de reserva dos produtores e comerciantes e o dinheiro de pagamentos, reunindo os fundos individuais em um fundo comum. Transforma-se parte desse montante que ficaria inativo em capitais emprestáveis, em capital portador de juros, mantendo um limite mínimo como reserva. (2) Tem origem nos depósitos dos capitalistas que usam os bancos como responsável por emprestar seus montantes de dinheiro. (3) Em especial, quando os bancos passaram a pagar juros pelo dinheiro depositado, passam a também a concentrar um montante de dinheiro temporariamente inativo de todas as classes sociais. Dessa forma, “[p]equenas somas, incapazes por si só de funcionar como capital monetário, fundem-se em grandes massas e geram, assim, um poder monetário”. (p.455)

Ao observar o sistema de crédito, em especial o crédito comercial⁷⁷, volta aos elementos mais fundantes, o papel do dinheiro enquanto meio de pagamento das trocas que “converte a relação entre produtores e comerciantes de mercadorias numa relação entre credores e devedores”. Com o crédito, a quitação das transações se prorroga no tempo. O meio de pagamento de uma venda passam a ser um acordo escrito de pagamento a ser realizado em certo prazo⁷⁸, a letra de câmbio, que passa a circular e a funcionar como dinheiro, sem a necessidade de sua conversação⁷⁹.

Marx, ao comentar sobre o papel do desenvolvimento do sistema crédito na produção capitalista, destaca a redução dos custos de circulação. Tanto no que diz respeito a redução do custo de circulação do próprio dinheiro quanto da sua relação com o ciclo do capital como um

77 “Os empréstimos (aqui só nos interessa o crédito comercial propriamente dito) se realizam por meio do desconto de letras de câmbio – conversão destas últimas em dinheiro, antes de seu vencimento – e de adiantamentos sob diversas formas: adiantamentos diretos com base no crédito pessoal, empréstimos com garantias em títulos rentáveis, títulos públicos, ações de todos os tipos, mas principalmente adiantamentos sob a forma de documentos de embarque, Dockwarrants [certidões de mercadorias armazenadas] e outros títulos de posse de mercadorias, coberturas de depósitos etc. O crédito concedido por um banqueiro pode, por sua vez, assumir diversas formas, como a de letras de câmbio ou cheques emitidos sobre outros bancos, a de abertura de créditos do mesmo tipo e finalmente, em se tratando de bancos emissores, a de cédulas do próprio banco.” (Marx, 2017 [1894], p.455)

78 “A título de simplificação, todas essas promessas de pagamento podem ser aqui reunidas na categoria geral de letras de câmbio.” (Marx, 2017 [1894], p.451)

79 “E, assim como esses adiantamentos mútuos que os produtores e os comerciantes realizam entre si em forma de **letras de câmbio constituem a verdadeira base do crédito**, também seu instrumento de circulação, a letra de câmbio, constitui a base do verdadeiro dinheiro creditício, das cédulas bancárias etc. Estes últimos não repousam na circulação monetária, seja a de dinheiro metálico, seja a de papel-moeda emitidos pelo Estado, mas na circulação de letras de câmbio”.(Marx, 2017 [1894], p.451)

todo. Com o crédito, os diferentes momentos da metamorfose do capital se intensificam, acelerando seu processo de reprodução⁸⁰. **Permite também o prolongamento da separação do ato de compra e venda, possibilitando a especulação.**⁸¹

A partir da análise de Engels e os comentários espaçados de Marx e de um conjunto de citações sobre a crise de 1847, observa-se a relação entre o crescimento do uso das letras de câmbio e das sociedades por ação com o movimento especulativo, a expansão da produção resultando na crise de 1847.

[E]m 1834 Gilbart já sabia que “tudo o que facilita os negócios facilita também a especulação. Negócios e especulação estão, em muitos casos, tão intimamente unidos que é impossível dizer onde exatamente acabam os negócios e onde começa a especulação”. **Quanto maior for a facilidade com que se possam obter adiantamentos sobre mercadorias ainda não vendidas, mais esses adiantamentos serão realizados e maior será a tentação de fabricar mercadorias ou de entulhar mercados distantes com mercadorias já fabricadas, apenas visando a obter esse tipo de adiantamento em dinheiro.** Um exemplo patente de como todo o mundo dos negócios de um país pode ser engolfado por tal especulação e os resultados a que isso conduz é fornecido pela história do comércio inglês durante o período entre 1845 e 1847. Aqui vemos do que o crédito é capaz. (Marx, 2017 [1894], p.459-460)

O resultado da complexificação do capital portador de juros, dessa lógica que inverte e coisifica as relações de produção, faz com que “cada rendimento determinado e regular em dinheiro apareça como juros de algum capital, provenha ele de um capital ou não.”⁸². Esta é a base categorial do capital fictício: um desdobramento em relação ao capital a juros.

Antes, com o capital a juros, o empréstimo de um capital realmente existente para um

80 “Aceleração, **mediante o crédito, das diferentes fases da circulação ou da metamorfose das mercadorias e também da metamorfose do capital; portanto, aceleração do processo de reprodução em geral.** (Por outro lado, o crédito, ao permitir uma separação mais prolongada dos atos de compra e venda, serve de base para a especulação.) Contração dos fundos de reserva, o que se pode entender de dois modos: por um lado, como diminuição do meio circulante; por outro, como limitação da parte do capital que precisa sempre existir em forma-dinheiro” (Marx, 2017 [1894], p.494)

81 “Os refluxos expressam a reconversão do capital-mercadoria em dinheiro, D-M-D’, como vimos na análise do processo de reprodução (Livro II, seção I). O crédito faz com que o refluxo em forma de dinheiro seja independente do momento do refluxo real, tanto para o capitalista industrial quanto para o comerciante. Ambos vendem a crédito; sua mercadoria se aliena, pois, antes que volte a converter-se em dinheiro para ele; antes, portanto, que retorne a suas mãos em forma-dinheiro. Por outro lado, tanto o capitalista industrial como o comerciante compram a crédito, de modo que o valor de sua mercadoria volta a converter-se para eles, seja em capital produtivo, seja em capital-mercadoria, antes que esse valor se tenha convertido realmente em dinheiro, antes que o preço das mercadorias tenha vencido e sido pago. Nesses períodos de prosperidade, o refluxo se dá facilmente, sem atritos. O varejista paga com segurança ao atacadista, que paga ao fabricante, que paga ao importador de matérias-primas etc. Mesmo quando essas condições deixam de existir, a aparência de refluxos rápidos e seguros continua mantendo-se por algum tempo, graças ao crédito posto em movimento, pelo fato de os refluxos baseados no crédito substituírem os refluxos reais. Os bancos pressentem o perigo assim que os clientes começam a pagar mais com letras de câmbio do que com dinheiro.” (Marx, 2017 [1894], p.506-507)

82 “Do mesmo modo, o capital portador de juros faz com que toda soma de valor apareça como capital, desde que não seja desembolsada como renda; a saber, como montante principal (principal) em oposição aos juros possíveis ou reais que ele pode render.” (Marx, 2017 [1894], p.522)

capitalista funcionante, que ingressaria no processo produtivo para produzir mais-valia, obtinha-se um rendimento, os juros. Agora, com o capital fictício, um rendimento periódico, qualquer que seja ele, aparece como juros de uma massa monetária projetada. Vejamos:

A questão é simples: suponhamos que a taxa média de juros seja de 5% ao ano. Nesse caso, uma soma de £500, se convertida em capital portador de juros, produziria £25 ao ano. Considera-se, assim, cada ganho fixo anual de £25 como juros de um capital de £500. Mas isso não passa de uma ideia puramente ilusória, exceto no caso em que a fonte das £25 – seja ela um simples título de propriedade, seja um crédito, seja um elemento real de produção, como uma propriedade fundiária – for diretamente transferível ou assumir uma forma transferível. (Marx, 2017 [1894], p.522)

ou em

A formação do capital fictício tem o nome de capitalização. Para capitalizar cada receita que se repete com regularidade, o que se faz é calculá-la sobre a base da taxa média de juros, como o rendimento que um capital, emprestado a essa taxa de juros, proporcionaria; se, por exemplo, a receita anual é = £100 e a taxa de juros é = 5%, então £100 seriam os juros anuais de £2.000, que poderiam ser agora consideradas o valor-capital do título jurídico de propriedade sobre as £100 anuais. Para a pessoa que compra esse título de propriedade, as £100 de receita anual representam, de fato, os juros de seu capital investido a 5%. **Desse modo, apaga-se até o último rastro toda a conexão com o processo real de valorização do capital e se reforça a concepção do capital como um autômato que se valoriza por si mesmo.** (Marx, 2017 [1894], p.524)

Dois possibilidades se apresentam: aquela em que o capital que é projetado a partir do rendimento recebido não existe, o dinheiro emprestado foi consumido e não entrou no processo produtivo, único capaz de conservá-lo e expandi-lo. E aquela em que é fruto de duplicação de um capital real. Observemos os exemplos da dívida pública e das ações a seguir.

A dívida pública⁸³ é um exemplo do primeiro caso. O dinheiro emprestado, em troca do direito de participar das receitas anuais do Estado, foi gasto pelo governo. Esse montante não existe mais, foi consumido improdutivamente na maioria dos casos, restando apenas o direito de apropriação sobre uma arrecadação que ainda nem se efetivou. Para o detentor do título, além da participação nas receitas do Estado, esse título de dívida também pode ser

83 A dívida pública aparece inicialmente nas reflexões de Marx do livro I ao analisar seu papel enquanto importante estímulo a acumulação primitiva. “Como com um toque de varinha mágica, ela infunde força criadora no dinheiro improdutivo e o transforma, assim, em capital, sem que, para isso, tenha necessidade de se expor aos esforços e riscos inseparáveis da aplicação industrial e mesmo usurária. Na realidade, os credores do Estado não dão nada, pois a soma emprestada se converte em títulos da dívida, facilmente transferíveis, que, em suas mãos, continuam a funcionar como se fossem a mesma soma de dinheiro vivo. (...) a dívida pública impulsionou as sociedades por ações, o comércio com papéis negociáveis de todo tipo, a agiotagem, numa palavra: o jogo da Bolsa e a moderna bancocracia.” (Marx, 2013, p. 1003)

vendido a outro ou ao próprio Estado. Ao ser vendido, o preço do título é projetado a partir das remunerações que possibilita⁸⁴. O dinheiro adiantado ao Estado, em si, já não existe. Porém, para o proprietário do título, se apresenta como capital realmente investido.

Outra forma de capital fictício é a ação. Esta que representa direito sobre a apropriação futura da mais-valia que, eventualmente, for produzida. Dessa forma, a ação se constitui sobre a perspectiva de um ganho futuro, que pode, ou não, ocorrer. Além disso, esse título de propriedade em si não é capital, é mera representação, é direito de se apropriar de parcela do mais valor futuro. Um mesmo capital não pode existir duas vezes: “a primeira, como valor-capital dos títulos de propriedade, das ações, e a segunda, como capital realmente investido ou que tem de ser investido naquelas empresas. Ele só existe nesta última forma”. Além disso, a troca de propriedade desse título, ou seja, as inúmeras transações (venda de A para B, por exemplo) “não alteram em nada a natureza do problema. Com isso, A ou B converteram seu título em capital, mas C converteu seu capital em mero título de propriedade sobre o mais valor que se espera do capital acionário.” (Marx, 2017 [1894], p.524)

Assim, do ponto de vista do capital global, esse título (de dívida ou ação) trata-se de capital fictício, de um capital ou que não existe, o dinheiro emprestado não funciona como capital, ou é apenas sua mera representação⁸⁵. Já, do ponto de vista individual, esse papel trata-se de capital para seu proprietário, uma vez que este, de fato, possui o direito de apropriação sobre a mais-valia a ser produzida ou da receita a ser arrecadada.

Com o desenvolvimento do capital portador de juros, fonte de todas as formas “insanas” de capital⁸⁶, e do sistema de crédito, criam-se formas de capital fictício em que o mesmo capital parece se multiplicar: o mesmo título de propriedade ou de dívida aparece sob

84 Se a taxa de juros for de 5% e a garantia oferecida pelo Estado for boa, o proprietário A poderá, em regra, vender a B o título de dívida por £100, pois para **B tanto faz emprestar £100 a 5% ao ano ou, em troca do pagamento de £100, garantir para si um tributo anual de £5 por parte do Estado.** Porém, o capital, do qual o pagamento pelo Estado é considerado um fruto (juros), é, em todos esses casos, ilusório, fictício. A soma que foi emprestada ao Estado já não existe. Além disso, **ela jamais se destinou a ser gasta, investida como capital, e apenas seu investimento como capital poderia tê-la convertido num valor que se conserva.** Para o credor original A, a parte dos impostos anuais que lhe cabe representa os juros de seu capital, do mesmo modo que para o usurário a parte que lhe cabe do patrimônio do pródigo, **embora em nenhum desses casos a soma de dinheiro emprestada tenha sido despendida como capital.** A possibilidade de vender ao Estado o título da dívida pública representa para A a possível recuperação do montante principal. **Quanto a B, de seu ponto de vista particular, seu capital foi investido como capital portador de juros.** Na realidade, ele apenas apareceu no lugar de A, cujo título de dívida pública ele comprou. Não importa quantas vezes se possam repetir essas transações, **o capital da dívida pública continua a ser puramente fictício, e a partir do momento em que os títulos da dívida deixam de ser vendáveis se desfaz a aparência ilusória desse capital.** (Marx, 2017 [1894], p.522-523)

85 “Todos esses títulos não representam mais do que direitos acumulados, títulos jurídicos sobre a produção futura, cujo valor monetário ou valor-capital não representa capital nenhum, como no caso da dívida pública, ou é regulado independentemente do valor do capital real que representam.”(Marx, 2017 [1894], p.526)

86 Marx, 2017 [1894], p.524.

diferentes formas, em diferentes mãos ou ainda em capital em funcionamento nessas empresas. Esses títulos tornam-se mercadorias com movimento de preço próprio⁸⁷.

Como consequência desse movimento, destaca-se também a criação das sociedades por ações como forma que se organiza a separação da propriedade do capital da administração do capital produtivo. Marx argumenta que “o capitalista realmente ativo se converte em simples gerente, administrador de capital alheio, e os proprietários de capital em meros proprietários, simples capitalistas monetários” e a seguir aponta que “nas sociedades por ações, a função aparece separada da propriedade de capital, e o trabalho também aparece, portanto, completamente separado da propriedade dos meios de produção e do mais-trabalho.” (Marx, 2017, p.494). Com isso, o desenvolvimento das sociedades por ações cristalizou a separação entre a função e a propriedade do capital⁸⁸ e a distinção entre o salário de administração do ganho empresarial. Vale destacar que essa separação entre capital funcionante e capital-propriedade se insere no desenvolvimento do capital portador de juros, da forma capital fictício.

A atividade do capital funcionante, aquele que realmente existe do ponto de vista

87 “Seu valor de mercado é determinado diferentemente de seu valor nominal, sem que se altere o valor (ainda que se possa alterar a valorização) do capital real. Por um lado, seu valor de mercado flutua com o montante e a confiabilidade dos rendimentos sobre os quais conferem título legal. Se o valor nominal de uma ação, isto é, da soma desembolsada que a ação originalmente representa, é de £100, e a empresa gera 10% em vez de 5%, seu valor de mercado, mantendo-se constantes as demais circunstâncias e com uma taxa de juros de 5%, aumentará para £200, pois, capitalizada a 5%, a ação representa um capital fictício de £200. Quem a comprar por £200 obterá 5% de renda sobre esse investimento de capital. E o contrário ocorrerá quando diminui o rendimento da empresa. O valor de mercado desses papéis é, em parte, especulativo, pois não depende somente dos ganhos reais, mas também dos ganhos esperados, calculados por antecipação. (...) O movimento independente do valor desses títulos de posse, não só dos títulos da dívida pública, mas também das ações, reforça a ilusão de que eles constituem um capital real ao lado do capital ou do direito ao qual eles possivelmente deem título. Pois esses títulos se tornam, de fato, mercadorias, cujo preço tem seus próprios movimentos característicos e é fixado de maneira peculiar. (...) Na medida em que a depreciação ou o aumento de valor desses títulos é independente do movimento de valor do capital real que representam, a riqueza de uma nação permanece a mesma depois dessa desvalorização ou valorização. ‘Em 23 de outubro de 1847, os títulos públicos e as ações dos canais e das ferrovias já se encontravam desvalorizados num montante de £114.752.225’ (Morris, governador do Banco da Inglaterra, testemunho no relatório sobre Commercial Distress, 1847-1848 [n. 3.800]). **Em todos os casos em que sua desvalorização não refletia uma paralisação real da produção e do tráfego em ferrovias e canais, uma suspensão dos empreendimentos iniciados ou o desperdício de capital em empresas comprovadamente sem valor, a nação não ficou nem um centavo mais pobre ao estourar essa bolha de capital monetário puramente nominal.**” (Marx e Engels, 2017 [1894], Capítulo 29, p.524-526)

88 “Ainda que nos dividendos que recebem estejam incluídos os juros e o ganho empresarial, isto é, o lucro total (pois a remuneração do gerente é, ou deve ser, mero salário para remunerar certo tipo de trabalho qualificado, cujo preço é regulado no mercado de trabalho, como o de outro trabalho qualquer), esse lucro total é recebido agora apenas na forma de juros, isto é, como simples remuneração à propriedade do capital, que, por sua vez, passa a ser inteiramente separada da função que desempenha no processo real de reprodução, do mesmo modo que essa função, na pessoa do dirigente, se encontra separada da propriedade do capital. O lucro aparece assim (e não apenas uma parte dele, os juros, que extrai sua justificação do lucro do prestatário) como simples apropriação de mais-trabalho alheio, proveniente da transformação dos meios de produção em capital, isto é, de sua alienação diante do produtor real, de sua oposição, como propriedade alheia, a todos os indivíduos que tomam parte ativamente na produção, desde o gerente até o último dos diaristas.” (Marx, 2017 [1894, p.494-495])

global, é exercida por um trabalhador que se especializa em administrar e organizar o processo produtivo, de extração de mais valor. Enquanto a figura do capitalista passa a se ocupar apenas da posse dos títulos de propriedade. Nesse sentido, Fontes (2010, p. 35) deixa isso claro ao afirmar:

O capitalista funcionante não precisa mais ser um grande proprietário e nem mesmo ser o proprietário efetivo dos recursos sociais de produção, detendo, porém, o controle dos meios de produção, cumprindo o papel social do capitalista. Aprofunda-se a separação entre a propriedade e a gestão dos empreendimentos. O capitalista funcionante tem o papel social de extrair mais valor, o que lhe permite realizar um excedente com o qual aspira a converter-se em capital monetário (Fontes, 2010, p.35)

O trabalho de supervisão e direção do processo produtivo, no desenvolvimento da produção capitalista, especializou-se deixando de ser ocupada pelo capitalista, mesmo quando proprietário do capital empregado, dando origem ao que Marx chamou de “salário de administração”⁸⁹. Argumenta que este aparece mais claramente nas sociedades por ações quando em combinação com o sistema de crédito e destaca que:

A confusão entre ganho empresarial e salário de supervisão ou de administração derivou da forma antagônica que o excedente do lucro sobre os juros assume em oposição a este último. Subsequentemente, desenvolveu-se a partir da tendência apologética de apresentar o lucro não como mais-valor, isto é, não como trabalho não pago, mas como salário que o próprio capitalista recebe pelo trabalho que realiza. (Marx, 2017 [1894], p.438)

Engels, no anexo do livro III, comenta que a bolsa de valores e a sociedade por ações, em especial no pós-crise de 1866, tiveram um papel ainda maior do que no período em que

89 Marx observa que a origem histórica do salário de gerência está na necessidade de coordenação do trabalho social e isso se aprofunda nas sociedades em que há separação entre o trabalhador direto e a propriedade dos meios de produção como nas cooperativas e sociedades por ação. “Um maestro não necessita de modo nenhum ser o proprietário dos instrumentos da orquestra, tampouco entre suas funções de maestro se encontra a de determinar o ‘salário’ dos demais músicos. As fábricas cooperativas fornecem a prova de que o capitalista tornou-se tão supérfluo como funcionário na produção quanto ele mesmo, do alto de sua superioridade, considera supérfluo o grande proprietário fundiário. Na medida em que o trabalho do capitalista não deriva do processo de produção como processo puramente capitalista e, portanto, [não] se extingue por si só juntamente com o capital; na medida em que ele não se limita à função de explorar trabalho alheio; portanto, na medida em que ele resulta da forma do trabalho como trabalho social, da combinação e da cooperação de muitos para a obtenção de um resultado comum, o trabalho do capitalista é tão independente do capital quanto o é essa forma mesma, tão logo ela rompe o envólucro capitalista. Dizer que esse trabalho é necessário como trabalho capitalista, como função do capitalista, é o mesmo que dizer que o vulgo é incapaz de conceber as formas que vão se desenvolvendo no curso do modo de produção capitalista, separadas e libertas de seu caráter capitalista antagônico. **Comparado ao capitalista monetário, o capitalista industrial é um trabalhador, mas um trabalhador no sentido de capitalista, isto é, um explorador do trabalho alheio.** O salário que ele reivindica e recebe por esse trabalho é exatamente igual à quantidade de trabalho alheio apropriada e, na medida em que ele realiza o esforço requerido para a exploração, depende diretamente do grau de exploração desse trabalho, e não do grau de esforço que essa exploração exige e que ele pode transferir a um diretor em troca de uma remuneração moderada. **Depois de cada crise, encontra-se nos distritos fabris ingleses um bom número de ex-fabricantes que, por baixos salários, supervisionam as mesmas fábricas das quais antes eram os donos, mas agora como diretores dos novos proprietários, que são frequentemente seus credores.**” (Marx, 2017 [1894], p.436-437)

Marx escreveu o livro III. Ao longo do século XX, essa relevância cresce ainda mais com a expansão da acumulação, atrelado ao processo de concentração e centralização de capital, e do crédito.

Ao analisar o movimento de concentração/centralização de capitais no final do século XX, observa-se a expansão da acumulação de capital em sua forma mais fetichizada. O capital portador de juros, como o valor que se autovaloriza (D-D'), esconde seus mecanismos de reprodução. Como vimos na segunda seção, por vezes, a ênfase da análise do período contemporâneo é posta no domínio das “finanças” perdendo-se a dimensão concreta do papel não apenas das instituições bancárias, mas também de outras instituições de centralização e gestão do capital de pura propriedade que impulsionam movimentos especulativos do capital fictício, no crescimento de massas monetárias duplicatas.

Fontes (2010,p.38) alerta que “a distinção entre capital monetário e capital fictício por vezes parece esfumçar-se ou, ao contrário, uma ênfase excessiva colocada no capital fictício parece diluir a base social da extração de mais valor que a própria existência do capital fictício precisa expandir”. Nesse sentido, destaca que o predomínio social do capital de “pura propriedade”, a propriedade dos recursos sociais de produção sob a forma de dinheiro – capital portado de juros e sua derivação (o capital fictício), implica centralmente na intensificação da exploração da força de trabalho e dos meios expandir o contingente disponível para ser explorado⁹⁰.

Ainda que os bancos assumam papel crucial, dinheiro não se reproduz sozinho, e os bancos precisam impulsionar a extração de valor dirigida por capitalistas funcionantes, aumentando a cota destinada aos bancos, qualquer que seja a escala de concentração/centralização dos capitalistas funcionantes. Decerto, crescem os procedimentos fraudulentos, a especulação e o capital fictício, mas todos seguem estreitamente ligados a essa contraditória correlação entre “pura propriedade”, extração do valor e expropriações. Podemos observar isso no dia a dia contemporâneo, com a rapinagem sobre os direitos dos trabalhadores e sobre os fundos públicos. Paralelamente, crescem os processos de industrialização de novos setores (em especial a

90 “A existência do capital fictício, de maneira similar à do capital monetário ao qual está acoplado, impõe um resultado social dramático: não apenas aprofunda as expropriações e intensifica as maneiras de subalternização dos trabalhadores, como também impele a comprometer o futuro da integralidade da vida social, transformando-a em mera condição para a reprodução do capital. Se é importante ressaltar as especificidades do capital fictício, supor tanto uma imbricação quanto uma separação absoluta entre ele e os demais capitais segue problemática, uma vez que, resultante da extrema concentração e derivado do capital portador de juros, juntamente com ele impulsiona a produção da base social necessária para a exploração do mais valor, de maneira a abrir espaços para a valorização de volumes de capitais muito além das condições das quais partiram. Vale dizer que o conjunto do processo segue tendo como solo a expansão da extração de valor, ou, melhor dizendo, de sobretrabalho sob a forma do mais-valor, mesmo se uma parte da remuneração do capital fictício está descolada de maneira imediata dessa produção. O capital portador de juros e sua derivação, o capital fictício, impõem um aprofundamento alucinado das exigências tirânicas da extração de sobretrabalho, a toda velocidade e sob quaisquer meios, sem pejo de comprometer para tanto não apenas a vida (e a morte) de milhares de trabalhadores, mas o conjunto das gerações futuras.” (Fontes, 2010, p. 38)

educação, a saúde e os transportes), extraindo valor em proporções gigantescas de trabalhadores com escassíssimos direitos ou mesmo sem nenhum direito, como é o caso do Uber (Fontes, 2017, p.416)

O predomínio social do capital portador de juros, no capitalismo contemporâneo, implicou também em mudanças quantitativas e qualitativas no que diz respeito às formas de controle da propriedade, a sociedade por ações e o processo de entrelaçamento de capitais. Tanto Marx, como Hilferding e Lênin, destacaram o papel desempenhado pela expansão da sociedade por ações, controle dos meios de produção, para o avanço do processo de concentração e centralização de capital. Vejamos esses elementos na próxima seção.

1.4 O Capital Financeiro em Hilferding e Lênin e a expansão da sociedade por ação: entrelaçamento da propriedade

A categoria de “capital financeiro” foi o centro de muitos debates, como apresentamos na seção 1.2, a partir do seu uso aproximado à noção de “financeirização”. Capital financeiro aparece, ainda, como uma influência importante na literatura econômica e em diferentes interpretes marxistas como em Rudolf Hilferding, Vladimir Lênin e Rosa Luxemburgo.

Hilferding, em texto publicado em 1910, desenvolve a categoria que deu nome a sua obra (*O capital Financeiro*). O objetivo do autor era, fundamentalmente, entender a especificidade do capitalismo na passagem do século XIX para o século XX, a partir das transformações ocorridas na Alemanha. Hilferding (1985 [1910]) anuncia, já no prefácio, que os traços mais característicos do capitalismo nesse período são:

os processos de concentração que aparecem, por um lado, na “abolição da livre concorrência”, mediante a formação de cartéis e trustes, e, por outro lado, numa relação cada vez mais intrínseca entre o capital bancário e o capital industrial. [...] é através dessa relação que o capital vai assumir a forma capital financeiro, sua forma mais elevada e abstrata. (Hilferding, 1985[1910], p. 27)

Nesse livro, publicado 16 anos após o Livro III de *O Capital*, Hilferding dá continuidade ao exame das diversas formas do dinheiro antes de apresentar o papel do crédito. Inicialmente, analisa os bancos como meramente mediadores da movimentação do dinheiro, mas, com a intensificação da acumulação, quantidades cada vez maiores de capital-dinheiro se acumulam nas instituições bancárias e a relação se modifica. Os bancos passam a aplicar seu capital na indústria e integrar suas atividades com as do capital industrial⁹¹. O autor

91 “Vimos como, no começo da produção, o dinheiro dos bancos procede de duas fontes. Primeiro, dos fundos das classes não produtivas e, segundo, do capital de reserva dos capitalistas comerciais e industriais. Vimos

mostra como os processos de concentração e centralização do capital se estruturam e como a relação entre os capitais (capital bancário, capital produtivo e capital comercial) se tornava cada vez mais relevante. A transformação da concorrência e o impulso à associação são consequências do próprio desenvolvimento da economia capitalista e têm como origem o processo de aumento da composição orgânica do capital.

A categoria capital financeiro procurava explicar justamente essa estreita relação entre os capitais industriais (produtivo) e bancário resultante da expansão da acumulação estabelecida nesse momento do capitalismo⁹². Hilferding, desta forma, afirma que o capital financeiro “significa a uniformização do capital. Os setores do capital industrial, comercial e bancário antes separados encontram-se agora sob direção comum das altas finanças, na qual estão reunidos, em estreita união pessoal os senhores da indústria e dos bancos.” (Hilferding, 1985, p. 283). Aponta também que sob a égide do capital financeiro, “a indústria cai, cada vez mais, na dependência do capital bancário” e, assim, “o magnata do capital, o capitalista financeiro, concentra a disposição de todo o capital nacional em forma de domínio do capital bancário”. (ver pag.). Dessa forma, observa-se dois elementos importantes: a dominação bancária e a junção entre capitais pela monopolização⁹³.

Vladimir Lênin, por sua vez, em *O Imperialismo: fase superior do capitalismo*, destaca, ao analisar a acumulação de capital do início do século XX, a expansão e o entrelaçamento dos capitais, movimento que altera a dinâmica política e econômica do funcionamento da concorrência, dando origem a uma nova fase do capitalismo⁹⁴. Aponta assim que a definição de Hilferding de capital financeiro deve ser observada em conjunto com

também como o desenvolvimento do crédito visa colocar à disposição da indústria não apenas o capital de reserva global da classe dos capitalistas, mas também a maior parte do dinheiro das classes não produtivas. Em outras palavras, a indústria atual é acionada por um capital que é muito maior do que o capital global de propriedade dos capitalistas industriais. Com a evolução capitalista cresce também continuamente a quantia do dinheiro colocada pelos capitalistas não produtivos à disposição dos bancos e, por meio destes, à disposição dos industriais. A disponibilidade destes fundos, imprescindíveis para a indústria, pertence aos bancos. Assim, com o desenvolvimento do capitalismo e sua organização creditícia, cresce a dependência da indústria com relação aos bancos” (Hilferding, 1985[1910], p. 218).

92 Além disso, vale destacar que a estreita relação entre o capital industrial e o bancário, sob dominância deste último, expressa pela forma de capital financeiro altera a maneira com que o Estado atua: “Essa mesma união tem por base a supressão da livre concorrência do capitalista individual por meio das grandes associações monopolistas. **Com isso muda também, naturalmente, a relação da classe capitalista com o poder do Estado.**” (Hilferding, 1985[1910], p. 283)

93 Ver Sabadini (2015) para as diferentes leituras do Capital Financeiro em Hilferding.

94 “O fato é que a categoria capital financeiro em Hilferding se situa em um nível de abstração distinto das categorias mais gerais de funcionamento do capitalismo e, portanto, não pode ser equiparada a elas, ao menos não no mesmo plano de análise. O objetivo do autor era fundamentalmente entender a especificidade da conformação do capitalismo em uma época específica, a passagem do século XIX para o século XX, e tendo como referência básica esse processo na formação do capitalismo alemão. **A utilização dessa categoria por Lênin (1979) é que a transporta para um nível de abstração diferente, no sentido de que ela é entendida ali como a característica específica de uma determinada fase (superior) do capitalismo, o imperialismo, e não mais como uma categoria que daria conta de um caso específico, o que, diga-se de passagem, já estava sinalizado no próprio Hilferding.**” (Carcanholo, 2010, p.4)

sua análise sobre os processos de concentração e centralização de capitais e não apenas como uma relação de dominação.

“Uma parte, sempre crescente, do capital industrial, escreve Hilferding, não pertence aos industriais que o utilizam. Estes últimos só alcançam a sua disponibilidade através dos canais do banco que é, para eles, o representante dos proprietários desse capital. Por outro lado, ao banco impõe-se investir na indústria uma parte cada vez maior, dos seus capitais. E, assim, o banco torna-se, cada vez mais, um capitalista industrial. A este capital bancário – isto é, a este capital-dinheiro – que, assim se transforma em capital industrial, eu dou o nome de ‘capital financeiro’. O capital financeiro é, portanto, um capital que os bancos dispõem e que os industriais utilizam.’ **Esta definição é incompleta na medida em que silencia um fato da mais alta importância, a saber, a concentração da produção e do capital, a tal ponto desenvolvida que ela dá e já deu origem ao monopólio.** Porém, toda a exposição de Hilferding, em geral, e mais particularmente os dois capítulos que precedem aquele de onde retiramos esta definição, salientam o papel dos monopólios capitalistas. **Concentração da produção tendo como consequência os monopólios; fusão, ou interpenetração dos bancos com a indústria, eis a história da formação do capital financeiro e o conteúdo desta noção.** (Lênin, 1979[1917], p. 46)

Lênin pontua que os movimentos de concentração e centralização de capitais, o crescimento dos monopólios, a cartelização tanto do setor industrial como do setor bancário como características do capital financeiro⁹⁵, compondo o arcabouço explicativo do imperialismo. Dessa forma, “ganhou corpo a dominação dos monopólios e do capital financeiro, adquiriu marcada importância a exportação de capitais, começou a partilha do mundo pelos trustes internacionais e terminou a partilha de toda a terra entre os países capitalistas mais importantes.” (p. 43). A noção de capital financeiro ganha novas determinações e se insere como elemento explicativo do imperialismo.

Sweezy (1949) destaca sua divergência em relação ao capital financeiro de Hilferding, aponta que a base está no capital produtivo e não no bancário. Ressalta para a dimensão transitória dessa preeminência bancária, sugerindo que a ênfase atribuída por Lênin ao caráter monopolista do capital financeiro era mais adequada para descrever a essência do capitalismo moderno, sugerindo inclusive o abandono do termo capital financeiro e o uso do capital monopolista.

Nelson Pinto (1994) também faz a crítica à dominância bancária de Hilferding, mas ressalta a potencialidade da categoria capital financeiro. Pinto considera capital bancário parte do capital global, ou capital industrial no sentido marxiano. Dessa forma, não concorda com a hipótese de dominância desses capitais localizados em parte do ciclo do capital global.

95 “Os começos do séc. XX marca, deste modo, uma mudança, não só pelo que respeita à extensão dos monopólios (cartéis, sindicatos, trustes) da que já falamos, mas também pelo que respeita o desenvolvimento do capital financeiro.” (Lênin, 1979[1917], p. 58)

Mesmo ao considerar a hipótese de prevalência econômica do setor bancário, baseando-se nas reflexões de Marx sobre a taxa média de lucro, descarta tal formulação considerando as possibilidades de migração de capitais entre distintos setores com rentabilidades mais favoráveis.

Não faz sentido falar-se em dominação onde o capital bancário é compreendido como uma parte constitutiva do capital industrial. A categoria mais abrangente – a do capitalismo industrial opõe-se ao capitalismo mercantil ou, eventualmente, a um indefinido capitalismo pós-industrial, mas nunca a um “capitalismo bancário”, a menos que se confira um novo significado ao termo “bancário” (Pinto, 1994, p. 65)

No entanto, grande parte da literatura adota uma perspectiva de capital financeiro, a partir de Hilferding, em que observa a articulação entre a atividade industrial e bancária como uma relação de dependência ou dominância em que o último possui a centralidade. Para a pesquisa desenvolvida ao longo desse trabalho, não adotamos como pressuposto tal relação de dependência, mas o foco de nossa investigação está nos processos de entrelaçamento de diferentes capitais em determinado contexto histórico e resultante dos condicionantes mais gerais do movimento de acumulação e reprodução capitalistas.

Outro elemento do debate em torno do capital financeiro, presente em Hilferding, é a forma do entrelaçamento da propriedade de capitais que se expande via o “sistema de participação”, isto é as sociedades anônimas, potencializando a concentração e centralização de capitais. Ao longo de *O Imperialismo*, Lênin analisa diversos documentos e relatos para mostrar a relevância dessa forma de entrelaçamento de capitais.

Na base, encontra-se, primeiramente, o “sistema de participações” acerca do qual já dissemos algumas palavras. Eis a exposição que dele fez o economista alemão Heymann que foi um dos primeiros, senão o primeiro, a ocupar-se dele: “Um diretor controla a sociedade de base (literalmente, a “sociedade-mãe”); por seu turno aquela reina sobre as sociedades que dependem dela (“sociedades-filhas”); estas últimas, reinam sobre as “sociedades-netas”, etc. É possível, portanto, dispor da direção principal de imensos domínios da produção sem possuir um capital muito grande. Com efeito, se a posse de 50% do capital é sempre suficiente para controlar uma sociedade por ações, o diretor tem necessidade de apenas um milhão para poder controlar 8 milhões de capital nas “sociedades-netas”. E se este “entrelaçamento” for levado mais longe, é possível com um milhão controlar dezesseis milhões, trinta e dois milhões, etc.” De fato, a experiência mostra que basta possuir 40% das ações para administrar os negócios de uma sociedade anônima, visto que um certo número dos pequenos acionistas disseminados não tem qualquer possibilidade de participar nas assembleias gerais, etc. (Lênin, 1979[1917], p. 47)

Paul Sweezy (1949) sintetiza as observações de Marx sobre as sociedades por ações a partir de três aspectos: a) expansão da escala de produção das empresas; b) o caráter social do

capital em oposição ao capitalista privado individual; c) a separação entre propriedade e gestão que teria como consequência a transformação do capitalista em simples gerente e dos proprietários do capital em meros donos do dinheiro. (p. 287-288). Sob o formato das sociedades anônimas e do capital financeiro, a separação entre a propriedade do capital e sua aplicação à produção é potencializada⁹⁶. Lênin também comenta, resgatando Marx, sobre a tendência do capitalismo em:

Como regra, o que é próprio do capitalismo é separar a propriedade do capital da sua utilização na produção; separar o capital-dinheiro do capital industrial ou produtivo; separar aquele que vive apenas dos rendimentos obtidos do capital-dinheiro, não só do industrial, como de todos aqueles que participam diretamente na gestão de capitais. **O imperialismo, ou domínio do capital financeiro, é aquela fase superior do capitalismo na qual esta separação atinge vastas proporções.** (Lênin, 1979[1917], p.58)

No pós-2ª Guerra, a magnitude das grandes corporações e a dimensão que a escala de produção assumiu, dentre uma série de outros elementos, conferiu traços particulares ao imperialismo, intensificando a separação propriedade e função e suas diferentes formas de imbricação. “As proporções das operações da companhia impõem uma especialização e racionalização da função empresarial”. (p. 56), destacam Baran e Sweezy (1966).

Virgínia Fontes (2010), no movimento de observar particularidades da expansão imperialista, comenta

Na segunda metade do século XX ocorreria uma efetiva “união íntima” entre capitais de quaisquer origem, embora de outro tipo, que, progressivamente, perderia o formato de uma união evidente entre “espécies” diversas de capitalistas, aproximando-se mais da formulação marxiana da concentração do capital sob pura forma monetária, do capital portador de juros ou, ainda, do predomínio da *pura propriedade de recursos sociais de produção*. **Com isso, a concentração da propriedade superaria de fato a propriedade imediata dos meios diretos de produção, indo muito além de uma junção entre capitalistas industriais e bancários.** (Fontes, 2010, p. 155)

No último quartel do século XX, com o desenvolvimento de novos produtos financeiros e as desregulamentações do período, a separação entre os capitalistas proprietário e funcionante é reforçada e se complexifica na medida em que se ampliam as formas de centralização e concentração do capital-dinheiro e os mecanismos para a sua expansão.

96 Outro tema que deriva dessa separação é questão da relação entre propriedade e gestão. Em *Capitalismo Monopolista*, Sweez e Baran, ao observar as características da economia dos EUA, investigam o que chama de “sociedade anônima gigante” e apontam que “na grande empresa típica, a administração não está sujeita ao controle do acionista, e nesse sentido a ‘separação entre propriedade e controle’ é uma realidade. **Mas não há justificativa para concluir-se disso que a administração em geral está divorciada da propriedade em geral.** Pelo contrário, os dirigentes estão entre os maiores donos; e, devido às posições estratégicas que ocupam, funcionam como os protetores e porta-vozes de toda a propriedade em grande escala. Longe de serem uma classe a parte, constituem na realidade o principal escalão da classe dos proprietários” (Baran e Sweezy, 1966, p. 43-44)

As formas de apropriação do mais valor⁹⁷ via direito de propriedade e especulação cresceram. A expansão da pura propriedade do capital em que o capital fictício assume um desenvolvimento expressivo pressiona e permite a produção em escala cada vez maior de mais valor ⁹⁸. Em conjunto, uma série de mecanismos de expropriações primárias e secundárias, o dismantelamento do bloco socialista, dentre outros ampliam a oferta de força de trabalho e as possibilidades de sua exploração foram intensificados para dar conta de uma massa maior de valor apropriado pelas formas capitalistas que não produzem valor (ainda que indiretamente possam contribuir para tal).

Nesse contexto do capitalismo contemporâneo, a teia proprietária se torna ainda mais imbricada, não mais apenas entre “sociedade-mãe, filha e neta” como observada nos textos de Lênin, mas compreendendo à articulação de capitais de distintos setores produtivos em que a propriedade última é de difícil observação. Nos capítulos 3 e 4 desse trabalho mostraremos como se expressa esse emaranhado proprietário na economia brasileira entre 1998 a 2020.

97 Ver Paulani(2016). Nesse texto a autora resgata as formas de apropriação do mais valor presentes nos escritos de Marx.

98 Vale pontuar que os trabalhos sobre capital fictício em sua maioria não centram a análise nas formas de extração de valor.

CAPÍTULO 2: O CAPITALISMO BRASILEIRO E O CAPITAL PORTADOR DE JUROS ENTRE 1980 E 2010

No primeiro capítulo debatemos algumas das características da acumulação capitalista contemporâneas forjadas/exacerbadas como respostas do capital à crise dos anos 1970, tais como: as transformações na atuação do Estado, a intensificação da exploração da força de trabalho, a abertura de novos espaços de valorização de capital; e a predominância social do capital portador de juros e sua derivação (o capital fictício). Em cada formação social esses aspectos se expressam de forma diferenciada com ritmos próprios, a depender do avanço das forças produtivas, da configuração da luta de classes em dado espaço nacional e da maior ou menor dependência do país no sistema internacional⁹⁹, dentre outros

Diante disso, este capítulo tem como objetivo apresentar um panorama das formas de expressão do predomínio social do capital de “pura propriedade” (capital portador de juros/capital fictício) na formação social brasileira, entre as décadas de 1980 e 2010. Na primeira seção, destacamos o início desse processo na década de 1980 com ampliação do papel da dívida pública externa e interna e dos movimentos defesa patrimonial. Na segunda seção, pontuaremos as amplas transformações que ocorreram na década de 1990 com a expansão do sistema bancário, a privatização dos bancos estaduais e das empresas não financeiras estatais e a reconfiguração dos grandes grupos econômicos. Na terceira seção, debatemos alguns dos novos elementos da expansão do capital de pura propriedade na década de 2000.

Cabe observar que o objetivo deste capítulo, supracitado, visa contribuir para compreensão e análise das mudanças na forma de propriedade do capitalismo brasileiro (entrelaçamentos da propriedade entre capitais de distintas origens e a venda da propriedade estatal). Não faremos um debate detalhado da expansão do capital portador de juros e da dinâmica da econômica brasileira nesse período, nem muito menos levantaremos uma coleção de dados e informações sobre isso. Nesse sentido, esse capítulo funciona como um *intermezzo* entre o capítulo um e os capítulos três e quatro.

99 Apesar da relevância da questão da dependência dos estados nacionais no sistema internacional, essa temática não será explorada aqui em virtude do escopo desta pesquisa.

2.1 Crise da dívida, ganhos inflacionários e a dívida pública interna nos anos 1980

A crise dos 1970 impactou não só os países de capitalismo central como também os periféricos, ainda que de forma distinta. Com a redução do fluxo de capitais para os países de capitalismo dependente em decorrência do aumento da taxa de juros dos títulos da dívida pública dos Estados Unidos, em 1979 (política Volcker), os países latino-americanos viram suas dívidas se multiplicarem e passaram a enfrentar importantes problemas nas contas externas e dificuldades no pagamento e na rolagem da dívida, período que ficou conhecido como a Crise da Dívida nos anos 1980. Da condição de receptores líquido de capitais, na década de 1970, passaram a ter de remeter volumosos recursos para o exterior, na década de 1980.

O aumento da taxa de juros dos EUA, associada ao 2º Choque dos preços do petróleo em 1979, provocaram enormes impactos negativos para economia brasileira em virtude da fragilidade de suas contas externas (expressivos deficit no saldo comercial de petróleo) e do elevado endividamento externo (público e privado), utilizado para financiar os investimentos na década de 1970, no âmbito do II PND. Naquele contexto, o Brasil atravessou, ao longo da década de 1980, uma profunda crise econômica, marcada por enormes transferências de recursos para o exterior; pela amplificação do processo inflacionário, em curso desde os anos 1970; pela deterioração das contas do setor público; e pela forte redução da capacidade do Estado em manejar políticas desenvolvimentistas (PINTO, 2019; BELLUZZO & ALMEIDA, 2002; CARNEIRO, 2002).

As crises externa e interna e a estratégia adotada no início dos anos 1980 de ajuste recessivo, sob as pressões do FMI, levaram à redução do crescimento econômico, umas das bases de sustentação do regime autoritário empresarial-militar, à queda expressiva da lucratividade das empresas desde 1978 até 1983, com a exceção do ano de 1980, e à deterioração das contas públicas (PINTO, 2019; CARNEIRO, 2002). Entre 1981-84, diante da intensificação da crise e do pouco resultado das políticas do biênio 1979/1980, o objetivo da política econômica passa a ser reduzir a absorção interna e ampliar as exportações, de forma a diminuir a pressão cambial no balanço de pagamentos (BP). Como resultado, observa-se uma queda na atividade econômica e uma melhora na balança comercial a partir de 1981, efeitos também do ajuste estrutural do II PND. Diante do cenário de forte recessão externa e da moratória mexicana, a política monetária restritiva com juros reais altos não foi suficiente para atrair capitais internacionais. A perda de reservas ainda era uma questão central para o

BP. A saída construída pelo acordo entre o BC com o cartel dos bancos internacionais e o FMI estabelecia um novo empréstimo e impunha um conjunto de políticas, dentre elas a intensificação da restrição da política monetária e da política fiscal, com o objetivo de atuar sobre a demanda agregada e o déficit público.

Além desses elementos, desde os anos 1970, o “galopante” processo inflacionário brasileiro era uma questão relevante, mas que, após o segundo choque do petróleo e as políticas de desvalorização cambial, se intensificou. A década de 1980 foi marcada também pelo intenso movimento de reivindicações das diversas categorias de trabalhadores tendo as greves operárias no ABC paulista, no final dos anos 1970, como ponto de referência seguida pelas mobilizações pela redemocratização.

Como resultante da crise e do ajuste externo, dentre outros aspectos, tem-se a ampliação da escalada inflacionária e intensa transferência do fundo público para o setor privado via tarifas e preços subsidiados, via estatização da dívida externa, expansão da venda de títulos públicos dentre outros. Dessa forma, o Estado exerceu um conjunto de medidas na defesa das taxas de lucratividade e patrimônio, socializando as perdas e ampliando sua dívida. A absorção, por parte do Estado, de dívidas e compromissos financeiros que eram originalmente privados ficou conhecido como a estatização da dívida externa. Esse movimento tem origem em meados na década de 1970, com o II PND e a escolha do ajustamento estrutural, diante do primeiro choque do petróleo e a abundância de liquidez internacional¹⁰⁰ (oriunda dos superavit comerciais dos países exportadores de petróleo, o que ficou conhecido como os petrodólares)¹⁰¹. Essa é a primeira fase da estabilização da dívida externa (Cruz, 1995; Carneiro, 2002).

A ditadura civil-militar desde seu início se mostra amplamente favorável à entrada de capital estrangeiro. Modificações na legislação, a introdução da correção monetária e de políticas de minidesvalorizações foram importantes para tornar os endividamentos externo atrativo. De fins dos anos sessenta a meados dos setenta, os empréstimos externos foram contratados sobretudo pelo setor privado. Cruz (1995) destaca que “o crédito externo

100 Na literatura de história econômica, há importante debate sobre as consequências do II PND ao longo da década de 1980

101 “A justificativa para a formação e expansão da dívida externa brasileira só pode ser encontrada na esfera das relações financeiras do país com o resto do mundo, pois não foi determinada integralmente pelo hiato de recursos reais. Isso pode ser comprovado pelo significativo aumento das reservas internacionais, ou seja, poder de compra não utilizado, ao longo dos anos 70. Há dois aspectos relevantes nessas relações financeiras: o primeiro, como já vimos, é externo e diz respeito à grande ampliação de liquidez internacional no período, especialmente pelo euromercado. O outro é doméstico e se refere à combinação do crescimento econômico com a atrofia do sistema financeiro local, incapaz de atender à demanda crescente de crédito de longo prazo, por essa razão desviada em grande parte para os financiamentos externos.” (Carneiro, 2002, p. 85)

representou, do ponto de vista microeconômico, uma alternativa de financiamento extremamente atraente às grandes empresas, em especial às filiais das corporações internacionais, no período do boom expansivo” (p.123). E, do ponto de vista macroeconômico, cumpria o papel de distensionar o balanço de pagamentos, tendo a função de financiar o déficit na conta de mercadorias e de serviços produtivos, comuns no processo de industrialização dependente. Ainda que o setor privado tenha dado início à crescente captação de recursos externos, foi na segunda metade da década de 1970 que a aceleração do endividamento externo público tem início.

Apesar de uma conjuntura de elevada liquidez e com novas medidas de estímulo ao endividamento externo que ampliava o diferencial de juros (interno/externo) e transferia o risco cambial para o Banco central, o grande capital privado, em especial as filias dos grupos internacionais, agiu com “cautela tendo em vista tanto o novo cenário internacional como a desaceleração da taxa de crescimento das inversões privadas.” (Cruz, 1995, p.124).

Cruz aponta que nesta fase as empresas estatais foram o veículo principal da estatização, ao serem responsáveis pela execução dos projetos do II PND nas áreas de infraestrutura e insumos básicos. Além disso, tanto a política de preços e tarifadas das estatais que dificultava o autofinanciamento quanto destinação majoritária dos fundos mobilizados pelo BNDES para crédito subsidiado aos capitais privados, foram importantes mecanismos de transferência do fundo público para o setor privado e levou as estatais ao financiamento externo. Nesse sentido, chama a atenção para o montante dos recursos direcionados para a iniciativa privada na forma de incentivos que “na área federal passaram de 3,0% como proporção do PIB, em 1973, para 7,6%, em 1980.” e como a “tentativa de reordenamento da estrutura produtiva [foi] sendo conduzida concomitantemente à solidarização de um amplo leque de interesses privados receptores de fundos públicos subsidiados.” (Cruz, 1995, p. 127)

Outro elemento desse movimento é a expansão do movimento especulativo. O relatório da CPI da dívida de 1983, resgatado na CPI da Dívida Pública de 2010¹⁰², destaca os ganhos especulativos significativos por parte do setor privado como resultado das políticas de estímulo à entrada de capitais via endividamento externo. Em depoimento, o economista Carlos Lessa chama a atenção para um aumento no endividamento externo no biênio 77/78 apesar de não haver nenhum desequilíbrio comercial.

102 Ver relatório e matérias produzidos no endereço eletrônico da Auditoria Cidadã da Dívida como o “Análise Preliminar nº 4 – Referente ao relatório da CPI da Dívida de 1983, emitido em 1985 (Análise elaborada para prestar assessoria à CPI da Dívida Pública instalada na Câmara dos Deputados 2009/2010)” (auditoriacidada.org.br/) <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/analise-preliminar-no-4-referente-ao-relatorio-da-cpi-da-divida-de-1983-emitido-em-1985-analise-elaborada-para-prestar-assessoria-a-cpi-da-divida-publica-instalada-na-camara-dos-deputados-200/>

Durante esse período, **as piores dimensões da armadilha especulativa já estão inteiramente visíveis.** Durante esses anos especular em cruzeiros tem um prêmio, **dado que é possível, endividando-se em moeda estrangeira, ganhar uma diferença expressiva por aplicações financeiras internas. Pura e simplesmente um empréstimo externo é contratado e aplicado no mercado financeiro interno e com o ganho de uma expressiva diferença.** Claro que, ao fazer isso, quando entram dólares, está se expandindo a quantidade de cruzeiros. Ao expandir a quantidade de cruzeiros, a política monetária enxuga os cruzeiros, **a dívida pública cresce, aumenta a circulação de títulos. Todo o sistema está se inchando especulativamente....** Durante esse período é como se tivesse dado o empurrão definitivo nas duas bolas de neve. **A bola de neve da dívida externa e a bola de neve da dívida pública interna se despregaram das encostas das montanhas e passaram, a partir daí, a rolar alucinadamente.** (Diário do Congresso Nacional, Seção I, Suplemento, 1985, p. 15)

Já no início dos anos 1980 Lessa pontua a “bola de neve” que o processo especulativo relacionado com dívida pública interna e externa representava. Além disso destacava que esse mecanismo, que favorecia a entrada de recursos, “fossem quais fossem as condições externas e fossem quais fossem as consequências da entrada” apenas era possível “através de um entrelaçamento de interesses entre os agentes governamentais, os banqueiros, nacionais e internacionais, e todos os intermediários e especuladores.” (p.15)

Nesse mesmo sentido, Carneiro (2002), aponta que

A rigor, a utilização excessiva de financiamentos externos só pode ser entendida pela conjunção de interesses entre o capital bancário internacional e o doméstico, como sugere Zini Júnior (1982). As operações de endividamento proporcionavam a esses segmentos lucros elevados, ao mesmo tempo em que dispensavam o setor financeiro doméstico de constituir uma base de captação de recursos de longo prazo. **O desvio de parcela expressiva da demanda de crédito para o exterior constituiu, assim, a linha de menor resistência buscada pelo sistema financeiro que, para isso, contou com o aval da política econômica.** (Carneiro, 2002, p.85)

Em 1979, com alteração no cenário internacional, tem início um segundo momento do processo de estatização da dívida externa brasileira. Os choques do petróleo e da elevação dos juros, a recessão nas economias capitalistas centrais, a interrupção do fluxo de crédito para os países dependente e a entrada do FMI nas negociações compõe a conjuntura que coloca a economia brasileira em posição de transferir recursos para o exterior em vultosos montantes. Dado o peso do petróleo na pauta importadora e o volume de dívida externa a taxa flutuante, os crescentes desequilíbrios em transações correntes se agravaram com a interrupção do fluxo de crédito internacional em 1982. Cruz (1995) argumenta que o avanço da estatização da dívida externa no início dos anos 1980 é consequência em grande medida da crise cambial, das políticas de ajuste adotadas e das negociações com o cartel dos bancos e com o FMI.

O endividamento via empresas estatais deixa de ser o aspecto principal (Carneiro, 2002). Novos canais de estatização, ao longo da década de 1980, foram construídos. As transferências ao Banco Central de dívidas contratadas pelo setor privado ainda por vencer foi um deles e ficou conhecido como “depósito registrado em moeda estrangeira” (DRME). As empresas privadas não apenas se recusaram a realizar novos contratos, mas também almejaram se desfazer daqueles firmados ao longo dos anos 1970, com parcelas ainda por vencer. Ao depositarem no Banco Central os dólares devidos antes dos vencimentos, as empresas privadas transferiam o risco de variação cambial e juros para o governo que passava a ser o responsável pela dívida.¹⁰³ Em uma conjuntura de extrema instabilidade, esse movimento constituiu um importante mecanismo de ajuste financeiro e patrimonial das empresas.

Em fins de 1982, com a moratória mexicana e a redução do fluxo de créditos externos, as negociações com os bancos credores internacionais cartelizados e com o FMI deram origem a mais um mecanismo de estatização da dívida, os depósitos de projetos. Através desse, o Banco Central acabou cumprindo o papel de tomador final de empréstimos externos.

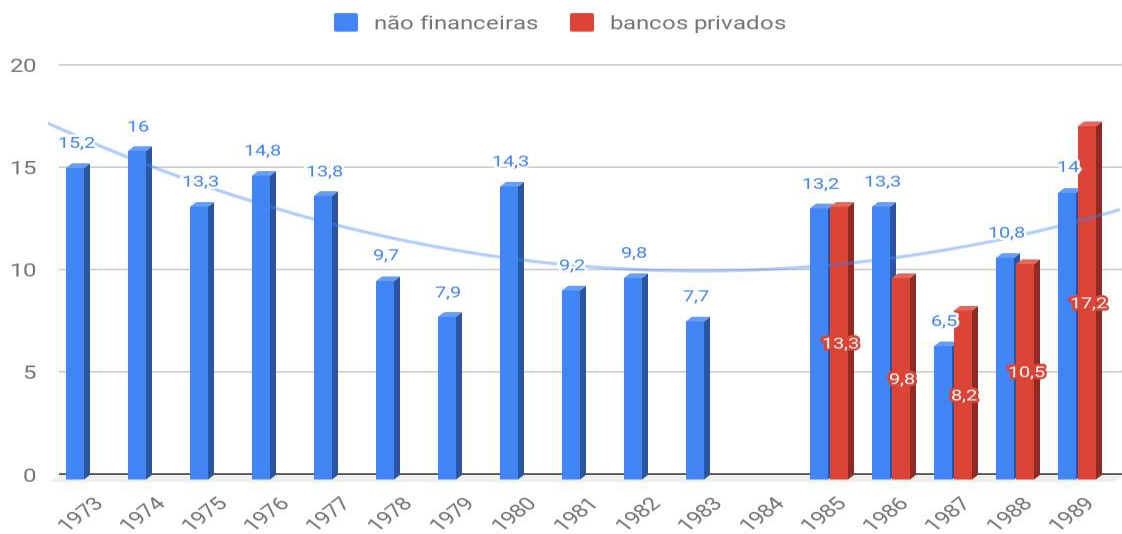
Carneiro (2002) destaca que o crescimento do endividamento externo público nesse contexto decorreu tanto do endividamento adicional junto aos organismos multilaterais e agências governamentais para custear os encargos das dívidas anteriores quanto pela absorção de dívida externa do setor privado. Ao longo dos anos 1970, o endividamento a taxas flutuantes passa de 25%, em 71-73, a 52% em 74-78 e 64,4% em 79-80, revelando a piora nas condições de contratação de novos empréstimos. (Batista Jr. *apud* Carneiro, 2002, p. 93) A principal consequência desse processo, nos anos seguintes, foi o aumento da participação da dívida pública no total da dívida externa, conforme destaca Carneiro: “Isso conduziu a um salto da participação da dívida pública no total da dívida externa, de 61%, em 1982, para 71%, em 1984, e 81% em 1987. A absorção prosseguiu em ritmo mais lento a partir de então, atingindo 85% do total da dívida em 1989.” (p.134).

Diante desse cenário, Carneiro (2002) destaca que a estatização da dívida externa tem importante impacto tanto nas empresas não-financeiras como na configuração do sistema financeiro, na medida que contribuíram para a recuperação diante do contexto econômico do período.

103 “Por esse período, e notadamente nos momentos que antecederam as máximas desvalorizações do cruzeiro, os mecanismos hedge (Instrução nQ 432 e Circular nQ 230) foram largamente utilizados e constituíram importante peça no ajuste financeiro realizado pelos capitais privados. No reverso da medalha, ao financiarem as autoridades monetárias em moeda local, **os DRME significaram a transferência ao Estado de obrigações contratuais denominadas em moeda estrangeira muna conjuntura de súbita elevação dos juros internacionais e dos custos cambiais das operações.**” (Cruz, 1995, p. 127)

Mesmo diante de poucas alterações nesse cenário de crise no Brasil, a taxa de lucratividade das empresas e dos bancos voltou a crescer em meados da década de 1980, sendo central a atuação do Estado. Tendo isso em vista, Pinto (2019, p.21) mostra que “os segmentos empresariais e bancários foram capazes de se ajustar às mudanças na política econômica, aos enormes riscos da gestão patrimonial em um regime de alta inflação e ao racionamento de crédito internacional”.

Gráfico 1: Taxa de lucro (lucro líquido/patrimônio líquido; %) das 500 maiores



Fonte: Pinto (2019); elaboração própria

No entanto, esse ajuste estrutural¹⁰⁴, destacado também por Belluzzo e Almeida (2002), contribuiu para uma forte aceleração inflacionária e deterioração das contas do setor público. Como exemplo temos o déficit público operacional em proporção do PIB que salta de 4,4%, em 1985, para 7,1%, em 1989.

O direcionamento da produção para o mercado externo foi uma medida adotada diante da redução nos planos de investimento¹⁰⁵, com isso, buscava-se a recomposição de divisas prejudicadas pela redução da liquidez internacional. A essa estratégia somava-se a

104 Para Pinto (2019, p. 05), “A estratégia adotada, ainda no início da década de 1980, pelo governo do Gal. Figueiredo – último governo militar do regime político ditatorial militar-empresarial implementado com o golpe de 1964 –, foi a implementação de políticas econômicas restritivas (também denominadas de ajuste autônomo), que ganharam ainda mais intensidade a partir do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1983 (ajuste monitorado). O objetivo dessas medidas foi realizar um ajuste exportador (que permitiria a transferência de recursos para o exterior) por meio de desvalorizações cambiais contínuas e da redução da absorção interna (investimento e consumo) via taxa de juros reais elevadas. O efeito colateral disso foi a forte recessão econômica entre 1981 e 1983 que veio acompanhada de inflação elevada (patamar próximo de 100% ao ano)”.

105 Com exceção do período do Plano Cruzado (1986)

desvalorização cambial que tinha como consequência negativa o aumento dos custos das empresas. Nesse contexto, o Estado atuou absorvendo dívidas e estimulando a ampliação das aplicações financeiras, com intensa transferência do fundo público para o setor privado via tarifas e preços subsidiados, expansão da venda de títulos públicos, dentre outros.

Na década de 1980, os mecanismos de intervenção estatal do período de substituição de importações, embora em crise, continuaram com algumas de suas principais características. Rocha (2013) argumenta que a defesa patrimonial dos grupos econômicos foi um dos elementos mantidos, em especial, através:

[d]o processo de assunção do risco cambial do setor privado pelo setor público, os subsídios para exportação, o acirramento das barreiras comerciais internas, a subprecificação das tarifas das empresas públicas – com efeitos diretos nos custos industriais – e, talvez o mais importante deles, a criação de mecanismos de proteção e geração de liquidez para o setor privado durante o período de alta inflação. Este último mecanismo foi, inclusive, fundamental em incentivar a diversificação dos grupos econômicos para o setor financeiro. (Rocha, 2013, p.45)

Dessa forma, não apenas as instituições financeiras expandiram no período, a atuação do Estado possibilitou a defesa e ampliação patrimonial também das empresas não-financeiras. A reestruturação dos ativos dos grandes bancos atuou também nesse mesmo sentido. A redução da carteira de empréstimos para as famílias e as empresas, por um lado, e ampliação da carteira de aplicações em títulos da dívida pública e de créditos para órgãos e empresas estatais, com riscos menores, de outro, expressa alterações de fundo no sistema bancário (Belluzzo; Almeida, 2002). Com isso, como afirma Pinto,

os ganhos de tesourais (título da dívida pública interna) tornaram-se a principal fonte dos lucros dos grandes bancos privados, criando uma relação umbilical entre a taxa de lucro dos bancos privados e taxa de juros básica da economia [...], que perdura até os dias atuais. (Pinto, 2019, p. 15)

A inflação foi outra importante fonte de ganhos para os grandes bancos, fruto dos ganhos na arbitragem do dinheiro nesse cenário de alta inflacionária. Isso ocorria em decorrência da capacidade dos bancos de aplicar mais rapidamente os seus ativos líquidos (capital monetário), o que permite lucros extraordinários. O diferencial dos juros cobrados nos empréstimos que o banco concede e aqueles pagos na remuneração dos depósitos (Belluzzo e Almeida, 2002, p. 244). Esse, movimento contribuiu para a intensa concentração de capital no setor bancário no período.

Carneiro (2011) destaca que as altas e voláteis taxas de inflação moldaram as principais características do sistema financeiro no Brasil:

Houve um consenso sobre o motivo que moldou essas características do sistema financeiro brasileiro no passado: uma alta e volátil taxa de inflação. Essa característica tornou as operações de transformação do termo muito arriscadas, levando à exclusão dos bancos privados da intermediação financeira. Todos esses tipos de operações foram conduzidos pelo Estado e com sua garantia. Este não foi apenas o caso do financiamento interno, como já foi referido, mas mesmo do financiamento externo, onde o Estado criou vários expedientes para proteger o setor privado – bancos e empresas – da flutuação da taxa de câmbio. (Carneiro, 2011, p.863, nossa tradução)

Desde 1964, o mecanismo de indexação esteve presente. Ao mesmo tempo que protegia, alguns mais que outros¹⁰⁶, contra as altas taxas de inflação, retroalimentava a escalada dos preços. Nos anos 1980, com a aceleração inflacionária, a moeda indexada foi um fator importante de concentração de capital e expansão da acumulação bancária¹⁰⁷. A concentração de capitais do período foi relevante na medida em que ampliou a influência do setor na política, nas reformas econômicas e redução de barreiras protecionistas da década posterior.

Em linhas gerais, ambos movimentos – crise da dívida e descontrole inflacionário – exerceram importante influência na maneira como ocorreu a expansão do setor bancário-financeiro. Dessa forma, Carneiro (2011) destaca que as altas e voláteis taxas de inflação moldaram as principais características do sistema financeiro no Brasil, tanto no que se refere às características das intermediações financeiras e do financiamento interno e externo como na composição e estrutura do setor. Dessa forma, podemos observar a expansão dos títulos da dívida pública como importante mecanismo de ganhos via correção monetária, a socialização das perdas do choque de juros.

Saindo da ditadura civil-militar e com ascensão do movimento operário, as políticas de ajuste neoliberais não encontraram o espaço almejado na década de 1980. Ainda não havia o consenso necessário no interior das classes dominantes sobre esse conjunto de medidas. No entanto, com o início da renegociação da dívida externa ainda no Governo Sarney e a ampla campanha dos setores empresariais em defesa de suas pautas na Constituinte de 1988, além do apoio ao programa liberalizante de Fernando Collor, em 1989, ficou mais evidente a adesão ao receituário do Consenso de Washington.

Com maior intensidade a partir de 1995, as reformas neoliberais foram implementadas, vendidas como chave inquestionável para o retorno do crescimento e melhora social. Nesse contexto, destacam-se as privatizações, as reformas na seguridade social, a reforma administrativa, as aberturas financeira, produtiva e comercial, e a estabilização do

106 Ver debate sobre o papel distributivo da inflação e da indexação.

107 Araújo et. al., 2012.

processo inflacionário.

2.2 As reformas da década de 1990, expansão do sistema bancário, privatizações e os grandes grupos econômicos

A década de 1990 no Brasil foi marcada por significativas mudanças no padrão de acumulação do capitalismo brasileiro com a consolidação do neoliberalismo¹⁰⁸, caracterizado pelas estratégias, no plano econômico, de reformas liberalizantes (no âmbito comercial e financeiro) e pelo processo de privatizações dos ativos públicos. A estabilização do processo inflacionário foi alcançada por meio de uma série de medidas reunidas, na preparação e implementação, do Plano Real. Em conjunto com as liberalizações financeiras e comerciais, o Plano Real trouxe mudanças estruturais para o sistema bancário-financeiro do país, dentre outras, que resultaram na expansão e abertura do mercado financeiro nacional.

A redução forte e rápida da inflação e, portanto, dos ganhos de inflação no período após o Plano Real, em um ambiente de liberalização financeira e mercados globais, desencadeou o processo de mudança estrutural no sistema bancário-financeiro brasileiro. **O novo eixo da acumulação financeira passou para os derivativos e títulos de renda fixa ligados à dívida pública, mas agora sob taxas de juros reais extremamente altas pelas normas internacionais.** (Araújo et al., 2012, p.11, nossa tradução)

A garantia de atração dos capitais externos se deu através das altas taxas de juros ampliando o endividamento público. Assim, os ganhos de inflação – que tiveram papel importante na década de 1980 – perdem a relevância nessa conjuntura, sendo substituídos pelos derivativos (cambiais e commodities) e consolidando, sobretudo, os títulos da dívida pública – forma clássica de capital fictício, que apontamos no capítulo 1 – como o eixo do ganho “financeiro” em decorrência das taxas de juros (SELIC) extremamente elevadas ao longo dos anos 1990. Como pode-se observar através dos dados do período:

Em 1990, a receita inflacionária auferida pelos bancos representava, aproximadamente, 4% do PIB. Com a ascensão do Plano Real, estas receitas caem para apenas 0,1%. Assim, essa mesma receita que em 1993 significava 87,3% das receitas totais do sistema bancário, reduziu-se para apenas 1,6%, em 1995 (CARVALHO, 2002). O Plano Real também alterou a forma de financiamento do deficit público, com o governo deixando de emitir moeda para emitir títulos, conduzindo o país ao aumento da dívida pública. A perda

108 Bielschowsky e Mussi, em *O pensamento desenvolvimentista no Brasil: 1930-1964 e anotações sobre 1964-2005* (In: Seminário Brasil-Chile: uma mirada hacia América latina y sus perspectivas. Santiago de Chile, 2005), argumentam que os anos 1990, período que tem início na década de 1980, pode ser caracterizado como “era da instabilidade macroeconômica inibidora”. Gonçalves e Filgueiras (2007), em *A economia política do Governo Lula*, apontam para consolidação do modelo liberal periférico.

das receitas de floating¹⁰⁹ impulsionou os bancos brasileiros a tentarem racionalizar suas estruturas administrativas e expandir sua carteira de crédito. O estudo desenvolvido por Matias (2004) mostra que, logo após o Plano Real, os bancos tiveram uma redução brusca de suas receitas de floating, passando de um ganho de R\$ 9,6 bilhões em 1994, com apenas meio ano de inflação, para menos de R\$ 1 bilhão em 1995, sendo estimada uma perda de R\$ 8,7 bilhões causada pela mudança na forma de financiamento do deficit público implantada no período. A alteração na forma de financiamento do deficit público conduziria o setor bancário à falência, razão destacada por Matias (2004) como causa das elevadas taxas de juros pagas aos títulos públicos e, em consequência, nas operações de crédito para compensar a perda de floating. (Metzner; Matias, 2015, p.161)

Com maior intensidade a partir de 1995, as reformas neoliberais foram implementadas, vendidas como chave inquestionável para o retorno do crescimento e melhora social. Nesse contexto, dado o foco deste trabalho, destacamos aqui, de forma breve, as reformas liberalizantes do setor financeiro e privatizações.

O governo FHC implementou significativas mudanças no sistema financeiro brasileiro com o objetivo de ampliar a liberalização e desregulamentação e atrair capital estrangeiro, estabelecendo o mesmo tratamento entre os bancos nacionais e estrangeiros por meio da eliminação (resolução nº 2.212 do conselho monetário nacional) da “exigência de que o capital mínimo para a operação de um banco estrangeiro no Brasil fosse o dobro do capital mínimo exigido para a operação de um banco nacional” (Brandão, 2019, p. 72). Além dessa medida, Brandão destaca ainda como o Proer – “que consistia em uma medida de intervenção e assistência financeira destinada à recuperação dos bancos com problemas de liquidez, através de transferência de controle acionário para outras instituições” – e o Proes – programa de privatização dos bancos públicos estaduais – exerceram papel relevante no processo de abertura do sistema financeiro brasileiro. Essas medidas resultaram em ampliação da participação dos bancos estrangeiros no Brasil, na década de 1990, conforme Tabela 1

Tabela 1: Dez maiores bancos privados no Brasil por total de ativos

Classificação	Banco	Classificação	Banco
Junho de 1994		Dezembro de 2000	
1	Bradesco	1	Bradesco
2	Itaú	2	Itaú
3	Bamerindos	3	Santander
4	Nacional	4	Unibanco
5	Unibanco	5	ABN-Amro

109 Receita de floating é a receita que deriva dos rendimentos dos recursos mantidos em depósito à vista.

6	Real	6	Safra
7	Safra	7	HSBC
8	BCN	8	Bank Boston
9	Lloyds	9	Citibank
10	Econômico	10	Sudameris

Fonte: Brandão (2012)

Carneiro (2011) ressalta que houve dois processos interligados importantes para a análise da década de 1990: a) grandes mudanças na propriedade dos bancos (privatização e desnacionalização parcial do sistema de bancos estaduais¹¹⁰); e b) um aumento significativo na abertura financeira que, ao contrário do anunciado, não expandiu o crédito na economia, apesar de ter gerado um alto grau de integração das transações internas e externas. Nesse sentido, Lima (2009) mostra que “as reformas neoliberais realizadas, em particular a entrada dos bancos estrangeiros, não alteraram a lógica de funcionamento do SBN. Ao contrário, os bancos estrangeiros adaptaram-se a ela.” (p. vi)

Além das taxas de juros altas, a apreciação cambial até 1999 e a complexificação do mercado de derivativos gerou condições ainda mais favoráveis para a remessa de lucros, juros e dividendos e para a expansão dos setores produtores de commodities de alimentos e recursos naturais, que tiveram saltos significativos de produtividade.

Outro eixo central das reformas liberalizantes dos anos 1990 foi o processo de privatizações, que implicou em transferência de propriedades estatais para os segmentos privados. De acordo com a Lei das Privatizações, Lei 8031, de 12 de abril de 1990, as formas de privatização incluíam “alienação de participação societária, inclusive de controle acionário” e “abertura de capital”. Dessa forma, as privatizações ocorreram não apenas através da alienação total patrimônio estatal.

Concluído o ciclo das privatizações dos anos 1990 e início dos 2000, houve uma desconcentração da propriedade acionária pertencente ao Estado, assim como a redução da participação das empresas estatais na formação do índice BOVESPA (Binhoti, 2008, p.43). Porém, a participação estatal na bolsa de valores continuou a ter um peso bastante relevante, tanto em relação às empresas estatais quanto em relação ao papel acionista do Estado, como veremos nos capítulos seguintes.

¹¹⁰ “Apesar disso, uma parte muito importante dos bancos estatais - composta pelos três bancos nacionais e três regionais - continua intacta.” (Carneiro, 2011, p.864, nossa tradução) “Despite this, a very important part of state-owned banks — comprised of the three national and the three regional banks — remains untouched.” (Carneiro, 2011, p.864).

As privatizações via venda acionária foram responsáveis por uma ampla modificação na forma de administração e gestão da empresa estatal. A lógica da eficiência, do gerencialismo, da governança corporativa, formas comuns na organização empresarial com a expansão da sociedade por ação e com a intensificação da separação entre propriedade e gestão, colonizam (cada vez mais) as empresas em que o Estado ainda detêm o controle acionário. O caráter público fica subordinado as exigências da acumulação do capital.

Nesse sentido, Rocha (2013) ressalta que esse período deve ser observado também como um momento importante de reconfiguração do grande capital brasileiro, em que intensos movimentos de centralização de capitais alteram dimensão econômica e estrutura proprietária, configurando um entrelaçamento proprietário particular e que ao longo dos primeiros anos do século XXI se intensifica em direção semelhante¹¹¹. As privatizações, para além de uma alteração da forma de gestão e propriedade das empresas outrora públicas, cumpriram um importante papel nessa reconfiguração, se inseriram, como as outras reformas, em um movimento internacional de expansão da lógica do capital fictício e portador de juros¹¹², de entrelaçamento dos distintos capitais particulares e de mudança da base técnica. Tais processos modificaram a dinâmica de acumulação de capital na medida em que influenciam na divisão internacional do trabalho e nos fluxos de capitais.

De forma geral, a linha orientadora dos grandes grupos econômicos desde os anos 1980, consolidada durante as políticas de abertura financeira e privatização, era garantir a defesa e ganho patrimonial¹¹³, como destaca Tavares e Miranda (1996) e Rocha (2013, p.48-49).

Maria da Conceição Tavares e José Carlos Miranda apontam em “Brasil: estratégias de conglomeração” que a relação entre indústria e finanças no Brasil se constitui a partir de uma lógica “rentista-patrimonialista”, isto é, sob a perspectiva da proteção patrimonial familiar. O eixo da argumentação é a identificação de um padrão distinto, em relação ao que predominou no imperialismo do início do século XX em países como Alemanha e EUA, nas relações que se estabeleceram entre capital-produtivo e capital-dinheiro nos processos de concentração e centralização de capitais ao longo do século XX. Destacam que, entre os anos 1930 e 1970, o acesso às fontes de financiamento do setor produtivo deu-se através da poupança externa e do crédito e investimento público. Isto fez com que o setor bancário não fosse relevante para o financiamento do setor industrial.

111 Ver Rocha e Silveira (2015)

112 Apresentamos, no capítulo 1, nossa avaliação sobre as diferentes abordagens da financeirização e a questão da expansão das formas de capital portador de juros e capital fictício.

113 Estudos apontam que grande parte os investimentos nos anos 1990 na indústria expressão de mudança de propriedade e não expansão de capacidade.

As características da propriedade acionária no Brasil, a partir da modificação da legislação nos anos 1970, se manteve atrelada a forte presença familiar, de grupos estrangeiros e do próprio Estado. Nos anos 1980, desenvolveu-se a estratégia da formação de bancos por firmas industriais, a chamada “financeirização” do setor a partir da ampliação dos rendimentos não-produtivos no balanço das firmas industriais. Essa estratégia foi relevante para compensar as oscilações provocadas pela instabilidade inflacionária que marcou a década, como comentamos acima.

Nos anos 1990, o processo de conglomeração e entrelaçamento entre capitais oriundos de atividades industriais, comerciais e financeiras foi impulsionado pelo processo de privatizações. Em síntese, o Estado atuou na mediação do processo de associação entre empresa privada nacional, as empresas estrangeiras e diferentes instituições proprietárias/controladoras de capital-dinheiro (bancos, fundos de investimento, fundos de pensão, etc).

Este processo foi marcado por uma ampla reestruturação do Estado e modificação dos seus papéis principais na atividade econômica. Assim, abriu-se maior espaço para os processos de formação de conglomerados econômicos a partir da articulação do capital produtivo com diferentes setores proprietários de capital-dinheiro: bancos (sob distintas formas de atuação a partir da liberalização da formação de bancos múltiplos, nos anos 1980), fundos de investimento, fundos de pensão, capitais estrangeiros de diversas origens, etc.

Tavares e Miranda, nesse trabalho de 1996, apontam ainda que a formação de holdings (financeira, industrial e comercial), proporcionada pelo processo de privatizações, não levou à expansão das cadeias de produção e conquista de mercados internacionais. A estratégia exitosa dos grupos industriais nacionais diante dos processos de privatização concentrou-se naqueles grupos que buscaram reforçar sua posição no negócio principal através de aquisições (caso da Gerdau, no ramo de siderurgia) com a especialização na produção de commodities e aqueles que se diversificaram aproveitando oportunidades de valorização do patrimônio. A autora conclui que a tentativa de formar grupos econômico-financeiros, nos anos 1990, foi fracassada. (p. 343-344)

Ao dar continuidade a análise das privatizações do final dos anos 1990 e início dos 2000, observamos que essa tendência destacada por Tavares e Miranda se altera. Rocha, por sua vez, aponta para o sucesso na estratégia individual de determinados grupos, além da crescente articulação entre proprietários diversos de massas de capital-dinheiro e o setor produtivo. Rocha (2013) argumenta que:

Analisando a reestruturação ocorrida **na indústria brasileira** após a

privatização pode-se visualizar como o movimento das empresas públicas, bancos públicos e os fundos de pensão das empresas públicas resultou **no fortalecimento dos grandes grupos econômicos brasileiros e em sua inserção em novas fronteiras de acumulação**. Neste sentido, embora as intenções sobre a privatização não estivessem em plena consonância com os resultados do processo, **seus resultados concretos foram o fortalecimento e a diversificação do grande capital brasileiro**, ainda que, tratando-se da divisão internacional do trabalho, este movimento não tenha representado grandes avanços. (Rocha, 2013, p.69, meus grifos)

Nesse contexto, as frações burguesas que participaram das privatizações mobilizaram um volume de capital-dinheiro que permitiu expandir sua posição na economia brasileira, ampliando suas atuações em nível global e com crescente diversificação. Isso só foi viável ao mobilizar sócios como os fundos de pensão e de investimento¹¹⁴. Um conjunto de mecanismos de centralização do capital foram estimulados nesse contexto.

a consolidação da posição dos grupos econômicos brasileiros somente foi possível através da mobilização de sócios para a aquisição dos títulos de propriedade sobre o capital. O prosseguimento deste processo de associação entre blocos de capital no interior do mercado acionário resultou **no crescente entrelaçamento dos grupos econômicos nacionais, empresas estatais e fundos sindicais de pensão**, isto é, a amalgamação do grande capital no Brasil através da Bolsa de Valores. **Esta crescente associação financeira entre grupos econômicos, fundos sindicais e empresas estatais é resultado não somente das necessidades de capitalização do processo de concentração e centralização do capital sobre as cadeias produtivas**, como também – em termos histórico-institucionais – **resultado das formas próprias de centralização do capital-dinheiro criadas ao longo do desenvolvimento das forças produtivas no Brasil**, isto é, dos mecanismos criados e consolidados ao longo do processo de industrialização. Esta reorganização financeira do grande capital no Brasil deveu-se ainda ao fato de que o **processo de privatização é em paralelo um processo de abertura de novas oportunidades de acumulação para os grupos econômicos locais, que para seu amplo aproveitamento, necessita expandir sua capacidade financeira** e mobilizar institucionalmente os mecanismos de centralização de capital, tal como os fundos de investimento. Em suma, dado o volume das inversões requeridas, houve a necessidade de fomentar os mecanismos de centralização do capital. (Rocha, 2013, p.52, meus grifos)

De forma semelhante às economias centrais, na década de 1990 e sobretudo nas duas primeiras décadas do século XXI, houve a expansão de uma série de instituições típicas do capitalismo contemporâneo no Brasil, como fundos de investimento, fundos de pensão complementar e companhias holdings, como veremos no capítulo terceiro deste trabalho. Ainda que com porte menor do que os internacionais, entidades como Previ e BNDES se estabeleceram enquanto agentes regionais relevantes (Rocha, 2013, p.51). Filgueiras (2014), a

114 “Logo, 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 descrito acima. Desta forma, estas instituições e suas mudanças merecem uma atenção mais detalhada devido ao incremento do volume de recursos financeiros manejados.” (Rocha, 2013, p.70)

partir de relatório da ANBIMA, aponta para o crescimento do papel dos fundos de investimentos privados nos últimos 20 anos, destacando que “[a]tualmente, a indústria [de fundos] detém aproximadamente 42% da dívida pública em mercado, 33% dos títulos de renda fixa registrados na Cetip e 13% do volume de ações registrado na BM&FBovespa” (Filgueiras, 2014, p.9).

2.3 Os governos do PT (década de 2000): a expansão do crédito e do mercado de capitais

A adesão à cartilha ortodoxa, iniciada no governo de Fernando Collor de Mello e aprofundada nos governos de Fernando Henrique Cardoso, teve continuidade nos anos de governo de Lula do PT. Neste período, a partir de 1999, resumidamente, a condução da política econômica foi baseada no conhecido tripé composto por uma política monetária determinada pelas metas de inflação, câmbio flutuante e uma política fiscal visando manter um superavit primário que compensasse o déficit nominal das contas públicas.

O início do século XXI, a partir dos anos de 2003/2004, foi marcado pela aceleração do crescimento econômico internacional, liderado pela China e pela ampliação do consumo dos países centrais, o que elevou o nível de exportações da economia brasileira e contribuiu para a aceleração da sua expansão. A mudança no ambiente econômico internacional marcou uma nova fase da economia brasileira, que, ao contrário do período anterior, passou a ter um crescimento econômico mais expressivo.

Paralelamente a essas alterações nas condições externas, após 2005/2006, a política econômica expansionista do governo Lula, ainda que o eixo central das políticas macroeconômicas não tenha sofrido qualquer alteração¹¹⁵, resultou em evolução positiva¹¹⁶ de alguns aspectos econômicos em relação aos resultados da década anterior: houve um aumento da taxa média de crescimento do PIB, a expansão do emprego, do crédito, do investimento (público e privado) e de mercados externos para os produtos e empresas brasileiras, além da redução da pobreza absoluta, dentre outros. Ao mesmo tempo em que recolocou e intensificou as medidas liberalizantes, que tiveram início no governo anterior, como a lei de falências, as concessões, as “parcerias” com o setor privado, as novas reformas da previdência e as medidas de flexibilização dos direitos trabalhistas, dentre outras.¹¹⁷

Alguns analistas interpretaram o período do governo Lula como “social-liberalismo” em função da criação de medidas sociais de distribuição de renda, mesmo com a manutenção

115 Moraes e Saad Filho (2011) e Barbosa e Souza (2010).

116 Ver Gomes e Cruz (2015).

117 Maciel (2015).

de uma política macroeconômica restritiva. Além dos reajustes no salário-mínimo, o crescimento do crédito também foi expressivo e central na expansão consumo de massas, elemento importante do período.

Os governos do PT cumpriram papel importante na continuidade do movimento iniciado na década anterior de expansão da lógica do capital fictício. Destaca-se alguns elementos de continuidade como a centralidade dos ganhos oriundos de títulos da dívida pública e derivativos, as privatizações (através, por exemplo, das concessões e Parcerias Público-Privadas), mas há também elementos novos como expansão do “pequeno investidor” na bolsa e do crédito “ao consumidor”, aumento da bancarização e intensificação da forma de política social via banco e das expropriações (como no caso das populações atingidas pelas barragens das novas hidrelétricas), em um movimento de tornar tudo mercadoria¹¹⁸, de centralizar o dinheiro “parado” (dos fundos públicos, da classe trabalhadora) e transformá-lo em capital, capital portador de juros e capital fictício.

No período 2001-2011, há um aumento do crédito total privado no Brasil, passando de 27,2% para 51,6% do produto interno bruto (PIB). Nesse período, o crédito com recursos livres¹¹⁹ de quase 15% em 2001 representou 30% do PIB em 2008 (ficando estável até 2011), sendo que esse tipo de crédito para as firmas cresceu de 10% em 2001 para 15% do PIB em 2011, já para pessoas físicas aumentou em três vezes no período, passando de 5% do PIB em 2001 para 15% em 2011¹²⁰. O crédito privado com recursos direcionados também se expande a partir de 2005 de 10% chegando a mais de 20% do PIB em 2011.

Segundo Zilberman e Silva (2017), desde 2003, mudanças na legislação do crédito consignado, de automóveis e imobiliário contribuíram para a expansão do crédito, além da constituição de fundos garantidores de crédito¹²¹ com recursos estatais (estudantil, a pequenos e médios negócios, dentre outros), sobretudo pós 2009, também foram centrais, na medida em que permitiram a redução do risco de inadimplência, o que estimulou e possibilitou o acesso ao crédito. No entanto, Paim (2015) destaca que, no Brasil, ainda era baixa a relação endividamento das famílias/PIB se comparado com a média de outros países, mas o comprometimento da renda era maior, visto que a parcela gasta com o pagamento de juros era alto e o prazo da dívida curto.

118 “O monopólio, uma vez que foi constituído e controla milhares de milhões, penetra de maneira absolutamente inevitável em todos os aspectos da vida social, independentemente do regime político e de qualquer outra “particularidade”.” (Lênin, 1979[1917], p.26)

119 “O crédito com recursos livres é aquele que é negociado livremente no mercado sem taxas de juros subsidiadas. O crédito com recursos direcionados corresponde ao crédito com taxas de juros subsidiadas e vinculado a bancos ou programas governamentais.” (Zilberman e Silva, 2017, p.7)

120 Zilberman e Silva (2017, p.8)

121 Comentaremos sobre esses fundos no quarto capítulo

A expansão do mercado de capitais no Brasil começou a ser construída, antes dos governos petistas, tanto na articulação com os fundos de pensão e a permissão para o uso do FGTS na compra de ações (em 2000) quanto na integração de todas as bolsas de valores brasileiras e concentração do mercado na Bovespa em 2000. Mas é nos anos dos governos petistas que um conjunto de medidas foi posta em vigor no sentido de tornar a vida cada vez mais mediada pelas atividades financeiras, sendo a popularização do mercado de capitais apenas um dos aspectos.

Em entrevista à Folha de São Paulo, em 2005, Magliano¹²², presidente da Bovespa entre 2001 a 2007, destaca o projeto de popularização da Bovespa e sua relação com os sindicalistas e com o governo Petista.

Magliano - Nós temos um projeto democrático, de inclusão social, de trazer o trabalhador, o pequeno investidor... Montamos escritórios na Força Sindical e na CGT, começamos a dar aulas para trabalhadores... [...] **Magliano** - O governo fez pelo menos duas coisas que considero importantes. Uma foi a redução da alíquota [de imposto] de 20% para 15% [para aplicações em ações]. A outra foram as duas emissões do PIB¹²³. A gente sempre espera mais, mas tudo bem... E acho que no ano que vem o mercado de capitais vai ser incluído na agenda dos candidatos, como vimos em 2002. (Vieira, 2005)

Em entrevista de 2009, Magliano comenta que

Era preciso desmistificar a Bolsa diante da sociedade. Queríamos transformar o mercado de capitais, elitista, em um mercado democrático. Para isso nos baseamos nos três pilares fundamentais da democracia, segundo Bobbio: transparência, visibilidade e acesso. Foi colocado um mediador na Bovespa para facilitar a solução de problemas entre a sociedade corretora e os clientes. A Bolsa é transparente porque mostra a cotação todos os dias. Mas ela não era visível. E para Bobbio, visibilidade é a menor distância entre governante e governado. Usamos o Bovmóvel, um furgão, uma espécie de bolsa de valores ambulante, para levar conhecimentos do mercado de capitais à população, em shoppings, praias e outros lugares do Brasil. Funcionou muito bem. Por último, trouxemos para a Bolsa de Valores sindicalistas e explicamos a eles como funcionava o mercado de capitais. Isso facilitou o acesso dos trabalhadores àquele universo. Por último, convidamos um sindicalista a participar do Conselho da Bolsa, tendo poderes iguais aos dos demais conselheiros. Foi a primeira bolsa de valores no mundo a fazer isso. Foi excelente. Aprendemos muito com ele, e ele conosco. (Quinta, 2009, p. 25)

122 “Ex-presidente da Bovespa (2001-2007), fundador e atual presidente do Instituto Norberto Bobbio – Democracia e Direitos Humanos, Magliano estuda filosofia há 37 anos e é um entusiasta das ideias do pensador italiano. Foram elas que orientaram o administrador de empresas e neto de italianos a buscar a popularização do mercado de capitais e a aproximar a instituição financeira da sociedade civil.” (Quinta, 2009, p.25). Mais informações bibliográficas disponíveis em: <<http://geibrasile.com/?p=117&lang=pt>>; acesso em: <01/12/2020>

123 Fundo de ações oferecido pelo BNDES comprado por pequenos investidores

A “democratização das finanças” cumpre o papel de centralizar o dinheiro e transformá-lo em capital, capital portador de juros e fictício, gerando ganhos financeiros para o “pequeno investidor”, mas, sobretudo, para as instituições que gerenciam tais fundos e para seus proprietários majoritários na medida em que consegue ter controle sobre todo o fundo e, portanto, sobre massa de capital superior à de sua propriedade. Sobre esse movimento Lênin alerta:

A “democratização”, da posse das ações, de que os sofistas burgueses e os pretensos “sociais-democratas” oportunistas esperam (ou dizem que esperam) a “democratização do capital”, o aumento do papel e importância da pequena produção, etc., é na realidade um dos meios de reforçar o poder da oligarquia financeira. Por isso, entre outras coisas, nos países capitalistas mais adiantados ou mais velhos e “experimentados”, as leis autorizam a emissão de ações mais pequenas. (Lênin, 1979[1917], p.26)

Além disso, as políticas de assistência social e de educação passaram a ter o sistema bancário como intermediário ou como o meio de acesso ao que antes era garantido pelo Estado. No caso da educação proporcionou um processo de concentração/centralização no setor educacional privado sem precedentes.

Os grandes grupos econômicos, na década de 2000, atuaram ativamente na remodelagem da legislação do mercado acionário. O tensionamento sobre o formato de expansão aparece: por um lado, tem-se medidas para aproximar-se do modelo anglo-saxônico, modelo desejado pelo capital estrangeiro, de outro, atua-se para manter o predomínio familiar e estatal. Segundo Leal e Camuri (2008)¹²⁴, o modelo anglo-saxônico, prevalente nos EUA e Reino Unido, apresenta como característica a pulverização acionária e intensa separação entre propriedade e gestão, com importante proteção legal dos minoritários e influência dos “investidores institucionais”¹²⁵. Os autores comentam que, diferente do modelo anglo-saxônico, em outros modelos prevalece a concentração acionária, o que acaba por refletir na sobreposição da propriedade e da gestão¹²⁶.

Na década de 2010, os efeitos da crise internacional de 2008 e da própria crise brasileira de 2015, atuam na direção de remodelar a forma de expansão do capital de “pura propriedade”, intensificando: 1) o entrelaçamento proprietário no Brasil, sob predomínio social do capital portador de juros; e 2) a redução do espaço da mobilização e administração do capital-dinheiro pelo Estado (vide BNDESpar), papel dos fundos públicos, para ser

124 A literatura sobre governança corporativa apresenta uma série de problemas teóricos, no entanto, ela pode nos fornecer algumas pistas para análise do funcionamento do capitalismo contemporâneo, ao debater as diferentes formas de relação entre propriedade e gestão.

125 Como sociedades seguradoras, entidades de previdência privada, clubes de investimento, sociedades de capitalização, fundos externos de investimento e fundos mútuos de investimento

126 Leal e Camuri, 2008, p. 70

ocupado por fundos de investimentos privados; 3) a expansão de instituições proprietárias com sede no exterior; 4) as propriedades familiares cada vez mais mediadas por sociedade de participação e fundos de investimentos. Esses elementos serão desenvolvidos de forma detalhada nos próximos capítulos.

CAPÍTULO 3: O ENTRELAÇAMENTO PROPRIETÁRIO NO BRASIL ENTRE 1998 E 2020: AS FORMAS DA PROPRIEDADE SOB PREDOMÍNIO DO CAPITAL PORTADOR DE JUROS

No primeiro capítulo, destacamos que o título de propriedade, a ação, é uma das formas clássicas de capital fictício, representa direito sobre a apropriação futura da mais-valia que, por ventura, for produzida pela empresa em questão, expressa uma perspectiva de um ganho futuro, que pode não ocorrer, uma duplicação do capital. Vimos também o capital fictício enquanto desdobramento do capital portador de juros, o papel da expansão do crédito como um potencializador da acumulação e da concentração e centralização de capitais. Debates como o capital financeiro e o crescimento das sociedades por ação é resultante desse último movimento.

Com o desenvolvimento da acumulação de capital ao longo do século XX, diversas formas de manifestação do capital fictício se apresentaram, são transicionadas e a cada crise novas outras tantas são criadas. Nas negociações contemporâneas que ocorrem no mercado brasileiro, na B3¹²⁷, as ações se dividem em dois principais tipos: as ordinárias e as preferenciais. Ordinárias são as ações que, além da apropriação futura de parcela do mais valor que por ventura for produzido, garantem o direito a voto nas assembleias das empresas emissoras, não podem ser de montante inferior a 50% do total das ações emitidas. Já as ações preferenciais não permitem direito a voto, mas concede prioridade na distribuição de lucros e dividendos pelas empresas emissoras, não pode ultrapassar de 50% do total das ações emitidas¹²⁸

Nesse capítulo, centraremos a análise na teia de propriedade e sua forma resultante da expansão das sociedades por ação, do movimento de concentração e centralização do capital de pura propriedade no Brasil, entre 1998 a 2020. Focaremos a investigação nos proprietários das ações ordinárias. Para tanto, na primeira seção, apresentaremos os principais procedimentos metodológicos utilizados para construção do nosso banco de dados e suas características mais relevantes. Dividimos em dois momentos a investigação e sua exposição. O primeiro foi a escolha e análise das empresas a serem observadas. Em seguida, partimos para uma observação do conjunto dos proprietários das ações ordinárias dessas empresas. Na

127 “A **B3** é o resultado da fusão de grandes instituições do mercado financeiro. Em 2008, a BM&F se fundiu com a Bovespa, se tornando a BM&FBovespa, que em 2017 se uniu a Cetip. Finalmente, nasce a B3 para oferecer serviços de negociação, pós-negociação, registro de operações de balcão e de financiamento de veículos e imóveis. (...) Somadas, as empresas listadas na B3 valiam R\$ 3,9 trilhões em 31 de janeiro de 2019, o que equivale a 59% do PIB do Brasil de 2017.” Disponível em: <<https://comoinvestir.anbima.com.br/noticia/50-fatos-sobre-o-investimento-em-acoas/>>; acesso em: 10/01/2021.

128 Ver o Artigo 15, § 2o da Lei nº 6.404/1976.

segunda seção desse capítulo, investigaremos os proprietários de maior relevância (seja pelo montante de capital mobilizado, seja pela quantidade de empresas presentes) tanto no acumulado período, de 1998 a 2020, como em subperíodos selecionados com o objetivo de observar as imbricações e transformações proprietárias de algumas empresas. Por fim, de forma mais detida, examinaremos a teia proprietária em que os principais acionistas dos grupos econômicos Bradesco e ItauUnibanco se inserem.

3.1 Um panorama dos dados disponíveis das maiores empresas de capital aberto, dos seus proprietários e das participações acionárias: elementos metodológicos, amostra e sua configuração

A análise concreta das formas de propriedade e suas teias de controle, sob predomínio social do capital portador de juros, entre 1998 e 2020, foi desenvolvido a partir das informações da “Economática”, que reúne informações (balanços contábeis, relatórios exigidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM¹²⁹)), de todas as empresas de capital aberto que operam no Brasil (listas ou não na Bolsa de Valores)¹³⁰ dos dentre outros. Além dessa plataforma de informações, utilizamos também as informações que constam na ficha cadastral de CNPJ disponibilizados pela Receita Federal¹³¹.

A partir da sistematização das informações foi construída uma base de dados específica para o desenvolvimento desta tese, sendo que as informações utilizadas (patrimônio líquido, controle acionário, etc.) foram as mais próxima do dia 31 de dezembro de cada ano, entre 1998 a 2020. A montagem da base de dados foi dividida em duas etapas.

3.1.1 As empresas

129 “A comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma entidade autárquica, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários.” Ver: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/a_cvm/ACVM.html>; acesso em:<10/01/2021>.

130 “Uma companhia, no Brasil, é considerada aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. Para isso, as sociedades precisam ter e manter registro de emissora perante a Comissão de Valores Mobiliários. A instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, estabelece as condições para esse registro e, entre elas relaciona uma série de informações, periódicas e eventuais, que devem ser disponibilizadas para os acionistas e enviadas à CVM.” (https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/acionistas/informacoes.html)

131 Essa base de dados tem um grande potencial de pesquisa, mas é de difícil manipulação. Utilizamos apenas algumas informações mediadas por sites que vendem o serviço de acesso. Esses sites não tem com objetivo a pesquisa e sim aqueles que desejam fazer mapeamento comercial de determinado setor ou conjunto de empresas.

Na primeira etapa foi selecionado o tamanho da amostra das empresas de capital aberto¹³² com informação de patrimônio líquido e de estrutura acionária, uma vez essa série se inicia, em 1998, com 112 empresas e termina, em 2020, com 558 empresas¹³³. (Tabela 33). Cabe observar que a partir de 2010 houve um crescimento das empresas com informação acionária disponível, devido a instrução nº 480, de 07 de dezembro de 2009, que estabelece a obrigatoriedade no preenchimento do Formulário de Referência (FR), documento que exige a declaração de um conjunto de informações da empresa.

A partir dos dados disponíveis dessas empresas, selecionamos as 100 maiores em termos de patrimônio líquido (PL) em cada ano para estabelecer um parâmetro de comparabilidade fixo por ano¹³⁴. De forma geral, a contabilidade diz que o patrimônio líquido é a diferença entre os ativos e passivos de uma empresa, a relação entre os “bens e direitos” que possui e as suas obrigações. Expressa as “riquezas” de uma organização, na medida em que reúne o montante investido pelos seus proprietários e “a fonte interna de recursos da empresa”. Em outras palavras, é um indicador que expressa “estoque de capital”¹³⁵. Dessa forma, utilizamos o patrimônio líquido como medida que mais se aproxima ao “capital real” das empresas e seus acionistas. Nosso objetivo foi evitar o “valor de mercado” que reflete mais claramente as oscilações dos preços das ações negociadas na bolsa.

Ao longo dos vinte três anos de análise, empresas entram ou saem da classificação das 100 maiores por patrimônio líquido, quer seja por redução do seu patrimônio, pelo fechamento de algumas empresas ou por falta de disponibilidade informações a respeito de seu controle acionário. Isso dificulta a estruturação e a montagem dos dados, mas é o que se tem disponível.

O banco de dados das 100 maiores empresas de capital aberto, em PL de cada ano, com informações acionárias, é formado por 256 diferentes empresas. Destas, quase 70% estão presentes em ao menos 5 anos da série e apenas 30 empresas (11,7%) aparecem em ao menos

132 “Uma companhia, no Brasil, é considerada aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. Para isso, as sociedades precisam ter e manter registro de emissora perante a Comissão de Valores Mobiliários. A instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, estabelece as condições para esse registro e, entre elas relaciona uma série de informações, periódicas e eventuais, que devem ser disponibilizadas para os acionistas e enviadas à CVM.” Ver: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/acionistas/informacoes.html>; acesso em:<10/01/2021>

133 Nos anos de 1996 e 1997, as informações disponíveis referem-se a um número pequeno de empresas. Em 1996, são 8 empresas e em 1997, 33 empresas com informação acionária disponível na Economática. Optamos por desconsiderar esses anos na nossa série.

134 Ver Tabela 33 do Anexo. Grande parte das 100 maiores em PL são de empresas listadas na Bovespa.

135 No debate sobre maneiras de construir estimativas empírica da taxa de lucro sob a perspectiva marxista, Milan e Rodrigues (2019) “defendem a utilização de uma medida do capital próprio ou patrimônio líquido das empresas para estimar empiricamente a taxa de lucro nas economias capitalistas”.

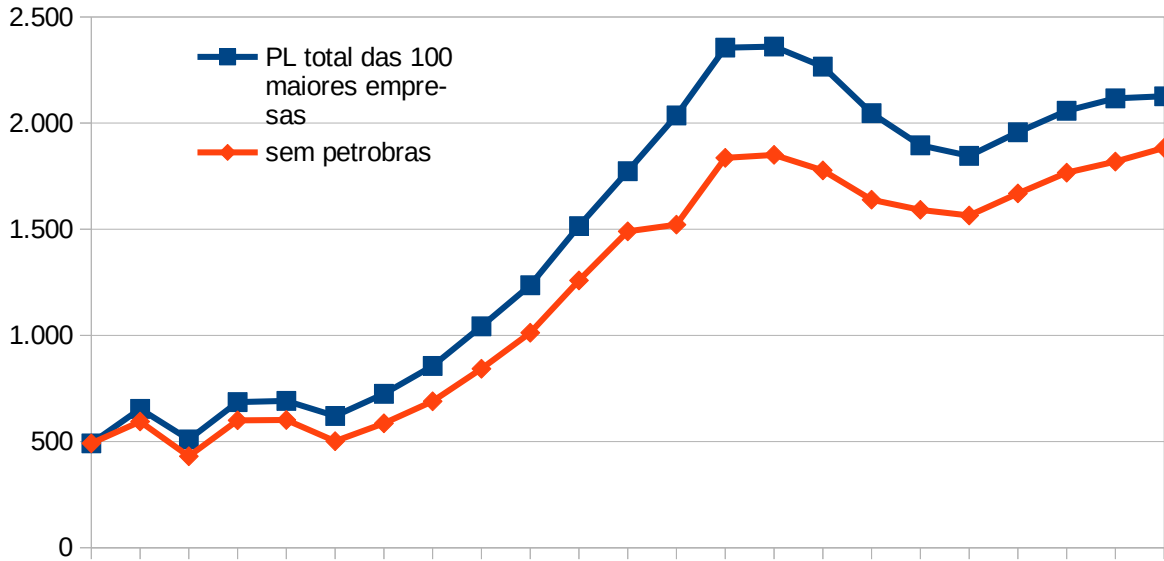
20 anos.¹³⁶ O total do PL das 100 maiores empresas, em média, era de R\$ 536,2 bilhões em valores de agosto de 2020, entre 1998 a 2002. Nos períodos subsequentes verificou-se uma elevação constante do PL das 100 maiores com a exceção entre 2016 e 2020, quando o total de R\$ 2.006 bilhões em valores de agosto de 2020. Em certa medida, o PL do total das 100 maiores seguiu uma trajetória mais alinhada com a dinâmica da economia brasileira, entre 2003 e 2016, com expressiva expansão entre 2003 e 2011, desaceleração entre 2012 e 2014, profunda crise em 2015 e 2016. Cabe observar que a partir de 2016 há uma recuperação no crescimento real do PL das 100 maiores, sem um maior crescimento da economia brasileira como um todo. (Gráfico 3). Essa característica fica mais evidente quando se exclui do PL das 100 maiores os valores da Petrobras (Tabela 2 e Gráfico 2), pois esta empresa estatal está realizando uma agressiva estratégia de venda de ativos.

Tabela 2: Média e Mediana do PL total das 100 maiores empresas (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020)

Período	100 maiores		100 maiores (s/Petrobras)	
	Média	Mediana	Média	Mediana
De 1998 a 2002	536,2	657,1	547,5	598,2
De 2003 a 2006	806,1	785,7	651,0	633,9
De 2007 a 2010	1631,2	1.635,3	1313,8	1.367,2
De 2011 a 2015	2194,4	2.252,1	1751,2	1.766,5
De 2016 a agosto de 2020	2006,7	2.045,0	1728,1	1.755,6

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

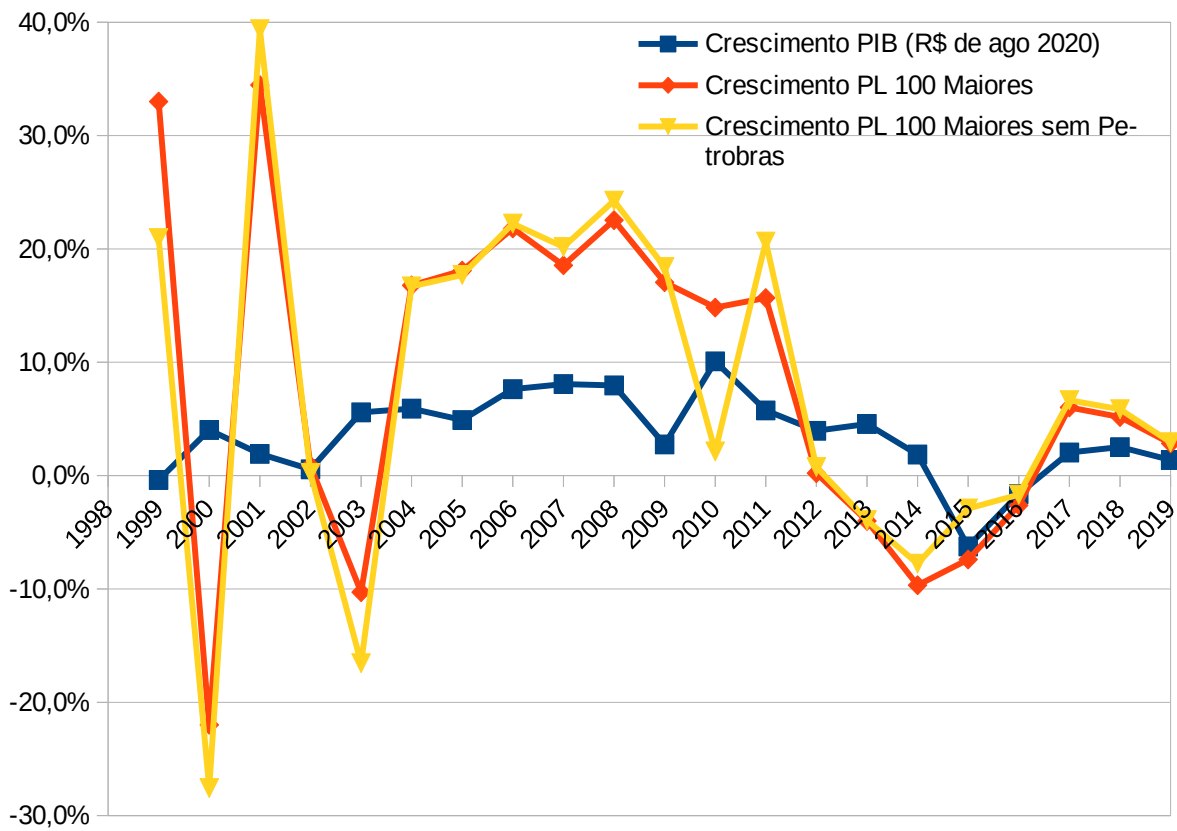
Gráfico 2: PL total das 100 maiores empresas (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020;



1998-2020)

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Gráfico 3: Crescimento real PIB, PL 100 maiores e PL 100 maiores sem Petrobras



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Do total das 256 diferentes empresas que compõem a amostra entre 1998 e 2020, 31 são empresas financeiras (“Serviços financeiros e seguros” da NAICS¹³⁷) (cerca de 12% do total) que inclui 20 bancos, ao passo que as demais 225 são empresas não financeiras. Dessas 225, destacam-se: as 73 indústrias manufatureiras, 53 empresas de eletricidade, gás e água e 17 no setor de administração de empresas e empreendimentos (Tabela 3). Apesar de expressiva diferença, em termos de números, entre as empresas financeiras e não financeiras, verifica-se que 31 empresas detiveram proporção expressiva do PL das 100 maiores, sendo que essa participação cresceu de forma expressiva a partir de 2007 (Gráfico 4)

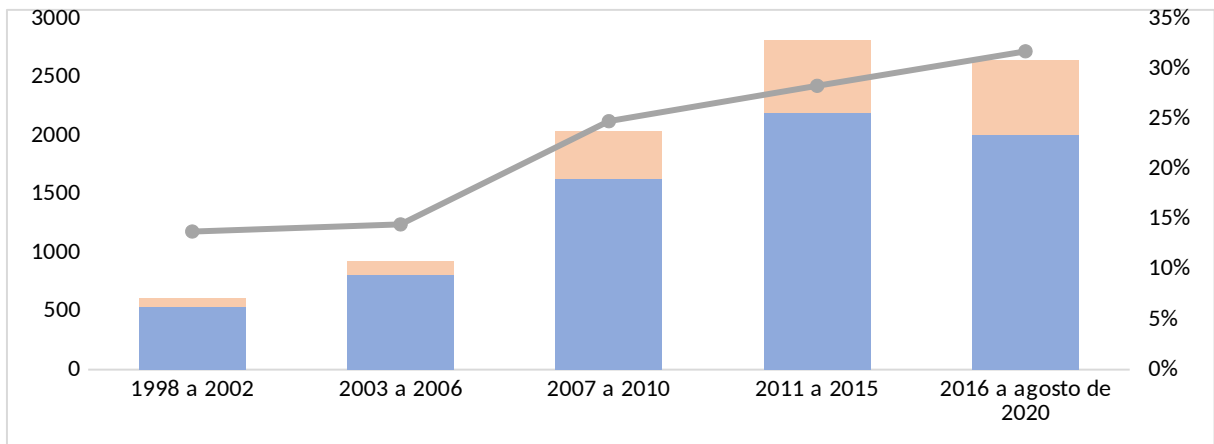
Tabela 3: Empresas por setor de atividade NAICS, Nível 1.

Setor NAICS (nível 1)	Num	%
Indústria manufatureira	73	28,5%
Empresa de eletricidade, gás e água	53	20,7%
Serviços financeiros e seguros	31	12,1%
Administração de empresas e empreendimentos	17	6,6%
Comércio varejista	13	5,1%
Transporte e armazenamento	13	5,1%
Construção	11	4,3%
Informação	10	3,9%
Imobiliária e locadora de outros bens	8	3,1%
Mineração, exploração de pedreiras e extração de petróleo e gás	7	2,7%
Assistência médica e social	6	2,3%
Comércio atacadista	5	2,0%
Educação	3	1,2%
Agricultura, pecuária, silvicultura, pesca e caça	2	0,8%
Serviços de apoio a empresas e gerenciamento de resíduos e remediação	2	0,8%
Hotel e restaurante	1	0,4%
Serviços profissionais, científicos e técnicos	1	0,4%
Total de empresas	256	100,0%

Fonte:

137 North American Industry Classification System (NAICS) ou Sistema de Classificação de Indústria da América do Norte, em tradução literal.

Gráfico 4: PL total das 100 maiores empresas (financeiras e não financeiras) (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020; 1998-2020)



Após definir o tamanho da amostra das maiores empresas de capital aberto, a construção da base de dados seguiu para uma segunda etapa que foi identificar os proprietários (estrutura de propriedade dos acionistas) dessas 100 maiores empresas em termos de patrimônio líquido. Ou seja, quais eram as empresas que são proprietárias das 100 maiores, buscando mostrar o entrelaçamento da propriedade no Brasil e as características desses proprietários.

Analisaremos a estrutura proprietária a partir dos acionistas¹³⁸ com direito a voto de cada empresa. Trataremos das três maiores participações acionárias de cada empresa em cada ano. Em casos específicos, observaremos todos os acionistas. A obrigatoriedade de declaração no Formulário de Referência, uma das fontes de informação do nosso banco, é apenas para aqueles acionistas com participação maior que 5%, sendo os acionistas com percentual inferior reunidos na categoria “outros”. No entanto, há empresas que descrevem todos proprietários de ação ordinária, independentemente do percentual.

A soma das três maiores participações acionárias das 100 maiores empresas de cada ano reunia, em média, 79,2% das ações ordinárias entre 1998 a 2002. Observamos uma tendência de redução nessa concentração chegando a uma média de 68,9%, no período entre 2016 a 2020.¹³⁹ Já a mediana passa de 83,9 % para 70,9% entre os mesmos períodos. Como debatemos no capítulo 1, o desenvolvimento das sociedades por ação, além de permitir a

138 Utiliza-se “o Formulário de Referência publicado na CVM, formulário no qual as empresas têm a obrigatoriedade de informar o nome dos acionistas com participação igual ou superior a 5% em ações ordinárias ou preferenciais. Lembramos que as empresas podem divulgar suas posições dos acionistas com participação inferior a 5%.” Site Econômica

139 Para todos os anos e empresas ver anexo

centralização de capitais dispersos, possibilita que um pequeno número de grandes proprietários controlem as empresas com um montante menor de capitais.

Tabela 4: Média e Mediana da Soma do % Ações com Voto dos 3 Maiores Acionistas das 100 maiores em PL

Período	Média	Mediana
De 1998 a 2002	79,2	83,9
De 2003 a 2006	78,9	83,6
De 2007 a 2010	73,8	77,3
De 2011 a 2015	70,2	72,5
De 2016 a agosto de 2020	68,9	70,9

Fonte: Elaboração própria. Economática.

3.1.2 Os proprietários

A partir da amostra de 256 empresas (100 maiores em termos de PL por ano), foi construída uma lista com os três maiores proprietários com ações com direito a voto, o que formou um universo de 956 proprietários em cerca 5700 participações entre 1998 a 2020. Desses proprietários, mais de 50% aparecem com até três participações dentre os 3 maiores acionista de empresas da nossa amostra¹⁴⁰. E cerca de 6% dos proprietários (57) detêm 36% das participações (2043) na série histórica¹⁴¹.

A análise do perfil desses proprietários, dado o montante e as dificuldades de acesso e manipulação dos dados disponíveis, é um trabalho difícil. As informações de natureza jurídica e atividade principal (via CNAE) contidas na ficha cadastral do CNPJ¹⁴², disponibilizadas pela Receita Federal¹⁴³, foram a principal fonte que utilizamos. No entanto, como o formulário de referência (base da construção do nosso banco de dados) não tem como obrigatoriedade o

140 Podem incluir (i) 3 participações em 3 empresas distintas dentre as 100 maiores em PL em 1 ano; (ii) 1 participação por ano em 3 anos; (iii) 2 participação em 1 ano e outra participação em outro ano. Nessas situações, o proprietário (a) ou vendeu a participação; (b) ou essa participação deixou de ser 3 maiores da empresa; (c) ou a empresa deixou as 100 maiores em PL.

141 Com até 15 participações no período, temos 94% dos proprietários. Ver Tabela 37

142 O banco de dados da ficha cadastral do CNPJ disponibilizado pela Receita é bastante rico. Possui informações como a localização, atividade principal, capital social, sócios, dentre outros. Possui também quais CNPJ são MEIs, o tamanho da empresa. Com a reforma trabalhista e as alterações no mundo do trabalho, pode ser uma boa fonte de pesquisa. No entanto, é um banco de difícil manipulação. Diversos sites fornecem o serviço de consulta, mas com o foco empresarial.

143 A Receita Federal disponibiliza os dados brutos de CNPJ cadastrados em sua base de dados. Alguns sites realizam o serviço de organização e tabulação desses dados brutos. Utilizamos, para consulta, algumas dessas ferramentas, como <http://cnpj.info/> ; <https://consultacnpj.com/> e <https://prospectarclientes.com.br/>

fornecimento do CNPJ dos acionistas, além disso, a grafia de seus nomes não é padronizada e nem sempre corresponde exatamente àquele da ficha cadastral, a busca dos acionistas no banco de CNPJs se tornou inviável dado a dimensão de nossa lista de proprietários.

Para conseguirmos observar o perfil dos proprietários, reduzimos o espaço temporal selecionando três anos (2003, 2011 e 2019) e fizemos a pesquisa manualmente, um por um. Com isso, a análise se restringiu à 453 acionistas, montante menor dos que os 956 da amostra total.

A natureza jurídica¹⁴⁴, que compreende à legislação que regula as atividades da empresa, foi a informação mais encontrada. Desses 453 acionistas, 33% são sociedades anônimas; 16% sociedades limitadas; 19,2% empresas domiciliadas no exterior; 16% pessoas físicas, 6% Estado e os Fundos de Investimentos com 6,4%¹⁴⁵ (Tabela 5)

Tabela 5: Acionista por Natureza Jurídica (2003, 2011, 2019)

Classificação	Quantidade	% do total
Sociedade Anônima	150	33%
Domiciliados no Exterior	87	19%
Pessoa Física	72	16%
Sociedade Limitada	71	16%
Clube/Fundo de Investimento	29	6%
Estado	27	6%
Fundação e Associação Privada	14	3%
Outros/Sem Informação	3	1%
Total	453	100%

Fonte: Economática. Elaboração própria

Na análise dos anos selecionados, destacamos o crescimento das empresas domiciliadas no exterior que em 2003 eram 10% saltando para 20% em 2011 e 24% em 2019 e dos fundos de Investimento que passaram de 1% em 2003 para 9% em 2011 e, com leve redução, para 7% em 2019. Além disso, houve uma redução das sociedades limitadas que

144 A classificação de natureza jurídica é estabelecida pela Comissão Nacional de Classificação (Concla) órgão formado por representações ministeriais e de órgãos técnicos, como o IBGE, no âmbito do Poder Executivo do Governo Federal.

145 **Sociedade Anônima** (Sociedade Anônima Fechada: código 2054; Sociedade Anônima Aberta: código 2046); **Sociedade Limitada** (Sociedade Empresária Limitada: código 2062; Sociedade Simples Limitada: código 2240; Empresa Individual de Responsabilidade Limitada de Natureza Empresária: código 2305); **Empresa domiciliada no exterior** (Fundação ou Associação Domiciliada no Exterior: código 3212; Estabelecimento, no Brasil, de Sociedade Estrangeira: código 2178; Empresa Domiciliada no Exterior: código 2216); **Pessoa Física** (Produtor Rural - Pessoa Física: código 4120; Classificação manual); **Estado** (Órgão Público do Poder Executivo Federal: código 1015; Órgão Público do Poder Executivo Estadual ou do Distrito Federal: código 1023; Autarquia Federal: código 1104; Estado ou Distrito Federal: código 1236 Município: código 1244; Fundação Pública de Direito Privado Estadual ou do Distrito Federal: código 1260; Fundo Público da Administração Direta Federal: código 1317; Empresa Pública: código 2011; Sociedade de Economia Mista: código 2038); **Fundos de Investimento** (Clube/Fundo de Investimento: código 2224)

passam de 23% em 2003 para 10% em 2011 e 2019 e a das pessoas físicas de 17% em 2003 para 13% e 14% em 2011 e 2019 (Tabela 6).

Tabela 6: Acionista por Natureza Jurídica por ano selecionado

Classificação	Número			% do Total		
	2003	2011	2019	2003	2011	2019
Sociedade Anônima	62	73	67	34%	37%	35%
Domiciliados no Exterior	19	40	45	10%	20%	24%
Pessoa Física	32	26	27	17%	13%	14%
Sociedade Limitada	42	19	19	23%	10%	10%
Clube/Fundo de Investimento	2	18	13	1%	9%	7%
Estado	13	13	13	7%	7%	7%
Fundação e Associação Privada	12	6	4	7%	3%	2%
Outros/Sem Informação	2	1	2	1%	1%	1%
Total	184	196	190	100%	100%	100%

Fonte: Economática. Elaboração própria

Outra característica do perfil dos proprietários encontrada na ficha cadastral do CNPJ é sua atividade principal via Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE-IBGE). No mesmo universo selecionado, não conseguimos localizar as informações da CNAE de 35% das empresas acionistas, em 2003, 24% em 2011 e 17% em 2019. Isso ocorre porque as informações das empresas encerradas não aparecem completas no banco que consultamos. Assim, quanto maior a distância temporal também é maior a ausência de informações. É preciso atenção ao observar tais dados, visto que essa diferença entre o montante de informações entre os anos pode nos levar a conclusões precipitadas na comparação da evolução no que se refere à atividade principal. Dito isso, vamos aos dados.

A “Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados”, CNAE 64 a 66, é a que concentra grande parte dos proprietários, 56% dos 453 proprietários (Tabela 7). Essa classificação reúne, dentre outras, as holdings financeiras e não-financeiras; fundos de investimentos; atividades de administração de fundos por contrato ou comissão; seguros de vida e não-vida; bancos, dentre outros. Vale pontuar que os acionistas sem informação de CNAE correspondem a 27,6%. Esse percentual somado a qualquer outra atividade não supera nem se aproxima dos 56,1% das “Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados”.

Tabela 7: Acionistas por CNAE

CNAE	Códigos CNAE	Quantidade	% do total
Atividades Financeiras, De Seguros E Serviços Relacionados	64 a 66	254	56,1%
Sem Informação		125	27,6%
Administração Pública, Defesa E Seguridade Social	84 a 84	13	2,9%
Construção	41 a 43	10	2,2%
Indústrias De Transformação	10 a 33	9	2,0%
Atividades Imobiliárias	68 a 68	7	1,5%
Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura	01 a 03	5	1,1%
Eletricidade E Gás	35 a 35	5	1,1%
Comércio; Reparação De Veículos Automotores e Motocicletas	45 a 47	5	1,1%
Indústrias Extrativas	05 a 09	3	0,7%
Informação E Comunicação	58 a 63	3	0,7%
Atividades Profissionais, Científicas e Técnicas	69 a 75	3	0,7%
Atividades Administrativas E Serviços Complementares	77 a 82	3	0,7%
Educação	85 a 85	3	0,7%
Outras Atividades De Serviços	94 a 96	2	0,4%
Transporte, Armazenagem E Correio	49 a 53	1	0,2%
Saúde Humana E Serviços Sociais	86 a 88	1	0,2%
Organismos Internacionais E Outras Instituições Extraterritoriais	99 a 99	1	0,2%
Total de Acionistas		453	100,0%

Fonte: Económica. Elaboração própria

Desmembrando o item “atividades financeiras, de seguros e serviços” na Tabela 8: as sociedades de participação correspondem a 36,6% do conjunto de proprietários¹⁴⁶, sendo 31,6% de holdings não-financeiras e 2,2% de financeiras. Já os fundos de investimentos equivalem a 5,7%, a administração de fundos a 7,5%.¹⁴⁷ e os bancos a 2,6%. Outra classificação CNAE que destacamos é “Administração Pública, Defesa E Seguridade Social” com 3% dos proprietários, forma que aparece os entes estatais.

Tabela 8: Acionistas por CNAE “Atividades Financeiras, de Seguro e outros”

CNAE	Quantidade	% do total
Atividades Financeiras, De Seguros e Serviços Relacionados	254	56,1%
Bancos	12	2,6%
Sociedades de Participação	166	36,6%

146 Em 2003, 33%; em 2011 40% e em 2019, 47%.

147 Em 2003, 5,4%; em 2011 16,8% e em 2019, 19,5%.

Holdings de Instituições financeiras	10	2,2%
Holdings de Instituições não-financeiras	143	31,6%
Outras sociedades de participação, exceto holdings	13	2,9%
Fundos de investimento	26	5,7%
Outras atividades de serviços financeiros	1	0,2%
Seguros de vida e não-vida	12	2,6%
Atividades auxiliares dos serviços financeiros	3	0,7%
Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão	34	7,5%
Total de Acionistas	453	100,0%

Fonte: Economática. Elaboração própria

Ao observar os anos em particular (Tabela 9), destacamos que, em 2019, a “atividades financeiras, de seguros e serviços” era atividade principal de mais de 70% das empresas-proprietárias, sendo 40% holdings não-financeiras e 3,7% holdings financeiras. Aqui o montante significativo de proprietários sem informações prejudica a análise do crescimento entre os períodos.

Tabela 9: Acionista por CNAE “Atividades Financeiras, de Seguro e outros” e por ano selecionado

CNAE	Quantidade			% do total		
	2003	2011	2019	2003	2011	2019
Sem Informação	65	47	32	35,3%	24,0%	16,8%
Atividades Financeiras, de Seguros E Serviços Relacionados	74	120	136	40,2%	61,2%	71,6%
Bancos	2	6	7	1,1%	3,1%	3,7%
Sociedades de Participação	61	79	90	33,2%	40,3%	47,4%
Holdings de Instituições financeiras	3	3	7	1,6%	1,5%	3,7%
Holdings de Instituições não-financeiras	51	70	76	27,7%	35,7%	40,0%
Outras sociedades de participação, exceto holdings	7	6	7	3,8%	3,1%	3,7%
Fundos de investimento	2	15	13	1,1%	7,7%	6,8%
Outras atividades de serviços financeiros	0	0	1	0,0%	0,0%	0,5%
Seguros de vida e não-vida	7	5	4	3,8%	2,6%	2,1%
Atividades auxiliares dos serviços financeiros	1	2	1	0,5%	1,0%	0,5%
Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão	1	13	20	0,5%	6,6%	10,5%
Total	184	196	190			

Fonte: Economática. Elaboração própria

De modo geral, ao observar a natureza jurídica e a atividade econômica, ressaltou-se o grande peso das sociedades anônimas e dos grupos domiciliados no exterior (natureza jurídica) e com atividade principal as sociedades de participação.

Seja por meio das atividades de administração e gestão de bens e participações acionárias, de empresa de participação, ou por meio dos fundos de investimentos, a grande parte dos proprietários é composta por empresas que tem como objetivo centralizar e administrar capitais. O capital de pura propriedade se reúne nessas empresas e fundos, que servem de mediação para atuação desse capital em diferentes áreas, seja as produtoras de valor ou as meramente especulativas.

Depois da apresentação de nosso banco de dados e da caracterização geral dos proprietários, observaremos de forma mais detida os proprietários com maior peso econômico e com maior número de participações ao longo do período estudado. Essas duas formas de observar o banco de dados de proprietários são relevantes na medida que indicam movimentos distintos como veremos a seguir.

3.2 Maiores Proprietários (por peso econômico e número de participações) e o perfil das participações acionárias.

Dada a quantidade de informações do banco de dados construído e a entrada e a saída de proprietários institucionais (CNPJ) em cada ano, fez-se necessário criar padrões para a apresentação dos resultados, a saber.

Para a identificação do peso econômico dos proprietários seguiu-se as seguintes etapas. Primeiro foi listado as participações acionárias dos 956 proprietários, em todos os anos da amostra, para cada uma das 100 maiores empresas controladas entre 1998 e 2020 (256 empresas). Na segunda etapa, foi feito o levantamento do patrimônio líquido (em reais de agosto de 2020) para cada ano da amostra das 256 empresas controladas. Na terceira etapa a participação acionária, encontrada na primeira etapa, foi multiplicada pelo patrimônio líquido encontrado na segunda etapa. Com isso, foi possível encontrar o montante do patrimônio líquido (em reais de agosto de 2020) ano a ano sob controle dos proprietários e, conseqüentemente, montar a participação (peso econômico) dos maiores proprietários em relação ao total do patrimônio líquido controlado pelo conjunto dos 956 proprietários da

amostra. A partir desse padrão, foi possível apresentar na subseção 3.2.1 o panorama tanto dos 10 maiores proprietários, em média, entre 1998 e 2010, como dos 10 maiores proprietários por anos selecionados (1999, 2003, 2007, 2011, 2015, 2019).

Já, na segunda subseção (3.2.2), a classificação foi feita a partir do número de participações acionárias de cada proprietário ao longo de todo período. Apresentamos os 10 maiores. Destacamos também os acionistas com 3 ou mais participações nos iguais anos selecionados. O quantitativo de participações pode ser distribuído de distintas formas, por exemplo: participações em 2 empresas em todo período equivalem a 46, da mesma maneira que participações em 13 empresas por 2 anos.

3.2.1 Panorama dos 10 maiores proprietários por peso econômico e a análise específica de alguns desses proprietários (Valepar, Telecomunicações, Sterrebeek, Governo do Estado de São Paulo, Metalúrgica Gerdau, Interbrew e Estado de Minas Gerais)

Ao observar os 23 anos do banco de dados, construído conforme etapas destacadas anteriormente, identificamos, conforme Tabela 10, 10 maiores¹⁴⁸ proprietários na média do seu estoque de capital, em magnitude, entre 1998 a 2020, a saber: União Federal, Valepar, Cidade de Deus Cia de Participações, Fundo de Participação Social (FPS), Bndespar, Itausa, Iupar, SP Telecomunicações, Sterrebeek e Governo do Estado de São Paulo.

Tabela 10: 10 maiores proprietários por peso econômico (PL em reais de agosto de 2020 * participação acionária) (R\$ bilhões de agosto de 2020; média anual)

Proprietários	1998-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2015	2016-2020	1998-2020	Classificação (98-20)	Peso econômico (98-20) (%)
União Federal (Tesouro Nacional)	155	201	295	323	228	240	1	23%
Valepar S.A.	15	28	85	107	15	49	2	5%
Cidade de Deus Cia de Participações	13	16	35	54	72	39	3	4%
FPS Fundo de Participação Social	10	6	23	121	22	38	4	4%
Bndespar	27	28	52	46	31	37	5	4%
Itausa S.A.	9	31	38	48	54	36	6	4%
Iupar – Itau Unibanco	0	0	35	60	69	34	7	3%

148 Para ver os 100 maiores, ver Tabela 38 em anexo.

Participações S.A.								
SP Telecomunicações Holding	20	12	9	34	38	24	8	2%
Sterrebeeck BV	0	0	39	40	32	23	9	2%
Governo do Estado de São Paulo	22	24	22	21	13	20	10	2%
Outros proprietários	195	238	525	689	723	482	-	47%
Total Geral	465	585	1.159	1.543	1.298	1.022	-	100%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Esses 10 maiores proprietários ao longo do período, em média, detiveram cerca de 53% do total do patrimônio líquido dos 956 proprietários – valor de R\$ 1.022 bilhões em média entre 1998 e 2020 – das empresas analisadas. Cabe observar que o montante de capital desses proprietários apresentou expressivas modificações ao longo do período, a depender da dinâmica macroeconômica e das estratégias empresárias e governamentais.

Desses 10 maiores proprietários, analisaremos nesta subseção a Valepar, a SP Telecomunicações, a Sterrebeeck e o Governo do Estado de São Paulo. Os três proprietários que são entes federais (União Federal, FPS e Bndespar) serão analisados no capítulo 4. Os proprietários Cidade de Deus Cia de participações, Itausa e Iupar, que detém o controle dos bancos Bradesco e do ItauUnibanco, serão analisados mais à frente, na seção 2.3.

Vejamos inicialmente o segundo maior proprietário do período. A Valepar que foi, entre 1998 a 2016, o maior acionista da Vale com participações de 42,2% entre 1998 a 2002 e 53% em média entre 2003 a 2016. Em 2017, a holding é desfeita em uma reestruturação acionária da empresa¹⁴⁹ e os acionistas da Valepar passaram a deter a propriedade direta¹⁵⁰ como vemos na Tabela 11 a seguir.

Tabela 11: Acionistas Vale de 1998 a agosto de 2020

Anos	Vale par	FPS	União	Litel	Litela	Pre vi	BNDE S par	Brade s par	Mitsu i	Black rock	Capital Research & Mngmt	Aberdeen Asset Management	Outros
1998	42,2	15,8	15,8	10,1									16,2
1999	42,2	15,8	15,8	10,1									16,2
2000	42,2	15,8	15,8	10,1									16,2
2001	42,2	15,8	15,8	10,1									16,2

149 Ver: <<https://www.funcef.com.br/data/pages/8A8A80E95CEACCA5015CFA51603E0673.htm>>; acesso em:10/01/2021.

150 Ver: Trocate, Charles. “Quem são os donos da Vale S.A? Acionistas permanecem anônimos quando se trata de assumir responsabilidades pelos crimes de Brumadinho e Mariana (MG)”. abril de 2019. Disponível em: <<https://www.brasildefato.com.br/2019/04/02/artigo-or-quem-São-os-donos-da-vale-sa/>>; acesso em: 10/01/2020.

2002	42,2		10,1						45,8
2003	52,3								45,8
2004	52,3			7,0			5,4		33,4
2005	56,0								41,9
2006	52,3			6,7					39,1
2007	52,3			6,7					39,1
2008	52,7			6,7					38,9
2009	52,7			6,7					38,3
2010	52,7			6,7					38,3
2011	52,7			6,7					39,1
2012	52,7			6,7			0,04		37,9
2013	52,7			6,3			3,1		35,7
2014	53,4			6,4			3,1		36,1
2015	53,4			6,4			3,7	3,0	32,5
2016	53,4			6,4					39,3
2017		19,1	1,8	7,9	6,3	5,4	5,0		52,8
2018		19,1	1,8	7,6	6,3	5,4	6,0		52,1
2019		1,4	17,1	1,6	6,1	5,6	5,4		59,8
2020		1,4	9,8	6,4	3,6	5,6	5,4	5,2	59,7

Fonte: Economática. Elaboração própria

A Valepar foi uma sociedade por ações de capital fechado que controla a Vale após o seu processo de privatização, em 1997¹⁵¹. Desde 2005, reunia os seguintes fundos: BNDESpar e Bradespar¹⁵², a mineradora japonesa Mitsui, e a Litel. Até 2003, houve modificações em sua composição¹⁵², como podemos observar na tabela a seguir. Nesse ano, a Mitsui adquiriu 18,2% das ações e o BNDES 11,5%. A reportagem do Valor Econômico, abril de 2011, “Com fundos e BNDESpar, governo retomou controle.” descreve a movimentação acionária:

em setembro (de 2003), a trading japonesa Mitsui fechou a compra de 18,2% da Valepar que faziam parte do bloco da Bradespar. A empresa do Bradesco somou 39,4% após aquisições de quase metade dos papéis da Sweet River e da parte do Opportunity na Elétron. (...). A parte da Sweet River que ficou com os fundos, por meio da Litela, foi transformada em ações preferenciais dentro da Valepar para não infringir os limites de cada sócio no equilíbrio de forças previsto no acordo de acionistas. Em novembro de 2003, alvo de grande polêmica, e que permitiu a volta direta do governo à Valepar, foi a aquisição dos 11,6% do InvestVale pelo BNDES. O então presidente do banco, Carlos Lessa, em uma decisão que demorou apenas três dias, decidiu pela compra dessa fatia para evitar que as ações fossem vendidas a Mitsui, que, com isso, superaria 25% e passaria a ter direitos de veto nas decisões estratégicas da Vale. O banco tinha direito de preferência. Antes, Lessa

151 “O vencedor foi o Consórcio Brasil, formado por um conjunto de investidores nacionais e estrangeiros, que arrematou 41,73% das ações pertencentes ao governo brasileiro. Posteriormente ao leilão, esse Consórcio veio a se transformar na empresa Valepar, que exerce o controle acionário da Companhia. O financiamento aos compradores foi garantido por subsídios do BNDES” Disponível: <<http://www.vale.com/Documents/nossahistoria8.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

152 “Os principais movimentos acionários da Valepar - com entrada e saída de grupos - ocorreram até novembro de 2003. Mas foi até o início de 2001 o período marcado por relações conturbadas entre os sócios. Isso se deveu principalmente a conflitos de interesses surgidos com a CSN. Além disso, o estilo agressivo de gestão de Steinbruch, que presidia o conselho e a diretoria executiva da Vale, aprofundou a crise entre os acionistas” (Durão; Ribeiro, 2011)

também tentara ficar com as ações da Bradespar vendidas à Mitsui, mas foi impedido "por uma orientação superior" de interferir na negociação, conforme disse em entrevistas. (Valor Econômico, 2011)

Tabela 12: Acionistas Valepar (anos selecionados)

Acionistas Valepar	2002	2003	2004	2005	2006 a 2016	2017
Litel Participações S.A.	42,0%	53,0%	49,0%	49,0%	49,0%	58,1%
Eletron S.A.	21,0%	16,7%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%
Babié Participações S.A.	14,0%		20,3%			
Bradespar S.A.		0,6%	0,6%	0,6%	21,2%	17,4%
Bradesplan Participações S.A.		10,9%	0,3%	20,6%		
Mitsui & Co. Ltda.			18,2%	18,2%	18,2%	15,0%
BNDESpar	11,0%	1,0%	11,5%	11,5%	11,5%	9,5%
Sweet River Investments Ltd.	11,0%					
InvestVale	1,0%	8,5%				
Litela		5,1%				
Millennium Security Holdings Corp.		4,2%				

Fonte: Relatórios 20F da Vale de 2001 a 2016 e Laudo de Avaliação da Valepar S.A de maio de 2007
Elaboração própria.

Obs.: A Eletron, Bradesplan e Millennium são companhias coligadas do Grupo Bradesco. A Babié é uma empresa de participações pertencente à Bradesplan e à Bradespar. Investvale é um clube de investimento detido pelos nossos empregados. Sweet River Investments Ltd. é um fundo administrado pelo Bank of America

A Litel, por sua vez, que é a maior acionista da Valepar, também é uma empresa de participações¹⁵³ que reúne os fundos de pensão: Previ (Caixa de Previdência dos Empregados do Banco do Brasil), Petros (Fundação Petrobras de Seguridade Social), Funcef (Fundação dos Economiários Federais, dos trabalhadores da Caixa Econômica Federal) e Fundação Cesp, (dos empregados da Eletropaulo, Cesp e Companhia Paulista de Força e Luz). Cabe observar que a Previ é a maior acionista da Litel com 80,6% das ações ordinárias em 2019, Funcef com 11,5% e a Petros com 6,9%, a única com participação direta. Como mostra seu formulário de referência de 2009 e a observação dos organogramas, no caso da Previ, o controle ocorre por meio do “BB Carteira Ativa, fundo de investimento administrado por BB Gestão de Recursos

153 “A Litel Participações S.A. é uma sociedade anônima, de capital aberto, com sede na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, constituída em 21 de julho de 1995, cujo objeto social é a participação, sob qualquer forma, no capital de outras sociedades civis ou comerciais, com sede no país ou no exterior, como sócio-quotista ou acionista, quaisquer que sejam os seus objetos sociais. A sua atividade preponderante é a participação como acionista controladora da Valepar S.A., sociedade holding que detém o controle direto da Vale S.A., que é a segunda maior mineradora do mundo e a maior das Américas por valor de mercado.” (Litel Participações S.A.. Formulário de Referência, 2009, p.30)

- Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., cujas cotas são 100% detidas pela Previ
- Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ)”. (FR Litel, 2009, p. 44)

Em síntese, um conjunto de fundos de pensão de trabalhadores de empresas públicas junto com dois bancos (um público - BNDES e outro privado -Bradesco) sob a forma de suas empresas de participações e uma empresa estrangeira de mineração reunidos na Valepar foram os maiores proprietários da Vale entre a privatização e 2016 quando ocorre a reestruturação da participação acionária da companhia.

Outro proprietário (empresa) que aparece entre os 10 maiores no período analisado é SP Telecomunicações. Fundada em 1997 para atuar no processo de privatizações, é uma empresa de participações que adquiriu a Telesp, além de outras empresas do Sistema Telebras. Em 2001, mais de 95% do consórcio era de propriedade da Telefônica Internacional S.A e com participações menores aparece a Iberdrola Investimentos (3,64%) e o Banco Bilbao Vizcaya S.A (0,50%). Junto com SP Telecomunicações, a Brasil Telecom Participações S.A e a Telefônica Internacional S/a foram proprietários da Telefônica Brasil S.A. A Telefônica Brasil é uma empresa de telecomunicações com atuação em âmbito nacional e compõe o grupo espanhol Telefônica¹⁵⁴.

A empresa Sterrebeeck também é acionista de destaque em peso econômico entre 1998 a 2020. Ela junto com Grupo Empresarial Santander¹⁵⁵ controlam o banco Santander Brasil. Essas empresas controladoras, por sua vez, são subsidiárias do Grupo Santander Espanha¹⁵⁶, presente no Brasil desde 1957¹⁵⁷. A atuação desse grupo financeiro espanhol no Brasil vai aumentar de forma significativa, a partir de 1997 com o processo de abertura do sistema financeiro brasileiro e de privatização dos bancos estaduais (conforme visto no capítulo 2); e com a aquisição de outros bancos, como o Banco Noroeste S.A, o Banco Meridional S.A (em 2000), o Banespa (em 2000) e o ABN AMRO que controlava Banco Real

154 Ver histórico em: <<http://ri.Telefônica.com.br/pt/a-empresa/nossa-historia>>; acesso em: 01/08/2020.

155 Acionistas que aparecem na lista a seguir ao observarmos certos anos.

156 “O Grupo Santander Espanha controla o Santander Brasil direta e indiretamente, através de suas subsidiárias Grupo Empresarial Santander, S.L. e Sterrebeeck B.V.. Desta forma, o Santander Espanha detém 75,61% das nossas ações e a prerrogativa de eleger a maioria dos membros de nossa administração, bem como o poder de decidir quase todas as questões submetidas à votação dos acionistas. (...) O Santander Espanha é instituição financeira de capital aberto, com sede na Espanha, tendo suas ações negociadas em bolsas de valores. Seu capital encontra-se disperso, sendo que em 31 de março de 2011 nenhum acionista possuía participações significativas. Ou seja, não há nenhum acionista detentor individualmente de mais de 3% do capital social do Santander Espanha. Conforme mencionado no quadro acima, consta nos registros de participações acionárias do Santander Espanha as participações de Chase Nominees Limited, de 8,094% e de State Street Bank & Trust Company, de 5,347%. Tais participações, entretanto, não são detidas individualmente por uma única pessoa, e sim, a participação total dos clientes representados por cada uma destas instituições.” (Santander Brasil. **Formulário de Referência**. 2011, p.189/190)

157 Através de um acordo operacional com o Banco Intercontinental do Brasil S.A. (Santander Brasil, 2011, p.60)

(em 2007). Dessa forma, o Santander Brasil se tornou o terceiro maior banco privado no Brasil.

Vale destacar também que, ao analisar os formulários de referência e os demonstrativos financeiros do Banco Santander, observa-se a atuação de empresas do grupo financeiro em outros setores. Alguns exemplos são a Santander Brasil Tecnologia, a Santander Holding Imobiliária S.A. e a Webmotors S.A. Essa duas últimas atuam na compra e venda de imóveis e de carros, respectivamente. A Norchem Participações e Consultoria é uma empresa de consultoria em gestão empresarial, mas especificamente via administração de caixas escolares¹⁵⁸ Além disso, encontramos participações acionárias do grupo Santander Brasil e de seus controladores em diversas usinas hidrelétricas¹⁵⁹.

O Governo do Estado de São Paulo é mais um acionista proprietário de relevância. Diferente dos demais analisados até aqui, acionistas diretos de apenas uma grande empresa, o Governo do Estado de São Paulo detém participações em cinco empresas ao longo do período analisado: Cesp; Emae, Sabesp, Tran Paulist e Companhia Paulista de Securitização¹⁶⁰.

A Cesp¹⁶¹ foi vendida entre 2018 e 2019. Em 1999, Governo de São Paulo detinha cerca 40% das ações ordinárias passando para 60% entre 2000 a 2004 e para 94% de 2006 a 2017, ao incorporar as participações na Cesp do Banespa e da Nossa Caixa. Já a Tran Paulista foi privatizada em 2005/2006. Na Sabesp¹⁶², entre 2001 e 2005, ocorreu uma redução na participação de 85,3% para 50,3%. Por fim, na Emae e Companhia Paulista de Securitização, o Governo de São Paulo detém mais de 95% das ações ordinárias dessas empresas.

Considerando que o recorte temporal completo (1998-2020) é bastante amplo e com o objetivo de observar nuances na atuação proprietária em momentos específicos, selecionamos os 10 maiores acionistas por anos selecionados (1999, 2003, 2007, 2011, 2015 e 2019), anos que iniciam cada ciclo governamental¹⁶³. Além dos 10 maiores acionistas para o conjunto do

158 Classificado pela CNAE com o código 8550-3/01, se refere: “a administração de recursos financeiros transferidos dos governos federal, estaduais e municipais para as caixas escolares de escolas públicas estaduais e municipais, respectivamente, para a aquisição de merenda escolar, contratação de pequenos serviços nas escolas, tais como manutenção, conservação, entre outros” Disponível: em: <<https://concla.ibge.gov.br/busca-online-cnae.html?subclasse=8550301&view=subclasse>>; acesso em: 01/08/2020.

159 Disponível na seguinte consulta no site da Anaeel: <[160 Empresa fora das 100 maiores em PL.](http://www2.aneel.gov.br/paracomp/apl/APL.NEW/PAE_vMKR_ParticipacaoAcionariaProprietarioslist.asp?cmd=search&t=vMKR_ParticipacaoAcionariaProprietarios&z_NomPrp=LIKE&x_NomPrp=STERREBEECK+B+V&v_NomPrp=OR&w_NomPrp=LIKE&y_NomPrp=Santander&z_USINA=LIKE&x_USINA=&y_USINA=AND&w_USINA=LIKE&y_USINA=>; acesso em: 10/01/2021.</p>
</div>
<div data-bbox=)

161 Trataremos da Cesp também a seguir e no capítulo 4, ao comentar sobre a Eletrobras.

162 Em 2015, Brandes Investment Partners LP detém 9%. Em 2018, Lazard Asset Management, 5%. Nos demais anos, não aparece nenhum outro acionista com mais de 5%, ficando a categoria “outros” com cerca de 49%.

163 Para ver os 25 maiores, ver Tabela 39 em anexo.

período analisado (União Federal, Valepar, Cidade de Deus Cia de participações, Fundo de Participação Social, (FPS) Bndespar, Itausa, Iupar, SP Telecomunicações, Sterrebeeck e Governo do Estado de São Paulo), são identificados outros proprietários entre os 10 maiores em anos específicos, a saber: Metalúrgica Gerdau, Interbrew, Grupo Empresarial Santander, Fundação Bradesco, Previ, Estado de Minas Gerais, Brasil Telecom Participações S.A, Telefônica Internacional S/a¹⁶⁴, ItauUnibanco S.A e Fundo Nacional de desenvolvimento¹⁶⁵ (Tabela 13)

Tabela 13: 10 maiores acionista, com voto, ordenados por peso econômico de cada ano (1999,2003, 2007,2011,2015 e 2019)

Proprietário Acionista com Voto	Classificação Peso Econômico dos Anos						Classificação do período
	1999	2003	2007	2011	2015	2019	98-20
União Federal (Tesouro Nacional)	1	1	1	1	1	1	1
Valepar S.A.	5	5	2	3	3	-	2
Cidade de Deus Cia de Participações	9	6	5	8	5	3	3
FPS Fundo de Participação Social	17	-	7	2	2	-	4
Bndespar BNDES Participações SA	2	4	4	5	10	7	5
Itausa S.A.	8	3	3	9	6	5	6
Iupar Itau Unibanco Participações S.A.	-	-	-	4	4	4	7
SP Telecomunicações Holding Ltda	3	8	17	11	7	6	8
Sterrebeeck BV	-	-	-	7	9	8	9
Governo do Estado de São Paulo	4	2	6	17	18	24	10
BNDES	-	-	-	34	-	2	11
Metalúrgica Gerdau S/A	16	10	9	13	11	12	12
Interbrew International B.V.	-	-	8	15	8	9	13
Grupo Empresarial Santander S.L.	-	-	10	10	16	15	14
Fundação Bradesco	26	12	15	20	14	10	16
Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	10	15	12	18	19	38	17
Estado de Minas Gerais	6	-	13	27	26	23	18
ItauUnibanco S.A.	-	-	-	6	49	40	20
Telefônica Internacional S/A	-	9	20	30	36	-	26
Brasil Telecom Participações S.A.	18	7	-	-	-	-	34
Fnd Fundo Nacional de Desenvolvimento	7	11	-	-	-	-	42

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

164 Brasil Telecom Participações S.A e Telefônica Internacional S/a são acionistas da Telefônica Brasil S.A

165 Criado em 1986 e encerrado em 2010, “tinha natureza autárquica e personalidade jurídica de direito público.

O FND tinha por finalidade prover recursos para realização, pela União, de investimentos de capital necessários à dinamização do desenvolvimento nacional, bem como apoiar a iniciativa privada na organização e ampliação de suas atividades econômicas. Os recursos captados pelo FND originavam-se, basicamente, do lançamento de Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFNDs), de longo prazo. O FND concedia, anualmente, empréstimos aos três agentes financeiros - BNDES, FINEP e Banco do Brasil - para aplicação em empresas do setor de ciência e tecnologia, exclusivamente através da FINEP; para os setores de insumos básicos e bens de consumo, via BNDES; e para pequenas e médias empresas, através do BNDES e do Banco do Brasil. O orçamento do FND integrava o Orçamento Geral da União, votado pelo Congresso Nacional.” Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/fundos-governamentais/fundo-nacional-de-desenvolvimento-fnd>>; acesso em: 10/01/2021.

Vejam agora de forma mais detalhada a análise da: Metalúrgica Gerdau, Interbrew e Estado de Minas Gerais. Cabe observar que os proprietários Fundação Bradesco, ItauUnibanco S.A e Fundo Nacional de desenvolvimento analisaremos nas próximas subseções e capítulo.

A Metalúrgica Gerdau nos anos 2003 e 2007 aparece entre os 10 maiores acionistas. Nos outros anos selecionados sempre esteve entre os 20 maiores (1999 em 16; 2003 em 10; 2007 em 9; 2011 em 13; 2015 em 11 e 2019 em 12). A Metalúrgica Gerdau é a empresa controladora da Gerdau¹⁶⁶ com mais de 90% das ações ordinárias, em 2020. A Metalúrgica Gerdau, por sua vez, tem suas ações ordinárias distribuídas entre “Grupo Empreendimento Gerdau” (31,8%), “INDAC” (43,29%) e Bonsucex Holding S.A. (10,3%).

Aparece também na teia proprietária da “INDAC” e “Grupo Empreendimento Gerdau” o Açoterpar e CINDAC. Este por sua vez, é da família Gerdau com participações iguais entre: Germano Hugo Gerdau Johannpeter, Klaus Gerdau Johannpeter, Jorge Gerdau Johannpeter e Frederico Carlos Gerdau Johannpeter. Já a Bonsucex Holding¹⁶⁷ é uma holding de investimentos que detêm participações, além da Gerdau S.A, em empresas com Alpargatas (uma das maiores empresas de calçados da América Latina, também com participação da Itausa), Bombril, Banco PAN, Paranapanema (empresa de metais não ferrosos – cobre) e da Terra Santa (sociedade anônima que reúne empresas do setor de grãos, fibra e biodiesel). Tem como proprietário¹⁶⁷ Sílvio Tini de Araújo.

Ainda na análise do Formulário de Referência, de 2020, (p.303) da Gerdau S.A, destaca-se, dentre suas empresas controladas, as atuações fora do setor da siderurgia e metalurgia como o “Paraopeba - Fundo de Investimento Renda Fixa”, administrado pelo Banco J. P. Morgan S.A, com mais de 90% do capital votante em 2018 e 2019 e a empresa do

166 “A Companhia é o resultado de uma série de aquisições corporativas, fusões e outras transações realizadas a partir de 1901. A Companhia iniciou suas operações em 1901 com a fábrica de pregos Pontas de Paris, sediada em Porto Alegre e controlada pela família Gerdau, a qual ainda é a acionista controladora indireta da Companhia. Em 1969, a Pontas de Paris teve sua denominação alterada para Metalúrgica Gerdau S.A., a qual é hoje a holding controlada pela família Gerdau e controladora da Gerdau S.A.” (Gerdau S.A.. **Formulário de Referência**. 2020, p.106)

167 Não identificamos se é controlador único e se os outros membros dos conselhos também são proprietários.

setor financeiro¹⁶⁸ “GTL Trade Finance Inc.” (fundada em 1994¹⁶⁹), sediada nas Ilhas Virgens Britânicas.¹⁷⁰

O próximo acionista que aparece em nossa lista dos maiores em peso econômico é a empresa Interbrew, acionista da Ambev. A Interbrew International B.V e a Ambrew S/A detêm, respectivamente, 59% e 8% das ações da Ambev, em média, de 2005 a 2020. Ambas empresas são subsidiárias da AB InBev. Dessa forma com quase 70%, a AB InBev tem a maior participação na companhia. A Fundação Antônio e Helena Zerrenner é o terceiro acionista com, em média 13% das ações ordinárias, de 2005 a 2020¹⁷¹.

Na análise da AB InBev também se desenrola uma teia proprietária extensa, importante de ser observada. Segundo a estrutura acionária presente no site da AB InBev¹⁷², em dezembro de 2019, o trio Jorge Paulo Lemann, Marcel Herrmann Telles, e Carlos Alberto Sicupira¹⁷³ detêm a maioria das ações, ainda que indiretamente, via BRC e Stichting AK, com 13,96%. A família fundadora da Interbrew é o outro grande acionista da AB InBev. Empresa é resultado de duas fusões: da Ambev e da Interbrew, belga, em 2004, formando a InBev e da compra em 2008 da americana Anheuser-Busch, gerando a AB InBev.¹⁷⁴

O Estado de Minas Gerais está tanto lista de peso econômico no ano de 1999 quanto de número de participações. Em todos os anos selecionado aparece entre os 30 maiores acionistas. De 1998 a agosto de 2020, detêm cerca de 51% das ações ordinárias da Cemig, concessionárias de energia elétrica estadual¹⁷⁵. A Cemig, por sua vez, é acionista de uma série de outras empresas entre 2005 a agosto de 2020: Cemig Distribuição S.A e Cemig Geração e Transm S.A com a totalidade das ações ordinárias; entre 2010 a 2020 cerca de 25% das ações

168 Seria interessante investigar outros grupos não-financeiro que atuam nesse setor. Como aponta Minella: “a partir de 1988, com a eliminação da carta patente e a criação do banco múltiplo, vários grupos empresariais entraram no sistema financeiro, seja pela transformação do braço financeiro já existente (uma financeira, por exemplo), seja pela criação direta de um banco (como exemplo, podemos mencionar: VARIG, Hermes Macedo, Mappin, General Motors, Fiat, Votorantin, Cacique, Grupo Peixoto de Castro —Banco Prosper S/A). É importante observar que algumas das empresas vinculadas a esses grupos ocupam lugar de destaque no ramo em que atuam, dividindo o mercado com poucas empresas.” (Minella, 1994, p.510)

169 Ver: <<https://www.bloomberg.com/profile/company/16906Z:US>>; acesso em: 10/01/2021.

170 O Grupo Gerdau detêm também a Gerdau Previdência, previdência complementar.

171 Ao longo do período observado, há uma queda da participação da Fundação Zerrenner. Em média, de 1999 a 2003, 21,4% das ações ordinárias; 2005 a 2012, 16,5% e de 2013 a 2020 de 10%. Trataremos da Fundação Zerrenner na seção 3.3.2. ao analisar a Itaúsa.

172 Disponível em: <<https://www.ab-inbev.com/investors/corporate-governance/shareholder-structure.html>>; acesso em: 10/01/2021.

173 O trio proprietário da 3G Capital que detêm a GP Investimento e participações em uma série de outras empresas como Burger King e Heinz.

174 Ver: <<https://abacusliquid.com/ambev-vale-a-pena-investir/>>; acesso em: 10/01/2021.

175 De 1998 a 2009, a Southern Electric Brasil Partic. Ltda deteve 33%. Entre 2010 a 2015, Agc Energia SA com 33% e 2016 com 20%. Entre 2016 a 2020, o Bndespar com entre 13% a 11%. Entre 2013 a 2020, a FIA Dinâmica Energia deteve entre 5,25% a 10,76%. Ver Tabela 40

da Light S/A176; de 2014 a agosto de 2020 entre 36,8% a 48,21% da Renova; e de 2010 a 2020 entre 37 a 48% da Taesa, todas empresas do setor elétrico.

A Copasa, companhia de saneamento, é outra empresa em que o Estado de Minas Gerais é proprietário. Empresa pública privatizada entre 2006 e 2008, abriu seu capital em 2003 tendo as ações distribuídas entre o Estado de Minas e a prefeitura de Belo Horizonte. A prefeitura se desfaz da totalidade da participação em 2007 e o Estado reduz seu montante de ações de 85,75% em 2004 para 50,04% em agosto de 2020¹⁷⁶

Por fim, vale destacar também que, a partir de 2012, o Estado de Minas Gerais aparece também como acionista da “Mgi Minas Gerais Part SA”¹⁷⁷ com 99,96% das ações ordinárias. A MGI é uma sociedade anônima de capital aberto com diferentes funções como: “Participação acionária em empresas situadas no território mineiro”¹⁷⁸; “Operações de aquisição de créditos do Estado de Minas Gerais e captação de recursos no mercado de capitais via emissão de debêntures;” “Comercialização de imóveis da administração pública direta e indireta mediante processo licitatório (leilões e concorrências públicas)”¹⁷⁹

Vejam agora a movimentação proprietária entre os anos. Da Tabela 13 e da Tabela 14, observa-se ainda que a União em todos os anos selecionados permanece na primeira posição, visto que detêm importante percentual acionário em empresas de grande patrimônio líquido como a Petrobras, Eletrobras, Banco do Brasil dentre outros. No entanto, seu peso econômico/magnitude de capital, no total de cada ano, se reduz de 38,4%, em 1999, para 17,2%, em 2019¹⁸⁰. Esse resultado indica, sobretudo, um processo de venda de participações e ativos por parte da União e suas empresas, como veremos no quarto capítulo.

Tabela 14: Peso econômico em relação ao total de cada ano dos 10 maiores acionistas(*), com voto, ordenados por peso econômico de cada ano (1999,2003, 2007,2011,2015 e 2019).

10 maiores Acionista com Voto de cada ano	1999	2003	2007	2011	2015	2019
BNDES				0,5%	0,4%	10,1%
Bndespar	6,3%	5,5%	4,7%	3,3%	2,2%	2,5%
Estado de Minas Gerais	2,6%	2,2%	1,4%	0,8%	0,8%	0,8%
Fnd Fundo Nac de Desenv.	2,3%	1,8%	0,9%			
FPS Fundo de Participação Social	1,1%	5,8%	3,1%	9,4%	7,6%	

176 Em 2012, chega a 46%.

177 Essa empresa não está entre as 100 maiores em PL.

178 No site da empresa, aponta para uma pequena participação no grupo Gerdau

179 Ver: <<https://www.mgipart.com.br/institucional/informacoes-corporativas-1>>; acesso em: 10/01/2021.

180 O peso econômico em relação ao total de cada ano é a resultante de [(PL de cada empresa * % de Ação que cada proprietário detêm) / somatório PL de cada ano]*100.

Governo do Estado de São Paulo	3,0%	6,2%	3,4%	1,4%	1,2%	0,8%
União Federal	38,4%	36,4%	27,4%	22,6%	16,7%	17,2%
Total desses entes Estatais	53,7%	57,9%	40,9%	37,9%	28,9%	31,4%
Cidade de Deus Cia de Participações	2,2%	3,8%	3,5%	2,8%	4,0%	5,4%
Fundação Bradesco	0,7%	1,3%	1,2%	1,0%	1,4%	2,0%
Itausa S.A.	2,3%	5,5%	5,5%	2,7%	3,7%	3,8%
ItauUnibanco S.A.				2,9%	0,4%	0,4%
Iupar Itau Unibanco Participações				3,4%	4,8%	4,9%
Grupo Empresarial Santander			2,0%	2,2%	1,4%	1,4%
Sterrebeeck BV				2,9%	2,2%	2,4%
Total Grupos Financeiros	5,2%	10,7%	12,3%	17,9%	18,0%	20,3%
Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	2,0%	1,1%	1,7%	1,1%	1,1%	0,5%
SP Telecomunicações Holding	4,3%	3,3%	1,1%	2,0%	3,1%	2,6%
Telefônica Internacional S/A			0,8%	0,6%	0,5%	0,0%
Brasil Telecom Participações S.A.	0,9%	3,5%				
Interbrew International B.V.			2,5%	1,6%	2,3%	2,3%
Metalúrgica Gerdau S/A	1,1%	1,8%	2,1%	1,8%	2,1%	1,9%
Valepar S.A.	3,0%	4,2%	6,6%	7,1%	6,1%	
Total Outros	11,4%	16,2%	14,7%	14,2%	15,2%	7,3%
Total Ano	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

*Acionista das 100 maiores empresas em PL de cada ano

Obs: Nas informações ausentes, na coluna de 2015, para BNDES usamos o valor 2014; para o Estado de Minas em 2003, usamos a média de 2002 e 2004; para FND em 2007, o valor de 2006; FPS em 2003, média 2002 e 2004.

A Valepar ganha maior espaço a partir de 2007, com o crescimento das exportações minério e não aparece em 2019, pois, como vimos, a holding é desfeita em 2017. A Cidade de Deus, acionista do Bradesco, assume sua melhor posição (3) em 2019. A União, a Cidade de Deus Cia de participações, a Itausa, Bndespar aparecem em todos os anos selecionados entre os 10 maiores proprietários. Sterrebeeck e Iupar, a partir de 2011, após dois processos de fusão relevantes Itau/Unibanco e Santander/Real.

A partir de 2002, o FSP, Fundo de Participação Social, aparece como proprietário de 100% das ações ordinárias do BNDES par em 2011, há um crescimento significativo do PL do fundo (367%)¹⁸¹, além disso nesse, esse fundo passa a deter ações da Petrobras (6% de 2011 a 2012 e 10% de 2013 a 2017). Em 2017, as ações do Bndespar passam para o BNDES. Destaca-se também o crescimento do Governo de São Paulo que incorpora as participações na Cesp do Banespa e da Nossa Caixa, como comentamos.

Assim como a União, o Bndespar tem sua magnitude do capital em relação ao total de cada ano reduzindo ao longo dos anos selecionados, passando de 6,3% para 2,5% em 2019, tendo atingido 2,2% em 2011. Já a Cidade de Deus e a Iupar expandiram essa posição. A

¹⁸¹ De R\$27.223.937.871,54, em 2007, para R\$127.148.831.325,26, em 2011, valores em reais agosto de 2020.

primeira passou de 2,2% em 2003 para 5,4% em 2019, a segunda de 3,4% em 2011 para 4,9% em 2019.

De forma geral, o Estado e os proprietários dos grandes bancos privados têm destaque nessa lista dos maiores de cada ano. O Estado, como a reunião de União Federal, Fundo de Participação Social¹⁸², Bndespar, Governo do Estado de São Paulo, BNDES, Estado de Minas Gerais e o Fundo Nacional de Desenvolvimento, aparece com 53,7 % do total em 1999 passando para 31,4 em 2019 e 27% em 2020. Já os acionistas vinculados aos grandes bancos (Bradesco: Cidade de Deus Cia de Participações, Fundação Bradesco. Itau: Itausa S.A., Iupar, ItauUnibanco S.A. Santander: Grupo Empresarial Santander S.L. Sterrebeek BV.) representaram 5,2% do total em 1999 passando para 20,3% em 2020.

Em cada um dos grupos analisados até aqui, uma série de fundos de diferentes tipos aparecem também como acionistas detendo percentagens menores de ações, reunidos na categoria “outros”. Nesse trabalho centramos a observação nos três acionistas com maior participação¹⁸³. Na seção seguinte, ao listar os três maiores proprietários de cada empresa¹⁸⁴ por número de participações, alguns fundos e empresas gestoras de fundos se destacam. Vejamos.

3.2.2 Maiores acionistas por número de participações: uma análise de alguns fundos de pensão e gestoras de capital

Apresentaremos agora as informações do banco de dados, construído para a pesquisa, a partir dos proprietários que possuem as maiores quantidades de participações acionárias das 100 maiores empresas em PL de cada ano, de 1998 a 2020. Cabe lembrar, como dito anteriormente, que na estrutura de propriedade da amostra foram coletadas as 3 maiores participações acionárias de cada empresa da amostra a cada ano.

Ao longo dos 23 anos analisados (1998-2020), destacamos os 10 acionistas com maior quantidade de participações acionárias dentre os três maiores acionistas: Previ (211), Bndespar (174), União (107), Eletrobras (82), Petros (63), Governo de São Paulo (50), Cidade

182 É importante destacar que o FPS é um fundo que reúne, compulsoriamente, recursos dos trabalhadores. Aqui o Estado é gestor e não proprietário.

183 Com as informações disponibilizadas, tanto no site da ANBIMA quanto na Economática, é possível fazer esse estudo mais detalhado que vai além do escopo da nossa pesquisa. Por exemplo, fundos de investimentos relacionados (geridos ou administrados) pelos grandes bancos, seguradoras (BB, Itau, Bradesco, Votorantim, Western Asset) detêm também participação acionária da Ambev.

184 As 100 maiores em Patrimônio Líquido com informação disponível

de Deus Participações (45), Fundação Bradesco (45), Blackrock (45), Estado de Minas Gerais (37)¹⁸⁵ (Tabela 41)¹⁸⁶.

Quando observarmos os 10 maiores acionistas pelos anos selecionados anteriormente (1999, 2003, 2007, 2011, 2015 e 2019), além dos 10 maiores acionistas para o conjunto do período analisado, são identificados outros 13 maiores em anos específicos, os que aparecem com 3 ou mais participações¹⁸⁷ por ano, a saber: Cemig (4 em 2015 e em 2019); Oppenheimer Funds Inc. (4 em 2015); Banco BTG Pactual (4 em 2015); Credit Suisse Hedging Griffo C. V. S/A (4 em 2007); BB Carteira Livre I FIA (3 em 2011 e em 2015); Fundação Bco. Central Prev. Priv. Centrus (3 em 1999); Aberdeen Asset Management PLC (3 em 2015); Itau Unibanco S.A. (3 em 2019); Caixa Econômica Federal (3 em 2015); Funcef Fundação Economiários Federais (3 em 2015) Dynamo Administração de Recursos Ltda; (3 em 2019); Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); (3 em 2019). Dessa forma, no critério adotado nesta seção, os fundos de pensão e empresas gestoras se destacam indicando nesse segmento uma atuação distinta, mais pulverizada, detendo percentagens menores das ações ordinárias.

Dentre esses vinte e três proprietários, que aparecem com 3 ou mais participações, alguns já foram analisados anteriormente. Iremos nos deter aqui na análise dos nove fundos de investimento que fazem parte desse conjunto. Entre 1998 e 2020, esses fundos, em média, detinham um PL de cerca R\$ 21,7 bilhões, com destaque para o fundo de previdência/pensão Previ (Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil) dos funcionários do Banco do Brasil, maior proprietário, aparecendo na posição 16 no peso econômico (classificação 1998-2020) dos 956 proprietários da amostra (Tabela 15).

Cabe ressaltar que, entre 2011-2015 e 2016-2020, os fundos nacionais, sobretudo de previdência/pensão de funcionários públicos (do Banco do Brasil, do Banco Central, da Caixa, do Banco Central), reduziram sua participação nas empresas da amostra (de R\$ 29,9 bilhões para R\$ 17,4 bilhões). Essa tendência de redução também ocorreu com os fundos de investimentos internacionais, com a exceção do fundo internacional Blackrock que aumentou sua participação de R\$ 1,4 bilhão para R\$ 3,6 bilhões, crescimento de 155% (Tabela 15).

185 Vale pontuar que esse quantitativo de participações pode ser distribuído de distintas formas, por exemplo: participações em 2 empresas em todo período equivalem a 46, da mesma maneira que participações em 13 empresas por 2 anos.

186 Ver em anexo essa tabela com os acionistas com 16 participações ou mais.

187 Dentre os 3 maiores acionistas das 100 maiores empresas em patrimônio líquido

Tabela 15: Peso econômico dos Fundos e Gestoras (PL em Reais de agosto de 2020 * participação acionária) (R\$ bilhões de agosto de 2020; média anual)

Proprietários	1998- 2002	2003- 2006	2007- 2010	2011- 2015	2016- 2020	1998- 2020	Classifi- cação (1998- 2020)
Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	8,3	10,2	18,5	17,5	12,6	13,3	16
Petros	0,4	0,4	1,9	11,0	4,6	3,9	36
Blackrock, Inc			0,8	1,4	3,6	1,2	94
Oppenheimer Funds Inc.			0,1	3,7	1,3	1,1	98
Aberdeen Asset Management PLC			0,1	4,4	0,5	1,1	102
Dynamo Administração de Recursos Ltda				0,1	1,4	0,3	218
Funcef Fundação Economiários Federais			0,1	1,3	0,2	0,3	219
Credit Suisse Hedging Griffo C. V.			1,0	0,1	0,0	0,2	268
Fund. Bco. Central Prev. Priv. (Centrus)	0,4	0,2				0,1	365
Total desses Fundos e Gestoras	9,1	10,8	22,6	39,7	24,1	21,7	-

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Vejam agora de forma um pouco mais detalhada a participação acionária desses fundos. Começaremos com os fundos de pensão.

A Previ, fundo de previdência dos funcionários do Banco do Brasil, aparece em nossa lista (maiores quantidades de participações acionárias das 100 maiores empresas da amostra) na primeira posição com 211 participações, de 1998 a 2020, entre os três maiores acionistas, com presença em 31 empresas de diferentes setores, com destaque para o elétrico e a indústria de equipamento de transporte (Tabela 16).¹⁸⁸

Tabela 16: Participações acionárias da Previ entre 1998 a agosto de 2020

Empresa	Setor de Atividade	% de Ação Média	Núm Anos entre os 3 M acionistas
BRF	Indústria de alimentos	14,23	23
Neoenergia	Empresa de eletricidade, gás e água	24,26	20
Banco do Brasil	Instituição de intermediação de crédito e atividades relacionadas	10,94	19
Celesc	Empresa de eletricidade, gás e água	22,16	15
Coelba	Empresa de eletricidade, gás e água	3,04	13
Usiminas	Siderurgia e indústria básica de outros metais	13,42	12
Randon Part	Indústria de equipamentos de transporte	10,36	11
Tupy	Indústria de equipamentos de transporte	28,50	10
Parapanema	Indústria de produtos de metal	39,80	9
Embraer	Indústria de equipamentos de transporte	11,78	9
Bic Monark	Indústria de equipamentos de transporte	10,09	8

¹⁸⁸ É importante pontuar que são as participações diretas que estamos analisando aqui. A participação direta na Litel, por exemplo, aparece com 0,004%, no entanto, vimos que, via um fundo gerido pelo BB, a Previ possui mais de 50% das ações.

Jereissati	Administração de empresas e empreendimentos	13,60	7
FrasLe	Indústria de equipamentos de transporte	34,50	7
Alpargatas	Indústria de artigos de couro e afins	12,31	7
Tim Part S/A	Telecomunicações	5,31	5
Coteminas	Indústria de roupas	10,11	5
Inepar	Outras indústrias	17,69	4
Braskem	Indústria química	5,82	4
Weg	Indústria de máquinas	1,59	3
Portobello	Indústria de produtos de minerais não metálicos	10,00	3
Petrobras	Extração de petróleo e gás	0,14	3
Litel	Mineração (exceto petróleo e gás)	0,00	3
Sid Nacional	Siderurgia e indústria básica de outros metais	13,29	2
Kepler Weber	Indústria de produtos de metal	24,89	2
Telef Brasil	Telecomunicações	5,39	1
Telebras	Telecomunicações	5,39	1
Lojas Americ	Loja de mercadorias variadas	5,02	1
Klabin S/A	Indústria de papel	25,00	1
CPFL Energia	Empresa de eletricidade, gás e água	22,28	1
Celpe	Empresa de eletricidade, gás e água	17,92	1
Alfa Invest	Instituição de intermediação de crédito e atividades relacionadas	5,88	1

Fonte:

Dentre os três maiores acionistas das 100 maiores empresas em PL de cada ano, destacamos a presença da Previ e da Petros na BRF, indústria de alimentos, resultante da compra, pela Perdigão, da Sadia no contexto da crise econômica de 2008. As informações acionárias da BRF até esse ano são relativas a Perdigão.

Com uma tendência de queda no percentual de ações, a Previ detinha, em 1998, 18,5% passando para 9,4% de ações ordinárias em 2020. Já a Petros tinha, entre 1998 a 2005, cerca de 14,5% reduzindo para 12% entre 2006 a 2020. Até 2005, um conjunto de fundos de pensão reuniam, em média 79,6% das ações ordinárias. Nesse período, destaca-se também o Bradesco e Weg motor como acionista. Entre 2016 a 2020, os fundos de pensão vendem suas ações e ficam apenas a Previ e Petros com a soma de cerca de 22,7%. A partir de 2006, outros fundos de investimentos e gestores de capital aparecem na estrutura proprietária. Além da Previ e da Petros, a BRF tem como proprietário Blackrock, entre 2012 a 2019 com cerca de 5% das ações ordinárias e a Tarapon Investimentos, entre 2010 a 2017, com, em média, 9%. (Tabela 52)

A Perdigão tem origem nos negócios das famílias Brandalise e Ponzoni, criada em 1934, em Santa Catarina, no ramo de comércio em geral. Nas décadas de 1940 e 1950, concentrou suas atividades de comércio de alimentos e no processamento de carne suína e de aves, ganhando em 1958 a denominação de “Perdigão S.A. Comércio e Indústria”. Nas décadas de 1970, 1980 e 1990, a distribuição de seus produtos e sua atuação se expande para

o mercado internacional: Arábia Saudita, Japão e Europa, além de um importante movimento de aquisições de empresas de processamento de carne e “investimentos em outros negócios”¹⁸⁹. No início dos anos 1990, passa por um conjunto de crise¹⁹⁰, levando, em 1994, a família Brandalise a vender suas ações para alguns fundos de pensão, como a Previ e a Petros, dentre outros¹⁹¹. Em 2009, após a compra, a Sadia torna-se subsidiária da Perdigão, alterando da sua denominação de Perdigão S.A. para BRF – Brasil Foods S.A.

Na Paranapanema¹⁹², indústria de produtos de metal (cobre), a Previ deteve participações significativas entre 1998 e 2019. Durante 9 anos, a Paranapanema esteve dentre as 100 maiores em PL e a Previ entre os 3 maiores acionista. Ao ampliar o espaço amostral da análise, observamos que a Previ esteve como o maior acionista de 1998 a maio de 2019 quando se desfez dessa participação. Além da Previ, a Paranapanema teve como proprietários, ao longo desses 23 anos, uma série de outros fundos de investimento e de pensão e bancos como detentores de suas ações ordinárias com direito a voto¹⁹³, tais como a Petros e a Caixa Econômica Federal.

Entre 1999 e 2007, a Previ detinha uma média de 54% das ações com direito a voto, sendo que, entre 2008 e 2019, essa participação caiu para cerca de 23%. Segundo site da Paranapanema, a Previ detinha participação acionária desde 1995. Em maio de 2019 a Previ vendeu sua participação na Paranapanema. Com sua saída, a Paranapanema apresentou em 2020

189 BRF S.A.. **Formulário de Referência**. 2020, p.149.

190 “De 1990 a 1993, a Companhia incorreu em perdas substanciais, devido a (i) aumento das despesas financeiras, (ii) poucos investimentos no desenvolvimento de produtos, (iii) capacidade limitada de expansão, e (iv) poucos investimentos em marketing de seus produtos. Em setembro de 1994, a Companhia enfrentou uma crise de liquidez que resultou na venda do controle acionário detido pela família Brandalise, a qual detinha 80,68% das ações ordinárias e 65,54% das ações preferenciais, para alguns fundos de pensão, dentre eles a PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“PREVI”) e a PETROS – Fundação Petrobras de Seguridade Social (“PETROS”). Com a alteração do controle da Companhia, a administração da Companhia foi substituída por uma nova equipe de executivos, que reestruturou a governança da Companhia, realizou aumentos de capital e implementou programas de modernização. A nova administração também promoveu reestruturações societárias, alienou e liquidou operações comerciais não essenciais e melhorou a estrutura de capital da Companhia.” FR, 2020, p.149. Disponível em <https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/4d44a134-36cc-4fea-b520-393c4aceabb2/ff6a18f4-c6af-46e3-8509-475a15ed7fb0_brfr_fre_2020_v8.pdf>; acesso em: 10/01/2021.

191 O Bradesco também comprou, nos anos 1990, ações da Perdigão, como aparece em seus documentos que analisaremos na seção seguinte.

192 Bonsucex Holding também detém ações da Paranapanema (de 2015 a 2020, cerca de 7%) e da Vale como comentamos acima.

193 Acionistas das empresas ao longo da série: Mineração Buritirama S.A.; Caixa Econômica Federal; Cargill Financial Services Internat, Inc; Sílvio Tini de Araújo; Glencore International Investments Ltd.; João José Oliveira de Araújo; Bonsucex Holding Ltda; Buritipar Holding S.A.; Fundação Petrobras de Seguridade Social - Petros; Bndespar - BNDES Participações SA; Fundação Embratel de Seg Social/Telos; Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil; FPS Fundo de Participacao Social Fund; Tel de Seguro Social/Sistel; Hyposwiss Banco Privado S/A ; Instituto Aerus de Seguridade Social; Banco BTG Pactual; Banco Santander S.A.; BB RF IV FI; RF LP Ewz Investments Llc - Socopa Soc.Corret.; Sul América Investimentos Dtmv S/A; Sul América Expertise FIA; Sul América Expertise; FIA Fundo de Rec Ativos; FIDC N Pad Fundo de Recuperação de Ativos - FIDC Np.

a seguinte composição de acionistas: Mineração Buritirama S.A (25,05%), segundo seu site¹⁹⁴, a maior produtora de manganês do país e a quarta maior do mundo; Caixa Econômica Federal (16,17%); Cargill Financial Services Internat Inc (8,75%); Silvio Tini de Araujo¹⁹⁵ (5,92%); Glencore International Investments Ltd (5,73%) e João José Oliveira de Araújo¹⁹⁶, presidente da Mineração Buritirama¹⁹⁷ (5%).

A FrasLe, indústria de equipamentos de transportes, apresentou trajetória parecida, em termos de controle acionário, com a Paranapanema. Em 7 anos, aparece dentre as 100 maiores empresas em PL. De 1998 a janeiro de 2016, a Previ era o segundo maior acionista com em média 32,3% das ações, ao passo que a Petros o terceiro maior. Entre 2016 e 2020, reduziu sua participação passando a ser o terceiro acionista e a Petros vende toda sua participação acionária na empresa¹⁹⁸.

Após apresentarmos as participações acionárias da Previ, entre 1998 e 2020, vejamos agora o fundo de pensão dos trabalhadores da Petrobras, a Petros, com 63 participações dentre os três maiores acionista das 100 maiores empresas em PL por ano. Desconsiderando as empresas vinculadas ao poder público, a Petros é a segunda maior acionista no critério utilizado.

Além da BRF, conforme observado acima, a Petros deteve participação acionária destacada na Itausa, holding que agrupa a propriedade de outras empresas dentre elas o Itau-Unibanco. Cabe pontuar que a Petros, entre janeiro de 2011 a agosto de 2017, esteve dentre os maiores acionista do Itausa, dado que a grande parte família Egydio Setubal não concentra suas participações individuais, como trataremos na seção seguinte que analisaremos a teia proprietária do Itau-Unibanco. Além dessas participações, vale ressaltar que a Petros também foi, entre abril de 2008 a março de 2017, o segundo acionista, em média 10%, do Iguatemi do setor imobiliário¹⁹⁹ (Tabela 17).

194 Ver: <<https://www.buritirama.com/>>; acesso em: 01/11/2020.

195 Presidente e proprietário da Bonsucex Holding, que também detém ação na Paranapanema (1,03%)

196 “Graduado em Engenharia Civil pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP, com cursos técnicos em economia, mineração e metalurgia. Atuou como trainee na Mamoré Mineração e Metalurgia S.A., e na Construtora Bratke Collet S.A.. Trabalhou no Banco Fator nas áreas de tesouraria, comercial e fusões & aquisições. É fundador e Presidente do Conselho de Administração do Grupo Buritipar, Presidente da Mineração Buritirama S.A, Companhia Terminal Portuário Barcarena S.A., Fazendas Nacionais S.A. e da Kalium Mineração S.A. É Membro do International Manganese Institute (Mn), Diretor Administrativo da J.D.O. do Brasil Emp. e Part. Ltda. e da São Paulo Guanabara Emp. e Part. Ltda. Atuou como Membro do Conselho da Alpargatas S. A., Brasil Ecodiesel S.A. e Vanguarda Agro. S.A. e do Grupo Paranapanema S.A..” Disponível em: <<https://www.buritirama.com/>>; acesso em: 01/11/2020.

197 Site da empresa: <<https://www.buritirama.com/>>; acesso em: 01/11/2020.

198 Para a análise mais aprofundada dos fundos enquanto importantes proprietários de empresas não-financeiras seria importante trabalhar com o espaço amostral maior.

199 O acionista majoritário do Iguatemi é a Jeressati Participações com mais de 60% das ações, sendo que a gestora “Aberdeen Asset Managers Limited” também foi acionista da Iguatemi.

Tabela 17: Participações acionárias da Petros entre 1998 a agosto de 2020

Empresa	Setor de Atividade	% de Ação Média	Núm Anos entre os 3 M acionistas
BRF SA	Indústria de alimentos	12,45	23
Iguatemi	Imobiliária	10,22	8
FrasLe	Indústria de equipamentos de transporte	12,98	7
Itausa	Administração de empresas e empreendimentos	14,31	6
Invepar	Atividades auxiliares ao transporte	25,00	5
Paranapanema	Indústria de produtos de metal	14,07	5
BR Propert	Imobiliária	10,24	2
Litel	Mineração (exceto petróleo e gás)	7,74	2
Litela	Mineração (exceto petróleo e gás)	6,94	2
Dasa	Serviços ambulatoriais de saúde	10,00	1
Klabin S/A	Indústria de papel	16,76	1
Portobello	Indústria de produtos de minerais não metálicos	4,89	1

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Por sua vez, a Funcef, fundo de pensão dos trabalhadores da Caixa Econômica, detinha, entre março de 2009 e janeiro de 2019, cerca de 25% do controle acionário da Invepar, empresa que reúne concessões de rodovias, aeroportos e mobilidade urbana²⁰⁰. (Tabela 18). Nesse mesmo período, os outros proprietários detinha aproximadamente 25% das ações ordinárias cada um, a saber: empresas do grupo OAS, Petros e o fundo “BB Carteira Livre I FIA”. Em 2019, esse último fundo e a OAS venderam suas participações e entrou como acionista a Previ e “Yosemite Fundo de Investimento em Participações”.

Tabela 18: Participações acionárias da Funcef entre 1998 a agosto de 2020

Empresa	Setor de Atividade	% de Part Acionária Média	Núm Anos entre os 3 M acionistas
Alupar	Empresa de eletricidade, gás e água	0,9	2
Gafisa	Construção de edifícios	5,7	4
Invepar	Atividades auxiliares ao transporte	23,6	7

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Além da participação na Invepar, a Funcef é um dos 3 maiores acionista da Alupar, empresa que atua nos segmentos de geração e transmissão de energia elétrica, e da Gafisa, construção de edifícios. Gafisa teve as ações bastante pulverizadas a partir de 2010, sendo a Funcef (com 5,7% em média de 2012 a 2015) a maior acionista em 2012 e o segundo maior

²⁰⁰ Por exemplo, o Metro Rio, a LAMSA, da linha amarela do RJ, o Vlt Carioca, a linha 4 do Metro, dentre outras.

no resto do período. Já a Alupar tem o capital bastante concentrado. Entre 2013 e 2020, a Guarupart Participações deteve mais de 70% das ações ordinárias com direito a voto, o fundo de investimento do FGTS (FI-FGTS) é o segundo acionista com cerca de 7% e a Funcef com menos de 1% em 2014 e 2015 foi o terceiro acionista. (Tabela 18)

Por fim, temos a Fundação Banco Central de Previdência Privada (Centrus) dos funcionários do Banco Central com destaque para sua participação de cerca de 15%²⁰¹ na Marcopolo, de 1998 a 2016 (Tabela 19). Fundada em 1946 a Marcopolo, indústria de equipamentos de transportes coletivos, até 2015, tinha suas ações ordinárias divididas entre os cpfs das famílias fundadoras Bellini e a Pinto e a Fundação Centrus, com alguns outros acionistas pontuais ao longo do tempo. Em 2016, a família Bellini reúne suas ações em uma empresa de participações a Bellpart com 44,48%. Em 2017, a participação da Centrus passa para a Alaska Investimentos que detêm em média 17% até 2020.

Tabela 19: Participações acionárias da Centrus entre 1998 a agosto de 2020

Empresa	Setor de Atividade	% de Part Acionária Média	Núm Anos entre os 3 M acionistas
Marcopolo	Indústria de equipamentos de transporte	16,1	9
Eternit	Indústria de produtos de minerais não metálicos	15,8	7
Inepar	Outras indústrias	10,0	4
Atompar	Telecomunicações	8,3	1

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Após analisarmos a evolução da participação/propriedade dos maiores fundos de previdência, Passemos agora para análises de algumas gestoras e administradoras de fundos de investimentos (Blackrock, Oppenheimer Funds, Dynamo Administração de Recursos Ltda, Aberdeen Asset Management Plc, Credit Suisse Hedging Griffo C. V. S/A). Essas empresas se caracterizam tanto pela gestão de capitais de outros proprietários sendo remuneradas através de parte da rentabilidade dos investimentos que administram, quanto também por aplicações de capitais próprios.

Cabe observar novamente que analisaremos a seguir apenas algumas daquelas que detêm participações de empresa grandes e que estão entre os três maiores acionistas. Com esse tipo de amostra ficaram de fora os maiores fundos de investimentos que operam no Brasil

²⁰¹ De 1998 a 2002, com 16,86%, e de 2003 a 2016, com 15,2% das ações ordinárias.

que são geridos e administrados pelos cinco maiores banco (BB DTVM S.A; Itau Unibanco Sa; Bradesco Caixa; Banco Santander Sa (Brasil)), segundo dados da ANBIMA.

A Blackrock, a nona acionista em número de participações entre 1998 a 2020, é uma das maiores gestoras de ativos²⁰² e tem sede nos EUA. Desde 2009 atua no mercado de capitais brasileiro e vem ocupando maior espaço nos últimos anos, com participações acionárias em empresas que não ultrapassam de 7,5% das ações ordinárias, dentre outros produtos financeiros.(Tabela 20).

Tabela 20: Participações acionárias da Blackrock entre 1998 a agosto de 2020

Empresa	Setor de Atividade	% de Part Acionári a Média	Núm Anos entre os 3 M acionistas
B3	Investimentos em títulos, commodities e atividades relacionadas	4,89	9
Cogna ON	Educação	4,87	5
Equatorial	Empresa de eletricidade, gás e água	5,67	5
BR Malls Par	Imobiliária	5,74	4
Cyrela Realt	Construção de edifícios	5,33	3
MRV	Construção de edifícios	5,07	3
PDG Realt	Construção de edifícios	6,80	3
Sul America	Seguradora e corretora de seguros	2,61	3
Intermedica	Serviços ambulatoriais de saúde	5,32	2
Ultrapar	Comércio atacadista de bens não duráveis	5,01	2
BRF	Indústria de alimentos	5,01	1
Irbbrasil Re	Seguradora e corretora de seguros	5,11	1
P.AcucarCbd	Loja de mercadorias variadas	4,99	1
Profarma	Comércio atacadista de bens não duráveis	5,12	1
Qualicorp	Serviços ambulatoriais de saúde	5,08	1
SLC Agricola	Agricultura	4,74	1
RaiaDrogasil	Loja de artigos para saúde e cuidados pessoais	5,08	1

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Dentre as empresas com participação da Blackrock, destacamos a Cognia, holding do setor da educação, que reúne 4 instituições: Kroton, Platos, Saber e Vasta Educação / Somos Educação²⁰³. De agosto de 2007 até outubro de 2012²⁰⁴, o “Pitágoras Adm. e Participações S.A.” era o maior acionista com 74% das ações ordinárias, em média. Desde então, a presença de fundos de investimentos e gestores de capital é intensa: Blackrock, Inc; Oppenheimer

202 BlackRock foi fundada em 1988 e ganha projeção no pós-crise de 2008.

203 Nicolau Ferreira Chacur, atual presidente e membro do conselho de administração desde 2011, foi executivo do Itau e Unibanco. Walfrido Silvino dos Mares Guia Neto “ingressou na Companhia em 1966, como um dos sócios-fundadores do Pitágoras. Ocupou diversos cargos públicos, tais como secretário de educação de Minas Gerais de 1991 a 1995, presidente do Consed – Conselho dos Secretários de Educação, Ministro de Estado do Turismo (2003-2007) e Ministro – Chefe da Secretaria de Relações Institucionais da Presidência da República (2007).” Disponível em: <<http://ri.cogna.com.br/governaca/administracao/>>; acesso em: 01/10/2020.

204 Em 1998 e 2003, aparecem como acionistas: Verônica Valente Dantas (40%); Eduardo Penido Monteiro (30%) Maria Amália Delfim de Melo Coutrim (30%).

Funds Inc; Capital World Investors;. Advent Educação Básica Participações S.A; Alaska Investimentos; JP Morgan Asset Management, Inc. (Us); Gic Private Limited Capital; World Investors Comgest S.A.; Coronation Fund Managers; e as pessoas físicas Elisabeth Bueno Laffranchi e Marco Antônio Laffranchi. Nenhum dos três maiores acionistas de cada ano ultrapassou 10,3% das ações ordinárias.

Oppenheimer Funds é uma empresa gestora de ativos global, com 4 participações em 2015 e presente no Brasil desde 2010. Fundada em 1959 e com sede em Nova York, a Oppenheimer²⁰⁵ foi incorporada em 2019 pelo Invesco, também empresa americana de gestão. Além da Cogna, a Oppenheimer Funds Inc é acionista da Yduqs Part, também da área educacional. A Yduqs Part concentra sua atuação no ensino superior, dentre suas empresas destaca-se a Estácio e a IBMEC. (Tabela 21)

Tabela 21: Participações acionárias da Oppenheimer Funds entre 1998 a agosto de 2020

Empresa	Setor de Atividade	% de Part Acionária Média	Núm Anos entre os 3 M acionistas
B3	Investimentos em títulos, commodities e atividades relacionadas	6,7	8
Embraer	Indústria de equipamentos de transporte	9,4	7
Cogna ON	Educação	8,2	3
Yduqs Part	Educação	11,6	3
Cyrela Realt	Construção de edifícios	8,1	1
Dasa	Serviços ambulatoriais de saúde	10,1	1
MRV	Construção de edifícios	5,3	1

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Já a Aberdeen Asset Management Plc, empresa de gestão de investimento com sede na Escócia (até 2017 quando se funde com a inglesa Standard Life) aparece em 3 empresas entre os maiores acionista em 2013 a 2016, (Loja Renner, Multiplan, Ultrapar e Vale). Por fim, Credit Suisse Hedging Griffo C. V. S/A se destaca nos anos de 2007 a 2009 com 3 a 4 participações por ano²⁰⁶.

Dynamo Administração de Recursos Ltda²⁰⁷, por sua vez, é uma administradora de fundos carioca, fundada em 1993. Aparece em nossa lista desde 2015 com presença nos

²⁰⁵ Atua com filantropia também na área de educação matemática dentre outros. Ver:

<<https://www.prnewswire.com/news-releases/oppenheimerfunds-receives-19-lipper-fund-awards-300809252.html>>; acesso em: 10/01/2021.

²⁰⁶ Para observar as empresas que detêm ações ordinárias, Tabela 48, 49, 50 e 51

²⁰⁷ Com um total de 22 sócios, seus controladores diretos e indiretos são: “Bruno de Araújo Lima Rocha (CPF/MF nº 664.045.847-00); Luiz Orenstein (CPF/MF nº 272.185.707-04), Bruno Hermes da Fonseca Rudge (CPF/MF nº 016.802.897-2)” (Dynamo V.C. Administradora de Recursos Ltda. Formulário de Referência. 2019, p. 10)

setores de construção de edifícios, imobiliário e eletricidade. Em 2019 e 2020, aparece com 3 participações dentre os 3 maiores acionistas.

Antes de seguirmos com a análise das participações, é importante uma breve investigação sobre as características de atuação dessas administradoras. Além dos capitais desses investidores, “parte relevante do patrimônio dos sócios está investida nos fundos administrados pela Dynamo”²⁰⁸. Ou seja, aplica seu próprio capital e de terceiros. Segundo o formulário de referência de 2019 da Dynamo, em dezembro de 2018, o total de investidores era de 687 cotistas e os recursos financeiros sob sua administração reuniam o montante de R\$ 4,7 bilhões, grande parte aplicado em ações (90%). Mas não apenas: 5% em títulos público e 3% em títulos de renda fixa. O maior cotista detém 10% desse recursos e 10 maiores²⁰⁹ somam 40,1%. (Tabela 53 e Tabela 54)

De forma geral, observamos entre 2007 a 2014 uma expansão da presença das empresas administradoras/gestora, sobretudo, as com sede no exterior, com destaque para o aumento das participações do Blackrock desde 2016. A Petros também amplia sua presença entre 2011 a 2016, ao passo que a Previ a partir de 2012 apresenta uma redução na quantidade de participações. (Tabela 22)

Tabela 22: Número de Participação dos Fundos entre os 3 Maiores Acionistas por ano

Ano	Petro s	Previ	Centrus	Funcef	Total Fundos de Pensão	Black rock	Oppen heimer Funds	Credit Suisse	Aberd een	Dyna mo	Total Adm de Fundos
1998	4	16	4		24						
1999	2	17	3		22						
2000	3	15	2		20						
2001	2	15	3		20						
2002	1	12	2		15						
2003	2	10	2		14						
2004	2	11	1		14						
2005	2	13	3		18						
2006	1	10	1		12	1					1
2007	1	10			11			4			4
2008	3	11			14	1		3	1		5
2009	3	10		1	14			4	1		5
2010	3	10			13	4	1	2	1		8
2011	4	9		1	14	3	2	2	2		9
2012	4	5		2	11	3	3	1	2		9
2013	5	6		2	13	2	5		4		11
2014	5	7		3	15	1	4		4		9
2015	4	5		3	12		4		4	1	9

208 Disponível em: <<https://www.dynamo.com.br/pt/empresa/dar>>; acesso em: 08/10/2020.

209 Não declaram quem são.

2016	4	5	1	10	4	2	4	2	12
2017	2	4		6	5	2	3	2	12
2018	2	4		6	7	1	3	2	13
2019	2	3		5	8		1	3	12
2020	2	3		5	7			3	10

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Outro elemento é a diferença entre os setores. (Tabela 23 e Tabela 24) Os fundos de pensão, de forma geral, concentram sua atuação nas indústrias manufatureira e empresas de energia elétrica, gás e água como vimos ao longo dessa seção (BRF, Paranapanema, Frasel). Já as administradoras de fundos tem o setor da construção e imobiliária e locadora de bens o maior volume de participações.

Tabela 23: Número de Participação entre os 3 Maiores Acionistas dos Fundos de Pensão por setor

Setor Naiscs 1	Previ	Petros	Funcef	Centrus	Total Fundos de Pensão
Indústria manufatureira	17	5	0	3	25
Empresa de eletricidade, gás e água	5	0	1	0	6
Mineração, exploração de pedreiras e extração de petróleo e gás	2	2	1	0	5
Informação	3	0	0	1	4
Imobiliária e locadora de outros bens	0	2	0	0	2
Serviços financeiros e seguros	2	0	0	0	2
Administração de empresas e empreendimentos	1	1	0	0	2
Transporte e armazenamento	0	1	1	0	2
Construção	0	0	1	0	1
Comércio varejista	1	0	0	0	1
Assistência médica e social	0	1	0	0	1
Total Empresas	31	12	4	4	51

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Tabela 24: Número de Participação entre os 3 Maiores Acionistas das Administradoras por setor

Setor Naiscs 1	Blackrock	Credit Suisse	Oppenheimer Funds	Aberdeen	Dynamo	Total Adm de Fundos
Construção	3	3	2	0	2	10
Imobiliária e locadora de outros bens	1	0	0	4	1	6
Comércio atacadista	2	1	0	2	1	6
Empresa de eletricidade,	1	3	0	0	1	5

gás e água						
Serviços financeiros e seguros	3	1	1	0	0	5
Comércio varejista	2	0	0	3	0	5
Assistência médica e social	2	1	1	0	0	4
Indústria manufatureira	1	1	1	0	0	3
Educação	1	0	2	0	0	3
Agricultura, pecuária, silvicultura, pesca e caça	1	1	0	0	0	2
Mineração, exploração de pedreiras e extração de petróleo e gás	0	0	0	1	0	1
Informação	0	1	0	0	0	1
Total Empresas	17	12	7	10	5	51

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

Ao longo dessa subseção, apresentamos acionistas que se destacaram tanto em relação ao seu patrimônio líquido quanto o número de participações. Ao fazer esses dois recortes, mostramos dois perfis proprietários, formas de atuação acionária, uma que concentra o capital com participações maiores em empresas de grande porte e outra que amplia o número de empresas e reduz o montante investido em cada uma. Na seção seguinte, continuaremos mapeando as formas de controle da propriedade por meio dos principais acionistas só que com maior detalhamento dos proprietários dos grupos econômicos²¹⁰ em torno dos dois maiores bancos privados nacionais (Bradesco e Itau Unibanco).

3.3 A teia proprietária dos dois maiores grupos financeiros privados brasileiros: Bradesco e Itau Unibanco

Antes de iniciar a análise da teia proprietária do Bradesco e do Itau-Unibanco, vale destacar que esses são os dois maiores grupos financeiros privados do país, por isso investigaremos de forma mais detida. Em patrimônio líquido e ativos totais, até 2007, o Bradesco superava o Itaú, com pequena margem. Com a fusão do Itau com Unibanco em 2008, o Bradesco perdeu a liderança voltando a liderança em termos de PL apenas em 2019.

²¹⁰ Rocha (2013) apresenta um levantamento bibliográfico do conceito na literatura da economia industrial e debate sua importância para a compreensão dos movimentos de concentração e centralização de capitais e expansão do capital financeiro. Minella (2003) argumenta que o uso do conceito de grupo econômico sobretudo “em relação ao sistema financeiro brasileiro, parece extremamente útil (para) superar a análise que enfatiza apenas as empresas ou segmentos financeiros e procurar identificar, de forma mais clara, a conformação de grupos financeiros, entendidos aqui, de forma mais genérica, como um conjunto de empresas interligadas entre si e que inclui a participação de uma ou mais instituições financeiras. Desta forma, o **grupo financeiro** se caracteriza por sua atuação nos setores financeiro e não financeiro da economia.” (Minella, 2003, p.247)

O Itau obteve também, entre 1998 a 2020, o maior lucro líquido, ampliando a diferença após a união com Unibanco²¹¹.

Além disso, ao observarmos esses dois grupos juntos, esses representaram cerca de 11%, em média entre 1998 e 2020, do patrimônio líquido das 100 maiores empresas de capital aberto da amostra desta pesquisa. Sendo que a participação desses dois bancos vem crescendo no período recente (2016-2020), quando alcançou 13% do PL do total das 100 maiores empresas da amostra (Tabela 25).

Tabela 25: PL total das 100 maiores empresas (financeiras e não financeiras) e do Bradesco e do Itau Unibanco (R\$ bilhões em valores de agosto de 2020; 1998-2020)

Empresas	1998-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2015	2016-2020	1998-2020
Total Geral (100 maiores)	610	806	1.631	2.194	2.007	1.470
Empresas não financeiras	536	689	1.227	1.574	1.370	1.090
Empresas financeiras	74	117	404	621	637	380
Bradesco	26	41	69	100	125	75
ItauUnibanco	21	35	82	117	132	85

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática.

A seguir apresentaremos um breve histórico da empresa fundadora do grupo, os principais acionistas e suas propriedades, as empresas que compõe o grupo econômico e seus processos de aquisição e transferência acionária. A análise dos relatórios disponibilizados de acordo com exigências da CVM fornece também um amplo material de pesquisa sobre as diferentes formas concretas do capital portador de juros e fictício. Centraremos a observação nas imbricações proprietárias.

3.3.1 Grupo Bradesco

O banco Bradesco, empresa-chave do grupo, tem origem na cidade de Marília, interior de São Paulo no ano de 1943, com o nome de Banco Brasileiro de Descontos. Com rápido crescimento, já em 1951 o Bradesco torna-se o maior banco privado do Brasil²¹² expandindo tanto para o setor agrícola quanto para o de pequenos depósitos. “Bradesco cultiva a imagem de banco popular por excelência. Outros bancos, especialmente quando ligados a um coronel

211 Ver gráfico da trajetória desses indicadores em anexo (Gráfico 5, Gráfico 6, Gráfico 7)

212 Na década de 1960, o banco assume o pioneirismo no setor ao adquirir o primeiro computador da América Latina (1962) e implementar o cartão de crédito (1968). Disponível em: https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Paginas/obradesco/144_nossahistoria.aspx?termo=%20bradesco; acesso em: 10/01/2021.

poderoso na região de atuação, fizeram bancos ‘populares’, mas não popularizaram serviços bancários para o pequeno usuário”, destaca Markowitz (2004, p. 53) Os anos da ditadura civil-militar, após a reforma bancária de 1967 e no contexto do “milagre econômico”, foram um período em que o banco também experimentou um acelerado crescimento, com expansão através da aquisição de cerca de 15 bancos de 1965 a 1973²¹³.

Em geral, é construída na história oficial a figura do Amador Aguiar como o fundador do banco²¹⁴, como exemplo do empreendedor, um típico de “self-made man”, o filho de um lavrador que virou banqueiro. Diferente de outros bancos, o Bradesco não tem origem em um grupo familiar tradicional e nem o Amador Aguiar construiu uma sucessão entre familiares. Em “Bancos e Banqueiros, empresas e a famílias no Brasil”, Markowitz (2004) ressalta que esse formato, não estritamente familiar, torna a pesquisa sobre sua origem e trajetória mais difícil. Grande parte do material disponível “certamente nas revistas de negócios, mas especialmente no site do próprio banco – são lendas sobre Amador Aguiar e depois sobre os vários pioneirismos do Bradesco” p. (54). Markowitz aponta também para algumas das disputas proprietárias ao longo da história do Grupo Bradesco: nos anos 70 com os herdeiros da família Almeida²¹⁵ e nos 1990, entre os herdeiros de Amador Aguiar.

Atualmente seus principais acionistas proprietários têm origem em Amador Aguiar, Lazáro Bradão²¹⁶, Antônio Bornia, Luiz Carlos Trabuco Cappi, dentre outros executivos acionistas, como veremos a seguir. A propriedade do banco aparece como um emaranhado de empresas de participações.

213 **1965 a 1973 – 15 aquisições.** 1973: Banco da Bahia S.A.; Banco Mineiro do Oeste de Investimentos S.A.; Banco Mineiro do Oeste S.A.; 1972: Banco dos Importadores e Exportadores do Ceará S.A.; Banco de Crédito Comercial S.A.; 1971: Banco Villarino S.A.; Banco Nova América S.A.; Banco Agrícola da Alta Mogiana S.A.; 1968 Banco Indústria e Comércio de Santa Catarina S.A.; 1967: Banco Segurança S.A.; Banco Porto - Alegrense S.A.; Banco Mercantil de Pernambuco S.A.; Banco Brasileiro de São Paulo S.A. (ex-Banco Cícero Prado S.A.); 1965: Banco Corrêa Ribeiro S.A.; Banco Brasileiro de Goiás S.A. (ex - Banco Comercial do Estado de Goiás S.A.). Disponível em: <https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Paginas/obradesco/144_nossahistoria.aspx?termo=%20bradesco>; acesso em: 10/01/2021.

214 “Foram escassos os dados sobre a família de José Galdino de Almeida que fundou a Casa Bancária Almeida (que depois se torna Bradesco), apesar de um integrante dessa família (pelo menos através de matrimônio ou afinidade) ser o Presidente do Conselho de Administração ainda em 1972. É quase como se a história oficial apagasse essa família da genealogia da empresa.” (Markowitz, 2004, p. 53)

215 “Em 1951, o Bradesco já foi considerado o maior banco privado comercial do país em depósitos à vista. Amador Aguiar assumiu a superintendência do banco após brigar com dois dos três sócios. De acordo com a Exame (cf. 16.02.91), um deles acusa Aguiar de subversão de fundos – aparentemente, alguém lhe acusou (através de processo administrativo) de ter se apropriado de fundos do banco. Aguiar ganhou a briga, o que provocou a saída das duas Almeidas (cunhados provavelmente ligados por sangue e matrimônio ao fundador da casa bancária), um dos quais saiu por solidariedade ao seu cunhado, que teria iniciado o conflito. Aguiar e José de Cunha Jr. dividiram então as ações. Assim, Aguiar é promovido a superintendente e se torna presidente diretor em 1969 e José de Cunha Jr. passa a chefiar o conselho de administração até sua morte.” (Markowitz, 2004, p. 57)

216 Foi funcionário da Casa Bancária Almeida, que se transformaria no Banco Brasileiro de Descontos, desde 1931.

A Cidade de Deus²¹⁷, empresa de participações, é a maior acionista direta do Banco Bradesco, com mais de 45% das ações ordinárias, e aparece em nossa análise entre os maiores acionistas tanto em peso econômico quanto em número de participações no período de 1998 a 2020. Além do Banco Bradesco, a “Cidade de Deus Cia de Participações” detém 36,6% do “Bradespar” entre 2001 e 2020 e 74,7% das ações ordinárias da “Ncf Participações S/A”, entre 2016 e 2020.

A Fundação Bradesco, outro proprietário acionista do banco, possui, em média, 16,04% das ações com direito a voto ao longo de todo o período estudado (1998 a 2020). Além disso, deteve, entre 2001 e 2020, 14,8% do Bradespar e, entre 2016 e 2020, 25,1% da Ncf Participações. Por sua vez, entre 2011 a 2020, a Ncf Participações esteve como proprietária de, em média, 8,3% das ações ordinárias do Banco Bradesco e, de 2007 a 2020, de 23,6%, em média, do Bradespar.

Dessa forma, Cidade de Deus Cia. de Participações, Fundação Bradesco, Ncf Participações são os três maiores acionistas diretos com direito a voto do Bradesco e do Bradespar, segundo dados fornecidos pela CVM via Economática, como podemos ver na tabela a seguir (Tabela 26).

Tabela 26: Acionistas do Banco Bradesco

Ano	Cidade de Deus Cia de Participações	Fundação Bradesco	Ncf Participações	Banco Espirito Santo S/A	Interatlantico	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S/A	Outros
1998	49,7	16,9					33,4
1999	47,8	16,2					36,0
2000	50,6	17,3					32,1
2001	47,7	15,9			6,5		29,9
2002	48,0	16,0					36,0
2003	49,9	16,6					33,5
2005	47,9	13,7		6,6		5,0	26,7
2006	48,4	14,1		5,3		5,0	27,1
2007	48,2	16,4		4,9		5,0	30,4
2008	48,2	15,1		5,0			31,7
2009	48,2	17,3		5,4			29,1
2010	48,4	17,0					34,6

²¹⁷ Vale notar que Cidade de Deus é o nome do local da única sede administrativa do Banco. Além disso, “a Cidade de Deus, era mais do que um complexo administrativo, pois chegava a ser uma espécie de vila operária em que (pelo menos até a morte de Amador Aguiar) era quase autossuficiente, contava com uma gráfica, um hospital (onde o próprio Aguiar faleceu) e até com uma padaria” (Markowitz, 2004, p. 61)

2011	48,7	17,1	8,2				26,1
2012	48,6	17,0	8,2				26,0
2013	48,6	17,0	8,2				26,0
2014	48,6	17,0	8,2				26,0
2015	48,6	17,0	8,2				26,0
2016	48,4	17,0	8,4				26,0
2017	48,4	17,0	8,4				26,0
2018	48,3	17,0	8,4				26,1
2019	45,6	17,0	8,4				28,8
2020	45,6	17,0	8,4				28,8
Média	48,3	16,5	8,3	5,5	6,5	5,0	29,4

Fonte: Economática. Elaboração própria

Vale notar também que, entre 2005 a 2009, o Banco Espírito Santos (BES) deteve, em média, 5,5% das ações ordinárias e, entre 2005 e 2007, o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S/A (BBVA) detinha 5%. A participação desses e outros acionistas ao longo da série nem sempre é possível de ser analisada. O Bradesco, em seus documentos, apresenta os acionistas com menos de 5% das ações ordinárias na categoria “outros”, o que dificulta a observação dos proprietários com menor participação. Encontramos apenas no formulário de referência de 2011 uma descrição mais detalhada, mostram que nesse ano, em 15 de junho, o Banco Bradesco tinha “participações acionárias de: 2,49% detida pelo Bank of Tokyo Mitsubishi - UFJ (MUFG); e 1,12% do capital votante detida pelo BES, atualmente, o Sr. Ricardo Espírito Santo Silva Salgado é o representante do BES em nosso Conselho de Administração” p. 173

O que vimos até aqui é insuficiente para compreender o emaranhado proprietário do grupo econômico Bradesco. Algumas perguntas ainda carecem de maiores esclarecimentos: quem compõe a “Cidade de Deus Cia de Participações” e a “Ncf Participações S.A”? Como compreender que Fundações, formalmente sem fins lucrativos, sejam grandes proprietárias de bancos e indústrias? Vale destacar que a Fundação Bradesco não é a única, soma-se a ela a outras instituições importantes como Fundação Social Itau e a Fundação Zerrenner²¹⁸

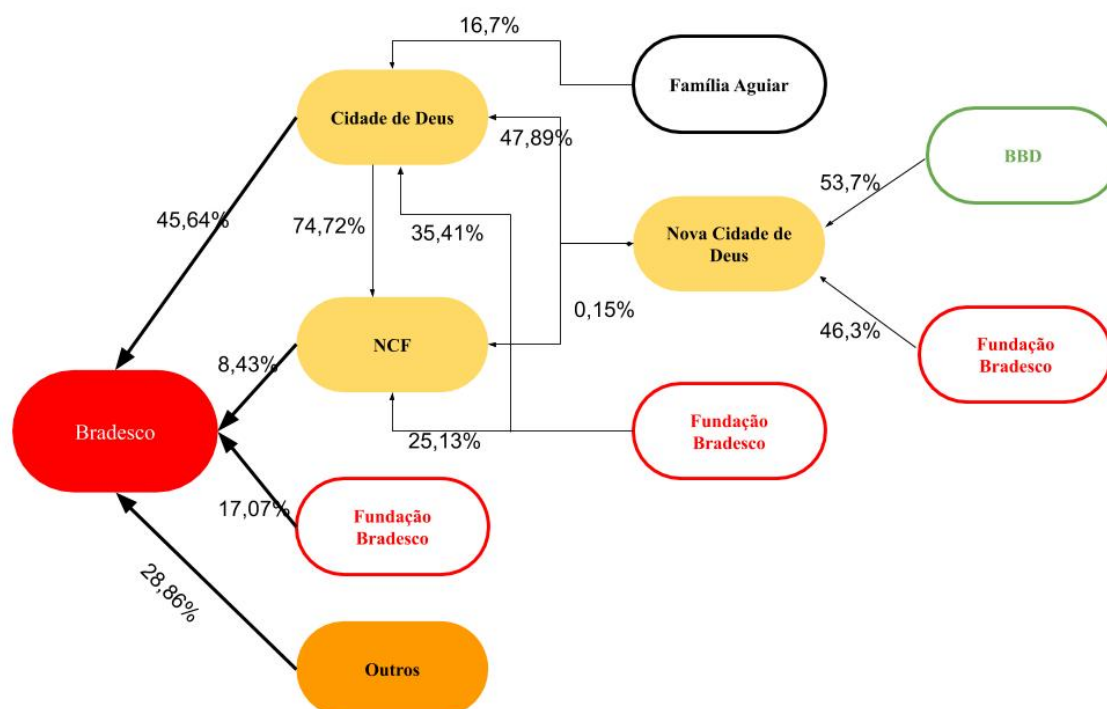
O organograma societário fornecido nos formulários de referência e demonstrativos financeiros e disponibilizados site do Bradesco nos esclarece as duas primeiras perguntas. Vejamos as participações diretas e indiretas para o ano de 2019²¹⁹.

Organograma Bradesco

²¹⁸ Comentaremos sobre essas duas fundações na seção que analisamos a Itausa e o banco ItauUnibanco

²¹⁹ Exceto pela aquisição de ações pela NCF, nos anos analisados, não houve nenhuma mudança significativa na participação dos principais controladores. (Bradesco. **Formulário de Referência**. 2011, p.169)

Figura 1: Organograma Bradesco



Fonte: Formulário de Referência Bradesco, 2019

A Ncf Participações é uma holding controlada pela Fundação Bradesco (25,13% das ações ordinárias) e pela Cidade de Deus Cia de Participações (74,72%). Já a Cidade de Deus Companhia Comercial de Participações S.A. (“Cidade de Deus Cia de Participações” ou “Cidade de Deus”), grande acionista direta do Bradesco, tem como proprietário a Nova Cidade de Deus, com 47,89% de suas ações ordinárias; a Fundação Bradesco, com 35,41% de suas ações ordinárias; e a Família Aguiar, com 16,70% de suas ações ordinárias, em junho de 2019. A Nova Cidade de Deus, por sua vez, é de propriedade do BBD Participação S.A (Administradores/Funcionários) (53,7%) e da Fundação Bradesco (46,3%).

Dessa forma, as empresas Cidade de Deus, Nova Cidade de Deus e NCF são empresas intermediárias de participação que parecem ter o papel de organizar os acordos de divisão proprietária e, conseqüentemente, de controle sobre a gestão direta do banco. As proprietárias, de fato, do Bradesco são a Família Aguiar, a Fundação Bradesco e a BBD Participações.

Em síntese, em abril de 2019, segundo o formulário de referência 2018, a Fundação Bradesco “detêm, direta e indiretamente, por meio de sua participação na Cidade de Deus, Nova Cidade de Deus e NCF, 56,75% de ações ordinárias” do Bradesco; a BBD Participações

S.A. (“BBD”), indiretamente, possuía 6,11% de nossas ações ordinárias” e a Família Aguiar, via Cidade de Deus participações, cerca de 11,07%²²⁰. Vejamos cada um deles.

As herdeiras do Amador Aguiar²²¹ são a Lia Maria Aguiar, Lina Maria Aguiar e Maria Ângela Aguiar com 7,01%; 8,51% e 4,71% das ações ordinárias da Cidade de Deus, respectivamente, segundo o Formulário de Referência de 2011²²². Lia Aguiar, sem herdeiros, já apontou em testamento para a transferência de sua propriedade para sua Fundação beneficente²²³. Os filhos de Lina, netos de Amador Aguiar, atuam como conselheiros do Banco e da Fundação: Denise e João. Amador Aguiar não construiu na família a linha sucessória do Banco. No entanto, a neta Denise foi a única formada para ocupar posições de direção na Fundação Bradesco, estudando pedagogia fora do país²²⁴.

BBD participações é uma empresa que reúne as participações acionárias dos Conselheiros, Diretoria e certos funcionários do grupo Bradesco²²⁵. Em 2018, o BBD “possui mais de 468 acionistas, principalmente Administradores do Bradesco e de suas controladas, sendo que o maior detêm cerca de 5,69% do capital votante”. (Informe de Governança, BRADESPAR S.A. 2019, p.3)²²⁶ No entanto, “somente os Conselheiros e Diretores Estatutários podem possuir ações com direito a voto. A maioria dos membros do nosso Conselho de Administração e Diretoria Estatutária possui ações na BBD.”. (FR 2020, p.296).

220 Em abril de 2016. FR 2016, p.338

221 Após a morte de Aguiar em 1991, se deu uma intensa disputa pela herança entre as filhas e a segunda esposa. (Markowitz, 2004, p. 64-65)

222 Distribuição sem grandes alterações. Em abril de 2016, Lina 8,56%; Lia 6,465% e Maria Ângela com 4,72%. FR 2016, p.334

223 “O valor, após a morte da bilionária, ficará sob tutela do Ministério Público. A instituição que receberá o montante é a Fundação Lia Maria Aguiar, criada em 2008 e com sede em Campos do Jordão, no interior de São Paulo.(...) Como não tem filhos, **Lia Maria Aguiar Góis** resolveu deixar seu patrimônio de mais de US\$ 1 bilhão para a fundação sem fins lucrativos. É a maior doação de uma pessoa física na história do Brasil.” Biografia Lia Maria Aguiar disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/tudo-sobre/lia-maria-aguiar/>>; acesso em: 10/01/2021.

224 “A Fundação Bradesco é também o único lugar onde Amador Aguiar deixou descendentes, especificamente sua neta Denise, educada para ser diretora da Fundação, como vimos, profissão típica de descendente feminina da família. Ela tem pós-graduação em Pedagogia na Universidade Columbia de Nova Iorque, e hoje é também conselheira do Museu da Arte Moderna de São Paulo, além de outras instituições de cunho filantrópico.” (Markowitz, 2004, p. 63)

225 Parte da remuneração dos membros dos Conselhos e Diretoria se dá em parte por essas participações no “Conselho de Administração e Diretoria. Remuneração Fixa ou Honorário Mensal: remunerações fixas mensais estabelecidas para o período de vigência do mandato do Administrador. Remuneração Variável: valor atribuído aos Administradores, a título de remuneração por desempenho, adicionalmente à Remuneração Fixa, fundamentado nos critérios de metas e indicadores de desempenho. Cabe destacar que o total da Remuneração Variável será pago em data a ser definida pelo Conselho de Administração, sendo que, 50% do valor líquido da Remuneração Variável será destinado à aquisição de ações PNB de emissão da BBD Participações S.A. (Ações PNB BBD) e/ou de ações PN de emissão do Bradesco (Ações PN Bradesco), as quais ficam gravadas e indisponíveis (‘Ações Restritas’). As Ações Restritas tornam-se disponíveis em 3 (três) parcelas iguais, anuais e sucessivas, vencendo-se a primeira parcela um ano após a data da aquisição das ações.” (Bradesco, 2020, p. 269)

226 Disponível em: <https://www.bradespar.com.br/BradescoBradespar/static_files/assets/pdf/governanca-corporativa/documentos-corporativos/INFORME_GVERNANCA_2019_V1.pdf>; acesso em: 10/01/2021.

Lazáro Brandão²²⁷ foi um dos maiores acionistas da BBD e detinha, em 2011, 6,24% e, em 2016, 7,28% das ações ordinárias da BBD participações. Lazáro Brandão, com 75 anos de banco, foi presidente durante 27 anos, de 1990 a 2017. Em 2018, Luiz Trabuco Cappi tinha 5,69% das ações ordinárias da BBD participações, Carlos Alberto R. Guilherme 5,61% e Milton Matsumoto com 5,58%²²⁸.

O maior proprietário do Bradesco é a Fundação Bradesco Foi criada em 1956²²⁹ e tem o objetivo de fornecer serviços de educação e profissionalização para crianças, jovens e adultos, inicialmente na região de Osasco. A partir de 1971, a Fundação Bradesco começa a expansão da sua atividade assistencial chegando em 2003 a todos os Estados brasileiros e ao Distrito Federal.

Como uma instituição de direito privado e sem fins lucrativos com caráter educacional e assistencial, atuou em diversas iniciativas ao longo dos mais de 60 anos: escolas da Educação Infantil ao Ensino Médio, Ensino Profissional e de Jovens e Adultos; Museu Histórico Bradesco; Telecurso; Canal Futura; Escola Virtual; Educa+Ação; Todos pela Educação; Parceiros da Educação; atuação no Gife (Grupo de Institutos e Fundações Empresariais); Programa Cisco Networking Academy.

A Fundação Bradesco tem como órgão deliberativo máximo uma “Mesa Regedora”, composta por membros do Conselho de Administração e da Diretoria-Executiva do Banco Bradesco. Ou seja, o controle sobre a Fundação está a cargo dos executivos e diretores do Banco Bradesco, constituindo uma estrutura de gestão combinada, sem independência entre

227 Morreu em outubro de 2019. “Nascido em 15.6.1926. Economista e Administrador. Iniciou a carreira em setembro de 1942, como Escriturário, na Casa Bancária Almeida & Cia., instituição financeira que em 10 de março de 1943 se transformou no Banco Brasileiro de Descontos S.A., hoje Banco Bradesco S.A. Passou por todos os escalões da carreira bancária, sendo em janeiro de 1963 eleito Diretor e em setembro de 1977 Diretor Vice-Presidente Executivo. Suceder o fundador do Banco, Amador Aguiar, em janeiro de 1981 assumiu a Presidência da Diretoria, e, em fevereiro de 1990, cumulativamente, a Presidência do Conselho de Administração. Em março de 1999, entendendo ter chegado o momento, indicou o seu sucessor na Presidência da Diretoria, permanecendo na Presidência do Conselho de Administração. Participa também da Administração das demais Empresas da Organização Bradesco. É Presidente da Mesa Regedora e Diretor-Presidente da Fundação Bradesco; e Presidente do Conselho de Administração e Diretor-Presidente da Fundação Instituto de Moléstias do Aparelho Digestivo e da Nutrição (FIMADEN). Além dessas atividades, é Presidente do Conselho de Administração da Bradespar S.A. Foi Diretor-Presidente do Sindicato dos Bancos nos Estados de São Paulo, Paraná, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Acre, Amazonas, Pará, Amapá, Rondônia e Roraima, Vice-Presidente da Diretoria da Federação Nacional dos Bancos (FENABAN), Membro do Conselho Diretor da Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), **Presidente do Conselho de Administração do Fundo Garantidor de Créditos - FGC**, Presidente do Conselho de Administração da CIBRASEC - Companhia Brasileira de Securitização, Membro do Conselho Consultivo da VBC Participações S.A. e Membro do Conselho de Administração do Banco Espírito Santo, S.A., com sede em Lisboa, Portugal.” Informativo Anual 2007, p.9

228 Demonstrações Financeiras Padronizadas de 31/12/2018 do Bradespar

229 Até 1966, com o nome de Fundação São Paulo de Piratininga.

elas. Ao ser o maior proprietário, a Fundação, e por conseguinte seu presidente, aparentemente definem os rumos do Grupo Bradesco²³⁰.

Em 2019, Luiz Carlos Trabuco Cappi, ex-presidente do Bradesco, estava como presidente da “Mesa Regedora”. Denise Aguiar, neta do Amador Aguiar, também compõe a Mesa Regedora e a Diretoria Adjunta da Fundação Bradesco, além de ocupar cargos no Conselho de Administração do Bradesco.

A Fundação Bradesco, uma das mais antigas entidades assistenciais do Brasil, compõe um dos importantes atores do chamado “investimento social privado”²³¹. Através de seu Relatório de Atividades, define-se como:

uma instituição de direito privado sem fins lucrativos, detentores da certificação de Entidade Beneficente de Assistência Social, da Secretaria de Educação Básica do Ministério da Educação (MEC) e de todas as demais certificações públicas nos níveis federal, estadual e municipal. (Fundação Bradesco. **Relatório de Atividades**. 2019, p.5)

Destaca-se na atuação da Fundação Bradesco a forma de financiamento. Além das doações empresariais, a Fundação Bradesco é proprietária do Banco Bradesco, do Bradespar (ou seja, da Vale), dentre outras aplicações e investimentos. Seu Relatório de Atividades de 2019, caracteriza que:

O modelo de financiamento é o endowment – similar ao da Universidade de Harvard e de outras instituições internacionais de educação –, por meio do qual os recursos investidos são provenientes do próprio patrimônio da Entidade e advêm, substancialmente, de ativos financeiros e participações societárias. (Fundação Bradesco, 2019, p.53)

O fundo patrimonial (Endowment) é tido como uma forma de garantir estabilidade financeira e profissionalização das atividades de entidades assistenciais.²³² Apesar de suas atividades assistenciais serem de caráter filantrópico, portanto sem objetivo de lucro, o meio

230 “Em 10 de março de 2020, a Fundação Bradesco possuía, direta e indiretamente, 58,8% de nossas ações ordinárias. Como resultado, a Fundação Bradesco tem o poder, entre outras coisas, de evitar uma mudança no controle de nossa empresa, mesmo que uma transação desta natureza fosse benéfica aos nossos outros acionistas. A Fundação Bradesco pode também eleger a maioria do Conselho de Administração da Companhia. Tem, também o poder de aprovar transações entre partes relacionadas ou reorganizações societárias.” (Bradesco, 2020, p. 32)

231 “Investimento social é o repasse voluntário de recursos privados de forma planejada, monitorada e sistemática para projetos sociais, ambientais e culturais de interesse público. Incluem-se neste universo as ações sociais protagonizadas por empresas, fundações e institutos de origem empresarial ou instituídos por famílias, indivíduos ou comunidades.” Disponível em: <<https://gife.org.br/fundacoes-São-investidoras-ou-captadoras-de-recursos/>>; acesso em: 10/01/2021.

232 “É nesse contexto que deve ser lida a criação e consolidação de fundos patrimoniais endowment. Entende-se, por conseguinte, que fazem parte integrante de um novo paradigma no Terceiro Setor, fundamental para a preservação e sustentabilidade de entidades, o que, por sua vez, permite projetos de longo prazo e com caráter estrutural, ou seja, com planejamento. A busca por sustentabilidade não é, portanto, uma preocupação exógena e desvinculada da realidade prática das entidades de hoje; pelo contrário, quanto maior sua profissionalização, maior se torna tal preocupação.” (Spalding, 2016, p. 13)

principal de financiamento dessas atividades é uma intensa atuação através das participações acionárias, atuando na lógica do capital. Spalding (2016) fez um levantamento de 28 fundos patrimoniais no Brasil²³³. Nessa lista, além da Fundação Bradesco e do Itau Social, destacam-se os fundos ligados à educação superior (Associação Endowment Direito GV; Associação Fundo Patrimonial Amigos da Poli; Centro Acadêmico XI de Agosto da Faculdade de Direito da USP; Fundo Patrimonial da FEA USP). A Fundação Zerrenner, com participações acionárias na Ambev e Itausa, não consta nessa listagem apesar de ser uma das mais antigas do país.

Além das receitas provenientes de patrimônio, as doações se somam como fonte de recurso para a Fundação. Segundo seu Relatório de Atividades, de 2019, “ao longo de 2019, recebemos recursos de R\$ 4,491 milhões, com destaque para os cinco principais doadores: Fleury S.A, Odontoprev S.A., B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, Cielo S.A e Companhia Brasileira de Soluções e Serviços” (p.53). Destaca-se a presença entre os doadores de empresas do grupo Bradesco como a Fleury, Odontoprev e Cielo.

Após apresentarmos os proprietários do grupo Bradesco, passemos agora para a análise das empresas do Grupo Bradesco. Após uma série de fusões e aquisições no contexto da reforma financeira de 1967, nos anos 1980, o grupo Bradesco incorporou o Grupo Atlântica Seguros, passando a atuar como seguradora. Através do Bradesco Seguro, expande os negócios para o segmento de previdência privada, saúde e capitalização. No final da década, transforma-se em banco múltiplo, incorporando também, em 1992, a função de banco de Investimento.

Entre 1997 a 1999, o Bradesco incorpora 4 bancos no seu processo de expansão.²³⁴ De 1999 a 2010, tem um novo movimento de aquisições relevante: de 1999 a 2002 com 12 aquisições²³⁵ e de 2003 a 2010 com 11. Beneficiando-se das privatizações, sobretudo dos bancos públicos estaduais, mas não apenas, o Bradesco adquire bancos públicos como o Banco do Estado da Bahia S.A. (Baneb) em 1999, o Banco do Estado do Amazonas (BEA)

233 “A ausência de uma disciplina jurídica própria foi, por muito tempo, apontada como o principal entrave ao desenvolvimento dos fundos patrimoniais no Brasil, tendo essa lacuna sido suprida com a promulgação da Lei no 13.800/201925. A inspiração para a edição desse novo marco legal surgiu em 02 de setembro de 2018, data em que o acervo do Museu Nacional no Rio de Janeiro foi destruído em um incêndio de proporções catastróficas, expondo a precariedade financeira da instituição e gerando debates sobre alternativas para o financiamento de equipamentos públicos” (Spalding, 2016)

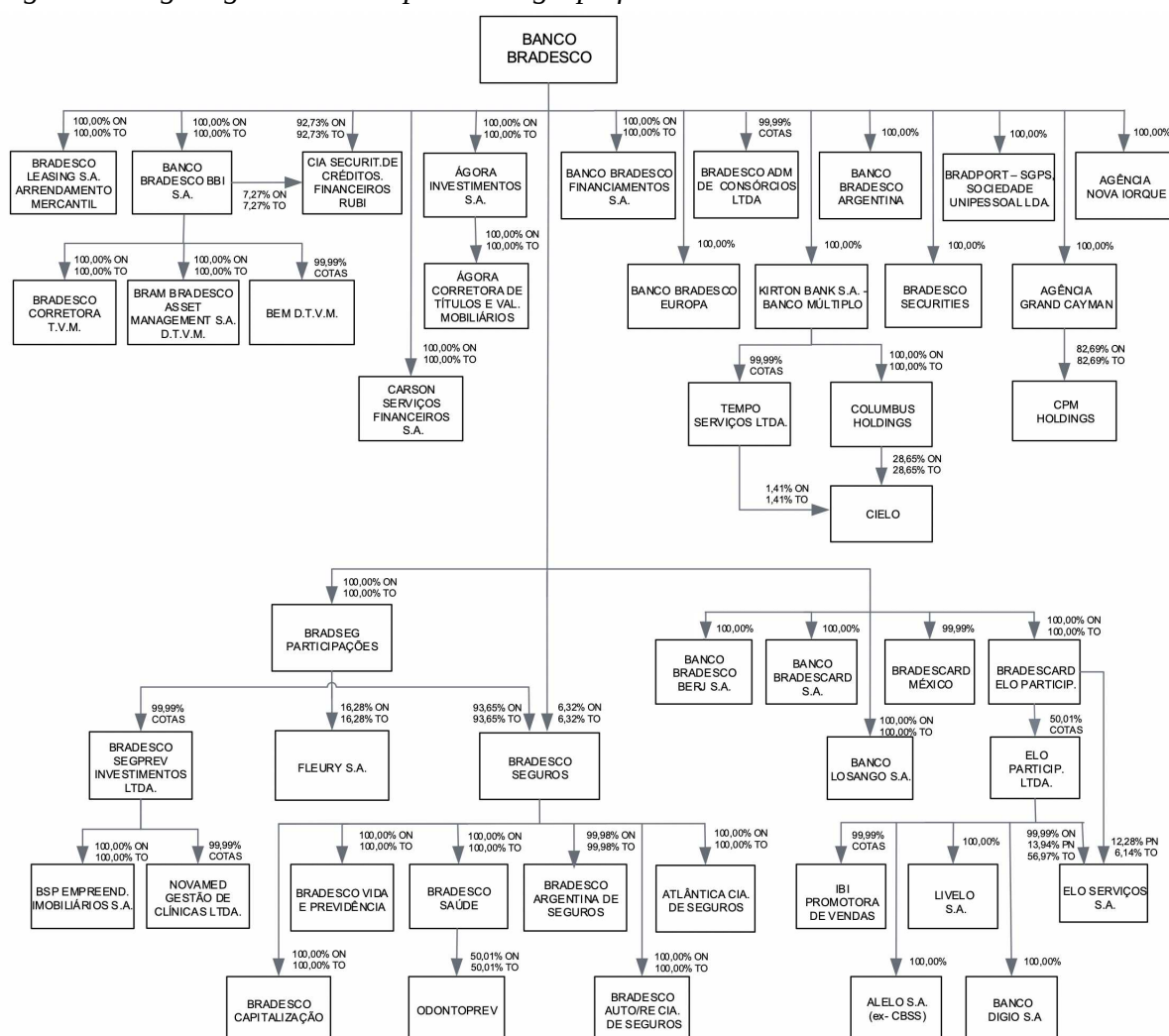
234 **1997 a 1998 – 4 aquisições.** 1998: Banco de Crédito Real S.A. (BCR); 1997: Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. (Credireal); Banco Itabanco S.A.; Banco de Crédito Nacional S.A. (BCN)

235 **1999 a 2002 -12 aquisições.** 2002: Banco Cidade S.A.; Banco Espírito Santo S.A. (BES) (3%); Banco do Estado do Amazonas (BEA); Banco Mercantil de São Paulo S.A.; Deutsche Bank Investimentos - DTVM S.A.; Carteira de CDC do Banco Ford S.A.; Ford Leasing S.A. Arrendamento Mercantil 2001: Banque Banespa International S.A., em Luxemburgo Banco Postal/Correios 2000: Banco BoaVista Interatlântico S.A.; Banco das Nações S.A. 1999: Banco do Estado da Bahia S.A. (Baneb); Continental Banco S.A.

em 2002, o Banco do Estado do Maranhão (BEM) em 2004, o Banco do Estado do Ceará (BEC) em 2005 e o Banco do Estado do Rio de Janeiro S.A. (BERJ), em 2011. Em 2016, ocorreu a aquisição do HSBC Brasil.²³⁶

Grande parte das empresas que compõem as subsidiárias ou que o Bradesco detém participações diretas em 2019 estão no setor bancário, de seguros e previdência como podemos observar no organograma a seguir (Figura 2). No entanto, destacaremos na nossa análise a atuação do grupo em empresas não-financeiras que por vezes não aparece de forma tão evidente e que se altera ao longo do tempo.

Figura 2: Organograma das empresas do grupo financeiro Banco Bradesco



Data Base: 30.06.2020

236 2011 a 2020 – 4 aquisições. 2019: BAC Florida Bank (“BAC Florida”); 2016: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo e HSBC Serviços e Participações Ltda.; 2011: Banco do Estado do Rio de Janeiro S.A. (BERJ)

Fonte: Bradesco²³⁷

A participação do grupo no setor de informática, com o objetivo, desde da década de 60, de ampliar a automação bancária é relevante. “Ao final da década de 70, com a restrição de importações de equipamentos de informática, o grupo passou a ter uma produção industrial. Dessa forma, (...) foi criada a Digilab.” (Castro e Roque, 1997, p.6), atendendo as demandas para além do grupo²³⁸. Ressalta o papel central na expansão desse setor nos anos 1980.

“os bancos, de usuários de telecomunicações e de informática vão rapidamente tornar-se produtores. Tal é o caso do BRADESCO. Após ter obtido, em 1981, uma participação minoritária na DIGILAB (firma de produção eletrônica), o BRADESCO adquire a totalidade do capital em 1983 -ponto de partida de uma política de investimentos maciços nas empresas de equipamentos de informática e de telecomunicações. Desde 1988, a produção da DIGILAB não se limita mais às necessidades da rede BRADESCO; tendo conquistado novos mercados, doravante ela ocupa o segundo lugar entre as indústrias informáticas. Certamente, fusões e associações obedecem a uma tendência mundial à concentração industrial nesse setor. **Aqui, todavia, o papel dirigente dos bancos parece ser uma característica desse processo.**” (Dias, 1992, p. 46)

Nos anos 1980 e 1990, observa-se a participação acionária do grupo Bradesco em diferentes setores produtivos. Siderurgia, mineração, energia, autopeças, têxtil e telecomunicações são alguns dos setores que o grupo Bradesco atuou. (Bonnelli, 1998). Minella (1994) destaca que “uma característica do sistema que se aprofundou na década de 80 refere-se aos investimentos dos bancos no setor não financeiro, criando uma complexa rede de participações, cuja expressão mais recente é o controle das empresas estatais privatizadas.” (p.509).

A análise dos informativos anuais apresenta algumas das movimentações do grupo no sentido da expansão para diferentes setores, com atuação no Programa Nacional de Desestatização. O documento de 1998 dá ênfase à característica de holding mista.

A Organização Bradesco vem investindo ao longo dos anos em expressivo número de empresas, todas de destacada atuação nos seus segmentos, estimulando a poupança interna, visando à ampliação dos fluxos de capitais para a atividade econômica e o desenvolvimento. Constitui-se também numa forma das mais eficazes de incentivar a geração de empregos e apoiar a modernização e a competitividade. Também, a multiplicidade de fontes de receita torna a Organização menos vulnerável às oscilações da economia, caracterizando-a como autêntica “holding mista”, assegurando os melhores resultados e redução dos riscos, além da participação efetiva no progresso do

237 Extraído de: <https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Uploads/ModArquivos/2264/2264_1_ORG_SOCIETARIO-controladas-e-coligadas-julho-20-v3.png>; acesso em: 10/01/2021

238 Com o fim da reserva de mercado nos anos 1990, o grupo passa a atuar no setor de informática comprando equipamentos e com participações acionárias menores

País. Dentro da **política de participação no Programa Nacional de Desestatização**, a VBC Energia S.A., empresa constituída em 1997 pelo Bradesco com os Grupos Votorantim e Camargo Corrêa, adquiriu participação na empresa Bandeirante de Energia S.A., por meio da sua Controlada CPFL – Companhia Paulista de Força e Luz, em conjunto com a EDP – Eletricidade de Portugal. No encerramento do ano, parcela expressiva de recursos, **principalmente oriundos de reservas técnicas**, de empresas da Organização, estava aplicada em ações ordinárias com direito a voto. Destacam-se:

Empresa	%
AIRCOM - Serviços de Radiocomunicação S.A.	33,33
Alpargatas - Santista Têxtil S.A.	10
American Bank Note Company Gráfica e Serviços Ltda.	22,5
Casa Anglo Brasileira S.A.	11,52
Cia. Siderúrgica Nacional	17,89
Cia. Brasileira de Meios de Pagamento – VISANET	41,16
Cia. Siderúrgica Belgo Mineira	11,5
COFAP – Cia. Fabricadora de Peças	10
CPM-Comunicações Processam. e Mecanismos de Automação Ltda.	50
Cremer S.A.	13,37
Ferropasa - Ferronorte Participações S.A.	4,19
GE Information Services do Brasil Ltda.	30
Globo Cabo S.A.	20,04
Indústria de Bebidas Antartica do Nordeste S.A.	5,67
Indústria de Bebidas Antartica Polar S.A.	6,03
Indústrias Romi S.A.	13,99
Iochpe – Maxion S.A.	18,88
Latas de Alumínio S.A. – Latasa	39,04
Magnesita S.A.	6,45
Mahle Metal Leve S.A.	17,59
Manah S.A.	10,68
Matel Tecnologia de Teleinformática S.A.-MATEC	7,37
Monteiro Aranha S.A.	13,43
MRS Logística S.A.	4,5
Perdigão S.A.	8,85
Pirelli Pneus S.A.	15,75
Sadia S.A.	7,11
São Paulo Alpargatas S.A.	22,66
Sharp S.A. Equipamentos Eletrônicos	18,16
Tigre S.A. Tubos e Conexões	17,8
Tupy S.A.	17,31
UGB Participações Ltda.	40
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas	2,68
VBC Energia S.A.	33,33
Victori Comunicações S.A.	22,22

(BRADESCO, 1998, p. 79/80)

Costa (2002) argumenta que o Bradesco investiu parcelas significativas das reservas técnicas da seguradora e da previdência privada em participações em empresas, sobretudo, industriais, em períodos recessivos para obter ganhos na expansão do ciclo econômico. Aponta que o banco buscava participações minoritárias mas que garantisse alguma atuação no conselho de administração. Ao mesmo tempo, o Bradesco também buscava se adequar à limitação da participação, de até 10%, para que a empresa em questão pudesse ser incluída como sua cliente no banco²³⁹.

Dessas participações, destacamos as empresas oriundas do processo de privatizações, para além das aquisições bancárias, como a CPFL e Vale. A atuação do grupo na Vale, de forma direta ou mediada por diferentes empresas de participações, como a Valepar, é a mais perene, até agosto 2020 era um dos maiores proprietários acionistas da companhia. Oliveira (2018)²⁴⁰ defende que a “VALE sofre influência significativa do grupo Bradesco, não somente pela participação indireta mas pelo histórico de participações de ex-executivos na administração da empresa” (p.60) e tal presença por vezes tende a ser ocultada.

Em 2000, o grupo Bradesco criou o Bradespar para reunir as empresas controladas ou com participações fora do setor financeiro²⁴¹. De acordo com as resoluções do BACEN de 1999 (nº 2.669 e 2.674), foram reduzidos os limites de participação das instituições financeiras em sociedades com outras atividades.

foram transferidos para a Bradespar o investimento do Bradesco na Paiol Participações e Comércio Ltda., que detém indiretamente participações societárias nas seguintes companhias: Companhia Siderúrgica Nacional – CSN (17,9% do capital votante e total); Companhia Vale do Rio Doce – CVRD (7,5% do capital votante e 4,8% do capital total); VBC Energia S.A. (33% do capital votante e total); Globo Cabo S.A. (BRADESCO. Informativo Anual, 1999, p. 74).

239 “Como é o banco que detém o controle acionário tanto da seguradora como da empresa de previdência privada, ele é o principal beneficiário das participações já adquiridas em 41 companhias não-financeiras, no valor de cerca de US\$ 1,5 bilhão, sem considerar as nas privatizações recentes. À luz da legislação brasileira atual, há uma vantagem no procedimento adotado de ter apenas participações minoritárias, não detendo, em consequência, o controle direto das decisões nas empresas. Nas companhias nas quais detém menos de 10% do capital, ele não perde o cliente, como banco. Acima dessa participação, de acordo com a lei, o banco passa a não poder mais emprestar dinheiro para a empresa.” (Costa, 2002, p.21)

240 Oliveira, 2018.

241 O Monitor Mercantil em reportagem de 18 de mai de 2001 aponta que “Para "Bradespar S/A" foram centralizados, através de sua empresa controlada Paiol Participações e Comércio Ltda, os investimentos detidos indiretamente pelo Banco Bradesco S/A em empresas não financeiras. As demonstrações financeiras consolidadas da Brasdespar S/A incluem as seguintes empresas controladas e controladas em conjunto, direta e indiretamente pela Bradespar S/A. Empresas % Participação direta e indireta da Bradespar Paiol Participações e Comércio Ltda 99,99% Bradesplan Participações S/A 99,99% Eletron S/A 85,62% Scopus Tecnologia S/A e suas controladas 74,96% Globo Cabo S/A e suas controladas 6,06% VBC Energia S/A e suas controladas 33,32% Valepar S/A 32,06% CVRD Cia Vale do Rio Doce e suas controladas 8,69%”

Além do Bradespar, o Bradesco Vida e Previdência e Bradesco Capitalização também incorporam algumas dessas participações nas empresas do grupo, como as da Usiminas (2002 e 2003), Alpargatas (1998/2002), Sadia e Perdigão (1998 a 2005). Segundo os dados organizados pela Economática, em 2004, Bradesco Vida e Previdência detinha 7,1% das ações ordinárias da Sadia, terceiro maior acionista e na Perdigão, entre 1998 a 2005 com média de 7%²⁴².

No início da década de 2000, o grupo se desfaz de algumas dessas participações. Em 2003, vende suas ações da Santista Têxtil e da Alpargatas para a Camargo Corrêa²⁴³ e, em 2004, da Net Serviços. Em um movimento que aparenta, em um primeiro momento da análise, focar na expansão do setor bancário, de seguros, previdência e capitalização. No entanto, é importante destacar a permanência no setor de energia e minério com a presença na Vale, até 2020, com participações via Litel e via Bradespar; na CPFL Energia, até 2017, via VBC Energia S.A e via Antares Holdings, além da Scopus Tecnologia. Apenas uma parte dessa empresa de tecnologia do grupo, a Scopus Serviços, foi vendida para IBM em 2014.

Como já pontuamos, entre 2003 e 2010, o grupo fez também 11 aquisições de bancos nacionais e no exterior²⁴⁴. A aposta do grupo nesse período parece ser a expansão da bancarização de segmentos crescentes da população e do crédito voltado ao consumo das famílias, seguindo a tendência da política econômica vigente no país. No Informativo Anual de 2004, apontava que “a atividade creditícia, por seu turno, poderá ter bom desempenho em 2005, além da melhora gradual da qualidade das carteiras dos empréstimos, em linha com a queda do desemprego, recuperação dos salários reais e dinamismo empresarial renovado.” (IA, 2004,p.42). Lazaro Brandão, em mensagem aos acionistas através do documento Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) de 2005, comemora que este foi o ano de maior lucro líquido até aquele momento e reafirma “sua estratégia de permanente expansão, sempre orientada para a democratização do atendimento e do crédito, para a evolução técnica, a segmentação do mercado e a busca incessante da identificação de novas oportunidades de negócios.”(DEP, 2005, p. 25)

242 Em 1998 , 6,4%, entre 1998 a 2001 com 6,6%, e entre 2002 a 2005 com 7,5% das ações ordinárias.

243 RIPARDO, SÉRGIO. “Bradesco sai da Santista Têxtil com venda de ações à Camargo Córrea” In.: Folha Online, 18/06/2003. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u68999.shtml>>; acesso em: 10/01/2021.

244 **2003 a 2010 – 11 aquisições.** 2010: Ibi Services S. de R. L. México (Ibi México) e da RFS Human Management S. de R.L.; 2009: Banco IBI S.A.; 2008: Ágora Corretora; 2007: Banco BMC; 2006: Assumiu as operações de Cartões de Crédito no Brasil da American Express Company; 2005: Banco do Estado do Ceará – BEC; 2004: Banco do Estado do Maranhão – B.E.M; 2003: Banco Zogbi S.A; Banco Bilbao Viscaya Argentaria Brasil, S.A.; Atividades de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros do Banco JP Morgan S.A.

O movimento de expansão do grupo em diferentes setores é contínuo no período. A crise do final da década de 2000 e o acirramento da concorrência com a fusão do Itau com Unibanco não alteraram essa trajetória. Gabriela Silva (2014), ao analisar o Bradesco nos anos de 2007 e 2011, destaca o crescimento do número de instituições ligadas ao grupo.

O Bradesco aumentou o número de instituições em sua rede de relações de capital entre os anos de 2007 e 2011, devido, especialmente às aquisições recentes. Eram 75 instituições do grupo em 2007 (envolvendo famílias e empresas financeiras e não financeiras) passando para 110 em 2011. O mesmo ocorreu com o número de empresas em que tinha participação importante ou compartilhava participação. Eram 23 em 2007, aumentando para 30 em 2011. Esse aumento do grupo se reflete também no patrimônio líquido que aumentou de R\$ 30,357 bilhões em 2007 para R\$ 55,582 bilhões em 2011 (Silva, 2014, p. 30)

Em 2009, o grupo Bradesco adquire mais de 40% da Odontoprev, importante empresa no mercado de planos odontológicos, via Bradesco Seguro. Na década de 2010, adquire também ações da Fleury (2013), empresa da área de medicina diagnóstica e análises clínicas e da Nova médica Gestão de Clínicas²⁴⁵ via Bradseg Participações²⁴⁶, dentre outras. Além do setor da saúde, ressalta-se também a BSP Empreendimentos Imobiliários S.A, empresa de “gestão imobiliária”²⁴⁷. Criada pelo grupo em 2011, “BSP inicia suas atividades como uma das maiores empresas do ramo no Brasil, detentora de um portfólio de 840 imóveis”²⁴⁸

A partir da análise dos anuários do Valor Grandes Grupos de 2010 a 2019, destaca-se algumas das empresas do grupo como Marília Reflorestamento e Agropecuária Ltda (Cultivo de eucalipto); a Imagra Imobiliária e Agrícola (Aluguel de imóveis próprios); além de uma série de holdings sem informação de sua atividade nas fontes consultadas.

De forma geral, observamos que, ao longo das duas décadas do século XXI, o grupo Bradesco fez uso não apenas do Bradespar para reunir suas participações acionárias, mas um

245 CNPJ: 22.485.085/0001-88. Atividade Principal: 77.40-3-00 - Gestão de ativos intangíveis não-financeiros. Atividades Secundárias: CNAE 86.30-5-02 - Atividade médica ambulatorial com recursos para realização de exames complementares (<https://cnpj.rocks/cnpj/22485085000188/novamed-gestao-de-clinicas-ltda.html>)

246 Além das empresas mencionadas e as que aparecem no organograma do grupo, a Bradseg Participações tem participações em empresas de gestão de fundos de pensão e de planos de saúde, como Bsp Affinity Ltda e Kirton Administração de Serviços Para Fundo de Penção Ltda. Disponível em: <<https://www.quadrosocietario.com/nome/bradseg-Participações-s?page=1>>; acesso em: 01/08/2020.

247 “A BSP Empreendimentos Imobiliários tem por escopos: (a) a participação em sociedades, consórcios, fundos de investimento e demais veículos que tenham por objeto a atividade imobiliária; e (b) a compra, venda, locação e administração de bens imóveis próprios.” (BSP EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. **Relatório da Administração.** 2019. Disponível em: <https://www.bradescoseguros.com.br/wcm/connect/d8c4ddcc-4fb2-4942-a339-c73b8d6c5e5f/BSP_EMPREENDIMENTOS_DOSP.PDF?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d8c4ddcc-4fb2-4942-a339-c73b8d6c5e5f-mR4MH1r>; acesso em: 10/01/2021.)

248 Disponível em: <<https://exame.com/negocios/bradesco-cria-a-bsp-empreendimentos-imobiliarios/>>; acesso em: 10/01/2021.

conjunto de diferentes empresas de participações, o que torna a análise da imbricação entre os capitais em setores distintos e de sua teia proprietária mais complexa.

Observando o Formulário de Referência de 2019, por exemplo, além da Bradseg Participações S.A que tratamos acima, consta entre as principais Sociedades, com participação direta e indireta, incluídas nas demonstrações contábeis consolidadas: a “Columbus Holdings S.A”, “Andorra Holdings S.A.”, “Nova Paiol Participações Ltda.”. A “Columbus Holdings S.A” aparece no organograma do grupo disponível em sua página²⁴⁹ como detentora de participações acionárias na Cielo, empresa do segmento de cartão de crédito. Já a “Andorra Holdings S.A.”, no Valor Grandes Grupos 2012, aparece como proprietária da “Veneza Empreendimentos e Participações”, a respeito dessa última não encontramos informações. No Valor Grandes Grupos 2019, aparece também dentre as propriedades da Nova Paiol.

A Nova Paiol é uma holding de instituição não-financeira (CNAE 646200) tendo como proprietário a “Quixaba Empreendimentos e Participações Ltda.”, empresa do grupo Bradesco²⁵⁰. De acordo com o Valor Grandes Grupos 2019, essa empresa reúne um conjunto de outras empresas holdings, além da Columbus Holdings S.A e Scopus Tecnologia já citadas, como a Varese Holding Ltda; Lyon Holding Ltda; Celta Holding; Nova Marília Adm de Bens; Baíra Holdings Ltda; Tandil Holding Ltda; Taiba Holding Ltda; Tapajós Holding Ltda; Treviglio Holding Ltda; Viareggio Holding Ltda; Elvas Holdings Ltda; Manibu Holdings Ltda. Com exceção da Nova Marília e da Scopus, todas essas empresas têm CNAE de número 64.62-0-00, “holdings de instituições não-financeiras”, sem informação sobre atividade secundária.

Em suma, o perfil das participações do grupo Bradesco nos setores não-financeiros nas últimas décadas torna-se menos evidente do que aquela do final dos anos 1990, permeada de um conjunto de empresas de participações de capital fechado e/ou com pouca informação disponível. Dessa forma, o que podemos constatar é a permanência da participação proprietária do Banco Bradesco em diferentes ramos ao longo do período analisado.

3.3.2 Grupo ItauUnibanco

As empresas a serem analisado nessa seção tem com ponto de referência o Itau-Unibanco (Itaú Unibanco Holding S.A), mas não apenas. Em 2008, os bancos Itau e Unibanco se fundem, dando origem a um dos maiores bancos privados da América Latina. O “valor de mercado em 31 de dezembro de 2018 foi de R\$ 342,0 bilhões, 3 vezes maior do que a soma

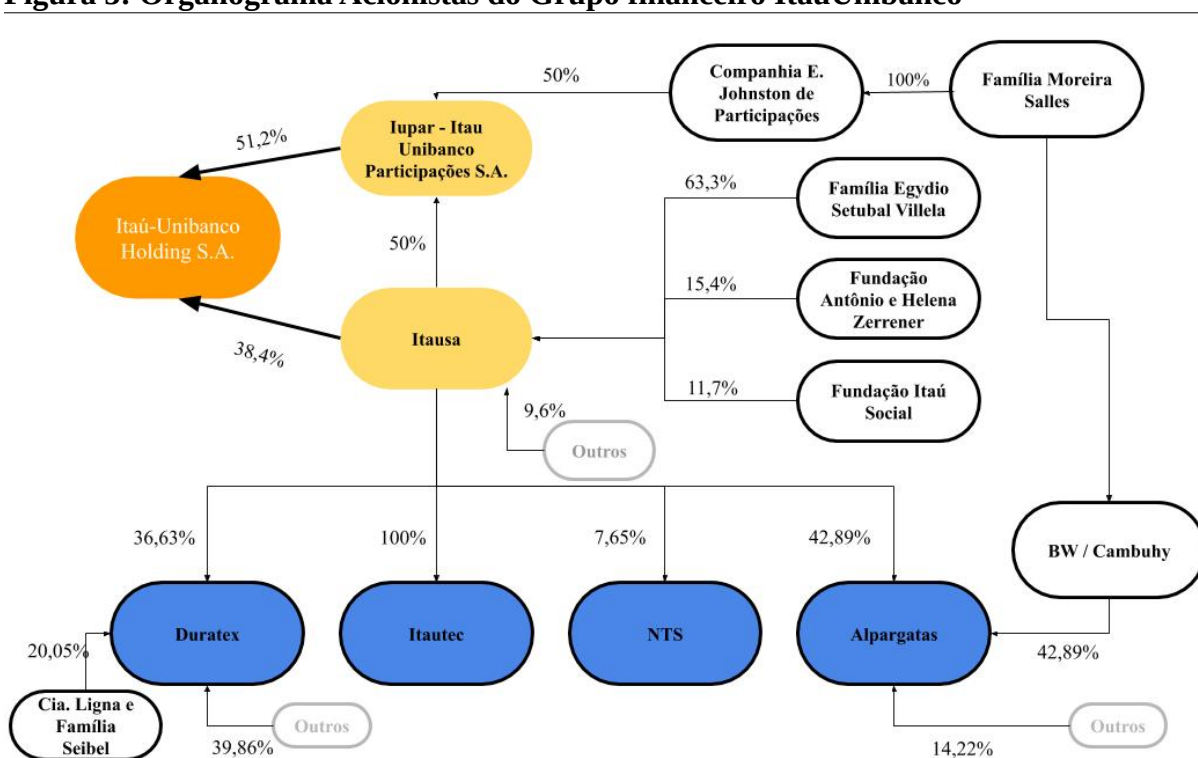
²⁴⁹ Ver Figura 2.

²⁵⁰ O Banco Alvorada, também do grupo Bradesco, foi durante a década 2010 sócios da holding.

das duas instituições em 2008.”²⁵¹. Desde então, o Itaú Unibanco Holding S.A, tem suas ações ordinárias sob o controle da “Iupar - Itaú Unibanco Participações S.A” (51,2% em média) e da Itausa (38,4% em média).

A “Iupar-Itaú Unibanco Participações S.A”, por sua vez, é uma sociedade anônima fechada em que tem como acionista a Itaúsa (50% das ações ordinárias) e a Companhia E. Johnston de Participações (outros 50%)²⁵². A Companhia E. Johnston de Participações, também uma sociedade anônima fechada²⁵³, é formada pelo capital dos quatro filhos de Walther Moreira Salles, fundador do Unibanco, tendo 25% das ações ordinárias cada²⁵⁴. (Figura 3) Portanto, a Companhia E. Johnston de Participações controla 25,6% do Itaú Unibanco Holding S.A – cada filho do Walter Moreira Salles detém 6,4% da holding – e a Itausa detém 64% do controle do Itaú Unibanco Holding S.A.

Figura 3: Organograma Acionistas do Grupo financeiro ItaúUnibanco



Obs.: estrutura acionária em 30.06.20. Fonte: Itaú Unibanco Holding S.A. **Formulário de Referência**. 2020. Elaboração Própria

251 Disponível em: <<http://www.itausa.com.br/pt/conheca-a-itausa/quem-somos>>; acesso em: 10/01/2021.

252 Ver: <<http://blogdouro.blogspot.com/2014/09/itau-unibanco-composicao-acionaria.html>> acesso em 10/01/2021; <<https://www.cnpj.world/empresa/iupar-itau-unibanco-Participações-s-a/cCaDanfF>>; 08/10/2020.

253 Com CNPJ Em Matão – SP, foi fundada em 19/09/2001. Disponível em: <<https://www.econodata.com.br/lista-empresas/São-PAULO/MATAO/C/04679283000109-COMPANHIA-E-JOHNSTON-DE-Participações>>; acesso em 10/01/2021.

254 Fonte: Matéria do Blog Uó, link da nota 6 e <<https://www.fundamentus.com.br/acionistas.php? papel=ITUB4#>>; acesso em: 10/01/2021.

Vejamos agora os principais acionistas do Itaúsa que reúne um conjunto de empresas de diferentes setores e está presente, em dezembro de 2019, em 20 países, segundo seu endereço eletrônico. A história do Itaúsa tem origem no Banco Federal Itaú de Investimentos S.A., criado em 1966, por Jorge Dias de Oliva, Eudoro Villela, Aloysio Ramalho Fóz, Olavo Egydio Setubal, Haroldo de Siqueira, Rubens Martins Villela e José Carlos Moraes Abreu, dentre outros.²⁵⁵ Nos anos 1970, expandiu sua atuação tanto como banco de investimento quanto como acionista em uma série de empresas. Em 1974, alterou sua denominação para Investimentos Itaú S.A., “deixando de ser um banco de investimento para se tornar a empresa líder das Instituições Financeiras Itaú, uma holding liderando um conglomerado, à época, de mais de 50 sociedades.” (Itaú Unibanco Holding S.A., 2020, p.128)

Os maiores acionistas²⁵⁶ da Itaúsa são: 1) Fundação Antônio e Helena Zerrenner (15,4% de 2017 a 2020), 2) os irmãos Alfredo Egydio Arruda Villela Filho e Ana Lucia de Mattos Barretto Villela (1998 e 1999 com 8,1% cada; de 2005 a 2020 com 12,1% em média de cada), 3) a Fundação Itaú Social (com tendência crescente: 1998 com 5,5% até 11,7% em 2020) e 4) “Rudric Ith Participações Ltda.”(1998 e 1999 com 6,2% e de 2012 a 2020 com 7,9% em média)²⁵⁷.

Parte da família Egydio Setúbal Villela²⁵⁸ aparece na estrutura acionária, com os cpfs individuais de cada membro, não através de uma empresa de participações que reúne toda a propriedade da família²⁵⁹. No entanto, no Formulário de Referência 2019, apontam para a Companhia ESA como “usufrutuária do direito de voto sobre as ações ordinárias detidas pela Família Egydio de Souza Aranha, consoante Acordo de Acionistas” (p. 300). Nos últimos anos, destaca-se também a empresa “Rudric Ith Participações Ltda.”²⁶⁰ que aparece como acionista da Itaúsa. A Rudric por sua vez tem suas ações ordinárias divididas²⁶¹ entre Ricardo

255 Itaú Unibanco Holding S.A., 2020.

256 Ação Ordinárias com direito a voto

257 Além desses acionistas, destaca-se: entre 1998 a 2004, “Olavo Egydio Setubal S/A” tinha 16,08% das ações com direito a voto; entre 1998 a 2000, a Fundação Itaúbanco com 5,7%. Entre 1998 a 2003, a Camargo Correa S.A com 10,1% e em 2010 com 11,4%. Entre janeiro de 2011 a agosto de 2017, a Petros com em média 14,5%

258 Para compreender melhor a formação essa formação familiar ver Figura 5 em anexo com a genealogia das famílias que deram origem ao Itaú e ao Unibanco.

259 Entre junho a agosto de 2010, aparece a Companhia Esa que parece cumprir esse papel, mas logo em setembro as ações são dispersas entre os membros da família

260 “A empresa Rudric Ith foi constituída em 1991, esta sediada na cidade de São Paulo, estado de São Paulo. A empresa atua como holdings de instituições não-financeiras.” Disponível em: <https://www.emis.com/php/company-profile/BR/Rudric_Ith_Participações_Ltda_pt_1153907.html>; acesso em: 10/01/2021

261 Ver: <<https://www.fundamentus.com.br/acionistas.php?papel=itsa4>>; acesso em: 10/01/2021. Outro site aponta Maria de Lourdes Egydio Villela com pequena participação, inferior a 1%. Ver: <<https://www.jusbrasil.com.br/diarios/214724207/dosp-empresarial-25-10-2018-pg-11>>; acesso em:

Villela Marino²⁶² e Rodolfo Villela Marino²⁶³. Ao todo, ao analisar essa teia, as pessoas físicas com o sobrenome da família reúnem aproximadamente 54% das ações ordinárias da Itausa, somando os quase 8% da Rudric totalizam cerca de 62% de propriedade familiar.

Outro importante acionista da Itausa é a Fundação Itau Social. Com origem no Programa de Apoio Comunitário de 1993, a Fundação Itaú Social, entidade dita sem fins lucrativos, foi constituída no ano de 2000 a partir de um fundo patrimonial composto por doações e de ações do conglomerado Itaú, forma semelhante à Fundação Bradesco que tratamos na seção anterior. O site da instituição informa que:

o orçamento anual do Itaú Social resulta do rendimento da aplicação deste fundo patrimonial. Os recursos investidos em 2018 foram de R\$ 128,8 milhões. Para uma gestão eficiente, utilizamos um indicador que limita os gastos administrativos a 5% do total investido em programas e projetos. (<https://www.itausocial.org.br/>)

A Fundação Itau Social desenvolve projetos, em especial, na área de educação, porém não oferta ensino regular tal como a Fundação Bradesco. Destacamos, dentre os programas da Itau Social, o “Melhoria Educação”, “Letras e Números”²⁶⁴, “Formação”, “Cátedra de

10/01/2021

262 “O filho de Milu, Ricardo Villela Marino, é o atual presidente do Itaú para operações na América Latina. Ele e a mulher, Patricia Rieper Leandro Villela Marino, são ativíssimos na política e comandam uma série de ONGs, como Humanitas360 e a PDR, que promovem as agendas da esquerda. As bandeiras dessas ONGs são a garantia de prisões mais humanas para criminosos condenados e a descriminalização das drogas. O casal, através de suas ONGs, já financiou documentários de Fernando Gronstein Andrade, irmão de Luciano Huck e proprietário da página Quebrando o Tabu. O próprio Itaú é cliente da produtora de Gronstein. Patrícia é a que mais aparece em eventos patrocinados por suas ONGs. Em um de seus últimos projetos, em 25 de junho de 2015, ”O Sonho Brasileiro da Política” e “Hackers da Política”, ela aparece discursando em um jantar beneficente dado em seu luxuosíssimo apartamento no condomínio *Place des Vosges*, em São Paulo. “Precisamos provocar de uma maneira micro o macro. Se a gente não começar pelas pequenas revoluções... pelas micros revoluções, a gente não vai atingir as grandes revoluções”, expunha com o rosto sereno a idéia da militância de suas ONGs a socialite Patrícia.” Disponível em: <<https://tercalivre.com.br/familias-tradicionalissimas-donas-do-itaui-promovem-com-seus-bilhoes-a-agenda-esquerdista-no-brasil/>>; acesso em: 10/01/2021.

263 Além da Iupar e de empresas que a Itausa também é acionista, o site de consulta de CNPJ destaca as seguintes outras empresas em que, pelo menos, um dos sócios de Rudric Ith Participações Ltda possui participação: Profitus (Profitus Participações Ltda), Corretagem no aluguel de imóveis (CNAE 6821802). <https://www.cnpj.digital/empresa/profitus-Participações-Ltda/04479348000164>; Kirt Participações Ltda. Holdings de instituições não financeiras (CNAE 6462000). <https://www.cnpj.digital/empresa/kirt-Participações-Ltda/34271505000102>; 4Trinta (4Trinta Empreendimentos e Participações Spe Ltda) Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários (CNAE 7490104). <https://www.cnpj.digital/empresa/4trinta-empreendimentos-e-Participações-spe-Ltda/31582453000105>; Sloan Clube do Brasil (Mit e Mit Sloan Clube do Brasil) Atividades de associações de defesa de direitos sociais (CNAE 9430800). <https://www.cnpj.digital/empresa/mit-e-mit-sloan-clube-do-brasil/05538433000119>; Humanitas360 Brasil (Instituto Humanitas360 Brasil) Atividades de associações de defesa de direitos sociais (CNAE 9430800) <https://www.cnpj.digital/empresa/instituto-humanitas360-brasil/20067869000160>; Iedi (Instituto de Estudos Para O Desenvolvimento Industrial) Atividades de associações de defesa de direitos sociais (CNAE 9430800). <https://www.cnpj.digital/empresa/instituto-de-estudos-para-o-desenvolvimento-industrial/60744323000111>

264 **Melhoria Educação:** “Garantir o direito à educação e promover o aprendizado com equidade aos estudantes da rede pública tem como ponto de partida o fortalecimento das secretarias de educação. Para enfrentar esse desafio, o Programa Melhoria da Educação proporciona formação continuada às equipes que atuam na

Educação Básica”. De forma geral, a atuação ocorre na formação dos profissionais da educação com foco na gestão, na pesquisa e por meio de iniciativas em conjunto com entidades públicas como o IMPA e a USP.

Outra entidade voltada à assistência proprietária da Itausa, a Fundação Antônio e Helena Zerrenner, acionista com maior participação individual (cerca de 15% das ações ordinárias)²⁶⁵ é também a terceira acionista da Ambev com 13% das ações ordinárias, em média de 2005 a 2020. Essa fundação é um dos maiores fundos patrimoniais do país, com patrimônio de R\$37 bilhões, menor apenas que o da Fundação Bradesco, com patrimônio de R\$55 bilhões, no ano de 2017.²⁶⁶

A Fundação Zerrenner foi criada em 1936 a partir do patrimônio deixado pelo casal fundador da cervejaria Antártica que visava destiná-lo em benefício dos funcionários da companhia²⁶⁷. Ficou “em testamento a ideia e o escopo da Fundação” e foi “criada após a

gestão pedagógica e na gestão administrativa dos municípios e estados, por meio de cursos, encontros formativos e assessorias técnicas.” **Letras e Números:** “O Programa fomenta e/ou apoia iniciativas de grande relevância para a educação pública, tais como: Leia para uma Criança, Prazer em Ler, Escrevendo o Futuro/Olimpíada de Língua Portuguesa e OBMEP (Olimpíada Brasileira de Matemática das Escolas Públicas) – esses dois últimos em parceria com o Ministério da Educação e com o IMPA (Instituto de Matemática Pura Aplicada), respectivamente.” **Formação:** “As formações são construídas em parceria com instituições de referência e apresentam conteúdos que vão desde o ensino e a aprendizagem até processos e ferramentas para a gestão. Os conteúdos estão organizados em quatro Percursos Formativos: Gestão Pedagógica, Gestão Operacional, Monitoramento e Avaliação e Leitura, Escrita e Matemática.”; **Cátedra de Educação Básica:** “Visando contribuir com a formulação de políticas de formação e valorização dos professores das redes públicas de educação básica, o Itaú Social lançou em 2019 a Cátedra de Educação Básica, em parceria com o IEA-USP (Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo). O convênio terá duração inicial de cinco anos, com aporte de R\$ 5 milhões para as atividades do período. Para a proposição da Cátedra, o Grupo de Estudos sobre Educação do IEA-USP, que atua de forma interdisciplinar, mapeou as questões mais relevantes no cenário educacional do país. Pesquisadores, educadores e gestores públicos analisaram a situação do magistério, a qualidade da educação, o uso das tecnologias em sala de aula, o papel dos documentos oficiais e experiências inovadoras no ensino básico. O trabalho originou a publicação ‘Diagnósticos e propostas para a Educação Básica’, que destaca os desafios reais para que ações significativas possam prosperar.” Disponível em: <<https://resultados2019.itausocial.org.br/producoes-conhecimento>>; acesso em 10/01/2021.

265 Em uma movimentação de 2017, a Fundação Zerrenner comprou ações da Petros, trocou as ações do banco ItauUnibanco pelas da Itausa. “A transação deve garantir à fundação um assento no conselho da Itaúsa, que será ocupado por **Victorio de Marchi**, o veterano da Antártica, hoje co-chairman da Ambev e um dos três diretores executivos da fundação.” In.: Estado de Minas, 18 de dezembro de 2017. Disponível em: <https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2017/12/18/internas_economia.925243/Fundação-da-ambev-fica-socia-da-itausa.shtml>; acesso em: 10/01/2021. Ver também: Fundação Zerrenner. **Relatório Anual**. 2011.

266 Samor, Geraldo. “Fundação da Ambev compra 15,3% das ações ON da Itaúsa: Uma das maiores acionistas da empresa aloca R\$ 4,5 bi em busca de maior retorno financeiro.” In.: Correio Brasiliense, 18 de dezembro de 2017. Disponível em: <https://www.correiobrasiliense.com.br/app/noticia/economia/2017/12/18/internas_economia.648425/Fundação-da-ambev-fica-socia-da-itausa.shtml>; acesso em: 10/01/2021.

267 “A Fundação Zerrenner é patrocinadora dos planos de assistência médica, hospitalar e odontológica para os seus funcionários e da Ambev, assim como de seus dependentes e aposentados. A Fundação Zerrenner também exerce um importante papel com Educação, oferecendo educação de Ensino Fundamental, Médio e Profissionalizante gratuitamente através de estrutura própria. Além de proporcionar a seus empregados FAHZ e Ambev o patrocínio de Bolsas de Estudo de Ensino Técnico, Superior e Pós Graduação.” Disponível em: <<https://br.linkedin.com/company/funda-o-zerrenner>>; acesso em: 10/01/2021.

morte de ambos por Walter Belian, que presidiu a Antártica entre os anos 30 e sua morte, em 1975.”²⁶⁸.

A compra das ações da Itausa se insere em um movimento de modificações na “gestão de saúde” da Fundação e diversificação dos investimentos que gerem maior rendimentos, aponta Edson de Marchi, diretor-executivo²⁶⁹. No relatório anual de 2011, em comemoração de 75 anos da Fundação, mostrava também a necessidade da ampliação patrimonial como forma de garantia da continuidade da atividade filantrópica.

Para atender a essas despesas, trabalhamos para fortalecer continuamente nossa estrutura patrimonial, que assegura a sustentabilidade das operações da Fundação Zerrenner, mediante fontes de recursos viáveis e negócios seguros para garantir sua independência e perpetuar as receitas destinadas aos nossos programas assistenciais. (Fundação Zerrenner, 2011, p.3)

Aqui, assim como na análise da Fundação Bradesco, observa-se a expansão da lógica e métodos de gerência do capital em atividades tidas como sem fins lucrativos. De forma geral, a Fundação Bradesco e Zerrenner tem como atividade principal o fornecimento de serviços gratuitos ao público (saúde e educação), mas atuam também na formação de diretrizes para o setor, ao compor movimento da sociedade civil. Já o foco da Fundação Itau Social é centrado nessa última forma de atuação. As três fundações são proprietárias de montante relevante de ações.

Após identificarmos os acionistas da Itausa, vejamos agora as empresas que a compõe. Além de ser controladora do Itaú Unibanco Holding S.A, a Itausa é também acionista da Duratex²⁷⁰, Alpargatas, NTS e Itautec²⁷¹, no setor não financeiro. Em 2018, vendeu sua

268 Samor, Geraldo, 2017.

269 “Outro diretor-executivo da Fundação, Edson de Marchi, disse que a Fundação se viu pressionada a encontrar um ativo com retorno maior diante da alta exponencial dos custos de saúde. ‘Temos nos assustado com a velocidade do crescimento dos custos de saúde no Brasil,’ disse de Marchi, que, além de dirigir a fundação, trabalha na Ambev há 30 anos. ‘Há alguns anos o custo tem crescido dois dígitos, e os nossos dividendos não crescem nesta taxa. Não é mais uma questão de se, é uma questão de quando teremos um problema. Há três anos, a fundação começou a investir pesado para aumentar seu know-how de gestão de saúde. Outra medida é diversificar os investimentos, buscando um retorno maior.’” (Samor, Geraldo, 2017)

270 “A Duratex S.A. Indústria e Comércio surgiu em 1951, por iniciativa dos empresários Eudoro Villela, Nivaldo Coimbra de Ulhoa Cintra e Alfredo Egydio de Souza Aranha. Sua primeira unidade industrial passou a fabricar chapas de fibra de madeira três anos depois, com tecnologia sueca. Em 1972, a empresa incorporou a Deca, indústria fundada em 1947, transformando-a em sua divisão responsável pela produção de metais sanitários, louças sanitárias e acessórios das marcas Deca e Hydra. Com a aprovação da associação entre a Duratex e Satipel, (...), foi criada a maior empresa de painéis de madeira do Hemisfério Sul, oitava maior do mundo e líder absoluta no mercado local. A Duratex, resultante dessa operação, é uma empresa de capital aberto, nacional, com ações negociadas na BM&FBovespa e listadas no segmento conhecido como Novo Mercado.” Disponível em: <<https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/show.aspx?idMateria=mICZvcr4oi59xoDf2kpS3Q==&IdCanal=kWq56wpRzDdYavCYUV8qqA>>; acesso em: 10/01/2021. A Família Siebel também detêm participações indiretas na Duratex, de acordo com a Valor Grandes Grupos, 2019.

271 “A Itautec - Itaú Tecnologia S.A. nasceu em 1979, a partir da necessidade que do Banco Itaú tinha de desenvolver tecnologia especificamente para as suas agências. Graças a essa iniciativa, o Itaú pôde implantar sua rede de auto-atendimento com equipamentos e softwares desenvolvidos e fabricados pela Itautec a partir

participação na Elekeiroz²⁷², indústrias químicas. Em 2020, adquiriu participações²⁷³ na Liquigás, empresa de envasamento, distribuição e comercialização de gás.

Vejamos agora a Companhia E. Johnston de Participações, a outra proprietária do Itaú Unibanco Holding S.A, empresa que reúne a participação da Família Moreira Salles na Iupar e, indiretamente, no ItaúUnibanco, família proprietária do antigo banco Unibanco.

O Unibanco tem origem na Seção Bancária do Armazém Casa Moreira Salles, em Poços de Caldas, Minas Gerais no ano de 1924. O armazém do comerciante João Moreira Salles passou a ser o representante oficial do Banco do Brasil e de grandes bancos particulares na cidade. Ao longo do tempo com a atuação de seu filho Walther Moreira Salle expande o negócio bancário, com importantes ligações internacionais²⁷⁴. No final dos anos 1960, o

da década de 80. Hoje, a Itaotec fornece uma linha completa de produtos para o mercado corporativo e doméstico: microcomputadores, servidores, storage (armazenamento de dados), automações bancária e comercial, auto-atendimento e serviços de assistência técnica, infra-estrutura, instalações e outsourcing (gerenciamento de serviços de tecnologia da informação).” Disponível em: <<https://www.itaubanco.com.br/relacoes-com-investidores/show.aspx?idMateria=mICZvcr4oi59xoDf2kpS3Q==&IdCanal=kWq56wpRzDdYavCYUV8qqA>>; acesso em: 10/01/2021.

“Em abril de 2019, foi aprovada a incorporação da totalidade das ações de emissão da Itaotec pela Itaúsa e a Itaotec passou a ser subsidiária integral da Companhia. Em 19.12.2018, a Oki Electric Industry Co., Ltd. exerceu opção de compra da parcela remanescente de 10,31% que a Itaotec e sua subsidiária possuíam no capital da Oki Brasil Indústria e Comércio de Produtos e Tecnologia de Automação S.A. Com a conclusão dessa venda, a Companhia, por meio da Itaotec, deixou de atuar no segmento de automação bancária e comercial e de prestação de serviços por meio da sua participação acionária na Oki Brasil.” (ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. **Formulário de Referência**. 2020, p.162)

272 “A Elekeiroz S.A. tem sua origem no final do século XIX, com a fundação de um pequeno laboratório farmacêutico denominado Queiroz Moura & Cia. Em 1912, a empresa passou a se chamar L. Queiroz, em referência ao nome de um de seus fundadores. A transformação desse empreendimento em uma indústria química relevante no cenário brasileiro foi um processo contínuo e consistente. A Elekeiroz foi pioneira na produção de diversos produtos químicos no País, como anidrido ftálico, bissulfeto de carbono, octanol e butanol a partir do álcool de cana e ácido 2-etil hexanóico, entre outros. Em 2002, a empresa assumiu o controle acionário da ex-Ciquine Cia. Petroquímica, localizada no pólo petroquímico de Camaçari/BA.” Disponível em: <<https://www.itaubanco.com.br/relacoes-com-investidores/show.aspx?idMateria=mICZvcr4oi59xoDf2kpS3Q==&IdCanal=kWq56wpRzDdYavCYUV8qqA>> acesso em: 10/01/2021.

“Em 04.06.2018, a Itaúsa alienou a totalidade das ações de emissão da Elekeiroz S.A. de sua titularidade ao Kilimanjaro Brasil Partners I B - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior, cujos recursos advêm de entidades no exterior geridas por H.I.G. Capital LLC, uma das principais empresas de investimentos em private equity e ativos alternativos do mundo.”(ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. **Formulário de Referência**. 2020, p.162)

273 “Dentre as oportunidades analisadas, destaca-se o processo competitivo de venda da Liquigás, companhia que atua no envasamento, distribuição e comercialização de Gás Liquefeito de Petróleo (GLP). O grupo composto por Itaúsa, Copagaz e Nacional Gás venceu tal processo e, em novembro de 2019, foram assinados os contratos definitivos para aquisição da totalidade das ações da Liquigás. A participação da Itaúsa se dará por meio de investimento na Copagaz, de modo que passará a deter aproximadamente 49% do capital social de tal companhia. Ao final da operação e após reorganização societária, a Copagaz, por sua vez, será detentora da totalidade das ações da Liquigás, e a Nacional Gás será detentora de operações em determinadas localidades. A operação está sob análise do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e sujeita a demais condições precedentes.”(ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. **Formulário de Referência**. 2020, p.109)

274 Para observar a trajetória, relações dos Moreira Salles (João, pai, e Walther, filho), ver o capítulo 1 da dissertação de mestrado de Markowitz de 2004 “BANCOS E BANQUEIROS, empresas e a famílias no Brasil.” a apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Antropologia Social, Museu Nacional,

Banco Moreira Salles adquire o Banco Agrícola Mercantil do Rio Grande do Sul, dentre outros, fundando o Unibanco como destaca Markowitz a seguir:

Já no início da década de 70, o banco (como os outros aqui estudados) torna-se um grande conglomerado. Um grande passo foi a compra do Banco Predial (na verdade, um pequeno “holding”, já que seu dono também controlava outras empresas) no Rio de Janeiro, no início da década. Como esse banco já contava com certo número de agências e depositantes, o banco Moreira Salles podia deslocar a sede da companhia para Rio de Janeiro onde se tornou a “União dos Bancos Brasileiros”, renomeado “Unibanco” em 1975, tornando-se um grande banco de depósitos. (Markowitz, 2004, p.26)

Além da Companhia E. Johnston de Participações que detêm as participações no ItauUnibanco, os irmãos Moreira Salles tem cada um deles investimentos em diversos ramos. Pela “Brasil Warrant Administração de Bens e Empresas S.A.” (“BW”), holding não financeira criada em 1998, além da Companhia E Johnston de Participações (04.679.283/0001-09); controlam a “BW Gestão de Investimentos”²⁷⁵ que gere uma série de fundos de investimentos, controlam a Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração; Imopar Participações Imobiliárias; Itaparica SA Empreendimentos Turísticos; Cambuhy Agrícola.²⁷⁶ E através da Cambuhy Investimentos, criada em 2011, Pedro Moreira Salles²⁷⁷ deteve participações na Hering, Eneva dentre outras. A Alpargatas é uma das companhias de propriedade da Cambuhy, BW e da Itausa²⁷⁸.

Observamos, pelas informações da ficha cadastral do CNPJ, que atuam no setor agrícola (no cultivo de laranja, café), Comércio de Imóveis, administração de fundos, Mineração, Incorporação de empreendimentos imobiliários, na pesquisa e desenvolvimento

Universidade Federal do Rio de Janeiro

275 “O objeto social da BWGI é a gestão, no Brasil ou no exterior, de aplicações financeiras e carteiras de valores mobiliários, bem como o exercício de todas as demais atividades necessárias à gestão profissional de recursos de terceiros, incluindo outras atividades auxiliares à intermediação financeira permitidas pela legislação em vigor. A BWGI foi criada especialmente para atender a demanda de gestão dos recursos dos acionistas da BW e de seus parentes, inclusive por afinidade, até terceiro grau (família Moreira Salles), e da BW, suas subsidiárias e afiliadas.” (BW GESTÃO DE INVESTIMENTOS LTDA. Formulário de Referência. 2019).

276 BW GESTÃO DE INVESTIMENTOS LTDA. **Formulário de Referência.** 2019.

277 Tem como sócios: “Marcelo Medeiros, ex-sócio do banco Garantia, têm 31,4% de participação. Pedro Moreira Salles, ex-presidente do Unibanco e copresidente do conselho do Itaú, também possui 31,4%. Marcelo Barbará, com 12,6%, é ex-CEO da RB Capital e Pedro Bodin, também com participação de 12,6%, é sócio da Icatu Holding S.A. e da Ventor Investimentos.” Disponível em: <<https://exame.com/negocios/quem-São-os-desconhecidos-novos-donos-da-alpargatas/>>; acesso em: 10/01/2021.

278 “Em 20.09.2017, a Companhia adquiriu conjuntamente com Brasil Warrant Administração de Bens e Empresas S.A. e Cambuhy Investimentos Ltda. o controle da Alpargatas S.A. A Alpargatas é líder no setor de calçados na América Latina e proprietária de marcas desejadas, como ‘Havaianas’ e ‘Osklen’, entre outras, além de possuir licença exclusiva da marca ‘Mizuno’ no Brasil e alguns países da América Latina. Possui fábricas no Brasil e na Argentina, escritórios comerciais nos Estados Unidos e na Europa e exporta para mais de 100 países.” (ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A., 2020, p.162)

experimental em ciências físicas e naturais pelo Instituto Serrapilheira²⁷⁹, em atividades de produção cinematográfica, de vídeos e de programas de televisão, em atividades de organizações associativas ligadas à cultura e à arte²⁸⁰.

Após apresentarmos os acionistas das duas principais empresas proprietárias (Itausa e Companhia E. Johnston de Participações) do Itaú Unibanco Holding S.A, vejamos as empresas sobre controle direto e indireto dessa holding, destacaremos aqui sua relação com setores além do bancário e de seguros no Brasil e exterior.

Da análise dos dados organizados pela Valor Grande Grupo, ressalta a ligação de empresas do grupo ItaúUnibanco (Itaú Unibanco Holding S.A) em outros setores, sobretudo o de comércio. Com o Carrefour Brasil, sua presença ocorre via a BSF holding SA. Essa empresa é de propriedade partilhada 51% do Carrefour Brasil e 49% do ItaúUnibanco SA (desde 2011). Controla o Banco CSF (Carrefour Soluções Financeiras), fundado em 2007, fornece serviço de cartão de crédito, seguro e crédito pessoal para os clientes do Grupo Carrefour²⁸¹.

Com o Grupo Pão de Açúcar (GPA) e Via varejo, sua relação se dá através da Financeira Itaú CDB SA, criada em 2004²⁸². Segundo a Valor Grandes Grupos, em 2019, essa empresa tinha seu capital distribuído assim: 49,9% do ItaúUnibanco; 35,76% do GPA e 14,23% da Via Varejo. É ela que detém a FIC Promotor de Vendas fornecedora crédito e financiamento de bens de consumo, além de “empréstimo pessoal desvinculado das operações comerciais da rede varejista”²⁸³. No grupo da Via Varejo²⁸⁴, o ItaúUnibanco ainda divide a propriedade do Banco Investcred Unibanco, que financia as vendas da marca Ponto Frio²⁸⁵.

279 Ver: <<https://serrapilheira.org/>>

280 Via sites que abrem os dados da ficha cadastral tais como: <<https://www.consultasocio.com/q/sa/cambuhy-comercial-representacoes-e-Participações-ltda>>; <[http://www.pefran.com.br/empresas2012/brasil_warrant_Participações_s/legal/\[32669\]-brasil_warrant_Participações_s_legal_ata_age_29-06-2018_doesp_dci_cambuhy_alpa/internet/arte/\[32669\]-1.pdf](http://www.pefran.com.br/empresas2012/brasil_warrant_Participações_s/legal/[32669]-brasil_warrant_Participações_s_legal_ata_age_29-06-2018_doesp_dci_cambuhy_alpa/internet/arte/[32669]-1.pdf)>; <<https://www.consultasocio.com/q/sa/fernando-roberto-moreira-salles>>; <<https://www.consultasocio.com/q/sa/joao-moreira-salles>>; acessos em: 10/01/2021.

281 Ver: <<https://www.iq.com.br/financas-pessoais/artigos/banco-csf>>; acesso em: 10/01/2021.

282 Após fusões e compras tem essa configuração em 2019. Em 2004, surge da relação entre o Itaú e Companhia Brasileira de Distribuição. Ver: BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A.; COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO. **AVISO AO MERCADO**. 27 de outubro de 2004. Disponível em: <<https://www.itaú.com.br/relacoes-com-investidores/show.aspx?idMateria=fvcu14X0gw9OM1FvIMsh9g==&IdCanal=kWq56wpRzDdYavCYUV8qqA>>; acesso em: 10/01/2021.

283 A reportagem do Jornal O Globo, de 17 de dezembro de 2007, “Ministério Público processa financeira do Itaú e do Grupo Pão de Açúcar”, descreve os serviços fornecidos e aponta para a disputa trabalhista que envolve a atividade. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/ministerio-publico-processa-financeira-do-itaú-do-grupo-pao-de-acucar-4132936>>; acesso em: 10/01/2021.

284 Por meio da via Lake Niassa Empreendimentos e Participações Ltda

285 Em reportagem do Valor Econômico, de 25 de setembro de 2019, “Via Varejo busca tecnologia na China para resgatar crediário”, Klein, um dos acionistas do grupo, aponta para a expansão do recém-criado BanQi, uma alternativa de crediário 100% internalizada no grupo. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/09/25/via-varejo-busca-resgatar-crediario-e-historico-das>>

Ainda no setor de comércio, o ItauUnibanco, através do Banco Itaucard, detém 50% do LuizaCred SA Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento, sendo a Magazine Luíza a outra proprietária.

Pelas informações organizadas pela Economática, observamos a presença do ItauUnibanco dentre os três maiores acionistas em outras 21 empresas de diferentes setores entre 2009 a agosto de 2020 em ao menos um dos anos²⁸⁶. Dessas, são 4 do setor de construção de edifícios, com destaque para a Cr2 com cerca de 20% das ações ordinárias de 2010 a agosto de 2020, para Cyrela Realt com 5,39% em 2019. Em resumo, são 3 empresas de eletricidade, gás e água; 3 de atividades auxiliares ao transporte; 2 da indústria editorial; e uma empresa nos setores de extração de petróleo e gás; Indústria de equipamentos de transporte e Indústria de produtos de metal.

Esse panorama foi traçado sem investigar as participações de outras empresas do grupo, como as de capital fechado. Em síntese, ao analisar o grupo financeiro ItauUnibanco e seu controle acionário, observamos um importante entrelaçamento de capitais que atuam em diferentes setores da produção do valor. A fusão dos bancos Itau e Unibanco não significou apenas a formação de uma significativa holding financeira com ampla atuação no Brasil e exterior e diferentes ramos do negócio bancário, mas a formação de um grande grupo econômico com atuação em diversas atividades econômicas.

3.4 Sínteses parciais

Ao longo deste capítulo analisamos a expansão das sociedades por ações através das empresas, de capital aberto, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A maior parte dessas empresas possui ações negociadas na bolsa de valores (B3) (Tabela 33). Em um primeiro momento, reunimos as cem maiores empresas em patrimônio líquido de cada ano, entre 1998 e 2020, com informação acionária disponível. Assim, formamos um conjunto inicial de 256 empresas analisadas.

Dessas empresas destaca-se as do setor de serviços financeiros e seguros que, apesar de representar apenas cerca de 12% do nosso universo, compreende uma parcela expressiva do PL total das 100 maiores, em especial, a partir de 2007 (de 12,2% - 1998 a 2002 para 31,7% -2016 a agosto de 2020) (Gráfico 4 e Tabela 35). Outro elemento importante é a alta

[casas-bahia.ghtml](#)>; acesso em: 10/01/2021.
286 Ver em anexo Tabela 55

rotatividade entre 100 maiores empresas em PL em cada ano com informação acionária disponível. Apenas 30 empresas do nosso universo aparecem em, ao menos vinte anos da série. Dentre as diversas razões para esse fenômeno, destacamos: (i) ausência de informação acionária (menos provável depois da instrução CVM que coloca a obrigatoriedade de declaração); (ii) queda no PL com, por exemplo, a venda de ativos; (iii) fusões ou fechamentos das empresas, dentre outros.

Outro aspecto relevante da análise dos nossos dados foi uma tendência de queda na concentração da propriedade acionária (ações ordinárias) das empresas. As três maiores participações acionárias, em média, das 100 maiores empresas de cada ano reúnem, ao longo do período (1998 a 2020), um percentual menor de ações ordinárias (Tabela 36). Movimento esse comum à expansão da acumulação capitalista e ao desenvolvimento das sociedades por ação, em que com um montante percentual menor de capitais, as vezes menos de 50% das ações ordinárias, é possível controlar a empresa.

Por outro lado, a concentração do capital, característica principal relacionada ao processo de acumulação capitalista, revela-se bastante acentuada com os 10 maiores proprietários, de um universo de 956 proprietários, ao longo de todo período, detêm, em média, cerca de 53% do total do patrimônio líquido. Ou seja, 1,05% dos proprietários detém 53% do patrimônio líquido representado na amostra. Desses grandes acionistas, 6 são acionistas privados e quatro estatais, reunindo, respectivamente, 20% e 33% do PL total. De outra forma, 0,63% dos proprietários concentram um quinto do PL. (Tabela 10)

Grande parte desses capitais se concentram em empresas cuja especialização é essa, gerir um conjunto de participações acionárias. A propriedade acionária não se dá de forma direta, mas sim mediada por outras empresas, por sociedades anônimas, por empresas ou fundos que tem como atividade reunir capitais dispersos, sejam de propriedade de membros de uma família ou não. A expansão e o predomínio dessas empresas dentre os acionistas foi evidenciado na análise de nosso banco de dados (na seção 3.1.2). Desse perfil dos acionistas, chama também a atenção a presença crescente de empresas domiciliada no exterior.

A partir daí, quem são esses acionistas proprietários e como se desenrola a teia proprietária foram as perguntas que nortearam a nossa investigação. Para isso, observamos acionistas proprietários no conjunto do período entre 1998 a 2020 e em anos específicos, classificando-os tanto pelo tamanho de PL que podem mobilizar quanto em quantidade de participações acionárias.

No primeiro recorte, um conjunto de entes estatais e os proprietários dos grandes bancos privados se destacaram com tendências distintas. O Estado, aqui como a reunião de

União Federal, Fundo de Participação Social, Bndespar, Governo do Estado de São Paulo, BNDES, Estado de Minas Gerais e o Fundo Nacional de Desenvolvimento, apresentou redução no montante de PL que detêm e os proprietários dos bancos (Bradesco: Cidade de Deus Cia de Participações, Fundação Bradesco. Itau: Itausa S.A., Iupar, ItauUnibanco S.A. Santander: Grupo Empresarial Santander S.L. Sterrebeeck BV.) expandiram a representação em PL do seu percentual acionário. Além disso, em sentido semelhante, os outros acionistas proprietários que se destacaram foi a Valepar e SP Telecomunicações. Ainda que com perfis distintos, ambas são empresas de participações constituídas para a compra de empresas estatais no processo de privatização dos anos 1990.

Por fim, a Metalúrgica Gerdau e Interbrew foram outros dois acionistas analisados em imbricadas teias proprietárias. Em ambos, uma série de empresas intermediárias de participação aparecem até chegamos em seus proprietários: a família Gerdau e o trio Jorge Paulo Lemann, Marcel Herrmann Telles, e Carlos Alberto Sicupira. Dessa forma, observamos um conjunto de empresas de gestão de capitais que realizam a mediação entre os proprietários (familiares ou não) e a atividade econômica propriamente. Ou seja, separação entre capital-propriedade e capital-função tem como fenômeno mediador as empresas gestoras de capitais. Além desses aspectos, vale pontuar que ambos grupos, Gerdau e AB InBev, têm como atividade central a indústria, mas atuam diretamente ou tem importantes relações com o setor financeiro. Fundos e empresas financeiras compõem o grupo Gerdau, enquanto os maiores proprietários da AB InBev são também donos relevantes de empresas desse setor.

No segundo recorte, pelo número de participações de cada acionista entre os três maiores, um novo conjunto de acionistas se destacou: os fundos de pensão de trabalhadores de empresas estatais (Previ – Banco do Brasil; Petros – Petrobras; Centrus – Banco Central ; Funcef – Caixa Econômica) e administradoras de fundos e recursos com sede no exterior (Blackrock, Credit Suisse, Oppenheimer Funds ,Aberdeen), a exceção é a Dynamo.

Os fundos de pensão, em conjunto, apresentaram trajetória de queda do número de participações acionárias entre 1998 a 2020. As gestoras, por sua vez, aparecem pela primeira vez em 2006 com uma participação, expandindo esse quantitativo até 2018. O contexto da crise internacional a partir de 2008 é um dos elementos explicativos desse crescimento. Além disso, há uma diferença nos setores que esses dois conjuntos de acionistas detêm participações. Os fundos de pensão foram importantes atores tanto no processo de privatização como nos impactos na indústria na abertura de capitais dos anos 1990, centrando seus investimentos nas indústrias manufatureira e empresas de energia elétrica, gás e água. Já grande parte das ações ordinárias das administradoras são de empresas da construção e

imobiliária, com presença também na educação e na assistência médica. Setores de relevante expansão a partir de 2006, fruto das políticas públicas dos governos petistas.

Na última seção, apresentamos uma análise mais detida da teia proprietária e da imbricação de capitais de diferentes setores ao investigar os grupos econômicos em torno do Banco Bradesco e do ItauUnibanco. Dado a magnitude do capital e histórico de formação e evolução desses grupos econômicos, buscamos apresentar alguns detalhes de ambos. Destaca-se, no caso do ItaúUnibanco, sua participação no setor produtivo não apenas a partir da holding Itausa, mas também por meio de outras empresas de participação. Característica essa presente também no grupo Bradesco. A partir de meados da década de 2000, o emaranhado proprietário torna menos evidente a imbricação entre capitais de diferentes setores. No grupo Bradesco, chama atenção a propriedade sob controle da Fundação Bradesco, entidade formalmente sem fins lucrativos. Além disso, a estrutura burocrática de organização das atividades econômicas do conglomerado bancário e financeiro se combina com o controle da Fundação formando uma grande corporação.

CAPÍTULO 4: O ESTADO BRASILEIRO ENQUANTO ACIONISTA.

Ao observar os dados dos acionistas das grandes empresas no capítulo anterior, o Estado, através de diferentes esferas administrativas e complexas teias proprietárias, se destaca como um dos maiores proprietários, tanto em patrimônio líquido quanto em número de participação.

Diante disto, este capítulo tem como objetivo apresentar e analisar as formas de propriedade da União Federal e sua evolução entre 1998 e 2020, destacando as mudanças implementadas a partir de 2016 com a redução da propriedade estatal para abertura de novos espaços de valorização do valor.

Para tanto, focaremos a análise nas participações proprietárias da União. Na primeira seção, apontaremos algumas características da organização dessas propriedades pela União e suas modificações a partir de 2016. Em seguida, apresentaremos um panorama das formas de propriedade da União Federal. E na terceira seção, trataremos especificamente das sociedades de economia mista e de algumas empresas que essas possuem participação.

4.1 Características da administração das empresas da União e suas modificações.

Nesta primeira seção, destacaremos alguns aspectos presentes na administração das propriedades acionárias da União que vão na direção do aprofundamento da gestão privada nas empresas estatais, sobretudo, aquelas formatadas para garantir a remuneração do capital na forma de ações e com parte delas sob propriedade privada. De outra maneira, as ferramentas de gestão do capital são incorporadas nas empresas estatais sob o ideário da “transparência” e “eficiência” resumidas na chamada “governança corporativa”.

A atuação do governo federal, até 2018, na administração de suas participações acionárias (tanto de controle direto e indireto, quanto suas participações minoritárias²⁸⁷ e cotas em fundos e em organismos internacionais) era descentralizada²⁸⁸ e distribuída em diferentes ministérios. O Ministério da Fazenda, através da Secretaria do Tesouro Nacional (STN)²⁸⁹ e da

287 As participações minoritárias da União são “decorrentes, basicamente, da transferência de ações de órgãos e entidades da Administração Indireta, que foram extintas ou privatizadas <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/empresas-estatais>

288 Alvarega (2016) compara o modelo federal com o adotado no governo de São Paulo para a administração das participações acionárias. Aponta que enquanto o primeiro era descentralizado com proposição de funções, o segundo é centralizado na secretaria de fazenda do governo do estado de São Paulo.

289 O Tesouro Nacional, além de conta que reúne os recursos do governo federal no Banco Central, também se refere ao órgão do Ministério da Economia (antigo Ministério da Fazenda). A secretaria do Tesouro

Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), “detinha e controlava as participações e manifestava-se, em nome do acionista, nas assembleias das empresas em relação a todas as matérias societárias exigidas pela Lei” (STN, 2019, p. 41)

O Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, por meio da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), atuava em assuntos como: remuneração de pessoal, previdência e reformas societárias, dentre outros. Já os ministérios supervisores das empresas estatais, por exemplo, indicavam a maioria dos membros dos conselhos de administração e fiscal²⁹⁰. Por fim, a Casa Civil da Presidência da República também possuía funções como “confirmar as indicações realizadas para conselheiros de administração e conselheiros fiscais” (Boletim Tesouro Nacional como acionista 2018, p.41)

A Comissão Interministerial de Governança Corporativa e Administração de Participações Societárias da União (CGPAR) teve o papel de articular essas diferentes esferas da administração das participações acionárias do governo federal, criada em 2007, a partir do decreto nº 6.021²⁹¹, e extinta em 2019. Este estabeleceu que governança corporativa trata-se de um:

“conjunto de práticas de gestão, envolvendo, entre outros, os relacionamentos entre acionistas ou quotistas, conselhos de administração e fiscal, ou órgãos com funções equivalentes, diretoria e auditoria independente, **com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e proteger os direitos de todas as partes interessadas, com transparência e equidade, com vistas a maximizar os resultados econômico-sociais da atuação das empresas estatais federais**” (Decreto nº 6.021/2007)

A partir de meados de 2016, após o golpe institucional contra o então governo, um conjunto de alterações vem sendo implementadas²⁹². Vale destacar aqui o Estatuto Jurídico das

Nacional, criada em 1986, tem a atuação nos Programas de Ajuste Fiscal dos Estados e Municípios, a partir de 1995, na emissão e gerenciamento da dívida pública federal desde de 1988, na lei de responsabilidade fiscal dentre outras.

290 “A STN/MF tinha a prerrogativa de indicar um conselheiro fiscal e a SEST/MP um conselheiro de administração como representante dos respectivos órgãos em cada empresa.” (SNT, 2019, p. 41)

291 Trata também “Entre essas matérias, incluem-se estabelecimento da remuneração de dirigentes, de critérios para avaliação do desempenho econômico-financeiro, das práticas de gestão empresarial e de divulgação de informações e demonstrações financeiras, expectativa de retorno de capital e atuação de estatais federais enquanto patrocinadoras de planos de previdência complementar.” <https://www.observatoriodoparticipante.org/noticia/a-cgpar-e-seu-uso-politico/>

292 Pontuamos, por exemplo, em 2018, uma série de diretrizes elaboradas pela CGPAR com objetivo de limitar os gastos com saúde e previdência das empresas estatais. “Relativamente aos programas de saúde, a Resolução 22, de janeiro de 2018, enfoca a gestão, avaliação de risco, controle. A de número 23, também de janeiro, é mais contundente: atinge direitos. Determina limites ao dispêndio nos programas de saúde da empresa em relação à folha de pagamento, proibi custeio em proporção superior àquela do empregado e limita a concessão de assistência à fase de vínculo de emprego. Orienta a diferenciação na mensalidade em razão da faixa etária ou renda e restringe dependentes. Proíbe a inclusão de parâmetros de benefícios em acordos coletivos de trabalho. Relativamente à previdência, a Resolução 25 quer que a oferta de planos pelas patrocinadoras se limite aos da modalidade contribuição definida, o que isenta empresas da coparticipação em equacionamento de eventuais deficits. Abre caminho para a transferência da administração dos planos a

Estatais (Lei no 13.303, 30 de junho de 2016) conhecido como a Lei de Responsabilidade Fiscal das Estatais. Essa legislação está dividida em duas partes, segundo Zymler (2017). Nas regras de governança estabelece orientações de transparência, gestão de ativos, parâmetros para escolha de membros do Conselho de Administração, estabelece um Conselho de Auditoria, entre outras medidas. Na segunda parte, sobre as regras de compras e contratos, estabelece a obrigatoriedade de licitação para compras nas empresas estatais, com os casos excepcionais em que tal procedimento pode ser dispensado²⁹³.

Nesse contexto, em 2017, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) do Ministério da Fazenda e a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), ligada ao então Ministério do Planejamento, passam a produzir boletins sistematizando o conjunto de participações acionárias da União: “Boletim Tesouro Nacional como acionista” e o “Boletim das Empresas Estatais Federais”. A periodicidade e os temas centrais são distintos, ainda que haja sobreposições como o quantitativo de empresas com o controle direto ou indireto da União. Enquanto o Boletim da STN é anual e focado na análise da situação financeira (rentabilidade, lucro, aportes de recurso) e governança, o Boletim da SEST é mais amplo, dando destaque para a “reestruturação dos ativos das Estatais”, ou seja, as privatizações das empresas de controle indireto e a “Política de Pessoal e Previdência das Estatais”, com periodicidade trimestral²⁹⁴.

Esses estudos cumprem o papel de mapear as propriedades que o Estado possui e apontar as alterações tanto no sentido da venda quanto na busca de maior eficiência na gestão pública, na adoção de “uma gestão mais profissional” e com “maior transparência”. A função pública é profundamente transformada, sendo substituída pelo atendimento das demandas de valorização do capital.

a publicação deste boletim busca contribuir com dados para o **debate em torno da eficiência das empresas, dos ganhos e do ônus que podem representar para a sociedade**. Também representa um passo no caminho de maior transparência para o cidadão, que, em última instância, é acionista dessas corporações. (Secretaria do Tesouro Nacional, 2017, p.2)

seguradoras privadas e impõe avaliação permanente para eventual retirada de patrocínio. Quer, ainda, a alteração de planos em vigor, prejudicando participantes por meio dos limites de contribuição e cálculo de benefícios já contratados.” <https://www.observatoriodoparticipante.org/noticia/a-cgpar-e-seu-uso-politico/>

293 A reforma administrativa, estabelecida pela EC 19/98, admitia às empresas estatais a regulação da jurisprudência da empresa privada. Apesar disso, a Lei de Licitações (8.666/1993) impunha regras mais restritivas para compras que, no caso das empresas estatais, a exigência se restringia às compras que envolviam as atividades-meio, isto é, atividades desvinculadas da função principal da empresa. A nova legislação passou a estabelecer regras obrigatórias nas compras destinadas às empresas estatais, dirimindo a distinção entre o caráter público e a jurisprudência privada.

294 Essa secretaria disponibiliza ainda esse conjunto de dados em uma plataforma no site do Ministério da Economia.

Com a criação da Secretaria Especial de Desinvestimento e Desestatização e Mercado²⁹⁵, como espaço para definir e coordenar o processo de desestatização, ficou mais evidente o objetivo desses estudos²⁹⁶. O boletim da SEST de número 11, referente ao segundo trimestre de 2019, destaca que “estes dados irão fundamentar todos os estudos de privatizações e desinvestimentos estatais de forma a continuar o grande processo de transformação do Estado no qual estamos diretamente inseridos” (SEST, 2019, Vol. 11, p.4) No primeiro ano de governo Bolsonaro esse mapeamento se intensifica e se aperfeiçoa como também aponta o boletim da STN:

O ano de 2019 já apresenta perspectivas de profundas mudanças no escopo e nas estratégias de atuação das empresas estatais federais, em razão das diretrizes introduzidas pelo novo Governo. A criação da **Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (SEED)** acelerou o processo de reavaliação da conveniência da manutenção do controle estatal em diversos setores e impulsionou a realização de estudos para que sejam avaliados a perspectiva e o modelo de desestatização de várias empresas estatais, com a aprovação do Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), da Casa Civil. Tal cenário traz como benefício a possibilidade do recebimento de recursos pela venda de ações, que poderão ser utilizados para finalidades mais urgentes do Governo Federal, assim como a redução de despesas associadas a empresas deficitárias e dos riscos fiscais a elas associados.(Secretaria do Tesouro Nacional, 2019, p.70)

Além das privatizações²⁹⁷, apontam também para intensificação da atuação do Tesouro enquanto um acionista, enquanto um gestor do capital de pura propriedade. A função estatal e pública dessas propriedades são tensionadas também pela forma de gestão, gerando, dentre outras alterações nos estatutos sociais das empresas²⁹⁸. O último boletim, lançado em dezembro de 2019 com dados de 2018 em análise, “O Tesouro Nacional como Acionista – 2018”, destaca:

295 Nesse ano também, o novo Ministério da Economia passou a aglutinar as funções dos extintos Ministério da Fazenda e Ministério do Planejamento “A STN ficou vinculada à Secretaria Especial de Fazenda (SEF) e a SEST vinculada à SEEDM. As matérias a serem apreciadas nas assembleias gerais foram redistribuídas no âmbito das unidades técnicas, e de maneira mais específica, visando evitar duplicidades, ficando a STN basicamente com o pronunciamento para aprovação das Demonstrações Financeiras do Exercício, incluindo o Relatório da Administração, e a análise do risco fiscal nas demais matérias, sempre que couber.” (O Tesouro Nacional como Acionista – 2018, p. 42)

296 Ainda que, como veremos a seguir, é no ano de 2018 que concentra o maior número de redução das empresas estatais, sobretudo de controle indireto.

297 Desde o início do governo Bolsonaro (jan./2019) até fevereiro de 2020, já foram vendidos ativos públicos no valor de R\$ 134,9 bilhões, sendo que desse total somente a Petrobras alienou R\$ 70,3 bilhões de ativos com a venda de suas empresas subsidiárias.

298 “A principal medida para melhoria da Governança Corporativa iniciada em 2019 foi a iniciativa da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST/SEDDM) de realizar um processo de revisão dos estatutos sociais das empresas estatais, para padronização e adequação às boas práticas do Guia de Governança Corporativa para as Empresas Estatais da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).” (STN, 2019, p. 5)

Neste relatório, busca-se enfatizar o papel do Tesouro Nacional como acionista dessas empresas ou sociedades. Esta é a maneira como deve se apresentar a Secretaria do Tesouro Nacional, **enquanto gestora das participações societárias em nome de todos os brasileiros, incorporando a figura do Estado Acionista**, investidor com recursos próprios nas empresas julgadas estratégicas, objetivando preservar o seu capital, acompanhar a evolução dos seus ativos, bem como o desempenho da sua função social. (Secretaria do Tesouro Nacional, 2019, p.3)

Além disso, aponta para a necessidade de dar continuidade às reformas iniciadas pelo Estatuto Jurídico das Estatais de 2016 para que “a administração das estatais atue em ambiente isento de intervenções que sejam prejudiciais ao seu negócio, devendo as políticas públicas serem ponderadas, considerando o seu custo e respectiva fonte de financiamento”, sendo “necessário também que os benefícios sociais sejam mais bem quantificados e explicitados, para possível avaliação da melhor forma de intervenção do setor público.” (p.70)

A seguir, observaremos as trajetórias da propriedade da União Federal (Tesouro Nacional) a partir das informações desses relatórios e dos dados reunidos no banco de dados dos proprietários a partir das informações da Economática.

4.2 Formas da propriedade da União Federal

Antes de iniciarmos o debate dessa seção, é importante apresentarmos os diferentes formatos de propriedade da União Federal. A primeira é quando ela detém a maioria das ações com direito a voto de uma empresa, denominada de empresas estatais federais. O segundo formato da propriedade é quando a União detém o controle da empresa de forma indireta através de suas empresas públicas ou sociedade de economia mista. O terceiro é quando a participação acionária da União Federal é minoritária, dentre os outros acionistas, o que garante apenas o recebimento de dividendos. Por fim, o quarto formato da propriedade estatal federal são as participações em fundos financeiros de natureza privada (de investimentos, garantidores e prestador de serviço) e em organismos financeiros internacionais.

Vejamos de forma um pouco mais detalhada esses formatos. A participação da União é majoritária quando detém a maioria das ações com direito a voto, permitindo o controle da empresa²⁹⁹. Essas são chamadas de empresas estatais federais³⁰⁰. As empresas de controle

299 O controle de uma empresa por um proprietário pode ocorrer de forma direta ou indireta, quando a propriedade de uma empresa é exercida por outra, formando o emaranhado proprietário que debatemos ao longo desse trabalho.

300 Decreto nº 6.021, de 22 de janeiro de 2007.

direto do Tesouro podem ser classificadas, de acordo com alguns critérios³⁰¹, em (i) empresas públicas: (a) dependente, aquelas que necessitam de aporte de recursos para seu funcionamento e (b) não dependentes; (ii) sociedade de economia mista: (a) capital aberto (b) capital fechado (c) dependente e capital fechado; (iii) empresa binacional. Além dessas, há empresas em que o controle pela União é exercido de forma indireta, via algumas de suas empresas públicas ou sociedades de economia mista. Essas são separadas por quem é o controlador: (i) empresa dependente ou (ii) empresa não dependente³⁰². (Tabela 56)

A participação estatal também pode ser minoritária se o montante de ações não permite o controle, tendo pouca capacidade de intervir nos rumos da empresa, cabendo apenas o recebimento de dividendos. (Tabela 57) Nesse último caso, a presença do Estado pode ser justificar por “representar importantes posições estratégicas, direitos específicos ou salvaguardas para o Poder Público, sobretudo em empresas privatizadas.” (Boletim Tesouro Nacional como acionista 2017, p.5)

Em relação as participações minoritárias, o boletim do Tesouro destaca as participações acima de cem mil reais dentre elas: (i) empresas estatais, (a) estaduais e (b) Federais; (ii) empresas privadas; além das participações (iii) abaixo de cem mil reais, mas que tem “golden share”³⁰³. Por fim, apresenta a participação em cotas em outras instituições: (a) fundos de investimentos e garantidores e (b) organismos internacionais. A variação entre 2016 a 2020 em cada uma dessas categorias pode ser observada na Tabela 27

Tabela 27: Participações Societárias da União pelos Boletins da STN

Ano	2016	2017	2018	2019
Participações de Controle	153	148	213	206
Controle Direto	47	47	46	46
<i>Sociedades de Economia Mista</i>	20	20	9	9
Capital Aberto	6	6	6	5
Capital Fechado	11	11	3	1
Capital Fechado Dependente	3	3	0	0
Outros (*)				3
<i>Empresas públicas</i>	26	26	37	37
Não Dependente	13	13	21	21
Dependente	13	13	16	16
<i>Empresa Binacional</i>	1	1	0	0
Controle Indireto	106	101	167	160

301 Segundo os boletins da STN, o Decreto 6.021/2007 e a Lei Nº 13.303/2016.

302 Boletins do STN

303 São ações que garantem o direito de veto em matérias societárias.

<i>Empresa Supranacional</i>	1	1	1	1
Controlador Eletrobras	1	1	1	1
<i>Empresa Controladas Indiretamente</i>	105	100	166	159
Controlador Empresa Dependente: CNEN	2	2	2	2
Controlador Empresa Não dependente:	103	98	164	157
Petrobras	43	38	61	54
Eletrobras	38	38	67	67
Banco do Brasil	16	16	27	27
Caixa	2	2	5	5
BNDES	3	3	3	3
Correios	1	1	1	1
Participações Minoritárias	59	58	59	59
<i>Empresa acima de 100.000,00</i>	28	27	27	27
Estatais Federais	14	13	13	13
Estatais Estaduais	3	2	2	2
Privadas	11	12	12	11
<i>Empresa abaixo de 100.000,00</i>	31	31	32	32
Golden Share	3	3	3	3
Cotas em Outras Instituições	21	21	23	25
<i>Fundos</i>	7	7	9	11
Fundo de Investimento	3	3	3	3
Fundo Garantidor	4	4	5	7
Fundo Prestador de Serviço	0	0	1	
<i>Organismo Internacional</i>	14	14	14	

(*) Em 2020, 2 em liquidação; 1 que passou a ser dependente (Telebras).

Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas de Secretaria do Tesouro Nacional (2017, 2018, 2019, 2020).

Ao analisar os dados das empresas estatais fornecidos pelos boletins da STN e da SEST³⁰⁴, o inventário dessas empresas, sobretudo, das subsidiárias, revela o conhecimento limitado que essas secretarias possuíam em relação ao conjunto da propriedade estatal. As modificações na forma de contagem e processo de remodelagem das propriedades gerou oscilações nas informações disponibilizadas.

304 A análise mais detida dessas duas publicações fornece informações importantes sobre o desmonte das empresas estatais e das transformações recentes no Estado brasileiro, assunto que foge do foco da nossa pesquisa. Traz por exemplo a trajetória descendente do orçamento de Investimentos das estatais a partir de 2014 e a redução de 13,4% no quadro de pessoal contratado e efetivo. “Verifica-se, em 2016, uma redução do valor do Orçamento de Investimentos (OI) das empresas estatais federais. A série histórica dos investimentos das empresas estatais mostra crescimento constante até 2013, quando apresentou seu valor mais elevado (R\$ 113,4 bilhões). Após esse período, considerando a nova realidade macroeconômica, houve uma adequação no volume de investimentos nos principais conglomerados estatais, com destaque para os Grupos Petrobras e Eletrobras.” (SEST, 2017, Vol. 1, p. 4)

Segundo os boletins da STN, entre os anos de 2016 a 2018, onze empresas que em 2016 e 2017 eram “Sociedade de Economia Mista de Capital fechado” foram transformadas em Empresas Públicas, em 2018, com o resgate da participação minoritária³⁰⁵. No ano de 2018, houve também as vendas de empresas de distribuição de energia e de Sociedades de Propósito Específico (SPE)³⁰⁶ do segmento de geração eólica e transmissão da Eletrobras, além da venda das empresas do setor petroquímico e da subsidiária da Petrobras na Argentina. Segundo esse boletim, a estratégia da Eletrobras, em processo de reestruturação societária de seu plano de desinvestimento, foi transferir SPEs das subsidiárias para a Eletrobras, com objetivo de facilitar a privatização.

Apesar dessas vendas, o número de subsidiárias, de empresas de controle indireto, cresceu. Esse movimento é explicado pelo aprofundamento da pesquisa da STN nos demonstrativos financeiros da Petrobras, Eletrobras, Banco do Brasil que apontam para existência de empresas subsidiária do exterior e SPEs que não eram integrantes do Sistema de Informação das Estatais (SIEST)³⁰⁷.

Nos boletins das Empresas Estatais Federais da SEST, também há esse movimento de atualização das empresas de controle indireto no boletim número 11, referente ao segundo trimestre de 2019.³⁰⁸ Em 2016, havia 228 empresas estatais federais sediadas no Brasil, passando para 200 no final de 2019. As empresas sediadas no exterior também foram reduzidas de 45 para 43.

Tabela 28: Quantitativo de Empresas Estatais da União (2019) sediadas no Brasil

Empresas Estatais sediadas no Brasil	Boletim n°11	Boletim n°12	Boletim n°13
	2°tri/2019	3°tri/2019	4°tri/2019
Controle Direto	46	46	46
Não Dependente	28	28	28
Dependente	18	18	18

Controle Indireto

305 “Ao todo, 11 sociedades de economia mista foram transformadas em empresas públicas após o resgate pela empresa das participações dos acionistas privados, conforme disposto no § 1º do art. 91 da Lei nº 13.303, de 2016. Essa movimentação teve por objetivo, sobretudo, reduzir custos administrativos e financeiros.” “Foram transformadas em empresas públicas ao longo de 2018: CEAGESP, CBTU, CDC, CDP, CDRJ, CODEBA, CODERN, CODESP, HNSC (GHC), TRENSURB e CODESA.” (Secretaria do Tesouro Nacional, 2019, p. 7)

306 O boletim do STN “O Tesouro Nacional como Acionista – 2018” aponta que a “A constituição de SPEs é consistente com a estratégia de viabilizar parcerias privadas. A Lei no 3.890, de 1961, autoriza, em seu art. 15, § 1o, a Eletrobras a associar-se, diretamente ou por meio de suas subsidiárias ou controladas, com ou sem aporte de recursos, para constituição de consórcios empresariais ou participação em sociedades, com ou sem poder de controle, no Brasil ou no exterior, que se destinem direta ou indiretamente à exploração da produção, transmissão ou distribuição de energia elétrica.” (STN, 2019, p.8/9)

307 O Tesouro Nacional como Acionista – 2018, p. 8

308 Os números entre os boletins do STN e SEST continuam diferentes.

Sediadas no Brasil	158	157	154
Petrobras	20	52	50
Eletrobras	72	71	70
Banco do Brasil	13	26	26
Caixa	5	5	5
BNDES	2	3	3
Correios	1		
Sediadas no Exterior	45	45	43

Fonte: Elaboração Própria com informações de SEST, 2019, Vol. 11, 12, 13.

Tabela 29: Redução do quantitativo das Empresas Estatais Federais sediadas no Brasil

Boletim SEST	Data base	Números de empresas estatais sediadas no Brasil
Boletim nº1	2016	228
Boletim nº2	1ºtri/2017	225
Boletim nº3	2ºtri/2017	224
Boletim nº4	3ºtri/2017	223
Boletim nº5	4ºtri/2017	220
Boletim nº6	1ºtri/2018	218
Boletim nº7	2ºtri/2018	212
Boletim nº8	3ºtri/2018	210
Boletim nº9	4ºtri/2018	209
Boletim nº10	1ºtri/2019	208
Boletim nº11	2ºtri/2019	204
Boletim nº12	3ºtri/2019	203
Boletim nº13	4ºtri/2019	200

Fonte: SEST, 2019, Vol. 13, p.6.

Essas reduções não expressam apenas a venda de empresas de controle indireto, mas também o encerramento de atividades e a incorporação de subsidiárias. Por exemplo, entre 2016 e 2019, foram 14 empresas vendidas (9 só em 2018); 6 liquidadas, em liquidação ou extintas; 6 foram incorporadas dentro de outros processos de reestruturação proprietária³⁰⁹.

309 São elas: **Vendida:** Celg D – Celg Distribuição S.A.; NTS – Nova Transportadora do Sudeste S.A. Pernambuco; Petroquímica Suape – Companhia Petroquímica de Pernambuco; Citepe – Companhia Integrada Têxtil de Pernambuco; Cepisa – Companhia Energética do Piauí; Ceron – Centrais Elétricas de Rondônia S.A.; BV Energia – Boa Vista Energia S.A.; Eletroacre – Companhia de Eletricidade do Acre; Uirapuru – Uirapuru Transmissora de Energia S.A.; AmE – Amazonas Distribuidora de Energia S.A.; CEAL – Companhia Energética de Alagoas; TAG – Transportadora Associada de Gás S.A.; BR Distribuidora – Petrobras Distribuidora S.A.; Stratura Asfaltos – Stratura Asfaltos S.A.; **Liquidada/Em liquidação:** ICC – Indústria Carboquímica Catarinense S.A. Pernambuco; CorreiosPar – Correios Participações S/A; Codomar – Companhia das Docas do Maranhão S.A.; Casemg – Companhia de Armazéns e Silos do Estado de Minas Gerais; BB Turismo – BBTUR – Viagens e Turismo Ltda.; **Extinta:** PPSL – Petrobras Participaciones, S.L.; **Incorporada:** BB Cor – BB Cor Participações S.A. (pela BB Corretora); Telebrás Copa – Telebrás Copa S.A. (pela Eletrobrás) ; Downstream – Downstream Participações (pela Petrobras); NTN - Nova Transportadora do Nordeste S.A. (pela Petrobras); Logigás – Petrobrás Logística de Gás S.A.; ETN – Extremoz Transmissora de Energia S/A; **Reclassificada:** Cepel – Centro de Pesquisas de Energia Elétrica, Amapari Energia - Amapari Energia S.A.; **Criada:** TRANSBEL – Transpetro BEL 09; Caixa Cartões;

Além dessas, na análise dos dados dos boletins da STN, ressalta-se também, entre 2017 e 2018, a venda da empresa binacional Alcantra Cyclone Spac.

Outra forma de propriedade estatal, apresentada nesses estudos, são as participações em fundos financeiros de natureza privada (9 em 2018 e 11 em 2019) (de investimentos, garantidores e prestador de serviço)³¹⁰ e em organismos financeiros internacionais (14 participações em 2018 e 2019)³¹¹. Com destaque para o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), o Fundo Garantidor da Construção Naval (FGCN), o Fundo de Garantias das Operações de Crédito Educativo (FGEDUC) e o seu sucessor FG-FIES (Fundo Garantidor do Fundo de Financiamento Estudantil), o Fundo de Apoio à Estruturação e ao Desenvolvimento de Projetos de Concessão e Parcerias Público-privadas (FEP – CAIXA) nos quais a União detêm a maioria das cotas, em 2018.

Esses fundos de natureza privada são geridos por diferentes bancos estatais (BNDES, Caixa, BB, BNB, BASA) e em 2016, parte das cotas da União desses fundos foram transferidas para Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias (ABGF), empresa criada em 2013. E, em 2019, com o processo de desinvestimento e extinção da ABGF, algumas das ações retornaram para a União no final desse ano.

O Boletim do STN de 2019 destaca que a participação da União em tais fundos é distinta dos fundos contábeis, de natureza pública. Esses fundos de natureza privada foram utilizados como instrumento de política econômica, em especial a partir de 2009. Isso porque

Transferida: Conecta – Conecta S.A.; Montevideo – Distribuidora de Gás Montevideo S/A. Fonte: Boletim das Empresas Estatais Federais, n 13, 2019.

310 “Em 2018, a União detinha cotas em **três fundos de investimentos**: Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), o Fundo de Investimentos da Amazônia (FINAM) e o Fundo de Investimentos do Nordeste (FINOR). Em **quatro fundos garantidores**: Fundo Garantidor da Construção Naval (FGCN), Fundo de Garantias das Operações de Crédito Educativo (FGEDUC), Fundo Garantidor da Habitação Popular (FGHAB) (19,57% das cotas em 2018), Fundo Garantidor de Infraestrutura (FGIE). E em mais **dois fundos** que a União entrou com cotista nesse ano: Fundo Garantidor do Fundo de Financiamento Estudantil (FG-FIES) e o Fundo de Apoio à Estruturação e ao Desenvolvimento de Projetos de Concessão e Parcerias Público-privadas (FEP – CAIXA).” (Boletim O Tesouro Nacional como Acionista – 2018, p. 10 e 74) . Em 2019, o Fundo Garantidor de Investimentos (FGI) e o Fundo Garantidor de Operações (FGO) tem como cotista a União, com o desmonte da ABGF.

311 Em 2018 e 2019, participações em 14 organismos internacionais financeiros internacionais: “o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), a Agência Internacional de Desenvolvimento (AID), a Corporação Financeira Internacional (CFI) e a Agência Multilateral de Garantia de Investimentos (MIGA), todos do Grupo Banco Mundial; o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) - Fundo Ordinário e Fundo de Operações Especiais), a Corporação Interamericana de Investimentos (CII) e o Fundo Multilateral de Investimentos (FUMIN), todos do Grupo do Banco Interamericano; a Corporação Andina de Fomento (CAF); o Fundo Africano de Desenvolvimento (FAD); o Banco Africano de Desenvolvimento (BAD); o Fundo Internacional de Desenvolvimento da Agricultura (FIDA); o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (FONPLATA); o Banco de Desenvolvimento do Caribe (BDC); e o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD).(....). O relacionamento do País com esses organismos é de responsabilidade da Secretaria de Assuntos Internacionais (SAIN), do Ministério da Economia.” (STN, 2019, p. 10)

tem impacto pontual no resultado primeiro do governo³¹², apenas no momento da integralização das cotas, com isso, não está sujeito com isso a contingenciamento orçamentário, dando maior capacidade de atuação as políticas.

O Fundo Garantidor de Operações (Fgo) é um fundo de natureza privada³¹³, criado em 2009, com o objetivo de facilitar o acesso ao crédito de “micro, pequenas e médias empresas, microempreendedores individuais e autônomos transportadores rodoviários de carga, na aquisição de bens de capital inerentes a sua atividade”³¹⁴, ao segurar parte do risco dos empréstimos e financiamentos concedidos pelas instituições cotistas do Fundo. São elas: Banco do Brasil (56,2%); Caixa Econômica (23,6%); União/ABGF³¹⁵ (20,2%); Agerio, Agência de Fomento do Estado do Rio de Janeiro, (0,009%) e Desenvolve SP, instituição financeira do Governo do Estado de São Paulo (0,038%). Além das rendas das comissões de cada empréstimo concedido, tem como receita aquelas oriundas da rentabilidade de fundo de investimento: BB FGO FI Renda Fixa (títulos públicos) e fundo de investimento em ações, o BB FGO FI Ações. Em sua carteira tem as ações do banco Amazônia e do banco Nordeste, ativos integralizados pela União.

No final do ano de 2018, o fundo suspendeu as contratações de novas operações com garantia, apontando para a possibilidade de resgate das cotas e encerramento do Fundo, segundo o Relatório de Administração de 2019. No entanto, em 2020, no contexto da pandemia de Covid-19, o FGO recebe um aporte da União de R\$15,9 bilhões (MP no 972/2020), por meio do Pronampe – Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte, tornando-se seu maior cotista, segundo o Boletim O Tesouro Nacional como Acionista – 2019, da STN.

O Fundo Garantidor de Operações de Crédito Educativo (Fgedu) tem perfil semelhante. O Fgeduc visa facilitar o acesso ao crédito educativo daqueles estudantes que não

312 “A maioria desses fundos são instrumentos de gestão fiscal, pois o impacto no resultado fiscal se dá no momento da integralização do capital, o que ocorre intencionalmente e de forma direta e com maior controle. A partir daí, sua gestão não mais afeta o resultado primário do Governo Central reduzindo o grau de incerteza para a política fiscal, passando a ser registrado no patrimônio público por meio da contabilização de suas cotas pelo método da equivalência patrimonial. A boa gestão de tais fundos deve ser assegurada, por outro lado, pelos mecanismos de governança própria. São administrados, em geral, por instituições públicas federais e contam com conselhos que possuem participação de representantes dos cotistas.” (STN, 2020, p. 9)

313 “constituído pelo Banco do Brasil S.A., com base nos termos da Medida Provisória nº 464, de 09.06.2009, a qual foi convertida na Lei nº 12.087, em 11.11.2009.” (BANCO DO BRASIL S.A.; DIRETORIA DE GOVERNO, 2019, p. 7)

314 (BANCO DO BRASIL S.A.; DIRETORIA DE GOVERNO, 2019, p. 7)

315 “Em 2016, a União transferiu a totalidade das suas cotas para a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. –ABGF, e as recebeu de volta a partir de dezembro de 2019.” (BANCO DO BRASIL S.A.; DIRETORIA DE GOVERNO, 2019, p. 7)

possuem fiador, requisito antes obrigatório³¹⁶. O fundo cumpre o papel de “garantir parte do risco em operações de crédito educativo, no âmbito do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES)”. A União é cotista único do fundo, que detém em sua carteira títulos público e ações de empresas estatais.

O Fundo de Garantia à Exportação (FGE), criado em 1997, vinculado ao Ministério da Fazenda, teve seu patrimônio inicial resultante de transferências pela União de ações preferenciais do Banco do Brasil e da Telebras. Tem por objetivo “dar cobertura às garantias prestadas pela União nas operações de Seguro de Crédito à Exportação (SCE)”. Esse seguro visa proteger “as exportações brasileiras de bens e serviços contra os riscos comerciais, políticos e extraordinários que possam afetar as transações econômicas e financeiras vinculadas a operações de crédito à exportação.” Todos os serviços ligados ao seguro de crédito à exportação com lastro no FGE é de responsabilidade da Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias (ABGF), empresa pública vinculada ao Ministério da Fazenda, criada em 2013 e gerida pelo BNDES.³¹⁷

O Fundo Garantidor das Parcerias Público e Privada (FGP), criado no contexto da Lei das PPPs em 2004, visa garantir o pagamento de obrigações assumidas pelos parceiros públicos federais nos projetos de Parcerias Público-Privadas. O fundo, administrado pelo Banco do Brasil, tem como único cotista a União Federal³¹⁸. A partir de 2010, o patrimônio líquido do fundo foi bastante reduzido (de R\$5,33 bilhões, em 2009, para R\$0,33 bilhões, em 2010)³¹⁹. Em 2016, a União transfere suas cotas para a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias, ABGF.

Já o Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) foi constituído em 2009, com natureza privada. O FGI tem por finalidade assegurar financiamentos contratados em um amplo conjunto de linhas de repasses do Sistema BNDES “concedidos a micro, pequenas e médias empresas, microempreendedores individuais e a autônomos transportadores rodoviários de carga, estes últimos na aquisição de bens de capital inerentes à sua

316 Em “13 de janeiro de 2014, que universalizou a garantia do FGEDUC aos estudantes financiados pelo FIES”. Todos passam a se assegurados pelo fundo.

317 Ver: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/fundos-governamentais/fundo-de-garantia-a-exportacao-fge/fundo-de-garantia-a-exportacao-fge/>>; acesso em: 10/01/2021.

318 “Na primeira Assembleia, foi também autorizada a integralização inicial do Fundo, com a transferência de ações do Banco do Brasil, Vale do Rio Doce e Eletrobras, no montante autorizado pela Portaria Ministerial do Ministério da Fazenda nº 413, de 12 de dezembro de 2005. Tais aportes ocorreram em 27 de janeiro, 14 e 22 de fevereiro de 2006, tendo o Fundo passado a operar a partir da primeira integralização.” (BANCO DO BRASIL S.A.; DIRETORIA DE GOVERNO, 2006, p. 1)

319 KPMG AUDITORES INDEPENDENTES, 2017.

atividade.”³²⁰ O fundo tem como cotista a União³²¹ e o BNDES. Em 2020, assim como FGO, também recebe aporte da União.

Por fim, o Fundo Garantidor da Construção Naval, criado em 2008, tem a União como cotista majoritário em 2018. Segundo o site da Caixa, seu administrador, esse “é um fundo de natureza privada, com patrimônio próprio dividido em cotas e que está sujeito a direitos e obrigações próprias, não contando com qualquer tipo de garantia ou aval por parte do setor público.” Tem como finalidade “garantir o risco de crédito das operações de financiamento para construção ou produção de embarcações e o risco de performance do estaleiro brasileiro.”³²²

O FFIE, vinculado ao Fundo Soberano do Brasil³²³, seu cotista único, foi criado em 2008 com natureza privada, patrimônio próprio e administrado pelo Banco do Brasil. Em sua carteira, além das ações do próprio Banco do Brasil, há títulos públicos³²⁴. A partir de 2016, o FSB começou a ser desmobilizado com seu patrimônio sendo vendido pelo Governo Federal. Esse processo se concluiu em 2018.

Esses fundos de natureza privada, que a União Federal detêm cotas, aparecem enquanto proprietários, ao investigar as estruturas acionistas das Sociedades de Economia Mista na próxima seção. Observaremos de forma mais detida as propriedades da União de capital aberto, tanto aquelas de controle direto quanto as de controle indireto a partir do banco de dados fornecidos pela CVM e organizados pela Economática.

320 FUNDO GARANTIDOR PARA INVESTIMENTOS – FGI, 2020, p.12.

321 “Em 28 de abril de 2016, a União transferiu a totalidade de suas cotas do FGI para a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. - ABGF, conforme deliberação da 4ª Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da ABGF. Contudo, conforme deliberação da 14ª AGE da ABGF, realizada no dia 05/12/2019, essas mesmas cotas retornaram à União, efetivando-se a transferência de retorno em 20/12/2019.” (FUNDO GARANTIDOR PARA INVESTIMENTOS – FGI, 2020, p.12.) No entanto, com a extinção da ABGF, as cotas retornaram para União.

322 Ver: <<https://www.caixa.gov.br/empresa/credito-financiamento/financiamentos/fundo-garantia-construcao-naval/Paginas/default.aspx>>; acesso em: 10/01/2021.

323 “Os recursos do FSB, de acordo com a [Lei nº 11.887, de 2008](#), serão utilizados com a finalidade de promover investimentos em ativos no Brasil e no exterior, formar poupança pública, fomentar projetos de interesse estratégico do País localizados no exterior e mitigar os efeitos dos ciclos econômicos.” Disponível em: <<https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/perguntas-frequentes/faq-fundo-soberano>>; acesso em: 10/01/2021. “O Fundo Soberano do Brasil (FSB) foi um fundo público vinculado ao Ministério da Fazenda, criado pela Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e extinto pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019.” Disponível em: <<https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/ativos-da-uniao/fundos-governamentais/fundo-soberano-do-brasil-fsb/sobre>>; acesso em: <10/01/2021>

324 FFIE, 2018.

4.3 As participações nas Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto.

A União Federal, via Tesouro Nacional, como visto no capítulo 3, é o maior acionista, em termos de peso econômico, das 100 maiores empresas de capital aberto da amostra entre 1998 e 2020. Na Tabela 30, é possível observar uma tendência a redução do peso do patrimônio líquido da União a partir de 2011, que se amplia entre 2016-2020 com o processo de privatização e desinvestimentos adotado pelos governos Temer e Bolsonaro.

Tabela 30: Propriedade da União Federal (Tesouro Nacional) entre 1998 -2020 (PL em reais de agosto de 2020 * participação acionária) (R\$ bilhões de agosto de 2020; média anual)

Proprietário	1998-2002	2003-2006	2007-2010	2011-2015	2016-2020	1998-2020
União Federal (Tesouro Nacional)	155	201	295	323	228	240
União Federal (% total)	33%	34%	25%	21%	18%	23%

Fonte: Elaboração própria com dados da Economática.

4.3.1 Empresas de controle Direto: Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto da União Federal

Das empresas em que a União tem o controle direto, observaremos as sociedades de economia mista de capital aberto. Ao analisarmos a relação entre o patrimônio líquido e o montante de ação em cada ano no capítulo três, a União, via Tesouro Nacional, aparece como o maior proprietário e em relação ao número de participações é o terceiro, considerando apenas as empresas de capital aberto com controle direto. Como visto, há uma tendência a redução do peso do patrimônio líquido da União ao longo do período analisado, resultado, sobretudo, da queda nas participações acionárias³²⁵ (Tabela 31) e da redução de PL de empresas como a Eletrobras e Petrobras (Tabela 32).

Tabela 31: Participação acionária da União nas Sociedades de Economia Mista

Ano	Eletrobras	Petrobras	Nord Brasil	Brasil	B. Amazônia	Telebras
1998	53,6		51,0			51,8
1999	58,4	84,0	51,8	73,2		

³²⁵ A única exceção é a Telebras que tem a participação crescente da União.

2000		84,0	51,7	73,2		
2001	58,4	55,7	93,2	73,2	50,0	
2002	58,4	55,7	96,1	71,8	96,9	
2003	58,4	55,7				
2004	58,4	55,7	96,1	72,1		
2005	58,4	55,7	96,1	72,1		76,5
2006	54,0	55,7	96,1	70,9		76,5
2007	54,0	55,7	96,1	67,1		76,5
2008	54,0	55,7	96,1	65,3		76,5
2009	54,0	55,6	96,1	65,6		89,9
2010	52,0	53,6	100,0	59,2		89,9
2011	50,9	50,8	96,1	51,9	96,9	89,9
2012	50,9	50,0	96,1	50,7	96,9	90,8
2013	54,5	50,3	87,0	50,7	86,4	90,8
2014	54,5	50,3	51,0	50,7	51,0	57,6
2015	51,0	50,3	51,0	50,7	51,0	57,6
2016	51,0	50,3	51,0	50,7	51,0	57,6
2017	51,0	50,3	51,0	50,7	51,0	57,6
2018	51,0	50,3	51,0	50,7	51,0	89,5
2019	51,0	50,3	55,5	50,0	51,0	89,5
2020	51,8	50,3	55,5	50,0	51,0	91,6

Fonte: Elaboração própria com dados da Economática.

Tabela 32: Patrimônio Líquido em Reais de agosto de 2020 das Sociedades de Economia Mista

Ano	Amazônia	Brasil	Eletrobras	Nord Brasil	Petrobras	Telebras
1998			220,4	3,3	0,0	0,2
1999		24,5	200,5	3,2	59,2	
2000		25,3		3,2	79,4	
2001	2,9	25,9	190,0	3,0	85,6	
2002	3,2	24,2	174,8	3,1	90,2	
2003		0,0	163,0		118,6	
2004		31,5	156,1	3,0	139,1	
2005		35,6	160,0	2,9	166,5	0,3
2006		42,5	159,5	3,1	199,8	0,3
2007		47,6	156,8	3,1	223,3	0,3
2008		55,4	158,6	3,3	256,3	
2009		64,1	135,1	3,7	283,1	
2010		84,6	117,9	3,7	514,3	
2011	3,0	91,3	121,0	3,7	519,2	0,1
2012	3,0	97,4	99,8	4,0	510,3	0,4
2013	2,3	97,6	85,0	4,3	488,6	0,2
2014	3,6	102,3	74,6	4,4	407,6	0,0
2015	2,3	93,5	50,2	3,4	303,8	0,3
2016	2,2	97,8	49,6	3,8	280,7	0,6
2017	2,1	107,6	46,1	3,9	287,7	0,6
2018	2,0	107,4	58,3	4,4	291,2	0,4

2019	2,2	107,4	71,4	5,5	297,6	1,7
2020	2,3	112,8	75,8	5,9	242,8	1,6

Fonte: Elaboração própria com dados da Economática.

A seguir detalharemos, a trajetória histórica da estrutura proprietária de cada empresa dessas empresas e depois investigaremos, quando for o caso, esta empresa enquanto proprietária. Das seis sociedades de economia mista de controle da União, três delas são do setor bancário, duas são do setor de energia e petróleo e a última da comunicação.

Banco Amazônia

Começaremos pelo Banco Amazônia. Os dados da estrutura acionária do Banco Amazônia tem descontinuidades temporais. Observamos que no ano de 1996 e 2001 a União, via Tesouro Nacional, detinha cerca de 50% das ações ordinárias do banco, com as demais participações sendo referentes a acionistas individuais com menos de 5%, classificados na categoria “outros”.

Em 2002, 2011 e 2012, o controle se concentra na União que detém 96,92% das ações. Em 2013, 10,5% passam para o Fundo de Garantia de Operações (Fgo) que nos anos seguintes aparece como “BB Fgo FIA”. Em 2014, tem também como acionista o Fundo de Garantidor de Operações de Crédito Educativo (Fgeduc) que nos anos posteriores aparece como “BB Fgeduc FI Mult”. Por fim, o Banco da Amazônia teve como proprietários, de 2015 a julho de 2020: União (51%); BB Fgeduc FI Mult (35,2%)³²⁶ e BB Fgo FIA (10,2% em média). (Tabela 60)

Banco do Nordeste

Com uma estrutura acionária semelhante ao Banco Amazônia, o **Banco do Nordeste**, desde 1998, tem a União Federal (Tesouro Nacional) com o controle de mais de 50% das ações do banco. Em 2002, amplia essa participação para mais de 95% do banco ao incorporar os montantes antes pertencentes ao Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) e à Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Nordeste do Brasil – Capef. Vale pontuar que o FND, criado em 1986 e extinto em 2010, tem natureza jurídica distinta do FGO. Com natureza autárquica e personalidade jurídica de direito público, o FND tinha “o objetivo de disponibilizar recursos para o investimento de capital pela União no estímulo ao

³²⁶ Em maio de 2019, aparece como “FI Fundo de Investimento Multimercado Caixa Fgeduc”

desenvolvimento e expansão da iniciativa privada”, concedendo “empréstimos para setores de ciência e tecnologia, insumos básicos e bens de consumo e pequenas e médias empresas.” Seu orçamento estava inserido no Orçamento Geral da União, votado pelo Congresso Nacional. Em 2010, ano de encerramento do fundo, que a União detinha mais de 65% das cotas e a Caixa Econômica, 26,7% e o restante distribuído entre outras empresas estatais.³²⁷

A partir 2014, o Fundo Garantidor de Operações de Créditos Educativos, (Fgeduc ou BB Fgeduc FI Mult) e o Fundo Garantidor de Operações (Fgo ou BB Fgo FIA) passaram a deter parte da propriedade do Banco do Nordeste, permanecendo com a União ainda mais de 50% até agosto de 2020.

Banco do Brasil

De 1997 até agosto de 2020³²⁸, o Banco do Brasil teve como acionista majoritário a União, passando de 73% das ações ordinárias em 1997 para 50% em 2020. A Previ, que tratamos no capítulo 3, é outro acionista do BB durante esses anos, com média de 11% no período, até 2016. A partir de 2017, reduz sua participação, chegando a 5% em maio de 2019. Em 2019, entre maio e julho, a Previ se desfaz da participação do banco.

Outro acionista importante até 2010 foi o Bndespar. Entre 1999 a 2002, deteve cerca 10% das ações ordinárias com direito a voto, terceiro maior acionista e, entre 2004 a 2010, essa participação cai para uma média de 4%. Antes de passarmos para análise de outras empresas, vale comentar sobre os pequenos acionistas que passaram pela estrutura proprietária do Banco Brasil a partir de 2011. Entre 2011 a 2018, o FFIE (Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização), fundo de investimento Multimercado Crédito Privado, deteve uma média de 3,1% das ações.

Além do FFIE, entre 2011 a 2015, alguns Fundos Garantidores foram acionistas do BB (2011 e 2012: Fundo Garantidor A Exportação, com média de 4,9%; entre 2011 a 2016: Fundo Garantidor Para Investimentos (Fgi), com média de 0,3%; entre 2013 e 2015: FI Garantidor Construção Naval, com média de 3,4%; 2013 e 2014: BB Fgo FIA com média de 0,2%; 2013, BB Fgeduc FI Mult com 0,2%).

Esses fundos tiveram a integralização de capitais pela União através da transferência de ações do Banco do Brasil. Em agosto de 2010, a União detinha 59,2% de ações ordinárias e em maio de 2011 passa para 51,9%. A diferença, os 7,32%, é justamente o somatório da

³²⁷ Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/fundos-governamentais/fundo-nacional-de-desenvolvimento-fnd>>; acesso em 30/11/2012.

³²⁸ Em outubro de 2019, o controle passa da União para o Ministério da Economia, mas logo depois em novembro, retorna para União.

participação desses fundos quando começam aparecer na estrutura acionária do BB. Essa relação relativamente estável se mantém até o final de 2015, momento em que se inicia o desmonte desses fundos. Em 2016, 3% das ações de propriedade do FGCN³²⁹ são vendidas e, em 2018, com o encerramento do FFIE, outros 3,7% de ações são vendidos, não havendo, portanto, o retorno à União, que em 2020, detêm 50% das ações ordinárias do BB. O Estado em suas diferentes formas (União, Bndespar, os fundos garantidores) deteve, em 2001, 83,2% passando para 50% em 2020.

Além desses acionistas do Banco do Brasil, é importante ressaltar o Lazard Asset Management Llc, empresa de administração de ativos, entre dezembro de 2014 a agosto de 2015 aparece com 5 %. Por fim, na categoria “Outros”, acionistas com menos de 5% das ações, observa-se um crescimento passando de 5,6% em 1999 para 49,5% em agosto de 2020, indicando uma propriedade acionária mais fragmentada.

Eletrobras

Na Eletrobras, maior empresa de geração de energia elétrica brasileira, ao longo do período analisado de 1998 a 2020, a participação acionária da União variou entre 58% a 51%. Até 2006, outros acionistas da Eletrobras eram ligados ao Estado: Bndespar (cerca de 15%); Fundo Nacional de Desenvolvimento (5%).

A partir de 2007, passa a ter outros proprietários como “Jpmorgan Chase Bank National Association”. Entre 2008 a 2016, sua participação acionária variou entre 6 a 8% das ações, terceiro maior acionista. Em 2017, cai para um pouco mais de 2%, encerrando sua participação no início de 2018. O grupo JPMorgan é uma sociedade gestora de participações fundada no final do século XIX, com importante atuação em diversos países e no Brasil, há mais de 50 anos.³³⁰ Além disso, de 2006 a 2009, o Fundo Garantidor das Parcerias Público e Privada deteve 4,4% das ações.

Desde junho de 2015, o Banco Clássico S/A passa a deter por volta de 6% das ações com direito a voto da Eletrobras, sendo o quarto maior acionista. O Banco Clássico tem origem no grupo industrial J.J Abdalla que veio a falência no final dos anos 1980, dando lugar ao banco de investimentos, fundado pelos herdeiros. O Banco Clássico detêm também, desde

329 Em 2016, a “União perdeu mais 3% do controle do banco. As ações, que foram usadas para capitalizar o Fundo Garantidor da Construção Naval (FGCN), tiveram de ser entregues aos credores da Sete Brasil, fornecedora de sondas da Petrobras que entrou em recuperação judicial. Esses credores tinham operações cobertos pelo fundo naval” (Disponível em: <<http://www.agebb.com.br/tag/fundo-garantidor-da-construcao-naval/>>; acesso em: 10/01/2021)

330 Ver: <<https://www.jpmorgan.com/country/BR/PT/company-history>>; acesso em: 10/01/2021.

2005, 10% da Engie Brasil³³¹. Entre maio de 2017 a janeiro de 2018, FIA Dinâmica Energia, fundo de investimento em ações, administrado pelo Banco Clássico, detêm 6,2% das ações ordinárias da Eletrobras. Por fim, ainda que com percentagem bastante reduzida, inferior a 1%, a Victor Adler³³² (desde 2016) e 3g Radar Gestora de Recursos Ltda. (desde 2018) aparecem na estrutura proprietária.

Petrobras

A Petrobras também tem a União com principal acionista. Nos anos de 1999 e 2000, a União detinha mais de 80% das ações com direito a voto. Em 2001, passa para a faixa dos 55%, sendo, até 2009, o único acionista relevante. E, em 2011 em diante, para 50,3% em média.

A partir de 2010, outros agentes entram na estrutura acionária de forma mais relevante, reduzindo o montante na categoria “outros”. Entre 2010 a 2017, o Fundo de Participação Social (FPS)³³³, subconta do PIS-PASEP, que tinha no BNDES o agente responsável pela aplicação dos seus recursos, tinha cerca de 10%³³⁴, passando, entre 2018 e janeiro de 2020, para o BNDES esse percentual de ações. Entre setembro de 2015 a junho de 2019, a Caixa Econômica Federal possuía cerca de 3%.

Entre maio de 2010 a janeiro 2012, a FFIE (Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização) apareceu com 4,6%, percentual transferido pela União nesse período. Entre 2008 a 2012, o Bndespar passa a ser, ainda que pequeno (cerca de 2%), proprietário da

331 Fonte: Economática.

332 “Victor Adler é um dos maiores acionistas da Eternit (ETER3), junto com Parisotto e Bersi. Adler detém 6,70% das ações ordinárias da companhia, enquanto Barsi tem 13,56% das ações ordinárias, e Parisotto, através do fundo Gerlação L. Par tem 15,25%. Adler tem participações em outras empresas como a Unipar, na qual detém 2,14% das ações preferenciais e, novamente, esbarra em Barsi, que possui 10,79% das ações preferenciais e 9,78% das ordinárias da companhia.” (Disponível em: <<http://guiadeacoes.com/bolsa-de-valores/6-investidores-que-fizeram-fortuna-na-bolsa-de-valores/>>; acesso em: 10/01/2021.

333 O Fundo de Participação Social (FPS) foi instituído em 1977. “**Art. 1º Fica instituído, como subconta do Fundo PIS-PASEP, criado conforme disposições da Lei Complementar nº 26, de 11 de setembro de 1975, o Fundo de Participação Social - FPS, destinado à realização de investimentos sob a forma de ações ou debêntures conversíveis.** Art 2º O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, na qualidade de principal aplicador dos recursos do Fundo PIS-PASEP, observará, nas aplicações relativas ao FPS, o disposto do Decreto número 76.342, de 26 de setembro de 1975. Parágrafo único. No exercício fiscal com início em julho de 1977, os recursos do PIS-PASEP destinados pelo BNDE ao FPS corresponderão a até 5% (cinco por cento) do total das novas aplicações, elevando-se esse valor para até 10% (dez por cento) no exercício seguinte. Art 3º - Nas aplicações relacionadas com o FPS, o BNDE, sem prejuízo da análise dos aspectos de natureza econômica e financeira dos empreendimentos, atenderá apenas as empresas que, estatutariamente, nos termos da [Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976](#), destinem, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido de cada exercício à distribuição de dividendos.” (Decreto nº 79.459/1977)

334 Entre fevereiro de 2010 e fevereiro de 2011, 3%. Entre maio de 2011 a dezembro de 2012, 6%. E entre janeiro de 2013 a outubro de 2017, 9,9%. Entre maio a outubro de 2017, a participação apareceu como BNDES+FPS. Entre fevereiro de 2018 a fevereiro de 2020, com 0,1%. Fonte: Economática.

Petrobras e entre 2013 a 2020, com cerca de 0,2%. A Previ, em 2008 e 2009 e entre 2013 a 2018, deteve cerca de 0,15%.

Telebras

A União Federal via Tesouro Nacional é também o principal acionista da Telebras. A Telebras foi fundada em 1972 como parte central do aparato estatal de monopólio sobre as atividades de telecomunicações. Com as privatizações no setor a empresa foi desativada em 1998, nesse momento a União detinha 51% das ações ordinárias. Segundo seu site, a empresa foi reativada em 2010 como parte das políticas de incentivo à ampliação do acesso à internet de banda larga em todo o país e à estratégia de Defesa, a partir do lançamento do Satélite Geoestacionário de Defesa e Comunicações Estratégicas (SGDC) que ocorreu em 2017.³³⁵ No entanto, desde 2005 encontramos informações acionárias dessa empresa. Entre 2005 a 2008, a União possuía 76,5% das ações ordinárias; de 2009 a 2013, cerca de 90%. No período de 2014 a 2018, a participação da União é dividida, deixando 33,2% com a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) e ficando com 57,6%. Em 2019 e 2020, a União volta a concentrar mais de 90% das ações e passa a ser classificada como empresa dependente, segundo o Boletim da STN de 2019.

Na estrutura acionária da Telebras, observamos ainda ao longo do período a presença com participações inferiores a 10% do Banco Cruzeiro do Sul S/A, Tamisa Fundo de Investimento Multimercado e da Previ³³⁶. O Banco Cruzeiro do Sul entre 2017 a 2020 e o Fundo de Investimento entre 2011 a 2017.

4.3.2 As participações da União de controle indireto (subsidiária de empresas estatais) e participações minoritárias das empresas estatais

As subsidiárias³³⁷ (Tabela 27 e Tabela 28) e empresas da Petrobras, Eletrobras, Banco do Brasil, BNDES, Caixa e Correios são as que a União tem o controle indireto, como vimos no início dessa seção. Nessa subseção observaremos algumas dessas empresas, aquelas que possuem capital aberto³³⁸.

335 Ver: <<https://www.telebras.com.br/acesso-a-informacao/institucional/>>; acesso em 30/11/2020.

336 Aparece apenas em 1998 com 5,4%.

337 A lista de cada uma das subsidiárias encontra-se no anexo Tabela 58 e Tabela 59

338 Para uma análise de todas as empresas de controle indireto com seus percentuais acionários, a plataforma das Estatais do Ministério da Economia e SEST disponibiliza tais informações. Ver: <<http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/pendoc.htm?document=paineldopanamadasestatais.qvw&lang=en-US&host=QVS%40srvbsaiasprd07&anonymous=true>>; acesso em: 10/01/2021.

Participações da Petrobras

Investigaremos primeiro a Petrobras. Além das subsidiárias³³⁹, a Petrobras detinha ações em quatro empresas: Nova Transportadora do Sudeste (Nts), a BR distribuidora, a Braskem e a Metanor. As duas primeiras eram empresas subsidiárias da Petrobras, privatizadas a partir de 2017. Na Nova Transportadora do Sudeste (Nts), do setor de transporte de gás natural, a Petrobras abre o capital dessa empresa e vende grande parte das ações em 2017. Entre 2019 e 2020, a Petrobras possui 10% das ações, a Itausa 7,7% e Nova Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia³⁴⁰ 83%, fundo administrado pela “Brookfield Brasil Asset Management Investimentos Ltda”, empresa canadense de gestão de ativos de diferentes áreas (imóveis, energia renovável, infra estrutura³⁴¹)

Já a BR distribuidora teve seu capital aberto no final de 2017. A Petrobras vendeu quase 30% de suas ações ordinárias, permanecendo no controle nos anos de 2018 e 2019. Em julho de 2019, houve mais uma rodada de venda³⁴² na qual a Petrobras passa a deter 37,5% das ações, deixando de ter o controle desta empresa. O restante das ações aparece na categoria “outros”, de investidores de menor porte. A estratégia de privatização progressiva da empresa a partir da mudança governamental que começou no mandato de Michel Temer tem continuidade no de Jair Bolsonaro.

Na Braskem, indústria química produtora de resina plástica dentre outros produtos, desde 2008, a Petrobras é a segunda maior acionista dessa empresa. De 2012 a 2020, a estrutura proprietária da Braskem era 50,1% da “Odebrecht Serviços e Participações S.A.” e 47% da Petrobras. Em 2019, a participação da “Odebrecht Serviços e Participações S.A.” passou para “Osp Investimentos S.A.”. Já na Metanor, também indústria química, de 2013 a agosto de 2020, a Petrobras detêm 49,5% das ações ordinárias, com igual montante da “GPC Participações”, grupo da Família Peixoto de Castro.

339 Dentre as subsidiárias da Petrobras, chama a atenção a A 5283 Participações S.A. fundada em 1999, é uma empresa que atua como sociedade de participação. É uma sociedade anônima, de capital fechado. Valeria uma pesquisa sobre atuação e objetivos dessa empresa.

340 Sob o CNPJ:22.450.865/0001-92. Disponível em: <<https://www.brookfield.com/sites/default/files/2020-01/2020%2001%2009%20Nova%20Infraestrutura%20FIP%20Fato%20Relevante.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

341 Ver: <<https://www.brookfield.com/pt-br/nossas-empresas/energia-renovavel>>; acesso em: 10/01/2021.

342 Ver: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/07/23/petrobras-vende-mais-de-30percent-das-acoes-da-br-distribuidora.ghtml>>; Disponível em: 10/01/2021.

Participações da Eletrobras

A Eletrobras detêm 12 participações acionárias em empresas de capital aberto: Companhia Hidroelétrica de São Francisco (Chesf), Eletropar, Equatorial Pará, Equatorial Maranhão, Ceed, CeeGt, Tran Paulist, Cesp, Norte Energia S.A., Energisa, AES Tiete³⁴³, Celpe³⁴⁴

Na Companhia Hidroelétrica de São Francisco (Chesf) de 2011 a 2020, a Eletrobras tem o controle com quase 100% das ações com direito a voto. A Eletropar, holding de participações da Eletrobras, é outra empresa que detém mais de 80% das ações com direito a voto, entre 1999 a 2020. Nessa duas empresas, a União detém também pequenas participações acionárias³⁴⁵.

Na Equatorial Pará e Equatorial Maranhão, a estrutura proprietária se dividia em cerca 34% das ações de propriedade da Eletrobras e as outras 66% de controle do grupo Equatorial Energia Distribuição S.A., no caso do Pará, de 1998 a 2012, e do Maranhão de 2004 a 2020.

O grupo Equatorial Energia Distribuição tem como maiores proprietários, a partir de 2015, um conjunto de empresas administradora/gestora de capitais. A Squadra Investimentos é a maior acionista (com participações que variaram entre 5,3% a 16,7% de 2010 a 2020), seguida pela “Opportunity Asset Ltda”, e da Blackrock (a partir de 2016).

De 2006 a 2020, a Ceed e CeeGT tem distribuição acionária semelhante a Equatorial: 32,2% da Eletrobras e 67% da Companhia Estadual de Energia Elétrica Participações (CEE par). Essa última é uma empresa holding do Estado do Rio Grande do Sul que controla a Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE GT) e a Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE D),

Na Tran Paulist, a Eletrobras, desde de 2000, matem cerca de 10% das ações com direito a voto³⁴⁶. Até 2005, o governo de São Paulo era o maior acionista com mais de 50% das ações e entre 2002 a 2005 a União Federal deteve 15,3%. Em 2006, é vendida para Isa Capital do Brasil que passa a deter quase 90% da empresa. A Isa Capital do Brasil por sua vez é de propriedade (indireta) do governo federal colombiano (51,4%) e do município de Medellin (8,82%), segundo informações do site da empresa³⁴⁷.

Na Cesp, Companhia Energética de São Paulo, uma das maiores produtoras do Brasil, a participação da Eletrobras é bem pequena, cerca de 0,03%, entre 2006 a 2020. O Governo

343 Na AES Tiete, observamos participações da Eletrobras de 4,03% entre 2016 a 2019.

344 Na Celp, observamos participações inferiores a 1% entre 2006 a 2009 e 2011 a 2015

345 STN, 2017, 2018, 2019, 2020

346 12,7% em 2000 e 2001.

347 Ver: <<http://www.isacteeep.com.br/ri/governanca-corporativa/estrutura-societaria>>; acesso em: 10/01/2021.

do Estado de São Paulo foi o principal acionista com mais de 94% das ações com direito a voto até dezembro de 2018. Posto assumido desde então pela empresa “Vtrm Energia Participações”, empresa de participações que é controlada, por sua vez, pela Votorantim Geração de Energia S.A. (“VGE”) e pelo Canadá Pension Plan Investment Board (“CPPIB”)³⁴⁸

Por fim, a Norte Energia, empresa responsável pela construção e operação da hidrelétrica de Belo Monte, tem sua abertura de capital em meados do ano de 2020³⁴⁹. As ações com direito a voto foram distribuídas: 20% Eletronorte; 15% Eletrobras; 15% Chesf; 10% Funcef; 10% Petros; 10% Belo Montes Participações; 9,8% Amazônia Participações; 9% Aliança Norte Energia.

Participações do BNDES

Trataremos agora de uma empresa pública não dependente, o BNDES, pois esse detém participações em sociedades de economia mista, dentre outras. Diretamente, o banco possui ações da Petrobrás e da Eletrobras, como já mencionamos. Mas é através do BNDESPar, subsidiária de participações do BNDES, que atua em empresas diversas ao longo do período analisado. Vale destacar que a participação acionária pelo BNDESPar é uma das formas de política de incentivo ao setor produtivo, a partir de 2006.

Analisamos as empresas de capital aberto em que o BNDESPar é um dos três maiores acionistas. Dentre aquelas com maiores patrimônio líquido, o BNDESPar, entre 2006 a 2013, esteve entre os três maiores acionistas de, em média, 11,1 empresas, chegando em 2009 a 14. Já de 2014 até agosto de 2020, essa média reduz para 6,7. Em um montante de 29 diferentes empresas entre 1998 a 2020.

No entanto, se ampliarmos nosso foco de análise, sem o recorte das 100 maiores em PL de cada ano, observamos uma tendência distinta. Entre 2006 a 2013, a média de participações foi de 16,4 empresas, passando para 21,1 entre 2014 a 2020, em um montante de 45 diferentes empresas ao longo desse período. Ainda que haja um número maior, essas participações reúnem menor montante de patrimônio líquido. Ao analisar a relação dentre o percentual de ação e patrimônio líquido dessas participações, observa-se que até há um crescimento do peso, em conjunto, das empresas menores, mas ainda é bastante reduzido se comparado às empresas de grande porte.

348 VTRM ENERGIA PARTICIPAÇÕES S.A., 2020.

349 Ver: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/07/22/norte-energia-entra-com-pedido-de-registro-na-cvm.ghml>>; acesso em: 10/01/2021.

Essa diferença de tendência parece ser resultado da alteração da política do BNDESpar que se desfez das participações em grandes empresas³⁵⁰. Em entrevista ao Estadão de abril de 2013, Luciano Coutinho, então presidente do BNDES, aponta que se tratou de uma reorientação de rumos a partir de um “esgotamento da política das campeãs nacionais” ou “promoção da competitividade de grandes empresas de expressão internacional”. A crise política e econômica que tem início em 2014, acelera uma reorientação geral do papel do BNDES, passando de uma política das “campeãs nacionais” para atuação em “campeãs invisíveis” (empresas de pequeno porte, em estágio inicial), em especial a partir de 2018.³⁵¹

4.4 Sínteses parciais

Ao longo desse capítulo, analisamos algumas das transformações da propriedade estatal de controle da União. Observamos a redução da participação acionária direta da União nas sociedades de economia mista, em grande parte do período analisado, tanto nos anos de governo petista (2003 a 2015), quanto nos governos pós golpe institucional (2016 a 2020)³⁵². No entanto, nos últimos dois anos, observa-se também uma tendência de queda no número das empresas de controle indireto, sobretudo aquelas ligadas à Eletrobras e Petrobras.

Em especial, a partir de 2009, um dos movimentos a ser destacado é a transferência de ações da União para compor fundos de natureza privada nos quais é cotista única ou principal e que serviram como ferramenta de política pública de estímulo à atividade econômica. No caso do Banco do Brasil, essa transferência acionária contribuiu para acentuar a perda de participação estatal no banco ao longo do período, dado que FIIEE e FGCM venderam suas ações. Assim, uma das consequências desse processo foi a intensificação da privatização, ainda que esse não tenha sido o objetivo inicial. Essa perda da propriedade da União se deu de forma silenciosa, primeiro através da passagem de ações para fundo de natureza privada e posteriormente da venda das propriedades acionárias da União.

A compra de ações pelo BNDESpar, também no ciclo dos governos petistas, foi outra ferramenta de atuação estatal de estímulo a grupos econômicos, um dos elementos da política

350 Há também o caso em que a redução do patrimônio líquido das empresas que o BNDESpar detém participações como o da AES Tiete.

351 Época Negócios. “Apos política das ‘campeãs nacionais’, BNDES quer impulsionar pequenas empresas. A ideia do banco é dar mais espaço em sua carteira às ‘campeãs invisíveis’”. 08 de janeiro de 2018. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2018/01/apos-politica-das-campeas-nacionais-bndes-quer-impulsionar-pequenas-empresas.html>>; acesso em: 10/01/2021.

conhecida como as “Campeãs Nacionais”. Como vimos, houve, em 2013, uma reorientação desse movimento, modificando o foco dessa empresa de participação.

Além disso, desde 2007, uma atuação estatal no sentido de tanto expandir as práticas de gestão privada de capital nas empresas estatais, num movimento de transformar o Estado em um acionista inserido na lógica do capital de pura propriedade, quanto, mais recentemente, pós golpe institucional, na produção de estudos e alteração de legislação que subsidiem o programa de desestatização.

352 A exceção é a Telebras em que a União amplia sua participação em 2018 e em 2020 é transformada em empresa dependente.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta tese buscamos articular a teoria marxiana sobre o capitalismo e seu desenvolvimento com a pesquisa empírica sobre as formas contemporâneas de expansão do capital. A formulação do capital de pura propriedade foi analisada a partir de intrincada trama proprietária apresentada nos capítulos 3 e 4. No capítulo dois, apresentamos alguns elementos do processo histórico de transformação da economia brasileira, ao longo das décadas de 1980 e 1990.

No capítulo terceiro, desenvolvemos a pesquisa empírica que se concentrou nos dados estatísticos da Economática sobre as maiores empresas de capital aberto, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A partir das 100 maiores empresas em patrimônio líquido, entre 1998 e 2020, organizamos a base principal para o nosso estudo. Das empresas analisadas, destacam-se as do setor de “serviços financeiros e seguros” que, mesmo em número reduzido, apresentou tendência de crescimento, em especial no período que sucedeu a crise econômica internacional de 2008. Portanto, observamos como as instituições, genericamente chamadas de financeiras, avançaram em termos de patrimônio líquido. Ao longo do trabalho, focamos na análise a partir da noção de grupos econômicos justamente por considerar que esse conceito melhor expressa as imbricações de capitais que observamos. Já da análise do perfil dos acionistas, chama também a atenção a presença crescente de empresas domiciliadas no exterior.

A concentração da propriedade do capital, característica relacionada ao processo de acumulação capitalista, revela-se bastante acentuada com seis proprietários privados (0,63%) mobilizando um quinto do patrimônio líquido total. Grande parte desses proprietários aparecem como empresas cuja especialização é gerir um conjunto de participações acionárias. A propriedade acionária não se dá de forma direta, mas sim mediada por empresas ou fundos que têm como única atividade reunir capitais dispersos, sejam de propriedade de membros de uma família ou não. Ou seja, a separação entre capital-propriedade e capital-função tem como fenômeno mediador as instituições gestoras de capitais.

Nossa investigação, se orientou pela tentativa de desvendar os nós da teia proprietária revelando os acionistas-proprietários efetivos. Para isso, observamos os acionistas proprietários no conjunto do período entre 1998 a 2020 e em anos específicos, classificando-os tanto pelo tamanho de PL que podem mobilizar quanto em quantidade de participações acionárias. Destacaram-se como proprietários as instituições estatais e tipicamente relacionadas com a concentração do capital portador de juros e fictício (bancos, fundos de

pensão, fundos de investimentos, empresas gestoras de capitais, etc). Para uma análise mais detida da teia proprietária e da imbricação de capitais de diferentes setores, investigamos os grupos financeiros em torno do Banco Bradesco e do ItauUnibanco. Seria importante também uma pesquisa nesse nível de detalhamento para todos os proprietários que destacamos, em especial, para as gestoras de fundos, para melhor compreender o emaranhado e a expansão da forma capital fictício no Brasil na última década.

Observamos, dentre outros elementos, que, no caso do grupo Bradesco, a relação entre gestão e propriedade é muito mais complexa do que uma mera relação de oposição. Além disso, a presença de fundos patrimoniais de Fundações, formalmente sem fins lucrativos, enquanto proprietários relevantes dos grupos financeiros foi também uma questão que identificamos e que merece estudo e investigação.

Por fim, no último capítulo, analisamos algumas das transformações da propriedade estatal de controle da União Federal. Observamos a redução da participação acionária direta da União nas sociedades de economia mista, ao longo de grande parte do período analisado, tanto nos anos de governo petista (2003 a 2015), quanto nos governos pós-golpe institucional (2016 a 2020). No entanto, nos últimos dois anos, observa-se também uma tendência de queda no número das empresas de controle indireto, sobretudo aquelas ligadas à Eletrobras e à Petrobras. Nesse debate, destacam-se dois aspectos, ao menos, que carecem de maiores investigações: uso de fundos de natureza privada como instrumento de política econômica e a disseminação da lógica de gestão, típica do capital fictício e da empresa privada, na atuação do Estado através da sua atuação como acionista.

De forma geral, observamos que a lógica de funcionamento do capital portador de juros e capital fictício se expande enquanto forma proprietária significativa. Ainda que a propriedade de origem tanto familiar quanto estatal seja a mais presente no Brasil, essas modificaram suas formas de atuação, possuem sua propriedade mediada por empresas de participação e por fundos de investimento. Além disso, destacamos a expansão dos grandes grupos financeiros brasileiros, a ampliação dos seus tentáculos sobre o controle de “segmentos financeiros” e “não financeiros”, sem perder de vista que os grupos predominantemente “não financeiros” também ampliaram sua penetração nas “finanças”.

Nota pós-defesa

É notório que o trabalho mereceria maiores articulações e sínteses, mas é preciso finalizar. O tempo da pesquisa e da exposição e as dificuldades do processo são distintos dos prazos oficiais. Além disso, o debate que aconteceu na defesa levantou uma série de

contribuições que não foram incorporados neste trabalho, mas certamente serão em momentos posteriores. Por fim, decidi manter as inúmeras tabelas dos anexos, apesar de um tanto enfadonho, revelam um pouco do caminho que percorri na análise dos bancos de dados e pode ser útil para outras pesquisas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVERGA, C.F. **Comparação entre os modelos federal e do Estado de São Paulo de gestão e controle das participações societárias.** Dez, 2016. Disponível em: <<https://ambitojuridico.com.br/cadernos/direito-administrativo/comparacao-entre-os-modelosfederal-e-do-estado-de-sao-paulo-de-gestao-e-controle-das-participacoes-societarias/>>; acesso em: 20/02/2020.

ANTUNES, Ricardo. **Os sentidos do trabalho:** ensaio sobre a afirmação e a negação do trabalho. São Paulo: Boitempo, 2009, 2ªed.

_____. **O Privilégio da Servidão: o novo proletariado de serviços na era digital.** São Paulo: Boitempo, 2018.

ARAÚJO, E; BRUNO, M. e PIMENTEL, D. Financialization against Industrialization: a regulationist approach of the Brazilian Paradox. **Revue de la régulation** [On line]. n. 11, 1º semestre de 2012.

ATTÍLIO, L. **Empresas Não-Financeiras e o Impacto da Estratégia Maximizing Shareholder Value Sobre o Emprego no Brasil.** Dissertação de Mestrado. CEDEPLAR-UFMG. Belo Horizonte, 2016.

BALANCO, Paulo; PINTO, Eduardo Costa. Os anos dourados do capitalismo: uma tentativa de harmonização entre as classes. In.: **PESQUISA & DEBATE**, SP, volume 18, número 1 (31) pp. 27-47, 2007.

BARAN, Paul A.; SWEEZY, Paul. **Capitalismo Monopolista. Ensaio sobre a ordem econômica e social americana.** Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1966

BARBOSA, N., & SOUZA, J. A. P. de. (2010). **A Inflexão Do Governo Lula: Política Econômica, Crescimento E Distribuição De Renda.** *Brasil, Entre o Passado e o Futuro*, 1–42.

BARUCO, G. C.; CARCANHOLO, M. D. Crise dos Anos 1970 e as Contradições da Resposta Neoliberal. *Anais do XI Encontro Nacional de Economia Política, Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP)*, Vitória, 2006.

BELLUZZO, L. G., ALMEIDA, J. **Depois da Queda:** A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002

BIELSCHOWSKY, R. **Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual.** Texto para Discussão, n. 1.828. Rio de Janeiro: Ipea, abr. 2013.

BIELSCHOWSKY, Ricardo; MUSSI, Carlos. O pensamento desenvolvimentista no Brasil: 1930-1964 e anotações sobre 1964-2005. In.: **SEMINÁRIO BRASIL-CHILE: Una Mirada Hacia América latina y sus Perspectivas**, Santiago de Chile, 2005.

BINHOTI, Fernando Antônio. **A Presença do Estado Através das Empresas Estatais na Bolsa de Valores BM&FBovespa**. Florianópolis: UFSC, 2008. Trabalho de Conclusão de Curso. p. 43.

BONELLI, R. **As estratégias dos grandes grupos industriais brasileiros nos anos 90**. Rio de Janeiro: IPEA, 1998. Texto para discussão. Nº 569. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_569.pdf>; acesso em: 10/01/2021.

BRAGA, J. C. S. **Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo**. Tese de Doutorado, PPGE-Unicamp, Campinas, 1985.

_____. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. **Revista Economia e Sociedade**. Campinas, n. 1, vol. 2, p. 25-54, 1995.

_____. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo? In: SOUZA & BARROSO (2013). **A grande crise capitalista global 2007- 2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo: Editora Anita Garibaldi, 2013.

BRANDÃO, Rafael Vaz da Motta. Bancos estrangeiros e internacionalização do sistema financeiro brasileiro na década de 1990. In.: **Anais do XV Encontro Regional de História**. Rio de Janeiro: ANPUH-RJ, 2012.

BRAGA, J. et al. For a political economy of financialization: theory and evidence. In.: **Revista de Economia e Sociedade**. Campinas, Número Especial, v. 26, p. 829-856, dez. 2017.

BRUNO, M. et al. **Finance-led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas**. **Revista de Economia Política**. São Paulo, nº 5 (125), vol 31, p. 730-750, 2011

CARCANHOLO, Marcelo. Formas, Conteúdo e Causa: uma proposta de interpretação marxista do fenômeno crise. **Revista Leituras de Economia Política**. Campinas, Unicamp, 1997.

_____. Dialética do Desenvolvimento Periférico: Dependência, Superexploração da Força de Trabalho e Política Econômica. In.: **Revista Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, vol. 12, nº2, p. 247-272, 2008a. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/rec/v12n2/03.pdf>>; acesso em:

_____. Crise Econômica Atual e seus Impactos para a Organização da Classe Trabalhadora. **Revista Aurora**, Marília, 2010.

_____. Prefácio. In.: Marx, Karl. **O Capital**: crítica da economia política. Livro III. São Paulo: Boitempo,. 2017 [1894].

CARCANHOLO, Reinaldo. Resenha “Uma nova fase do capitalismo?” François Chesnais, Gérard Duménil, Dominique Lévy Immanuel Wallerstein. São Paulo e Campinas, Editora Xamã e Centro de Estudos Marxistas (Cemarx) da Unicamp” **Crítica marxista**, vol 19. São Paulo, p. 146-151, 2004.

_____. **Interpretações sobre o capitalismo atual**. 2008b. Disponível em:<<https://www.herramienta.com.ar/articulo.php?id=630>>; acesso em: 28/02/2018.

CARCANHOLO, R e NAKATANI, P. O Capital Especulativo Parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, 1999.

CARNEIRO, R. Financial governance in Brazil 1998-2010: an overview. In.: **Revista de Economia Política**. São Paulo, vol.31, n.5, 2011.

_____. **Desenvolvimento em Crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora Unesp, 2002.

CARVALHO, W. R. ; RUTKOSKI, M. M. . O Capital Financeiro na Perspectiva dos Clássicos: Hilferding, Lênin e Bukharin. **Anais XXI Encontro Nacional de Economia Política**. São Bernardo do Campo: SEP, 2016.

CASTILHO, M , CORRÊA, L e PINTO, E. **Mapeamento dos padrões de atuação dos países nas Cadeias Globais de Valor e os ganhos em termos de mudança estrutural** Texto para Discussão 031|2016. Rio de Janeiro: IE-UFRJ. 2016

CASTRO, E e ROQUE, R. *Estratégia da diversificação - um estudo do caso Bradesco*. In: **XVIII ENEGEP**, 1997, GRAMADO - RS. XVIII ENEGEP, 1997. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP1997_T5110.PDF>; acesso em:

CHESNAIS, F. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Editora Xamã, 1996

_____. (org) **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Editora Xamã, 1998

_____. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. In.: **Economia e Sociedade**. Campinas, v. 11, n. 1 (18), p. 1-44, jan./jun. 2002.

_____. A “nova economia”: uma conjuntura própria à potência econômica estadunidense. In.: CHESNAIS, F. [et al.]. **Uma nova fase do capitalismo?** São Paulo: Xamã, 2003.

_____. (org) **A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Configuração e Consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.

CHICOSKI, D. Aspectos da financeirização da economia brasileira. **Revista Pesquisa & Debate**. São Paulo, vol. 27. Número 1 (49), p. 156-173, 2016

CIPOLLA, F. Contribuição para uma crítica marxista da preferência pela liquidez. In.: **Revista de Economia**, v. 32, p. 95-111, 2006.

CIPOLLA, F e PINTO, G. C. Crítica das teorias da financeirização. **Revista Sociedade Brasileira de Economia Política**. São Paulo, nº 27, p. 6-28, outubro 2010.

CORRÊA, L, FIANI, R e PINTO, E. **Dimensões da abordagem da cadeia global de valor: upgrading, governança, políticas governamentais e propriedade intelectual**. Rio de Janeiro: IE-UFRJ. Texto para Discussão nº 013, 2016.

COSTA, A e SOUZA-SANTOS, E. Financeirização e reestruturação produtiva: evidências pós-crise financeira de 2008. **Revista Economia & Tecnologia**, vol 8, n1, p. 35-46, Jan/Mar 2012.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Origem do capital bancário no Brasil: o caso RUBI**. Campinas-SP: IE/UNICAMP. Texto para Discussão, nº 06, mar. 2002. Disponível em: <<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1736/texto106.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

CURTY et al. A controvérsia dos modos de produção brasileiros: a contribuição do pensamento marxista. **Anais XVII Seminário sobre a economia mineira** Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2016

CRUZ, P.D. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores públicos e privados na crise dos anos oitenta. In.: **Nova economia**. V. 4, n. 1, agosto de 1995.

DALLABRIDA, V. Economia, Cultura e Desenvolvimento: uma primeira aproximação sobre as origens teóricas da abordagem do tema. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, Taubaté, v. 7, n. 2, p. 282-299. 2011

DIAS, Leila Christina. O sistema financeiro: aceleração dos ritmos econômicos e integração territorial. In.: **Anuário do Instituto de Geociências**. Rio de Janeiro: UFRJ, v.15, 1992. Disponível em: <<http://www.ppegeo.igc.usp.br/index.php/anigeo/article/view/1508>>; acesso em: 10/01/2021.

DURÃO, Vera Saavedra ; RIBEIRO, Ivo. “Com fundos e BNDESPar, governo retomou controle.” In.: **Valor Econômico**, 04/04/2011, Empresas, p. B8. Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/464546/complemento_1.htm?sequence=2>; acesso em:<10/01/2021>

ENGELS, Friedrich. Prefácio. In.: In.: Marx, Karl. **O Capital: crítica da economia política**. Livro III. São Paulo: Boitempo,. 2017 [1894], p. 31-49.

ÉPOCA NEGÓCIOS. “Após política das ‘campeãs nacionais’, BNDES quer impulsionar pequenas empresas. A ideia do banco é dar mais espaço em sua carteira às ‘campeãs invisíveis’”. 08 de janeiro de 2018. Disponível em: <<https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2018/01/apos-politica-das-campeas-nacionais-bndes-quer-impulsionar-pequenas-empresas.html>>; acesso em: 10/01/2021.

FILGUEIRAS, A. **A indústria de fundos de investimento brasileira e seu papel no desenvolvimento do mercado de capitais**. Textos para Discussão 03. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2014.

FONTES, V. **O Brasil e o Capital-Imperialismo: Teoria e História**. Rio de Janeiro: Fiocruz-EPSJV-UFRJ, 2010.

_____. Capitalismo, crises e conjuntura. In.: **Revista Serviço Social e Sociedade**, São Paulo, n. 130, p. 409-425, 2017

_____. O capital, frações, tensões e composições. In: **Dimensões do Empresariado Brasileiro: história, organizações e ação política**. Rio de Janeiro: Consequência, 2019, p. 259-278

FOSTER J. B.; MAGDOFF, F. **The Great Financial Crisis: Causes and Consequences**. New York: Monthly Review Press, 2009.

GRANEMANN, Sara. Previdência complementar e o fetiche da gestão do capital pelo trabalho. In.: **Colóquio NIEP-MARX**. Niterói-RJ: UFF, 2011.

_____. Quando o capital vai às compras: direitos sociais, privatização e a acumulação capitalista. In.: **Revista Linhas**. Florianópolis, v. 21,n.46,p. 50-71,maio/ago. 2020

GONÇALVES, Reinaldo; FILGUEIRAS, Luis. **A economia política no governo Lula**. São Paulo: Contraponto, 2007.

GOMES E CRUZ, **Vinte anos de economia brasileira. 1995- 2014**. Brasília: Centro de Altos Estudos Brasil século XXI, 2015.

GORENDER Jacob. *Apresentação*. In.: Marx, Karl. **O capital. Crítica da economia política. O processo de produção do capital**. São Paulo: Nova Cultural, 1996, Livro Primeiro, Vol. 1.

HARVEY, D. **O Novo Imperialismo**. São Paulo: Edições Loyola, 2004.

_____. **Os limites do capital**. São Paulo: Boitempo, 2013.

HEINRICH, M. A edição de Engels do Livro 3 de O capital e o manuscrito original. 29–44. **Revista Crítica Marxista**, n.43, p.29-43, 2016.

HIRATUKA,C e ROCHA,M. **Grandes Grupos no Brasil: Estratégias e Desempenho nos Anos 2000**. Texto para discussão 2049. Brasília: IPEA, 2015

HIRATUKA,C; ROCHA,M e SARTI,F. Financeirização e internacionalização no setor de serviços de saúde. In.: **Anais do 1º Encontro da Nacional de Economia Industrial e Inovação**. São Paulo: Blucher, 2016.

HILFERDING, R. **O Capital Financeiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

INSTITUTO TRICONTINENTAL DE PESQUISA SOCIAL. **O iPhone e a taxa de exploração**. Caderno nº2, 2019. Disponível em: <https://www.thetricontinental.org/wp-content/uploads/2019/09/190922_Notebook-2_PT_Web.pdf>; acesso em: <01/01/2021>

KLAGSBRUNN, V. Uma leitura crítica dos conceitos de mundialização do capital e de regime de acumulação com predominância financeira. **Crítica Marxista**, n.27, p.27-46, 2008.

LAPAVITSAS, C. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. **Historical Materialism**, v. 17, p. 114-148, 2009.

LAPAVITSAS, C. Theorizing Financialization. **Work, Employment and Society**, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.

LAPYDA, I. **A “financeirização” no capitalismo contemporâneo**: uma discussão das teorias de François Chesnais e David Harvey. Dissertação de Mestrado. PPGS-. USP, São Paulo, 2011

LAPYDA, I. Chesnais, François. Finance Capital Today: Corporations and Banks in the Lasting Global Slump. **Tempo Social**, v. 30, n. 2, p. 331-342, 28 jul. 2018.

LEAL, M e CAMURI, W. A Governança Corporativa e os Modelos Mundialmente Praticados. **Revista de Ciências Gerenciais**. vol. XII, nº. 15, 2008.

LÊNIN, V. **O imperialismo: fase superior do capitalismo**. São Paulo: Global Editora, 1979, [1917]

LIMA, H. **Transformações recentes no Sistema Bancário Nacional (1995-2007) Ajustes de Portfólio e Evidências Empíricas**. Dissertação Mestrado. PPGE/UFB, Uberlândia, 2009.

LUPATINI, M. **O capital em sua plenitude: alguns dos traços principais do capitalismo contemporâneo**. Rio de Janeiro, ESS/UFRJ, tese de doutoramento, 2015

_____. Sobre o “capital financeiro” e algumas interpretações. **Anais XII Congresso Brasileiro de História Econômica & 13ª Conferência Internacional de História de Empresas**. Niterói: ABPHE, 2017

MACIEL, D. Crise do neoliberalismo moderado e governos do PT. **Anais Marx e o Marxismo 2015: Insurreições, passado e presente**. Niterói: UFF, 2015.

MAGDOFF, H.; P. SWEEZY, P. **Stagnation and Financial Explosion**. New York: Monthly Review Press, 1987.

MARKOWITZ, M. A. **Bancos e Banqueiros, empresas e famílias no Brasil**. Rio de Janeiro, 2004. Dissertação (Mestrado). Antropologia Social. Rio de Janeiro: Museu Nacional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 14 dez. 2004.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATANI, Paulo. A finança capitalista: a contribuição de François Chesnais para a compreensão do capitalismo contemporâneo. In.: **36º Encontro Nacional de Economia**. Salvador-BA, 2008.

MARX, Karl. **O Capital: crítica da economia política**. Livro I. São Paulo: Boitempo, 2013 [1867].

_____. **O Capital: crítica da economia política**. Livro II. São Paulo: Boitempo, 2014 [1885].

_____. **O Capital: crítica da economia política**. Livro III. São Paulo: Boitempo, 2017 [1894].

MEDEIROS, C e TREBAT, N. **Finance, Trade, and Income Distribution in Global Value Chains: Implications for Developing Economies and Latin America**. Rio de Janeiro: IE-UFRJ, 2017. Texto para Discussão 002|2017. Disponível em: <https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2017/TD_IE_002_2017_MEDEIROS_TREBAT.pdf>; acesso em: <01/01/2021>

MENDONÇA, E. **A economia política da dominância financeira: acumulação de capital e rentismo no capitalismo contemporâneo**. Dissertação de mestrado, PPGE-PUC-SP, São Paulo, 2016.

METZNER, T e MATIAS, A. A adaptação do sistema bancário brasileiro ao Plano Real. **Revista Perspectivas Contemporâneas**, v. 10, n. 2, p. 150-173, mai./ago. 2015.

MILAN, Marcelo; RODRIGUES, Lucas. **Financeirização e mensuração da taxa de lucro nos EUA**. Marabá: GPEM/UNIFESSPA, 2019, texto para discussão. Disponível em: <https://face.unifesspa.edu.br/images/GPEM_TD/TD - 2019 - 12.pdf>; acesso em: <10/01/2021>

MINELLA, A. O discurso empresarial no Brasil: com a palavra os senhores banqueiros. In.: **Revista Ensaios**, FEE, Porto Alegre. 1994

_____. Globalização financeira e as associações de bancos na América Latina. In.: **Civitas**, v. 3, n° 2, jul.-dez. 2003,

MIRANDA, B; CROCCO, M.; SANTOS, F. Financeirização e governança corporativa: Um estudo sobre a estrutura de controle das empresas não-financeiras do Novo Mercado da BM&Bovespa. **Brazilian Keynesian Review**. vol 3, n. 1, p.75-94, 2017,. Disponível em: <http://www.akb.org.br/revista/index.php/BKR/article/view/100/74>

MIRANDA, F.. **A crise do capital fictício: elementos para o debate**. Anais XXXVIII Encontro Nacional de Economia. Salvador: ANPEC., 2010.

MIRANDA, Jose Carlos; TAVARES, Maria da Conceição. Brasil: estratégias de conglomeração. In: FIORI, José Luis (org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999. p. 327-350. (Coleção Zero a Esquerda).

MOLLO, M. Financeirização como Desenvolvimento do Capital Fictício: A Crise Financeira Internacional e suas Consequências no Brasil. **Texto de Discussão, 358**. Universidade de Brasília, 2011.

MORAES E SILVA, F.C. O processo de financeirização da economia brasileira no período de 1995 e 2014. **Anais do XVII Seminário sobre a Economia Mineira**. Diamanti, 2016.

MORAIS, L., & Saad-Filho, A. **Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula**. In.: **Revista de Economia Política**, 31(4), 507–527. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572011000400001>).

NAKATANI, P., FALEIROS, R. , VARGAS, N. , NABUCO, P. GOMES, H e TRINDADE, R. (2014) **A Expansão Internacional da China Através da Compra de Terras no Brasil e no Mundo**. Revista Textos & Contextos. Porto Alegre.

NAKATANI, P. Capital Especulativo Parasitário, Capital Fictício e Crise no Brasil. **Revista Venezuelana de Análisis de Coyuntura**, Caracas, vol. VI, nº 2, p. 209-235, 2000.

OLIVEIRA, I de A. **A participação dos bancos em empresas não-financeiras, seus efeitos e a regulação, no Brasil**. Rio de Janeiro: Escola Brasileira De Administração Pública E De Empresas / Fundação Getúlio Vargas, 2018. Mestrado Executivo em Gestão Empresarial. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/25669/DISSERTA%C3%87%C3%83O%20-%20Ivandro%20de%20Almeida%20Oliveira%20%28Vers%C3%A3o%20FINAL%20de%2007%2010%202018%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>; acesso em: 10/01/2021.

PAIM, B. A expansão do crédito às famílias e a estrutura financeira no Brasil. **Carta de Conjuntura FEE**, Rio Grande do Sul, ano 24, nº 01. 2015

PAINCEIRA, J & CARCANHOLO, M. Crise Alimentar e Financeira: a lógica especulativa atual do capital fictício. **Anais do 6º Colóquio Marx e Engels**. Campinas: CEMARX/Unicamp, 2009.

PALLUDETO , A e ANDRADE, R. Resenha de: “O Capital Monopolista-Financeiro e a Grande Recessão” FOSTER J. B.; MAGDOFF, F. *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*. New York: Monthly Review Press, 2009”. In.: **Estud. Econ.**, São Paulo, vol.44, n.4, p.881-888, out.-dez. 2014

Palludeto e Felipini. Panorama da literatura sobre a financeirização (1992 – 2017): uma abordagem bibliométrica. In.: **Economia e Sociedade**, Campinas, Unicamp. IE. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8656961/21400>>; acesso em: 01/10/2021

PAULANI, L. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. **Revista de Economia Política**, São Paulo, vol. 36, nº 3 (144), pp. 514-535,, 2016.

PINTO, Nelson Prado Alves. **O capital financeiro na economia contemporânea**. Uma revisão teórica e histórica de seu papel no desenvolvimento recente dos Estados Unidos. Campinas-SP: PPGE/Unicamp, 1994, Tese de Doutorado.

_____. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Revista de Estudos Avançados**. São Paulo, vol.23 no.66, 2009.

_____. O capitalismo financeiro. **Crítica marxista**, São Paulo, 1997.

PINTO, E. e TEIXEIRA, R. **A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico**. Textos para Discussão 006. Rio de Janeiro: IE-UFRJ, 2012.

PINTO, Eduardo Costa. **Nova República (1985-1989): transição democrática, crise da dívida externa, inflação, luta pela apropriação da renda e fim do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia-UFRJ, 2019. Texto para discussão.

PRADO, E.F.S. Exame crítico da teoria da financeirização. **Revista Crítica Marxista**. São Paulo, 2014.

_____. **Capital Financeiro e Capitalismo Contemporâneo: qual a relação?**, 2010. Disponível em <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2010/07/baixar-posicao-2.pdf>

_____. Resenha de “François Chesnais (org.) A finança mundializada – raízes sociais e políticas, configuração, consequências. São Paulo: Boitempo, 2005.”. 2010 Disponível em: <<https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2010/07/baixar-resenha-32.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

_____. O “rentismo” e a léxis de O Capital. In.: **Revista Outubro**, n. 30, maio de 2018. Disponível em: <http://outubrorevista.com.br/wp-content/uploads/2018/05/03_Eleutrio-Prado.pdf>; acesso em: 10/01/2021.

POULANTZAS, Nicos. **O Estado, o poder, o socialismo**. Rio de Janeiro: edições Graal, 1981.

PRASHAD, VIJAY. *Quantos trabalhadores foram explorados para você ter seu celular?* In.: **Instituto Tricontinental de Pesquisa Social**. Carta Semanal. Nº 39, 29 de setembro de 2019. Disponível em: <<https://www.thetricontinental.org/pt-pt/newsletterissue/carta-semanal-39-2019-quantos-trabalhadores-foram-explorados-para-voce-ter-seu-celular/>>; acesso em: 01/10/2020.

PRATES, D. OLIVEIRA, G., FERREIRA, A. E BALTAR, C. Financeirização e dinâmica do capitalismo contemporâneo. Notas de apresentação **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, Número Especial, p. p. i-vi, dez. 2017

QUINTA, F. Raymundo Magliano Filho, um discípulo bobbio. **Revista Dante Cultural**, 2009.

REIS, C e ALMEIDA, J. **A inserção do Brasil nas cadeias globais de valor comparativamente aos BRIICS**. Campinas: IE/UNICAMP. Texto para Discussão, nº 233, 2014.

ROCHA, M. **Grupos Econômicos e Capital Financeiro: Uma História Recente do Grande Capital Brasileiro**. Campinas-SP: PPGE/Unicamp, 2013. Tese de Doutorado.

ROCHA, M e SILVEIRA, J. Propriedade e controle dos setores privatizados no Brasil: uma avaliação da reestruturação societária pós-privatização. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, IE-UFRJ, 2015

ROSSI, R. F. R. ; CASTRO, J. E. E. A estratégia da diversificação - um estudo do caso Bradesco. In: **17º Encontro Nacional de Engenharia de Produção**, 1997, Gramado, 1997.

SABADINI, M. Especulação financeira e capitalismo contemporâneo: uma proposição teórica a partir de Marx **Economia e Sociedade**, Campinas. 2013.

_____. Sobre o conceito de capital financeiro. In.: **Temporalis**. Brasília-DF, ano 15, nº30, jul-dez de 2015.

SAMPAIO JÚNIOR, P.. Imperialismo, Reversão Neocolonial e Revolução na América Latina. In: CASTELO, R. (org.) **Encruzilhadas da América Latina** . Rio de Janeiro: Editora Pão e Rosas, 2010.

SAMOR, Geraldo. “Fundação da Ambev compra 15,3% das ações ON da Itaúsa: Uma das maiores acionistas da empresa aloca R\$ 4,5 bi em busca de maior retorno financeiro.” In.: **Correio Brasiliense**, 18 de dezembro de 2017. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2017/12/18/internas_economia,648425/Fundação-da-ambev-fica-socia-da-itausa.shtml>; acesso em: 10/01/2021.

SILVA, G. A. Grupos Financeiros no Contexto da Crise (2008): Uma Análise dos Grupos Bradesco e Itaúsa. Sociologias Plurais: **Revista Discente do Programa de Pós-Graduação em Sociologia**, v. s.v., p. 17-45, 2014.

SPALDING, E. **Os fundos patrimoniais endowment no Brasil**. SÃO PAULO: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, 2016. Dissertação de Mestrado.

SWEEZY, Paul M. **Teoria do Desenvolvimento Capitalista. Princípios de economia política marxista**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1976 [1942], 4ª ed, tradução de Waltensir Dutra.

_____. The Triumph of Financial Capital. In.: **Monthly Review**. Volume 46, Issue 02 (June)1994.

TAVARES, M. da C. e BELLUZZO, L. G. de M. O Capital Financeiro e Empresa Multinacional. **Temas de Ciências Humanas**. V. 9. São Paulo, Livraria Editora Ciências Humanas, 1980.

VIEIRA, Fabrício. *Entrevista: Magliano defende popularização do mercado de capitais e diz que governo resiste em ampliar uso do fundo na Bovespa*. In.: **Folha de S. Paulo**, 30/12/2005. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi3012200514.htm>>; acesso em: 01/01/2021.

ZWAN, Natascha van der. **STATE OF THE ART: Making sense of financialization**. Socio-Economic Review (2014) 12, 99–129

ZYMLER, Benjamin. Considerações sobre o estatuto jurídico das empresas esatais (Lei 13.303/2016). In.: **Interesse Público – IP**, Belo Horizonte, ano 19, n. 102, p. 15-26, mar./abr. 2017.

ZILBERMAN, E. e SILVA, N. **Impactos macroeconômicos da expansão do crédito no Brasil: o período 2001-2011**. Texto para discussão 2333. Rio de Janeiro : IPEA, 2017

LEGISLAÇÃO.

BRASIL. *Relatório e as Conclusões da CPI destinada a apurar as causas e conseqüências da dívida brasileira e o Acordo FMI/Brasil*. In.: **Diário do Congresso Nacional (Seção I)**. Brasília, Ano XL, nº100, Suplemento, 3 de Setembro de 1985. Disponível em: <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD03SET1985SUP.pdf#page%3D1>>; acesso em: 10/01/2021.

BRASIL. **Decreto nº 6.021**, de 22 de janeiro de 2007. Cria a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União - CGPAR, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2007/decreto/d6021.htm>; acesso em: 10/01/2021.

BRASIL. **Lei nº 13.303**, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2015-2018/2016/Lei/13303.htm>; acesso em: 10/01/2021.

_____. **Lei n 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>; acesso em:<10/01/2021>

_____. **Decreto nº 79.459**, de 30 de março de 1977. Institui o Fundo de Participação Social - FPS, como subconta do Fundo PIS-PASEP. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d79459.htm>; acesso em:<10/01/2021>

DOCUMENTOS.

AGÊNCIA BRASILEIRA GESTORA DE FUNDOS GARANTIDORES E GARANTIAS S.A. (ABGF). **Relatório de Administração. Exercício de 2018**. 2018. [Recurso Eletrônico] Disponível em: <<https://www.abgf.gov.br/wp-content/uploads/2019/04/ABGF-Relatorio-Administracao-2018.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

BANCO DO BRASIL S.A.; DIRETORIA DE GOVERNO. **Fundo de Garantia de Operações – FGO. Relatório de administração do exercício 2018**. Brasília-DF, 2019. [Recurso Eletrônico] Disponível em:<<https://www.bb.com.br/docs/pub/gov/dwn/FGORAP2019.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

_____. **Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas - FGP. CNPJ: 07.676.825/0001-70. Notas explicativas às demonstrações contábeis em 31 de agosto de 2006**. Brasília (DF), 2006. [Recurso Eletrônico] Disponível em: <<https://www.bb.com.br/docs/pub/gov/exe/fdr/dwn/NesFGPFinal.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

BRASESCO. **Formulário de Referência**. 2011.

_____. **Informativo Anual**. 1999, 1998.

BRF S.A. **Formulário de Referência**. 2020.

BSP EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A. **Relatório da Administração**. 2019. Disponível em: <https://www.bradescoseguros.com.br/wcm/connect/d8c4ddcc-4fb2-4942-a339-c73b8d6c5e5f/BSP_EMPREENDIMENTOS_DOSP.PDF?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-d8c4ddcc-4fb2-4942-a339-c73b8d6c5e5f-mR4MH1r>; acesso em: 10/01/2021.

DYNAMO V.C. ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA. **Formulário de Referência**. 2019.

FUNDO GARANTIDOR PARA INVESTIMENTOS – FGI (Administrado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES). **Demonstrações financeiras consolidadas em 31 de dezembro de 2019 e 2018**. Brasília, 2020. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/47cea045-4c2b-4a74-a697-07ffee8dfbff/Relat%C3%B3rio+final+FGI+31.12.2019.pdf?MOD=AJPERES&CVID=n2dHRXz>>; acesso em:<10/01/2021>

FFIE - FUNDO FISCAL DE INVESTIMENTOS E ESTABILIZAÇÃO FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO. **Demonstrações contábeis Exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016**. Brasília, 2018. CNPJ Nº 10.539.257/0001-70 (Administrado pela BB Gestão de Recursos - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. - BB DTVM).

FUNDAÇÃO BRADESCO. **Relatório de Atividades**. 2019. Disponível em: <https://Fundação.bradesco/Content/Documents/Relatorio_de_atividades_2019_PT.pdf>; acesso em:<10/01/2021>

FUNDAÇÃO ZERRENNER. **Relatório Anual 2011: 75 anos de apoio para educação e saúde**. 2011.

GERDAU S.A.. **Formulário de Referência**. 2020.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. **Formulário de Referência**. 2020.

ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A. **Formulário de Referência**. 2020,

KPMG AUDITORES INDEPENDENTES. **Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis ao Administrador e ao cotista Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas - FGP (Administrado pelo Banco do Brasil S.A)**. Brasília, 2017. Disponível em: <<http://www.abgf.gov.br/wp-content/uploads/2017/04/FGP-Balan%C3%A7o-Encerramento.pdf>>; acesso em:<10/01/2021>

LITEL PARTICIPAÇÕES S.A. **Formulário de Referência**, 2009.

SANTANDER BRASIL. **Formulário de Referência**. 2011.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **Aspectos Fiscais do Relacionamento do Tesouro Nacional com suas Participações Societárias. Ano-base: 2016.** Brasília, jun/2017. Disponível em https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-das-participacoes-societarias-da-uniao/2016/114?ano_selecionado=2016 . Acesso em 11/02/2020

_____. **O Tesouro Nacional como Acionista. Boletim das Participações Societárias da União – 2017.** Brasília, out/2018. Disponível em: https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-das-participacoes-societarias-da-uniao/2017/114?ano_selecionado=2017 . Acesso em 11/02/2020

_____. **O Tesouro Nacional como Acionista. Boletim das Participações Societárias da União – 2018.** Brasília, dez/2019. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-das-participacoes-societarias-da-uniao/2018/114> . Acesso em 11/02/2020

_____. **O Tesouro Nacional como Acionista. Boletim das Participações Societárias da União – 2019.** Brasília, dez/2020. Disponível em: <https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:35823>; acesso em: 10/01/2021.

SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS. (SEST) **Boletim das Empresas Estatais Federais.** Brasília: SEST, Vol.1 a 14, 2017 a 2020. [recurso eletrônico] Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-das-empresas-estatais-federais>>; acesso em: 11/01/2021.

VTRM ENERGIA PARTICIPAÇÕES S.A. **Demonstrações financeiras individuais e consolidadas em 31 de dezembro de 2019 e relatório dos auditores independentes.** 2020. Disponível em: <<https://www.venergia.com.br/media/1488/df-2019-vtrm.pdf>>; acesso em: 10/01/2021.

ANEXO DE TABELAS CAPÍTULO 3

Tabela 33: Número de Empresa com Informação Acionária e Patrimônio Líquido de 1998 a 2020.

Ano	Empresas com informações de PL			Empresas com informações de Acionista e PL				Das 100 Maiores Empresas em PL com informações de Acionista e PL			
	Bovespa	Não Listadas	Total	Bovespa	Não Listadas	Total	Participação Acionária	Bovespa	Não Listadas	Total	Participação Acionária
1998	173	35	208	111	1	112	264	99	1	100	241
1999	176	38	214	140	1	141	332	99	1	100	249
2000	181	41	222	138		138	318	100		100	237
2001	196	45	241	149		149	335	100		100	232
2002	200	46	246	149	3	152	339	97	3	100	225
2003	206	49	255	134	2	136	305	98	2	100	229
2004	214	54	268	147	4	151	335	96	4	100	227
2005	226	59	285	158	4	162	375	96	4	100	231
2006	253	65	318	167	2	169	423	98	2	100	252
2007	275	69	344	216	6	222	560	96	4	100	251
2008	279	83	362	219	5	224	559	98	2	100	252
2009	283	91	374	232	8	240	600	94	6	100	250
2010	293	101	394	247	34	281	700	96	4	100	250
2011	299	112	411	279	72	351	878	93	7	100	262
2012	308	119	427	291	84	375	928	91	9	100	261
2013	311	128	439	293	92	385	947	92	8	100	264
2014	317	145	462	305	102	407	984	88	12	100	263

2015	320	158	478	310	140	450	1057	87	13	100	255
2016	332	167	499	315	156	471	1104	85	15	100	253
2017	336	179	515	321	164	485	1139	87	13	100	255
2018	345	197	542	335	178	513	1186	87	13	100	251
2019	354	208	562	341	197	538	1235	84	16	100	251
2020 (*)	356	211	567	354	204	558	1280	82	18	100	251
Total	6.233	2.400	8.633	5.351	1.459	6.810	16.183	2.143	157	2.300	5.692

(*) Agosto de 2020. Fonte: Economática.
 Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 34: Distribuição das empresas por número de anos

Número de Anos	Número de empresas	% do total
23	7	2,7%
22	10	3,9%
21	10	3,9%
20	3	1,2%
De 23 a 20	30	11,7%
19	4	1,6%
18	4	1,6%
17	2	0,8%
16	4	1,6%
15	8	3,1%
14	14	5,5%
13	10	3,9%
12	9	3,5%
11	7	2,7%
10	8	3,1%
Ao menos 10	100	39,1%
9	11	4,3%
8	17	6,6%
7	14	5,5%
6	17	6,6%
5	18	7,0%
Ao menos 5	177	69,1%
4	13	5,1%
3	16	6,3%
2	17	6,6%
1	33	12,9%
Total	256	100,0%

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 35: PL por Setor

Empresas por Setor	De 1998 a 2002	De 2003 a 2006	De 2007 a 2010	De 2011 a 2015	De 2016 a de 2020(*)	De 1998 a 2002	De 2003 a 2006	De 2007 a 2010	De 2011 a 2015	De 2016 a 2020(*)
Serviços financeiros e seguros	74	117	406	607	640	12,2%	14,5%	24,8%	27,8%	31,7%
Empresas não financeiras	532	694	1.234	1.578	1.381	87,8%	85,5%	75,2%	72,2%	68,3%
Total 100 Maiores PL	607	811	1.640	2.185	2.020	100%	100%	100%	100%	100%

(*) até agosto de 2020

Tabela 36: Soma da % Ações Com Voto dos 3 Maiores Acionistas das 100 maiores em PL de cada ano

Empresas	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	N*
Média	78,2	79,4	79,0	79,8	79,5	79,1	81,0	80,0	75,7	75,6	74,9	73,2	71,5	70,1	69,2	69,3	71,4	71,0	73,2	71,1	70,1	65,9	64,3	
Mediana	83,8	84,0	84,0	83,9	83,9	82,8	84,4	85,9	82,0	78,3	77,8	76,8	75,6	73,3	72,5	69,4	72,8	71,8	73,1	71,7	70,9	66,3	65,4	
524 Particip	100,0																							1
Abc Brasil										90,6	90,7	90,7	90,7	88,2				93,6	94,2	94,6	95,0	95,9	95,9	11
AES Tiete E													100,0			100,0	100,0							3
Alfa Consorc	77,2	78,6	81,6	82,1	82,8	88,9	83,9	89,2	93,8															9
Alfa Financ	71,0	71,5	78,5	78,8	79,5	79,8	80,0	80,2	82,3															9
Alfa Holding	83,7	85,0	85,8	86,2	87,4	88,2	88,5	90,8	92,9															9
Alfa Invest	65,2	68,3	68,6	68,6	68,6	68,6	68,6	68,6	72,8	71,3	71,3	71,6												12
Alianscsnae													69,6	72,1	72,0	76,4	76,5	78,2				36,7	36,7	8
Aliperti		90,6	90,6	90,6	90,6	90,6																		5
All Norte	100,0		100,0	99,4															99,9	99,9	99,9			6
Alpargatas	68,7	68,8	69,5		73,8	80,0	80,9	81,8		83,4	84,1	89,8	90,1	90,2										12
Alupar																90,4	91,3	91,3	86,8	80,6	83,0	83,0	83,1	8
Amazonia				50,0	96,9								96,9	96,9		96,9								5
Ambev S/A		100,0	59,9	68,8	67,9	70,2		88,1	89,1	89,5	90,4	90,9	91,1	91,1	91,1	71,5	71,7	71,7	71,9	72,1	72,1	72,1	72,1	21
Ampla Energ	63,4	65,6	71,5	76,2	59,4	72,5	63,1	81,6	81,6	81,3	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	89,3	89,3	89,3		99,8	99,7			20
Atmasa							100,0																	1
Atompar	97,5																							1
Autoban Conc do Sist Anhanguera								100,0																1
Bandeirantes S/A																								
Azul S.A.																				97,4	97,4			2

B2W Digital																67,3	55,5	67,7	73,6	67,0	66,7	66,5	7		
B3									8,0	2,0	7,2	16,4	15,6	17,1	22,6	20,8	22,5	20,6	20,6	14,7	16,7		13		
Bahema	90,2																						1		
Banco BMG																					64,4	64,4	2		
Banco Pan									99,9	99,9	99,9			100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	12		
Banese			93,6		93,6	93,6	93,6																4		
Banestes		99,5	99,5	99,5			99,5	99,4	98,2														6		
Banrisul	99,8	99,4			99,4	99,4	99,4	99,4	99,4	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	98,1	98,1	98,1	21	
Bardella	59,6	61,3	69,2	69,2	69,2	69,2	69,2	80,9															8		
Battistella		73,7	73,7		73,7	73,7	76,6																5		
BBSeguridade														66,3	66,3	66,3	66,3	71,3	66,4	66,4	66,4		8		
Bcbf Participações SA																					100,0	100,0	2		
Bic Monark	83,3	83,3	83,3	83,3	83,3	83,3	83,5	83,5															8		
Biosev														74,3	62,9								2		
BNDES Participações S/A Bndespar					100,0		100,0		100,0		100,0			100,0	100,0		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	13	
Bombril	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0																		5		
BR Malls Par									100,0	42,9	39,6	26,2	21,8	10,4	12,9	20,7	20,6	28,9	15,9	22,4	23,3	18,8	16,2	15	
BR Propert										42,5	42,5	37,4	22,5	14,9	41,5	31,9	38,8	44,3	75,0	76,2	71,0	63,9	59,4	14	
Bradesco	66,6	64,0	67,9	70,1	64,0	66,5		68,2	67,8	69,6	68,3	58,8	65,4	73,9	73,8	73,8	73,8	73,8	73,8	73,8	73,8	73,7	71,0	71,0	22
Bradesco Leasing SA										100,0	100,0	100,0	100,0		100,0		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0			13
Bradespar				65,4	65,4	65,4		65,4	65,4	70,8	70,8		70,9	76,3	76,3	76,3	76,3	76,3	76,3	76,3	76,3	76,5	76,5	76,5	18
Brasil		94,4	94,4	94,4	91,4		91,8	91,8	85,2	85,2	78,3	78,2	69,6	67,1	64,9	65,0	66,2	64,8	64,4	63,7	61,3	50,5	50,5	21	
Braskem	79,6	79,6	79,6	79,6		75,4		73,0	84,6	87,3	93,3	93,3	94,0	94,0	97,1	97,1	97,1		97,1	97,1	97,1	97,1		19	

São Francisco																																									
Cielo																				67,3	67,3	57,7	58,7	58,7	62,4	62,4	62,7	58,7	9												
Claro Telecom Part S/A																				100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	7												
Coelba	66,4																				97,9	97,9	94,9	97,9	97,9	97,9	97,9	97,9	97,9	97,9	98,4	98,4	98,4	15							
Coelce	89,8	91,7	91,7	91,7	91,7	91,7	91,7	92,1	91,7	91,7	91,7	91,7											12																		
Cogna ON																				26,3	20,0	6,9	15,6	15,2	15,4	15,4	15,5	14,8	9												
Comgas	99,9																				96,0	96,0	97,5	97,9	97,8	96,0	96,0	96,0	96,1	97,3	13										
Copasa																				99,9	74,4	57,9	53,4	58,4	58,4	56,2	61,0	61,2	61,6	51,5	51,5	50,3	50,3	50,3	15						
Copel																				86,7	85,0	91,8	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	90,1	85,0	85,0	90,1	90,1	14						
Copel Geração e Transmissão S/A																										100,0	100,0	2													
Cosan																				67,3	77,7	73,4	73,3	73,4	66,8	66,8	69,5	62,5	62,3	62,2	61,7	60,8	67,0	14							
Cosern	88,5	88,8																				98,8	98,8	98,8	98,8	85,4	8														
Coteminas	59,1	59,9	70,0	70,0																				70,0	70,0	70,0	7														
CPFL Energia																				100,0	84,3	72,7	72,2	69,4	69,4	69,2	67,2	66,3	68,5	69,1	64,8	52,4	94,8	94,8	83,7	83,7	17				
Cristal	98,3	99,0																				99,0	99,0	99,0	99,0	6															
Cyrela Realt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0																				54,8	45,9	42,9	41,5	42,5	37,4	36,3	41,1	38,1	38,5	41,1	44,5	44,6	38,1	28,9	28,7	21
Dasa																				57,4	43,2	30,6	33,6	33,7	71,9	71,9	97,5	97,7	91,7	10											
Dibens Leasing SA	100,0	100,0																				100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	18			
Dimed	22,3	23,1	23,1	23,1	17,4	17,5																				6															
Dohler	55,9	56,0	56,2	57,4	57,4	57,6	57,8	57,8	47,3																				9												
Duratex																				49,7	51,3	51,3	52,0	52,5	55,1	55,1	51,3	51,5	55,8	55,8	51,8	12									
Ecorodovias																				100,0	74,2	74,3	70,5	64,1	5																
Elektro	99,9	100,0																				100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	10											
Eletrobras	80,9	77,3	78,7	77,9	77,9	78,4	78,4	73,8	79,0	76,4	76,1	80,4	74,5	74,5	74,5	74,4	71,9	71,2	70,9	70,9	70,9	68,6	22																		
Eletropar																				81,6	1																				

Terra Santa										44,0														1	
Tim Part S/A	51,8	57,2	57,2	55,9	56,7	55,2	53,2	50,3	81,2		81,2	77,1	82,3	66,7	66,7	66,7	66,6	66,6	66,6	66,6	66,6	66,6	66,6	66,6	22
Tim S/A																							66,6	1	
Totvs									42,7															1	
Tran Paulista			83,8	83,8	78,1	78,1	78,1	86,3	99,2	99,2	99,2	99,2	89,4	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	99,3	21
Transnordestina Logística S/A																							100,0	1	
Trevisa	61,7																							1	
Triunfo Part					100,0	100,0				56,6	64,0	70,4												5	
Tupy	67,5	72,5		72,5	72,5	72,5	69,2	69,2	69,2	69,1	72,7	72,7					65,6							12	
Ultrapar		94,0	94,0	94,0	94,0	95,0		95,4	95,4	95,4	95,4	95,4	43,5	43,5	43,5	41,1	40,9	40,9	37,7	37,7	32,8	37,8		21	
Unipar	90,8	90,8	90,8	52,0	57,3		68,6	73,9	74,9	80,3	75,4													10	
Usiminas		56,3	56,3	56,3	56,3	56,3	56,3	56,3	54,7	42,1	43,6	44,3	44,3	49,7	52,2	52,2	62,3	64,8	60,4	59,4	59,4	73,7	74,6	22	
Vale	73,7	73,7	73,7	73,7	54,2	54,2	64,7	58,1	60,9	60,9	61,1	61,7	61,7	60,9	62,1	62,1	62,9	63,5	60,7	33,3	33,0	28,8	20,8	23	
Viavarejo	88,6	88,6	88,6	88,6	88,6		88,6	88,6	88,6	88,6	95,5		99,4	99,4	99,4	87,1	73,2	73,6	73,3	75,0			20,6	19	
Viver										60,8														1	
Weg	65,1	96,8	96,9	96,9	96,9	96,9	98,7	98,8	98,8	51,0	51,1	51,1	54,2	54,2	54,0	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5	53,5	23
Whirlpool	90,5	90,5	93,3	93,3	93,3	93,3		93,3	94,2	94,2	94,2		97,3	94,2	94,2	94,2		94,2							15
Wlm Ind Com	92,7	92,7	92,7	92,7	92,7	92,7	92,7	93,8																	8
Yduqs Part																24,9	37,7		24,2					30	

Obs.: Agosto de 2020. N* → número de anos que a empresa tem informação acionária.

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 37: Participações por proprietário de 1998 a agosto de 2020.

% Participações Total	Número total de Participações	Faixa de Participações	Quantidade de Proprietários	% Proprietário
4,66%	265	1	265	27,72%
5,45%	310	2	155	16,21%
4,95%	282	3	94	9,83%
15,06%	857	Até 3	514	53,77%
5,83%	332	4	83	8,68%
6,68%	380	5	76	7,95%
5,06%	288	6	48	5,02%
17,57%	1000	4 a 6	207	21,65%
3,94%	224	7	32	3,35%
4,22%	240	8	30	3,14%
4,74%	270	9	30	3,14%
12,90%	734	7 a 9	92	9,62%
2,64%	150	10	15	1,57%
3,67%	209	11	19	1,99%
1,90%	108	12	9	0,94%
4,11%	234	13	18	1,88%
4,43%	252	14	18	1,88%
1,84%	105	15	7	0,73%
18,59%	1058	10 a 15	86	9,00%
2,53%	144	16	9	0,94%
0,90%	51	17	3	0,31%
1,90%	108	18	6	0,63%
0,67%	38	19	2	0,21%
1,05%	60	20	3	0,31%
2,21%	126	21	6	0,63%
0,77%	44	22	2	0,21%
2,02%	115	23	5	0,52%
0,42%	24	24	1	0,10%
0,44%	25	25	1	0,10%
0,98%	56	28	2	0,21%
1,02%	58	29	2	0,21%
0,56%	32	32	1	0,10%
0,58%	33	33	1	0,10%
1,26%	72	36	2	0,21%
0,65%	37	37	1	0,10%
2,37%	135	45	3	0,31%
0,88%	50	50	1	0,10%
1,11%	63	63	1	0,10%
1,44%	82	82	1	0,10%
1,88%	107	107	1	0,10%
3,06%	174	174	1	0,10%
3,48%	198	198	1	0,10%
3,71%	211	211	1	0,10%
35,89%	2043	16 a 211	57	5,96%

54,48%	3101	10 a 211	143	14,96%
100%	5692	5.692	956	100%

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 38: 100 maiores acionistas ordenados por peso econômico, entre 1998 a agosto de 2020

Proprietário Acionista com Voto	Ranking Peso Econômico de 98 a 20	Soma das Participações s Acionárias de 98 a 20	Ranking Núm Part de 98 a 20
União Federal (Tesouro Nacional)	1	107	3
Valepar S.A.	2	19	37
Cidade de Deus Cia de Participações	3	45	7
FPS Fundo de Participação Social	4	23	21
Bndespar BNDES Participações SA	5	174	2
Itausa S.A.	6	33	13
Iupar Itau Unibanco Participações S.A.	7	13	82
SP Telecomunicações Holding Ltda	8	23	22
Sterrebeeck BV	9	13	83
Governo do Estado de São Paulo	10	50	6
BNDES	11	10	128
Metalúrgica Gerdau S/A	12	23	23
Interbrew International B.V.	13	16	48
Grupo Empresarial Santander S.L.	14	15	57
BB Carteira Ativa FIA	15	13	84
Fundação Bradesco	16	45	8
Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	17	211	1
Estado de Minas Gerais	18	37	10
Telefônica S.A	19	11	109
ItauUnibanco S.A.	20	17	45
Eletrobras Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	21	82	4
Estado do Paraná	22	32	14
Tim Brasil Serviços e Participações S.A.	23	14	64
Suzano Holding S/A	24	16	49
Fund Antônio e Helena Zerrenner Inb	25	25	19
Telefônica Internacional S/A	26	15	58
Ncf Participações S.A.	27	28	17
Wilkes Participações S/A	28	15	59
Fb Participações S.A.	29	9	143
Estado do Rio Grande do Sul	30	29	15
Iberdrola Energia S.A.	31	29	16
Cemig Cia Energética de MG	32	36	11
Isa Capital do Brasil S.A	33	14	65
Brasil Telecom Participações S.A.	34	8	173
BTG Pactual Holding S.A.	35	9	144

Proprietário Acionista com Voto	Ranking Peso Econômico de 98 a 20	Soma das Participações Acionárias de 98 a 20	Ranking Núm Part de 98 a 20
Engie Brasil Participações Ltda.	36	19	38
Fundação Petrobras de Seguridade Social Petros	37	63	5
Alfredo Egydio Arruda Villela Filho	38	18	39
Ana Lúcia de Mattos Barretto Villela	39	17	46
Banco Santander S.A.	40	13	85
Neoenergia S/A	41	36	12
Fnd Fundo Nacional de Desenvolvimento	42	12	100
Cosan Limited	43	14	66
Indac Ind. Adm. e Comércio S.A.	44	22	26
Nippon Usiminas Co Ltd	45	20	34
Caixa Econômica Federal	46	14	67
Vicunha Siderurgia S/A	47	13	86
Banco Bradesco S.A.	48	14	68
Southern Electric Brasil Partic. Ltda	49	11	110
Litel Participações S/A	50	3	442
Ffie FI Mult Cred Priv	51	7	203
Porto Seguro ItauUnibanco Particip. S.A	52	12	101
Carteira Ativa II FIA	53	13	87
Ambrew S/A	54	16	50
Grupo Gerdau Empreendimentos Ltda	55	23	24
Weg Participações e Serviços S.A.	56	23	25
Acoes em Tesouraria	57	-	-
Klabin Irmãos & Cia	58	18	40
BTG Pactual Holding Financeira Ltda	59	3	443
BB Carteira Livre I FIA	60	22	27
Banco Santander, S.A.	61	7	204
Ultra S/A Participações	62	21	28
Jpmorgan Chase Bank National Association	63	6	235
Rio Parapanema Participações S.A	64	13	88
Petróleo Brasileiro S/A Petrobras	65	11	111
Litela Participações S.A.	66	2	536
Coari Participações S.A.	67	3	444
Banco do Brasil S.A.	68	8	174
Estado do Rio de Janeiro	69	6	236
Amov I, S.A. de C.V.	70	5	283
J. & F. Participações S.A.	71	5	284
Banco BTG Pactual	72	20	35
Bradespar S.A.	73	4	359
Sec de Est da Faz de Santa Catarina	74	28	18
Ternium Investments S.Ar.L	75	9	145
521 Participações S/A	76	15	60
Vale S.A.	77	20	36
Sulasapar Participações S/A	78	13	89
Agc Energia SA	79	7	205
Dibra Fundo de Investimento em Acoes	80	14	69

Proprietário Acionista com Voto	Ranking Peso Econômico de 98 a 20	Soma das Participações Acionárias de 98 a 20	Ranking Núm Part de 98 a 20
Brk Investimentos Petroquimicos S.A	81	3	445
Madeira Energia S.A.	82	5	285
Bluetel Part SA	83	9	146
Shell Brazil Holding B V	84	16	51
State Grid Brazil Power Participações Ltda.	85	4	360
Paic Pão de Açúcar S/A Ind e Com	86	6	237
Banco Bandepe	87	13	90
Cosan Investimentos e Participações S.A.	88	7	206
Marsau Uruguay Holdings S/A	89	11	112
Sudaco Participações Ltda	90	9	147
Telefônica Latinoamerica Holding, S.L.	91	5	286
Light S/A	92	8	175
BNDES + FPS	93	1	691
Blackrock, Inc	94	45	9
Governo do Estado do Rio de Janeiro	95	4	361
BB DtvM S/A	96	1	692
BNDES Banco Nac de Desenvol Economico e Social	97	4	362
Oppenheimer Funds Inc.	98	24	20
Nordeste Química S/ANorquisa	99	9	148
Guarupart Participações Ltda.	100	8	176

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 39: 25 maiores acionista, com voto, ordenados por peso econômico de cada ano (1999,2003, 2007,2011,2015 e 2019))

Proprietário Acionista com Voto	Ranking Peso Econômico dos Anos						Ranking do período 98-20
	1999	2003	2007	2011	2015	2019	
União Federal	1	1	1	1	1	1	1
Valepar S.A.	5	5	2	3	3		2
Cidade de Deus Cia Cial de Participações	9	6	5	8	5	3	3
FPS Fundo de Participacao Social	17		7	2	2		4
Bndespar BNDES Participações SA	2	4	4	5	10	7	5
Itausa S.A.	8	3	3	9	6	5	6
Iupar Itau Unibanco Participações S.A.				4	4	4	7

SP Telecomunicacoes Holding	3	8	17	11	7	6	8
Sterrebeeck BV				7	9	8	9
Governo do Estado de São Paulo	4	2	6	17	18	24	10
BNDES						2	11
Metalurgica Gerdau S/A	16	10	9	13	11	12	12
Interbrew International B.V.			8	15	8	9	13
Grupo Empresarial Santander			10	10	16	15	14
BB Carteira Ativa FIA				12	13	14	15
Fundação Bradesco		12	15	20	14	10	16
Previ	10	15	12	18	19		17
Estado de Minas Gerais	6		13			23	18
Telefônica S.A				19	12	13	19
ItauUnibanco S.A.				6			20
Eletrobras				14		16	21
Estado do Parana			14		21	20	22
Tim Brasil Servicos e Participações S.A.				24	22	18	23
Suzano Holding S/A			18	25			24
Fund Antônio e Helena Zerrenner Inb		22				19	25
Telefônica Internacional S/A		9	20				26
Ncf Participações S.A.						21	27
Wilkes Participações S/A			22		24		28
Fb Participações S.A.				21	20		29
Estado do Rio Grande do Sul	21	23					30
Iberdrola Energia S.A.		16					31
Cemig Cia Energética de MG					23	22	32
Brasil Telecom Participações S.A.	18	7					34
BTG Pactual Holding S.A.					15		35
Engie Brasil Participações Ltda.	15						36
Fundação Petrobras de Seguridade Social Petros					25		37
Neoenergia S/A		17					41
Fnd Fundo Nacional de Desenvolvimento	7	11					42
Caixa Econômica Federal					17		46
Vicunha Siderurgia S/A			23				47
Banco Bradesco S.A.				22			48
Southern Electric Brasil Partic.	11						49
Ffie FI Mult Cred Priv				16			51
Klabin Irmaos & Cia		24					58
BTG Pactual Holding Financeira Ltda						17	59
BB Carteira Livre I FIA	13						60
Ultra S/A Participações			24				62
Jpmorgan Chase Bank National Association			11				63

Rio Paranapanema Participações S.A	14			64
Litela Participações S.A.			11	66
J. & F. Participações S.A.			25	71
Sec de Est da Faz de Santa Catarina	25			74
521 Participações S/A		25		76
Vale S.A.	20	25		77
Brk Investimentos Petroquimicos S.A			23	81
Paic Pao de Acucar S/A Ind e Com	14			86
Nordeste Quimica S/A Norquisa	23			99
Investluz S.A.		21		106
Camargo Correa S/A		20		109
Cia Suzano de Papel e Celulose		13		122
Odebrecht S.A.			21	127
Olavo Egydio Setubal S/A		18		138
Epc Empr. Paranaense Com. Ltda	24			143
Banco ABN Amro Real S/A			16	156
Banco do Estado de São Paulo S/A Banespa	19			158
Empr de Cons Adm e Partic S/A Ecap		19		166
Itaucorp S/A	22			197
Cia Paulista de Adm de AtivosCpa	12			216
Isa Participações do Brasil Ltda			19	236

Fonte: Economática. Elaboração própria

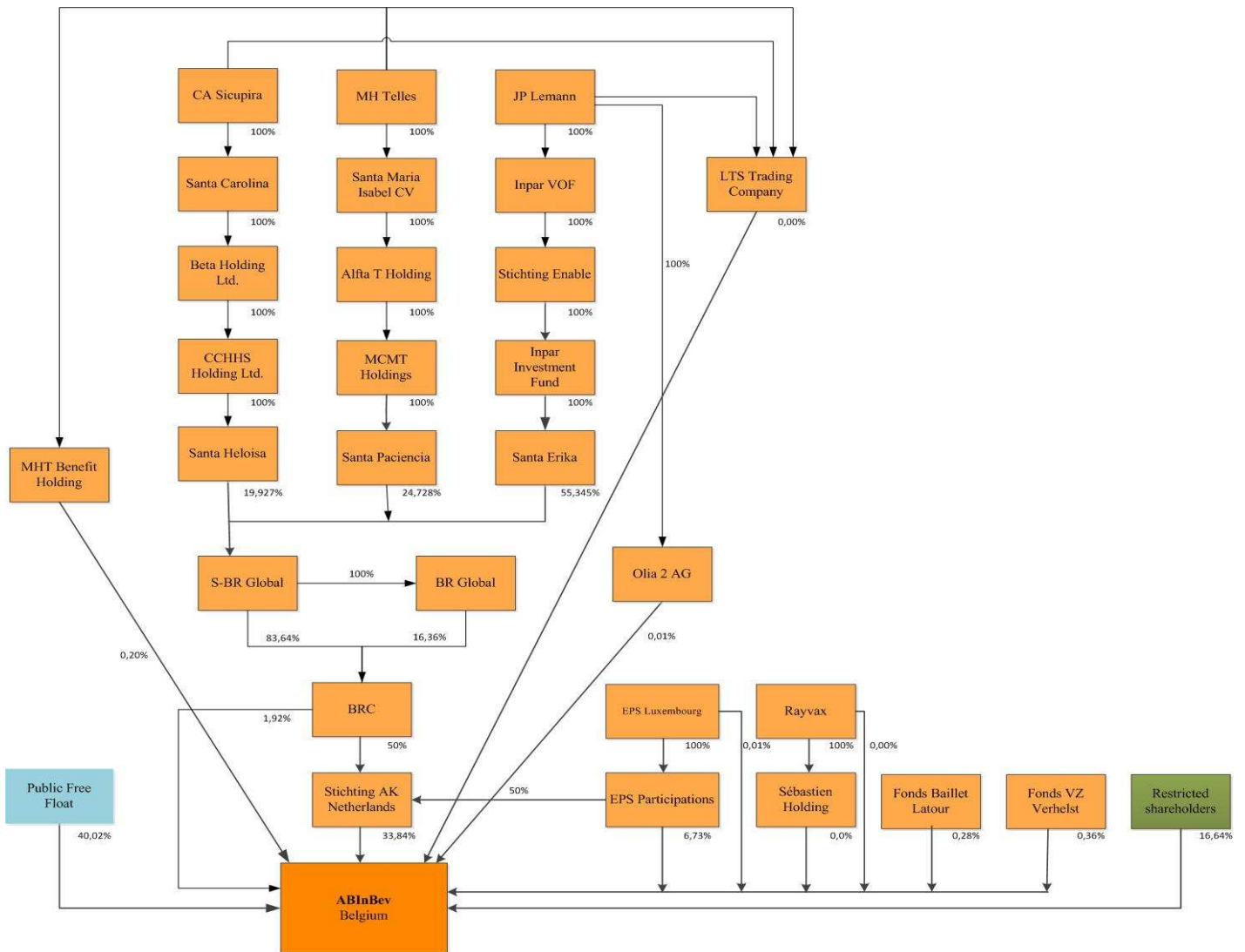
Estado de Minas Gerais	85,7	59,8	53,1	53,1	53,1	53,1	46,1	51,1	51,1	51,1	51,2	51,2	50,0	50,0	50,0
Ivy Glob. Nat.Res. (Mackenzie Financial)			3,5												
Mackenzie U. Canad. (Mackenzie Financial)			1,3												
Prefeitura Municipal de Belo Horizonte	13,3	9,7													
UBS AG London Branch							5,1		5,1	5,4					
Veritas Asset Management (Uk) Ltd							5,0	5,0	5,0	5,0					

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 41

com 16 Figura 4: Organograma Acionistas AB InBew (dez 2019)

Acionista



participações ou mais, dentre as 3 maiores de cada uma das 100 maiores empresa em PL

Acionista Com Voto	Ranking Num Part de 98 a 20	Soma do Núm. Participações Acionárias de 98 a 20	Ranking Peso Econômico de 98 a 20
Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	1	211	17
Bndespar BNDES Participações SA	2	174	5
União Federal (Tesouro Nacional)	3	107	1
Eletrobras Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	4	82	21
Fundação Petrobras de Seguridade Social Petros	5	63	37
Governo do Estado de São Paulo	6	50	10
Cidade de Deus Cia de Participações	7	45	3
Fundação Bradesco	8	45	16
Blackrock, Inc	9	45	94
Estado de Minas Gerais	10	37	18
Cemig Cia Energética de MG	11	36	32

Neoenergia S/A	12	36	41
Itausa S.A.	13	33	6
Estado do Paraná	14	32	22
Estado do Rio Grande do Sul	15	29	30
Iberdrola Energia S.A.	16	29	31
Ncf Participações S.A.	17	28	27
Sec de Est da Faz de Santa Catarina	18	28	74
Fund Antônio e Helena Zerrenner Inb	19	25	25
Oppenheimer Funds Inc.	20	24	98
FPS Fundo de Participacao Social	21	23	4
SP Telecomunicacoes Holding Ltda	22	23	8
Metalurgica Gerdau S/A	23	23	12
Grupo Gerdau Empreendimentos Ltda	24	23	55
Weg Participações e Servicos S.A.	25	23	56
Indac Ind. Adm. e Comércio S.A.	26	22	44
BB Carteira Livre I FIA	27	22	60
Ultra S/A Participações	28	21	62
Elie Horn	29	21	101
Monteiro Aranha S.A.	30	21	128
Alfa Holdings S.A.	31	21	227
Consortio Alfa de Administração S.A	32	21	229
Fundação Bco. Central Prev. Priv. Centrus	33	21	366
Nippon Usiminas Co Ltd	34	20	45
Banco BTG Pactual	35	20	72
Vale S.A.	36	20	77
Valepar S.A.	37	19	2
Engie Brasil Participações Ltda.	38	19	36
Alfredo Egydio Arruda Villela Filho	39	18	38
Klabin Irmaos & Cia	40	18	58
Camargo Correa S/A	41	18	109
Fanny Feffer	42	18	153
Administradora Fortaleza Ltda	43	18	172
Niblak Participações S.A.	44	18	202
ItauUnibanco S.A.	45	17	20
Ana Lucia de Mattos Barretto Villela	46	17	39
Aberdeen Asset Management Plc	47	17	102
Interbrew International B.V.	48	16	13
Suzano Holding S/A	49	16	24
Ambrew S/A	50	16	54
Shell Brazil Holding B V	51	16	84
Parth Investiments Company	52	16	147
Camargo Correa Invest. em Infra Estrutur	53	16	169
Banco Classico S/A	54	16	170
Daniel Feffer	55	16	180
Credit Suisse HedgingGriffo C. V. S/A	56	16	269

Fonte: Economática. Elaboração própria

Fonte: <https://www.ab-inbev.com/investors/corporate-governance/shareholder-structure.html>

Tabela 42: Participações Previ

Nome	Sector de Atividade (*)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Méd	Núm Anos	
Alfa Invest	Instituição de intermediação de crédito e atividades relacionadas	5,9																							5,9	1	
Alpargatas	Indústria de artigos de couro e afins	12,6	12,6	12,6		12,6	12,6	11,5	11,5																	12,3	7
Bic Monark	Indústria de equipamentos de transporte	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1																	10,1	8
Brasil	Instituição de intermediação de crédito e atividades relacionadas		11,2	11,2	11,2	13,8		13,9	13,9	11,4	11,4	10,5	10,2	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,0	9,3	7,8				10,9	19
Braskem	Indústria química	5,8	5,8	5,8	5,8																					5,8	4
BRF SA	Indústria de alimentos	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	12,8	14,1	14,2	13,6	12,7	12,7	12,2	12,2	11,7	11,5	10,7	10,7	10,7	10,0	9,4	14,2	23	
Celesc	Empresa de eletricidade, gás e água		12,6	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6	33,1	33,1	33,1	33,1	33,1		33,1	33,1								22,2	15
Celpe	Empresa de eletricidade, gás e água			17,9																						17,9	1
Coelba	Empresa de eletricidade, gás e água										3,0	3,0		3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	13
Coteminas	Indústria de roupas				10,1	10,1				10,1	10,1			10,1												10,1	5

BR																											
Propert	Imobiliária														10,0	10,5									10,2	2	
BRF SA	Indústria de alimentos	14,5	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	11,8	11,7	12,0	9,0	10,0	10,2	11,3	12,1	12,1	12,5	11,4	11,4	11,4	11,5	11,4	12,5	23	
Dasa	Serviços ambulatoriais de saúde															10,0									10,0	1	
FrasLe	Indústria de equipamentos de transporte	13,4	13,4	12,8	12,8			12,8	12,8	12,8															13,0	7	
Iguatemi	Imobiliária										10,0	10,3	10,3	10,3			10,2	10,2	10,2	10,2						10,2	8
Invepar	Atividades auxiliares ao transporte															25,0	25,0	25,0	25,0	25,0						25,0	5
Itausa	Administração de empresas e empreendimentos														12,7	13,8	14,2	15,0	15,1	15,1						14,3	6
Klabin S/A	Indústria de papel			16,8																						16,8	1
Litel	Mineração (exceto petróleo e gás)																		7,7	7,7						7,7	2
Litela	Mineração (exceto petróleo e gás)																				6,9	6,9				6,9	2
Paranapá	Indústria de produtos de metal	22,8										12,1	11,9	11,8	11,8											14,1	5
Portobello	Indústria de produtos de minerais não metálicos	4,9																								4,9	1
	Núm de participações	4	2	3	2	1	2	2	2	1	1	3	3	3	4	4	5	5	4	4	2	2	2	2	2,7	23	

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 44: Participações da Funcef Fundação Economiários Federais

Nome	Setor de Atividade (*)	2009	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Média	Núm Anos
Alupar	Empresa de eletricidade, gás e água					0,9	0,9		0,9	2
Gafisa	Construção de edifícios			5,1	5,5	5,8	6,3		5,7	4
Invepar	Atividades auxiliares ao transporte	20,0	20,3	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	23,6	7
Núm de participações		1	1	2	2	3	3	1	1,9	7

Tabela 45: Participações da Fundação Bco. Central Centrus

Nome	Setor de Atividade (*)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Média	Núm Anos
Marcopolo	Indústria de equipamentos de transporte	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9	15,2	15,2		15,2	16,1	9
Eternit	Indústria de produtos de minerais não metálicos	15,8	17,4	17,5	17,5	17,1	14,3			11,2	15,8	7
Inepar	Outras indústrias	10,0	10,0		10,0					10,0	10,0	4
Atompar	Telecomunicações	8,3									8,3	1
Núm de participações		4	3	2	3	2	2	1	3	1	2,3	9

Tabela 46: Participações BB Carteira Livre I FIA

Nome	Setor de Atividade (*)	1999	2001	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Média	Núm Anos
CPFL Energia	Empresa de eletricidade, gás e água			31,1	31,0	31,0	31,0	30,0	30,0	26,5	7,2	27,2	8
Invepar	Atividades auxiliares ao transporte		49,0	34,2		26,7		25,0	25,0	25,0	25,0	30,0	7
Litel	Mineração (exceto petróleo e gás)	100,0										100,0	1
Neoenergia	Empresa de eletricidade, gás e água					26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	26,8	6
Núm de participações		1	1	2	1	3	2	3	3	3	3	2,2	10

Tabela 47: Participações Blackrock

Nome	Setor de Atividade (*)	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2016	2017	2018	2019	2020	Média	Núm Anos
B3	Investimentos em títulos, commodities e atividades relacionadas			5,1	5,3	5,3	5,3		5,1	4,5	4,5	4,5	4,5	4,9	9
BR Malls Par	Imobiliária								5,0	5,4	6,3	6,3		5,7	4
BRF SA	Indústria de alimentos										5,0			5,0	1
Cogna ON	Educação								5,0	5,0	5,0	5,0	4,4	4,9	5
Cyrela Realt	Construção de edifícios			5,3	5,3		5,4							5,3	3
Equatorial	Empresa de eletricidade, gás e água								5,5	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5
Intermedica	Serviços ambulatoriais de saúde											5,6	5,1	5,3	2
Irbbrasil Re	Seguradora e corretora de seguros											5,1		5,1	1
MRV	Construção de edifícios			5,1		5,1					5,0			5,1	3
P.AcucarCbd	Loja de mercadorias variadas												5,0	5,0	1
PDG Realt	Construção de edifícios			7,2	7,2	6,0								6,8	3
Profarma	Comércio atacadista de bens não duráveis	5,1												5,1	1
Qualicorp	Serviços ambulatoriais de saúde							5,1						5,1	1
SLC Agricola	Agricultura		4,7											4,7	1
Sul America	Seguradora e corretora de seguros										2,6	2,6	2,6	2,6	3
Ultrapar	Comércio atacadista de bens não duráveis											5,0	5,0	5,0	2
RaiaDrogasil	Loja de artigos para saúde e cuidados pessoais									5,1				5,1	1
Núm de participações		1	1	4	3	3	2	1	4	5	7	8	7	3,8	12

(*) Setor Atividades: Setor NAICS nível 2

Tabela 48: Participações Oppenheimer Funds

Nome	Setor de Atividade (*)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Média	Núm
------	------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	-----

											Anos	
B3	Investimentos em títulos, commodities e atividades relacionadas	5,2	5,2	5,2	10,4	7,4	7,4	6,5	6,5	6,7	8	
Cogna ON	Educação		9,7	9,7		5,2				8,2	3	
Cyrela Realt	Construção de edifícios				8,1					8,1	1	
Dasa	Serviços ambulatoriais de saúde				10,1					10,1	1	
Embraer	Indústria de equipamentos de transporte	6,4	8,5	8,3	9,4	10,7	13,4	9,4		9,4	7	
MRV	Construção de edifícios				5,3					5,3	1	
Yduqs Part	Educação					9,2	17,1		8,5	11,6	3	
Núm de participações		1	2	3	5	4	4	2	2	1	2,70	9

Tabela 49: Participações Dynamo Administração de Recursos

Nome	Setor de Atividade (*)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Média	Núm Anos
BR Malls Par	Imobiliária		5,9	7,4	7,4	7,4		7,1	4
Cyrela Realt	Construção de edifícios	10,6	9,9	10,1	9,9		5,2	9,1	5
Eneva	Empresa de eletricidade, gás e água					5,0		5,0	1
Grupo Natura	Comércio atacadista de bens não duráveis						3,8	3,8	1
MRV	Construção de edifícios					6,6	6,1	6,4	2
Núm de participações		1	2	2	2	3	3	2,2	6

Tabela 50: Participações Credit Suisse Hedging Griffo

Nome	Setor de Atividade (*)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Média	Núm Anos
Copel	Empresa de eletricidade, gás e água	1,6		6,7				4,2	2
Cosan	Comércio atacadista de bens não duráveis	5,2	8,7					6,9	2
Dasa	Serviços ambulatoriais de saúde					7,1		7,1	1

Equatorial	Empresa de eletricidade, gás e água													5,1	5,1	1
Even	Construção de edifícios									6,5					6,5	1
Porto Seguro	Seguradora e corretora de seguros							10,6	7,5	5,5					7,9	3
Taesa	Empresa de eletricidade, gás e água								1,9						1,9	1
Tecnisa	Construção de edifícios							10,3	13,3			9,1			10,9	3
Unipar	Indústria química	11,1													11,1	1
Viver	Construção de edifícios	10,7													10,7	1
Núm de participações		4	3	4	2	2	4	2	2	1	2,7	6				

Tabela 51: Participações (Standard Life) Aberdeen

Acionista Com Voto	Nome	Setor de Atividade (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média	Núm Anos
Aberdeen Asset Management Plc	Lojas Renner	Loja de roupas e acessórios de vestir								14,0	15,0				14,5	2
	Multiplan	Imobiliária			10,3	15,3	15,3	14,4	14,4	14,4	14,4				14,1	7
	Ultrapar	Comércio atacadista de bens não duráveis				12,0	12,0	12,0	11,7	11,7	11,7				11,8	6
	Vale	Mineração (exceto petróleo e gás)						3,1	3,1						3,1	2
Aberdeen Asset Managers Limited	Iguatemi	Imobiliária					8,2	8,2	8,2	5,1				7,4	4	
Aberdeen Global Emisc Fund Citibank DtvM SA	Lojas Renner	Loja de roupas e acessórios de vestir	17,1												17,1	1
	Multiplan	Imobiliária		5,2											5,2	1
Standard Life Aberdeen Plc	Multiplan	Imobiliária										16,3	15,0	9,9	13,7	3
	Ultrapar	Comércio atacadista de bens não duráveis										8,5	8,5		8,5	2
Standard Life Aberdeen Plc (Gestor/Administrador)	Lojas Renner	Loja de roupas e acessórios de vestir										13,9	9,5		11,7	2
Núm de participações			1	1	1	2	2	4	4	4	4	3	3	1	2,5	12

Tabela 52: Acionista Perdigoão (até 2008) e BRF

Anos	Fundos de Pensão						Bradesco						Fundos e Gestores								
	Petros	Previ	Fund A e Prev Social do BNDES/Fapes	Fund Tel de Seguro Social/Sistelo	Real Grandeza/Fundo de Preve A Soc	Caixa Prev Func Banerj Previ	Fund Vale do Rio Doce de Seg. Social - Valia	Fund Embratel de Seg Social /Telos	Uniao de Com. e Participacoes Ltda.	Bradesco Vida e Previdencia S.A.	Weg Motor es Ltda	Shan Ban Chun	Shan (**)	Fprv1 Sabia FI Mult Prev	Bird Fdo Invest em Acoes Invest Exteri	Tarpon Investimentos	Black rock	Gic Private	Standard Life Aberdeen	Kapitalo Investimentos	Outros
1998	14,5	18,5	11,5	17,9	10,2	3,3	2,0	1,1	6,4		10,1										4,4
1999	14,6	18,5	11,6	17,9	10,2	3,3	2,0	1,1		6,6	10,1										4,1
2000	14,6	18,5	12,0	17,9	10,2	3,3	2,0	1,1		6,6	10,1										3,6
2001	14,6	18,5	12,1	17,9	10,2	3,3	2,0	1,1		6,6	10,1										3,5
2002	14,6	18,5	12,2	17,9	10,2	3,3	2,0	1,1		7,5	10,1										2,6
2003	14,6	18,5	12,3	17,9	10,2	3,3	2,0	1,1		7,5	10,1										2,5
2004	14,6	18,5	13,2	17,9	10,2	3,3	2,0			7,5	10,1										2,7
2005	14,6	18,5	13,2	17,9	10,2	3,3	2,0			7,5	10,1										2,7
2006	11,8	12,8	3,7	5,2	2,9	1,2	4,1						2,2								55,9
2007	11,7	14,1		4,1	2,1		3,7				4,7 (*)	5,9	1,5	2,4							49,6
2008	12,0	14,2		4,0	1,0		3,7						1,1	7,3							56,5
2009	9,0	13,6		1,6			3,0						0,9								71,3
2010	10,0	12,7		1,5			3,0						0,8		7,0						64,9
2011	10,2	12,7		1,4			2,9						0,7		8,0						63,6
2012	11,3	12,2		1,3			2,5								8,0	4,0					60,3
2013	12,1	12,2		1,2			2,9								8,0	5,1					58,2
2014	12,1	11,7	0,2	0,9			1,1								10,5	5,0					58,3
2015	12,5	11,5		0,9			1,0								10,5	5,0					57,9

									229
2016	11,4	10,7							
2017	11,4	10,7	11,9	5,0	5,0				54,3
2018	11,4	10,7	8,6		6,4	5,1			57,7
2019	11,5	10,0		5,0					72,8
2020	11,4	9,2						5,0	78,4
									73,7

(*) Weg Participacoes e Servicos S.A. ; (**) Natali Shi Wai Shan / Leonardo Shi Lung Shan / Warren Shi How Shan com 0,5% cada

Tabela 53: Dynamo Administradora - Recurso Administrado por tipo de investidor e por investimento

Tipo de investidor e investimento	Recursos financeiros	% do Total	Número de investidores	% do Total	Média por investidor
Pessoas naturais	R\$ 2.523.947.285,32	53,79%	479	77,51%	R\$ 5.269.201,01
Pessoas jurídicas (não financeiras ou institucionais)	R\$ 20.595.668,21	0,44%	5	0,81%	R\$ 4.119.133,64
Fundos de investimento	R\$ 1.894.004.468,02	40,36%	118	19,09%	R\$ 16.050.885,32
Investidores não residentes	R\$ 254.058.618,91	5,41%	16	2,59%	R\$ 15.878.663,68
Ações	R\$ 4.216.085.789,78	89,85%			
Títulos públicos	R\$ 227.222.290,28	4,84%			
Títulos de renda fixa emitidos por pessoas jurídicas financeiras	R\$ 147.722.760,40	3,15%			
Total de recursos Financeiros sob gestão	R\$ 4.692.606.040,46	100%	618	100%	R\$ 7.593.213,66

Fonte: Formulário de Referência Dynamo 2019, disponível em <https://www.dynamo.com.br/uploads/19e5ba55fa5d7af58291887e8c68c21d90af476a.pdf> . Elaboração Própria.

Tabela 54: 10 maiores cotistas Dynamo Administradora

Colocação	Recursos financeiros	% do Total
1	R\$ 469.211.901,61	10,00%
2	R\$ 400.645.396,56	8,54%
3	R\$ 302.896.959,43	6,45%
4	R\$ 141.895.326,06	3,02%
5	R\$ 131.092.717,97	2,79%
6	R\$ 104.728.284,22	2,23%
7	R\$ 100.818.048,82	2,15%
8	R\$ 95.098.861,97	2,03%
9	R\$ 85.381.718,16	1,82%
10	R\$ 83.100.681,05	1,77%
Total 10 Maiores	R\$ 1.914.869.895,85	40,81%

Fonte: Formulário de Referência Dynamo, 2019, disponível em <https://www.dynamo.com.br/uploads/19e5ba55fa5d7af58291887e8c68c21d90af476a.pdf>. Elaboração Própria.

Gráfico 5: Trajetória do Patrimônio Líquido, em reais de agosto de 2020, dos maiores bancos

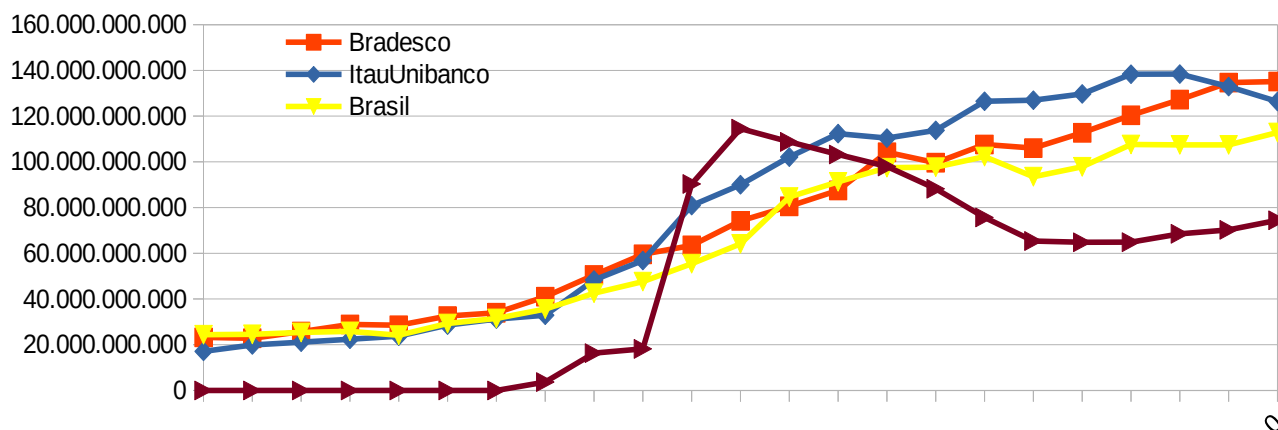


Gráfico 6: Trajetória do Lucro Líquido, em reais de agosto de 2020, dos maiores bancos

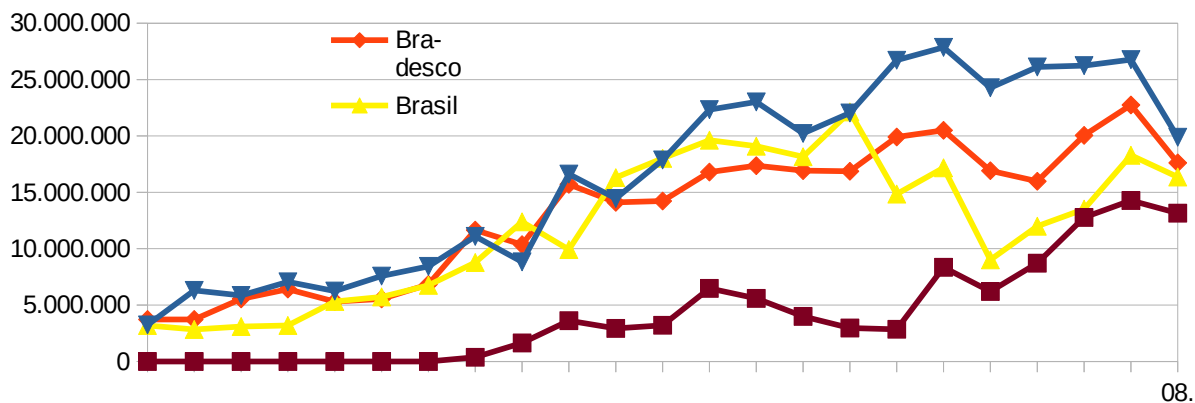


Gráfico 7: Ativos Totais, em reais de agosto de 2020, dos maiores bancos

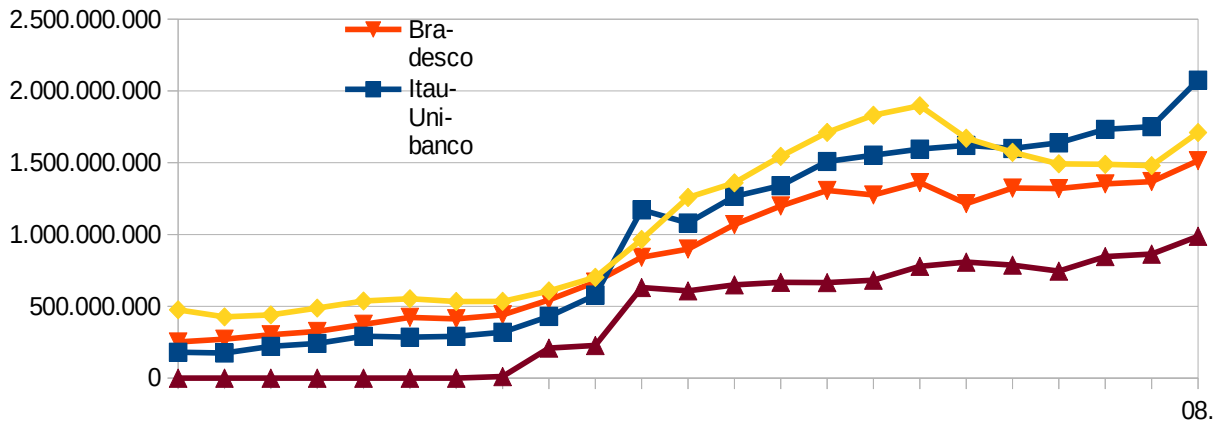
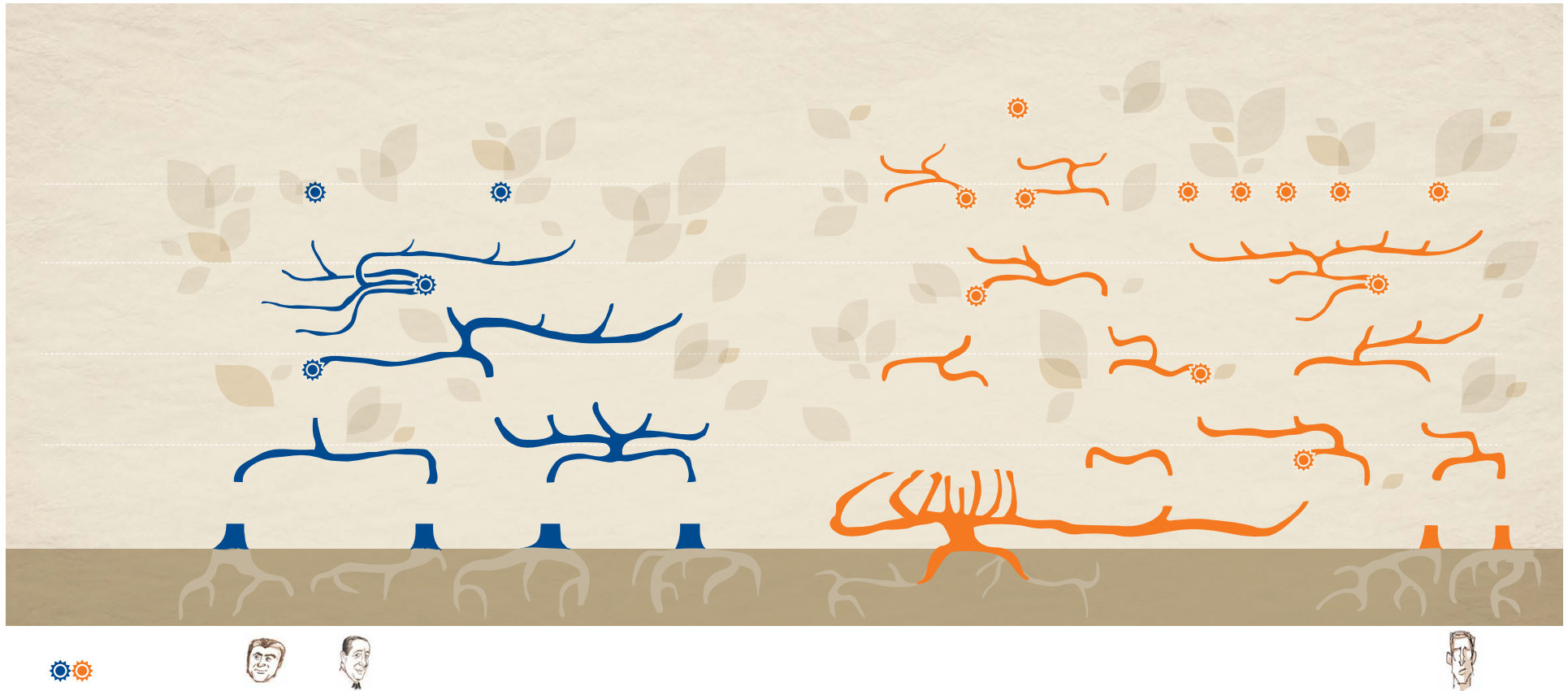


Figura 5: Famílias proprietárias Itau e Unibanco



Fonte: http://www.itauunibanco90anos.com.br/pdfs/as_familias.pdf

Tabela 55: Propriedades do ItauUnibanco S.A

R\$ 0,00	Setor de Atividade	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cea Modas	Loja de roupas e acessórios de vestir											5,1	
Cibrasec Cia Bras de Securitizacao	(vazio)			17,6	17,6		17,6	17,6	9,7	9,7	13,3		
Copel	Empresa de eletricidade, gás e água											5,1	5,1
Cr2	Construção de edifícios		20,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6
Cyrela Realt	Construção de edifícios											5,4	
Dibens Leasing SA	Instituição de intermediação de crédito e atividades relacionadas	100,0		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ecorodovias	Atividades auxiliares ao transporte												5,0
Energisa	Empresa de eletricidade, gás e água												2,1
Eneva	Empresa de eletricidade, gás e água							11,6					
Gafisa	Construção de edifícios	5,4											
Imc S/A	Loja de comida e bebida										10,1	16,5	22,8
IochpMaxion	Indústria de equipamentos de transporte											6,4	
LogIn	Atividades auxiliares ao transporte												5,1
Lupatech	Indústria de produtos de metal						8,7	8,7					
Padtec	Indústria editorial (exceto internet)											11a,9	
Petrorio	Extração de petróleo e gás					5,0							
QueroQuero	Loja de mercadorias variadas												6,4
Tegma	Atividades auxiliares ao transporte											10,0	10,1
Tenda	Construção de edifícios										9,6		
Totvs	Indústria editorial (exceto internet)											5,0	
Wiz S.A	Seguradora e corretora de seguros										5,0	6,9	7,5

ANEXO DE TABELAS CAPÍTULO 4

Tabela 56: Participações Acionárias da União – Empresas Controladas, dezembro de 2018

SIGLA	NOME	% do Capital Social
EMPRESAS PÚBLICA NÃO DEPENDENTE		
ABGF	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores E Garantias	100,00
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento	100,00
CAIXA	Caixa Econômica Federal	100,00
CDC (*)	Companhia Docas do Ceará	99,93
CDP (*)	Companhia Docas do Pará	100,00
CDRJ (*)	Companhia Docas do Rio De Janeiro	99,99
CEAGESP (*)	Companhia de Entrepósitos e Armazens Gerais De São Paulo	99,68
CMB	Casa Da Moeda do Brasil	100,00
CODEBA (*)	Companhia Docas do Estado Da Bahia	98,36
CODERN (*)	Companhia Docas do Rio Grande Do Norte	99,99
CODESA (*)	Companhia Docas do Espírito Santo	99,45
CODESP (*)	Companhia Docas do Estado De São Paulo	99,99
DATAPREV	Empresa De Tecnologia E Informações Da Previdência	51,00
ECT	Empresa Brasileira de Correios E Telégrafos	100,00
EMGEA	Empresa Gestora de Ativos	100,00
EMGEPRON	Empresa Gerencial de Projetos Navais	100,00
FINEP	Financiadora de Estudos E Projetos	100,00
HEMOBRAS	Empresa Brasileiro de Hemoderivados E Biotecnologia	100,00
INFRAERO	Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária	100,00
PPSA	Pré-Sal Petroleo S.A.	100,00
SERPRO	Serviço Federal De Processamento De Dados	100,00
EMPRESAS PÚBLICA DEPENDENTE		
AMAZUL	Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A.	100,00
CBTU (**)	Companhia Brasileira de Trens Urbanos	99,99
CEITEC	Centro Nacional de Tecnologia Avançada S.A.	100,00
CODEVASF	Companhia de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco de Parnaíba	100,00
CONAB	Companhia Nacional de Abastecimento	100,00
CPRM	Companhia de Pesquisa Recursos Minerais	97,33
EBC	Empresa Brasil de Comunicação	100,00
EBSERH	Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares	100,00
EMBRAPA	Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária	100,00
EPE	Empresa De Pesquisa Energética	100,00
EPL	Empresa De Planejamento e Logística S.A.	100,00
HCPA	Hospital De Clínicas de Porto Alegre	100,00
HNSC (GHC) (**)	Hospital N.S. Conceição (Ghc - Grupo Hospitalar Conceição)	100,00
IMBEL	Indústria de Material Bélico do Brasil	100,00
TRENSURB (**)	Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S.A.	99,88
VALEC	Valec Engenharia, Construções E Ferrovias S.A.	100,00
SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA		
BASA	Banco Da Amazônia S.A.	51,00
BB	Banco Do Brasil S.A.	50,73
BNB	Banco Do Nordeste S.A.	51,00

ELETROBRAS	Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	40,99
PETROBRÁS	Petroleo Brasileiro S.A.	28,67
TELEBRAS	Telecomunicações Brasileiras	87,29
SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA – Capital Fechado		
CASEMG (***)	Companhia de armazéns e silos do estado de minas geras	92,96
CEASA MINAS	Centrais de abastecimento de minas gerais s.a.	99,57
CODOMAR (***)	Companhia Docas do maranhão	100,00

(*) Aparecem nos anos de 2016 e 2017 como Sociedades de Economia Mista de Capital Fechado. Estas empresas foram transformadas em empresas públicas ao longo de 2018.

(**) Aparecem nos anos de 2016 e 2017 como Sociedades de Economia Mista Dependente de Capital Fechado

(***) Em liquidação

Fonte: Boletim O Tesouro Nacional como Acionista – 2018, p.12 e 72. Elaboração Própria

Tabela 57: Participações Acionárias Minoritárias da União, dezembro de 2018

SIGLA	Nome	% do Capital Social	Data base
EM EMPRESAS ESTADUAIS			
TERRACAP	Companhia Imobiliária De Brasília	49,00	12/2018
RIOTRILHOS	Companhia De Transportes Sobre Trilhos Do Estado Do Rio De Janeiro	6,49	12/2009
NOVACAP	Companhia Urbanizadora Da Nova Capital	43,88	12/2018
METRO RIO	Companhia Do Metropolitano Do Rio De Janeiro	6,49	05/2011
AGESPISA	Águas E Esgotos Do Piauí	1,17	12/2012
DESO	Companhia De Saneamento De Sergipe	0,23	12/2010
CAERN	Companhia De Águas E Esgotos Do Rio Grande Do Norte	0,13	12/2016
CAEMA	Companhia De Água E Esgoto Do Maranhão	0,00	12/2009
METROBUS	Metrobus Transporte Coletivo	0,12	05/2011
CAGECE	Companhia De Água E Esgoto Do Ceará	0,01	12/2012
CAGEPA	Companhia De Água E Esgotos Da Paraíba	0,03	12/2011
CASAL	Companhia De Saneamento De Alagoas	0,03	12/2013
COSESP	Companhia De Seguros Do Estado De São Paulo	0,04	12/2009
CERB	Companhia De Engenharia Ambiental E Recursos Hídricos Da Bahia	0,04	12/2009
CEASA CE	Centrais De Abastecimento Do Ceará	0,66	12/2009
EMAE	Empresa Metropolitana De Águas E Energia	0,00	12/2007
CODECE	Companhia De Desenvolvimento Do Ceará	0,00	12/2009
CPTM	Companhia Paulista De Trens Metropolitanos	0,00	12/2010
CODASP	Companhia De Desenvolvimento Agrícola De São Paulo	0,00	06/2014
EM EMPRESAS FEDERAIS			
CHESF	Companhia Hidrelétrica Do São Francisco	0,35	12/2010

ELETROPAR	Eletrobras Participações S.A.	0,00	08/2010
EM EMPRESAS PRIVADAS			
IRB (*)	Irb-Brasil Resseguros S.A.	11,73	12/2018
PRUDENTIAL	Prudential Financial Incorporation	0,01	11/2015
RIMA	Rima Industrial S.A.	1,66	12/2011
EMBASA	Empresa Baiana De Águas E Saneamento	0,07	12/2013
TBM	Textil Bezerra De Menezes S/A	1,40	12/2008
DETEN	Deten Quimica	0,57	12/2009
COPENOR	Companhia Petroquímica Do Nordeste	0,87	12/2008
SNBP	Serviço De Navegação Da Bacia Do Prata S/A	10,00	12/2006
ENERGISA PB	Energisa Pb S.A	0,00	12/2008
ITAUBANCO	Itau Unibanco Holding S.A.	0,00	08/2009
RENAVE	Empresa Brasileira De Reparos Navais	0,74	12/2007
CEPASA	Celulose E Papel De Pernambuco S.A.	0,05	08/2008
ELETRONORTE	Centrais Elétricas Do Norte Do Brasil	0,00	12/2010
TEXITA	Texita Cia Textil Tangara	0,11	12/2008
SANTANDER	Bco Santander (Brasil) S.A.	0,00	12/2010
TELESP	Telecomunicações De São Paulo S.A.	0,00	10/2011
CACHOEIRA VELONORTE	Cachoeira Velonorte S.A.	0,21	12/2007
DOCAS	Docas Investimento S.A.	0,01	12/2007
TEXTIL UNIÃO	Textil União S/A	0,04	12/2009
MELHORAMENTOS	Companhia Melhoramentos	0,02	11/2008
EDP	Energias Do Brasil S.A.	0,00	11/2008
CTEEP	Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	0,00	04/2010
CPFL	Cpfl Energia S.A.	0,00	04/2018
EMBRAER	Empresa Brasileira De Aereoáutica S.A.	0,00	12/2018
ELETROPAULO (**)	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade De São Paulo S.A	-	05/2018
AES ELPA S/A	Aes Elpa S/A	0,00	12/2010
LIGHT	Light S/A	0,00	05/2009
VALE	Vale S.A.	0,00	12/2018
CEMAR	Cia Energética Do Maranhao	0,00	03/2010
FERREIRA GUIMARÃES	Companhia Textil Ferreira Guimarães	0,00	12/2006
BRASAGRO	Companhia Brasileira De Participação Agroindustrial	35,49	-

(*)Vendida em 2019 (**) Aparecem nos anos de 2016 e 2017 como Sociedades de Economia Mista Depende de Capital Fechado

Fonte: Boletim O Tesouro Nacional como Acionista – 2018, p.12 e 73. Elaboração Propria

Tabela 58: Subsidiárias Eletrobras, dezembro de 2018

Subsidiárias Eletrobras	
Principais	Geradoras e Transmissoras De Energia
Eletronorte (99,48%)	Amazonas Gt (100%)
Chesf (99,58%)	Cgtee (99,99%)

Eletronuclear (99,91%)	Fronteira Oeste (51% Eletrosul)
Eletrosul (99,88%)	Transenerg.Go -Tgo (99,99% Furnas)
Furnas (99,56%)	Sul Brasileira -Tsbe (Eletrosul)
Eletropar (83,71%)	Sul Litorânea-Tsle (51% Eletrosul)
	Paraíso Trans. (100% Eletrosul)
	Extremoz Trans. Do Ne (Chesf)

Geradoras Eólicas (*)

Acauã energia (99,93% chesf)	Geribatu Iii (100%)
Angical 2 energia (99,96% chesf)	Geribatu Iv(100%)
Arapapá energia (99,9% chesf)	Geribatu Ix (100%)
Arara azul (90%)	Geribatu V (100%)
Bentevi (90%)	Geribatu Vi (100%)
Brasil ventos en. (100% furnas)	Geribatu Vii (100%)
Carcará energia (99,96% chesf)	Geribatu Viii (100%)
Catitu 2 energia (99,96% chesf)	Geribatu X (100%)
Catitu 3 energia (99,96% chesf)	Hermegildoii (99,99%)
Cerro chato iv(100%)	Hermegildoiii (99,99%)
Cerro chato v (100%)	Ibirapuitã (100%)
Cerro chato vi (100%)	Livramento Hol.(74,8% Eletrosul)
Cerro trindade (100%)	Ouro Verde I (90%)
Chuí holding (78%)	Ouro Verde Ii (90%)
Chuí i (100%)	Ouro Verde Iii (90%)
Chuí ii (100%)	Papagaio En. (99,96% Chesf)
Chuí iv (100%)	Santa Vitória Do Palmar (78%)
Chuí v(100%)	Teiú 2 Energia (99,95% Chesf)
Chuí vi (100%)	Ventos De Angelim(90%)
Chuí vii (100%)	Ventos De Santa Rosa (90%)
Corrupião 3 en. (99,96% chesf)	Ventos De Uirapuru (90%)
Energia dos ventos ix (99,99%)	Coquerinho 2 En. (99,98% Chesf)
Energia dos ventos vi (99,99%)	Energia Dos Ventos V (99,99%)
Energia dos ventos vii (99,99%)	Eólica Chuí Ix (99,99%)
Energia dos ventos viii (99,99%)	Hermegildo I (99,99%)
Geribatu i (100%)	
Geribatu ii (100%)	Tamanduá Mirim 2 (83,01% Chesf)

(*) As geradoras eólicas foram constituídas na forma de sociedades de propósito específico (SPE) e correspondem a um empreendimento

Fonte: Boletim O Tesouro Nacional como Acionista – 2018, p.12. Elaboração Propria

Tabela 59: Subsidiárias Petrobras, dezembro de 2018

Subsidiárias Petrobras	
Exploração, Produção E Distribuição	Exterior
Br Distribuidora (71,25%) (**)	Transpetro Int. B.V. (100% Transpetro)
Straturaasfaltos (100%) (**)	Brasoil (100%)
Transpetro (100,%)	Bear Insurance (100%)
5283 Participações (100%)	Pnbv (Netherlands) (100,00%)

Pb-Log As (100%)	Roncador Bv (75%)
	Papa-Terrabv (62,5%)
Energia Térmica	Agri Develop. Bv (90%)
Breitner Energética (93,66%)	Tupi Bv (65%)
Breitner Jaraqui (100%)	Pb Well Response - Pwr (100%)
Breitner Tambaqui (100%)	Frade Inversiones (100%)
Baixada Santista (100%)	Braspetro Pibbv (100%)
Pb Comercializ. Ltda (100%)	Sucursal Colômbia (100%)
Termobahia (98,85%)	Sucursal Angola (100%)
Termomacaé Comercializ. Ltda (100%)	Pb Middle East Bv (100%)
Termomacaé Ltda (100%)	Pb México (99,97%)
	Pel -Pb Europe Ltd (100%)
	Pai - Pb América Inc. (100%)
	Prsi (Pasadena) (100%) (***)
	Prst (100%) (***)
	Pb Bolívia-Pebis (99,66%)
	Pb Bol. Distribuição - Pbd (99,98%)
	Pspl - Singapore Priv. Ltd (100%)
	Pb Global Finance - Pgf (100%)
	Pb Global Trading - Pgt (100%)
	Pb Venezuela Inv. S.-Pvis (100%)
	Drill Ship (100%)
	P&Mdrilling (50,56%)
	Pb Uruguayinversión (100%)
	Pb Uruguay Distribución (100%)
	Misuroil (100%)
	Conecta (55%)
	Ptb Uruguay (100%)
	Distr. De Gas Montevideo (100%)
	Pb Valores Int. Espana - Pvie (100%)
	Pvie Sucursal Colombia (90,91%)
	Pb Colombia Combustible (90,91%)
	Pb Operaciones - Posa (95%)

(*) As subsidiárias no exterior não estariam obrigadas a todos os requerimentos da Lei 13.303/2016

(**) BR Distribuidora, TAG e Stratura Asfaltos vendidas em 2019. Logigás incorporada em 2019

(***) PRSI e PRST foram vendidas em 2019

Fonte: Boletim O Tesouro Nacional como Acionista – 2018, p.12. Elaboração Própria

Tabela 60: Banco Amazônia. Acionista e percentual de ações ordinárias

Ano	União Federal (Tesouro Nacional)	BB Feduc FI Mult	BB Fgo FIA	Feduc	Fgo	FI Caixa Feduc	Outros
1996	51,0						49,0
2001	50,0						50,0
2002	96,9						3,1
2011	96,9						3,1

2012	96,9					3,1
2013	86,4				10,5	3,1
2014	51,0		10,5	35,4		3,1
2015	51,0	35,3	10,4			3,3
2016	51,0	35,3	10,4			3,3
2017	51,0	35,2	10,3			3,4
2018	51,0	35,2	10,3			3,5
2019	51,0	35,2	10,2			3,6
2020	51,0	35,2	9,6			4,2

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 61: Banco Nordeste (Nord Brasil) - Acionista e percentual de ações ordinárias

	União Federal	BB Fgeduc FI Mult	BB Fgo FIA	Caixa Prev Func BNB - Capef	Fnd	Outros
1998	51,0			9,7	32,1	7,1
1999	51,8			6,1	37,7	4,5
2000	51,7			6,1	37,7	4,6
2001	93,2				2,9	3,9
2002	96,1					3,9
2004	96,1					3,9
2005	96,1					3,9
2006	96,1					3,9
2007	96,1					3,9
2008	96,1					3,9
2009	96,1					3,9
2010	100,0					
2011	96,1					3,9
2012	96,1					3,9
2013	87,0		7,2			5,8
2014	51,0	35,0	7,2			6,8
2015	51,0	35,0	7,2			6,8
2016	51,0	35,0	7,2			6,8
2017	51,0	35,0	7,2			6,8
2018	51,0	35,0	7,2			6,8
2019	55,5	35,0	7,2			2,4
2020	55,5	35,0	7,2			2,4

Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 62: Banco do Brasil - Acionista e percentual de ações ordinárias

Ano	União Federal	Bndespar	Previ	FGI	FFIE	FGE	FGCN	BB Feduc FI Mult	BB Fgo FIA	Cx FGCN Mult Cred Priv	Lazard Asset Manag.	Outros
1997	73,2		11,2									15,6
1999	73,2	10,0	11,2									5,6
2000	73,2	10,0	11,2									5,6
2001	73,2	10,0	11,2									5,6
2002	71,8	5,8	13,8									7,1
2004	72,1	5,8	13,9									6,8
2005	72,1	5,7	13,9									6,9
2006	70,9	2,9	11,4									14,8
2007	67,1	6,7	11,4									14,8
2008	65,3	2,5	10,5									21,7
2009	65,6	2,5	10,2									21,7
2010	59,2	0,0	10,4									30,4
2011	51,9	0,0	10,4	0,3	2,2	4,9						30,4
2012	50,7	0,2	10,4	0,3	3,9		3,7	0,2	0,3			30,2
2013	50,7		10,4	0,3	3,9			0,2	0,3	3,7		29,8
2014	50,7		10,4	0,3	3,9				0,0	3,4	5,0	24,3
2015	50,7		10,4	0,3	3,7					3,0		29,5
2016	50,7		10,0		3,7							32,8
2017	50,7		9,3		3,7							33,5
2018	50,7		7,8									38,7
2019	50,0											49,5
2020 (*)	50,0											49,5

Obs.: (*) Agosto de 2020. Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 63: Eletrobras - Acionista e percentual de ações ordinárias

Ano	União Federal	Bndespar	BNDES	Banco Clássico	FND	Jpmorgan Chase Bank National Association	Fdo Garantido r Das Parcerias Publico Priv	FPS Fundo de Participação Social	FIA Dinâmica Energia	Caixa Econômica Federal	Caixa FI Exclusivo I Mult	Fundo Garantido r de Habitação - Fghab	Skagen As	BB Fgeduc FI Mult	Gic Privato e Limitado	Victor Adler	3g Radar Gestora de Recursos Ltda.	Outros
1998	53,6	18,6			8,7													19,1
1999	58,4	13,9			5,0													22,7
2001	58,4	15,2			5,0													21,3
2002	58,4	14,4			5,0													22,1
2003	58,4	14,5			5,0													22,1
2004	58,4	15,0			5,0													21,6
2005	58,4	14,9			5,0													21,6
2006	54,0	14,8			5,0		4,4											21,8
2007	54,0	14,8			5,0	10,2	4,4											11,6
2008	54,0	14,8			5,0	7,7	4,4											14,1
2009	54,0	14,8			5,0	7,4	4,4											14,4
2010	52,0	21,1			5,0	7,3					0,1							14,4
2011	50,9	16,6	7,0		4,2	7,0				0,8	0,1							13,4
2012	50,9	16,6	7,0		4,2	7,0				0,8	0,1		0,7					12,8
2013	54,5	13,0	7,0		4,2	6,2				0,8	0,1							14,1
2014	54,5	13,0	6,9		4,2	6,1				0,8	0,1							14,5
2015	51,0	13,0		5,0	4,2	7,8		6,9		0,8	0,1			0,8				10,4
2016	51,0	13,0		6,3	4,2	7,1		6,9		0,8		0,1			0,2	0,022	0,09	10,3
2017	51,0	13,0	6,9	6,3	4,2	2,6			6,2			0,1						9,7
2018	51,0	13,0	6,9	6,3	4,2							0,1						0,06
2019	51,0	13,0	6,9	5,0	4,2							0,1						0,09
2020 (*)	51,8	11,0	5,8	5,1	3,5							0,1						22,7

Obs.: (*) Novembro de 2020. Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 64: Petrobras - Acionista e percentual de ações ordinárias

Ano	União Federal	Bndespar	BNDES	BNDES + FPS	FPS Fundo de Participação Social	Fundo de Participação Social do Fundo Pis Pasep - FPS	Caixa Econômica Federal	FFI	Previ	BB PREV RF Fluxo FI	Outros
1999	84,0										16,0
2000	84,0										16,0
2001	55,7										44,3
2002	55,7										44,3
2003	55,7										44,3
2004	55,7										44,3
2005	55,7										44,3
2006	55,7										44,3
2007	55,7										44,3
2008	55,7	1,9							0,1		42,3
2009	55,6	1,9							0,1		42,4
2010	53,6	2,3			3,0			4,6		5,2	31,2
2011	50,8	2,3			5,8			4,6			36,4
2012	50,0	2,3			6,0						41,6
2013	50,3	0,2			9,9				0,2		39,5
2014	50,3	0,2			9,9				0,2		39,5
2015	50,3	0,2			9,9		3,2		0,1		36,3
2016	50,3	0,2			9,9		3,2		0,2		36,2
2017	50,3	0,2		9,9			3,2		0,2		36,2
2018	50,3	0,2	9,9			0,1	3,2				36,4
2019	50,3	0,2	9,9			0,1					39,6
2020 (*)	50,3	0,2									49,5

Obs.: (*) Setembro de 2020. Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 65: Telebras - Acionista e percentual de ações ordinárias

Ano	União Federal	Finep	Banco Cruzeiro do Sul	Tamisa Fdo de Investimento Mult	Previ	Paulo Nobre	Outros
1998	51,8				5,4		42,8
2005	76,5						23,5
2006	76,5		6,7				16,8
2007	76,5		8,4				15,2
2008	76,5			10,0			13,5
2009	89,9						10,1
2010	89,9						10,1
2010	89,9						10,1
2011	89,9						10,1
2011	89,9			5,3			4,8
2011	89,9			6,6			3,5
2011	89,9			6,6			3,5
2011	89,9			6,6			3,5
2011	89,9			6,6			3,5
2011	89,9			6,6			3,5
2012	89,9			6,6			3,5
2012	89,9			6,7			3,4
2012	90,8			6,1			3,1
2012	90,8			6,1			3,1
2013	90,8			6,1			3,1
2013	90,8			6,1			3,1
2014	57,6	33,2		6,1			3,1
2014	57,6	33,2		6,1			3,1
2015	57,6	33,2		6,1			3,1
2015	57,6	33,2		6,1			3,1
2016	57,6	33,2		6,1			3,1
2016	57,6	33,2		6,1			3,1
2016	57,6	33,2		6,1			3,1
2016	57,6	33,2		6,1			3,1
2017	57,6	33,2		6,1			3,1
2017	57,6	33,2	6,1				3,1
2018	57,6	33,2	6,1				3,1
2018	89,5	8,2	1,5				0,8
2019	89,5	8,2	1,5				0,8
2019	89,5	8,2	1,5			0,1	0,8
2020	89,5	8,2	1,5			0,1	0,8
2020	91,6	6,5	1,2				0,7
2020 (*)	91,6	6,5	1,2				0,7

Obs.: (*) Julho de 2020. Fonte: Economática. Elaboração própria

Tabela 66: Percentual de Ações Ordinárias de propriedade da Eletrobras

Nome	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
AES Tiete E																			4,0	4,0	4,0	4,0		
CeeeD													32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2
CeeeGt	0,7	0,7	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2				32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2	32,3
Celpe									0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Cesp									0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	
Cia Hidro Elétrica São Francisco														100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eletropar		81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6		81,6	81,6	81,6	81,6	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7
Energisa Mt Eqtl	5,9		5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,1		5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	3,6	3,6						
Maranhao		7,3					34,3	34,3	33,5		33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5
Eqtl Para Norte Energia SA	34,8					34,8	34,8	34,8	34,8	34,8			34,8	34,8	34,8									15,0
Tran Paulist			12,7	12,7	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8		9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8

Obs.: (*) Agosto de 2020. Fonte: Economatica. Elaboração própria

Eletrobras					0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Governo do Estado de São Paulo	40,7	60,5	60,5	60,5	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	94,1	15,0		
Nossa Caixa Nosso Banco S/A		10,6	10,6	10,6															
Outros Controle															1,1	1,1			
Santander Investimentos em Participações S.A.						0,9	0,9												
Sf Ninety Two Participações Societarias S.A.																	40,1	46,8	
Vtrm Energia Participações S.A.																	40,1	46,8	93,5

Nome	Acionista Com Voto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cia Hidro Eletrica São Francisco	Eletrobras	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nome	Acionista Com Voto	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Eletropa	Carlos Alberto Policaro							13,3	13,3														
	Eletrobras	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	81,6	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	83,7

Nome	Acionista Com Voto	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Energisa Mt	BNDES Banco Nac de Desenvol Economico e Social																			14,7			
	Bndespar BNDES																				14,7		

Participações SA

Eletrobras	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	3,6	3,6				
Empresa de Eletric. Vale Paranapanema SA	55,8																				
Energisa Participações Minoritarias S/A																				21,8	21,8
Energisa S/A																	4,9	4,9	21,8		
Inepar S/A Ind e Construcoes	30,0	29,6	29,6	29,6	29,6	29,6	29,6	29,6	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	18,4	18,4					
Rede Energia Participações S.A		57,0	57,3	57,5	57,5	57,5	57,5	57,5	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8	72,4	72,4	72,4	72,4	72,4	72,4	72,4

Nome	Acionista Com Voto	1998	1999	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Bndespar BNDES Participações SA		37,7	33,8																	
Eletrobras		7,3	34,3	34,3	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	
Eqtl Maranhao	Equatorial Energia Distribuicao S.A. Misa Maranhao Investimentos S.A.	52,1	50,1																65,2	65,2
(vazio)				65,0	65,0	65,3	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2	65,2		

Nome	Acionista Com Voto	2020
Norte Energia SA	Centrais Eletricas do Norte do Brasil S.A. (Eletronorte)	20,0
	Chesf Cia Hidreletrica do São Francisco	15,0
	Eletrobras Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	15,0

Nome	Acionista Com Voto	1998	2003	2004	2005	2006	2007	2010	2011	2012	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Eqtl Para	Eletrobras	34,8	34,8	34,8	34,8	34,8	34,8	34,8	34,8	34,8						

Tabela 68: Percentual de Ações Ordinárias de propriedade da Petrobras

Nome	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Petrobras BR						100,0	71,3	37,5	37,5
Braskem	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0
Metanor S/A Metanol do Ne		49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5
Nova Transportadora do Sudeste S/A Nts								10,0	10,0

Tabela 69: Distribuição das Ações Ordinárias das empresas que a Petrobras detem ação

Nome	Acionista Com Voto	2017	2018	2019	2020
Petrobras BR	Lazard Asset Management Llc		5,3		
	Petrobras	100,0	71,3	37,5	37,5

Nome	Acionista com Voto	1998	1999	2000	2001	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Brk Investimentos	Petroquimicos S.A										62,3	93,1	93,2									
	Nordeste Quimica S/A	58,3	58,3	58,3	58,4	30,8	25,4	25,0	19,8	15,6												
Braskem	Odebrecht Quimica S/A					10,0	19,4															
	Odebrecht S.A.					34,6	28,1	49,8	59,4	46,8					0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Odebrecht	Servicos e Participações SA														50,1	50,1	50,1	50,1	50,1	50,1	50,1	
	Osp Investimentos																					50,1

S.A.																				
Petrobras Quimica																				
S/A Petroquisa	15,4	15,4	15,4	15,4		9,8	8,1	31,0		0,8	0,8									
Petrobras												47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0	47,0
Previ Cx Prev																				
Funcs Bco Brasil	5,8	5,8	5,8	5,8																
Wbwsp																				
Empreendimentos e Participações S								31,0												

Nome	Acionista com Voto	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Metanor S/A Metanol do Ne	GPC Participações S.A.				49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	40,6	40,6
	GPC Quimica S.A.										8,9	8,9
	Petrobras				49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5	49,5

Nome	Acionista Com Voto	2019	2020
Nova Transportadora do Sudeste S/A Nts	Itausa S.A.	7,6	7,6
	Nova Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações Multiestrategia	82,4	82,4
	Petrobras	10,0	10,0

Tabela 70: Percentual de Ações Ordinárias de propriedade do BNDES

Nome	2011	2012	2013	2014	2016	2017	2018	2019	2020
Eletrobras	7,0	7,0	7,0	6,9		6,9	6,9	6,9	5,8
Energisa Mt					14,7				
Petrobras							9,9	9,9	

Bndespar	100,0	100,0	100,0	100,0
----------	-------	-------	-------	-------

Tabela 71: Número de empresas com participações acionárias do BNDESpar dentre os três maiores acionista por ano

Ano	Número de empresas		
	Entre as 100 de maior PL	Com PL menor	Com informação de PL e Acionista
1998	3		3
1999	6		6
2000	4		4
2001	5		5
2002	5		5
2003	3		3
2004	5		5
2005	7		7
2006	10		10
2007	10	2	12
2008	13	5	18
2009	14	5	19
2010	12	7	19
2011	9	7	16
2012	10	6	16
2013	11	10	21
2014	6	12	18
2015	5	12	17
2016	7	14	21
2017	7	16	23
2018	7	16	23
2019	9	14	23
2020	6	17	23

Ctc S.A.	Agricultura										15,0	15,0	15,1	19,0	19,0
Energisa Mt	Empresa de eletricidade, gás e água											14,7			
Igua SA	Empresa de eletricidade, gás e água							33,4	33,4	33,4	33,4	15,8	10,6	11,3	11,3
Inds Romi	Indústria de máquinas		7,1	7,1	7,1										
IochpMaxion	Indústria de equipamentos de transporte	24,3	24,4	10,0	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8					
Klabin S/A	Indústria de papel														4,2
Lifemed	Outras indústrias													21,4	21,4
Linx	Indústria editorial (exceto internet)							10,4	10,3				5,8		
Lupatech	Indústria de produtos de metal	10,4	11,5	11,4	11,4	31,3	31,1	29,6	29,6						
Marfrig	Indústria de alimentos									19,6	19,6	19,6	33,7	33,9	
Nortcquimica	Indústria química							20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Nutriplant	Indústria química	10,7		10,7	10,7										
Oceana Offshore S/A	Administração de empresas e empreendimentos									20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Padtec	Indústria editorial (exceto internet)														23,1
Paranapanema	Indústria de produtos de metal						17,2								
Quality Soft	Indústria editorial (exceto internet)									27,0	29,0	26,0	26,0	26,0	26,0
Rumo S.A.	Transporte ferroviário								12,1						
Sinqia	Indústria editorial (exceto internet)						21,5	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4		
Springs	Indústria de roupas				6,2										
Stara	Indústria de máquinas											10,3	10,3	10,3	10,3
Suzano S.A.	Indústria de papel														11,0
Totvs	Indústria editorial (exceto internet)	7,6	6,5	6,5	5,3	5,2									
Transnordestina Logística S/A	Atividades auxiliares ao transporte				1,2		0,5	0,4	0,9	0,9		0,8	0,8	0,8	0,8
Triunfo Part	Atividades auxiliares ao transporte							14,8	14,8	14,8	14,8	9,2	5,1	5,1	5,1

Tupy	Indústria de equipamentos de transporte	20,9			35,8	35,8	35,8	28,2	28,2	23,2	24,2	25,2	26,2	27,2	28,2
Total de empresas por ano		3	5	5	7	7	6	10	12	13	14	16	16	14	17

Tabela 73: Peso econômico das participações acionárias do BNDESpar por ano

Ano	Relação PL*%Ação			% do Total do ano	% do Total do ano	Taxa de Crescimento
	Entre as 100 de maior PL	Com PL menor	Com informação de PL e Acionista	Entre as 100 de maior PL	Com PL menor	Com informação de PL e Acionista
1998	41.887.198.740		41.887.198.740			
1999	31.360.074.828		31.360.074.828			-25,13%
2000	31.037.065.821		31.037.065.821			-1,03%
2001	32.338.353.938		32.338.353.938			4,19%
2002	27.502.924.804		27.502.924.804			-14,95%
2003	24.588.789.311		24.588.789.311			-10,60%
2004	28.340.815.907		28.340.815.907			15,26%
2005	27.439.498.992		27.439.498.992			-3,18%
2006	32.195.106.615		32.195.106.615			17,33%
2007	42.206.057.914	364.989.028	42.571.046.942	99,14%	0,86%	32,23%
2008	53.713.789.734	636.482.209	54.350.271.942	98,83%	1,17%	27,67%
2009	55.652.797.838	811.184.956	56.463.982.794	98,56%	1,44%	3,89%
2010	56.859.146.221	904.428.185	57.763.574.406	98,43%	1,57%	2,30%
2011	55.365.473.740	978.838.195	56.344.311.935	98,26%	1,74%	-2,46%
2012	62.847.008.679	1.205.018.672	64.052.027.351	98,12%	1,88%	13,68%
2013	44.425.694.160	1.780.351.835	46.206.045.995	96,15%	3,85%	-27,86%
2014	37.442.948.079	2.253.690.632	39.696.638.711	94,32%	5,68%	-14,09%
2015	29.863.605.549	2.037.781.173	31.901.386.722	93,61%	6,39%	-19,64%
2016	28.113.015.058	1.818.454.228	29.931.469.286	93,92%	6,08%	-6,18%
2017	32.074.075.058	2.719.912.607	34.793.987.665	92,18%	7,82%	16,25%
2018	34.808.836.166	1.693.956.477	36.502.792.643	95,36%	4,64%	4,91%
2019	35.624.889.693	1.505.802.779	37.130.692.472	95,94%	4,06%	1,72%
2020	24.615.719.190	1.848.684.726	26.464.403.916	93,01%	6,99%	-28,73%

Valores em Reais de agosto de 2020. Fonte: Economatica. Elaboração Própria