

Rodolfo Palazzo Dias

**A BURGUESIA FINANCEIRA EM REDE:
AS RELAÇÕES ACIONÁRIAS DOS GRUPOS FINANCEIROS
PRIVADOS NACIONAIS NO BRASIL (2002 – 2014).**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política da Universidade Federal de Santa Catarina para a obtenção do Grau de Doutor em Sociologia Política.
Orientador: Prof. Dr. Ary Cesar Minella.

Florianópolis
2018

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Dias, Rodolfo Palazzo

A burguesia financeira em rede : as reações
acionárias dos grupos financeiros privados
nacionais no Brasil (2002-2014) / Rodolfo Palazzo
Dias ; orientador, Ary Cesar Minella, 2018.

338 p.

Tese (doutorado) - Universidade Federal de Santa
Catarina, Centro de Filosofia e Ciências Humanas,
Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política,
Florianópolis, 2018.

Inclui referências.

1. Sociologia Política. 2. grupos financeiros. 3.
burguesia financeira. 4. Análise de redes sociais.
I. Minella, Ary Cesar. II. Universidade Federal de
Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em
Sociologia Política. III. Título.



Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política
Universidade Federal de Santa Catarina
Centro de Filosofia e Ciências Humanas
Campus Universitário - Trindade
Caixa Postal 476
Cep: 88040-900 - Florianópolis - SC - Brasil
E-mail: ppgsocpol@contato.ufsc.br

“A burguesia financeira em rede: as relações acionárias dos grupos financeiros privados nacionais no Brasil (2002-2014).”

Rodolfo Palazzo Dias

Esta tese foi julgada e aprovada em sua forma final pelo Orientador e pelos demais membros da Banca Examinadora, composta pelos seguintes professores.

Prof. Dr. Ary Cesar Minella
(PPGSP/UFSC)
Orientador/Presidente

Prof. Dr. Leila Christina Duarte Dias
(PPGG/UFSC)

Prof. Dr. André Vítor Singer
(DCP/USP)
- via skype

Prof. Dr. Jacques Mick
(PPGSP/UFSC)

Prof. Dr. Julian Borba
(Subcoordenador PPGSP/UFSC)

Prof. Dr. Julian Borba
Subcoordenador PG em Sociologia Política
Portaria 551/GR/2018
PPGSP/CFH/UFSC

FLORIANÓPOLIS, (SC), JULHO DE 2018.

AGRADECIMENTOS

A realização de uma pesquisa de doutorado, tão longa e árdua, acaba sendo uma síntese de toda a trajetória de vida de uma pessoa. Todos que de alguma forma intervieram nessa trajetória têm um peso no resultado final. Mas nos agradecimentos, me cabe a difícil tarefa de selecionar as presenças mais marcantes, que afloram no pensamento no instante final de escrita do texto.

Começando pela presença de maior duração, agradeço aos meus pais, ao meu irmão, e a minha família como um todo. A estabilidade proporcionada por eles, assim como o estímulo constante a pensar sobre tudo, são coisas que recebi deles.

Ao meu orientador, mestre, e amigo, Ary Cesar Minella. Muito receptivo desde que nos conhecemos, me incluiu no Núcleo de Pesquisa Sociopolítico do Sistema Financeiro (NESFI), e neste fui capaz de realizar a pesquisa que apresento aqui.

Aos companheiros do Núcleo, que colaboraram indiretamente com os diversos debates das reuniões e também diretamente com a leitura e avaliação do texto aqui apresentado. Agradeço aos companheiros e companheiras: prof. Valdir Alvim, Juliana Fischer, Letícia Barbosa, Letícia Fiera, Ana Cláudia, João Vasquez, Rogeli Marmitt, Ricardo Silveira, Ricardo Claumann, Matheus Brinhosa, Carlos Francisco, Gabriela Augusta, Roque Favarim, Luciana Raimundo, e Rodrigo Orlando (que além das várias contribuições, realizou a tradução de vários trechos citados em inglês aqui na tese). Além deles, também agradeço a todos que passaram pelo NESFI nesse período todo.

Nessa trajetória, também queria agradecer ao Eric Gil Dantas, e aos professores da UFPR Renato Perissinotto e Adriano Cotado pela ótima parceria que estamos desenvolvendo nos últimos tempos.

Também agradeço profundamente a todos que participaram das bancas realizadas durante o doutorado. As intervenções do professor André Singer foram fundamentais para repensar a definição e o alcance da pesquisa. A fala da professora Leila Christina Duarte colaborou imensamente, destacando a necessidade de precisões conceituais e recomendando esclarecimentos importantes ao longo do texto. Agradeço também ao professor Jacques Mick, que colaborou muito tanto na banca de qualificação como na defesa da tese, instigando o aprofundamento da pesquisa de uma série de elementos. Ao professor Ricardo Muller, por suas colaborações na banca de qualificação, que ajudaram muito na trajetória que tomou a pesquisa. Ao professor Danilo Martuscelli, que se

dispôs a colaborar com a banca e que sempre teve uma forte influência sobre meus trabalhos.

Ao professor Alfredo Saad Filho, que também colaborou intensamente com a realização deste trabalho ao me receber tão abertamente em seu grupo de pesquisa e viabilizar o estágio no exterior. Também agradeço ao professor John Scott, que foi extremamente solícito em nossas conversas e realizou uma entrevista que foi fundamental para repensar a unidade de análise da presente pesquisa.

Agradeço também ao Departamento de Sociologia e Ciência Política da UFSC e também ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política, que possui toda a infra-estrutura que permitiu que essa pesquisa fosse realizada. Também agradeço à CAPES pela concessão da bolsa de doutorado, fundamental para a realização da pesquisa.

A todos os colegas da pós-graduação! Não apenas da UFSC como também da UFPR e também de outras instituições. Que não citarei individualmente tanto pela tentativa de limitar a extensão dos agradecimentos como pelo risco de esquecer algum companheiro que foi fundamental nessa trajetória.

A todos os amigos pessoais que não citarei individualmente pelos mesmos motivos colocados acima.

E finalmente, gostaria de fazer um agradecimento especial ao meu amor, Maira Suelen Weidgenant. Ajudou em todas as horas difíceis, sempre incentivou o avanço daquilo que tinha que ser feito, e colaborou diretamente com um dos aspectos mais difíceis da pesquisa, a coleta de dados (a pesquisa dos documentos das empresas nas Juntas Comerciais).

A todos e todas, meu muito obrigado.

Para os que concebem a História como uma contenda, o atraso e a miséria da América Latina não são outra coisa senão o resultado de seu fracasso. Perdemos; outros ganharam. Mas aqueles que ganharam só puderam ganhar porque perdemos: a história do subdesenvolvimento da América Latina integra, como já foi dito, a história do desenvolvimento do capitalismo mundial. Nossa derrota esteve sempre implícita na vitória dos outros. Nossa riqueza sempre gerou nossa pobreza por nutrir a prosperidade alheia: os impérios e seus beleguins nativos. Na alquimia colonial e neocolonial o ouro se transfigura em sucata, os alimentos em veneno. (GALEANO, 2015, p. 18-19).

RESUMO

A unidade de análise da presente pesquisa são as estruturas acionárias de cinco grupos financeiros: Itaú, Unibanco, Bradesco, Safra e Votorantim. Suas respectivas estruturas acionárias são identificadas nos anos 2002 e 2014, e o trabalho busca analisar as características e interpenetrações que ocorrem entre os grupos. As fontes utilizadas para a identificação das relações acionárias foram demonstrações financeiras, relatórios anuais, cadastros na Junta Comercial de São Paulo, assim como dados complementares como o anuário Valor Grandes Grupos. Utilizaremos a Análise de Redes Sociais (ARS) enquanto metodologia para sistematizar e analisar as relações acionárias dos grupos. Utilizaremos os recursos métricos oferecidos pelo programa UCINET e os recursos visuais oferecidos pelo programa NETDRAW. O resultado da pesquisa mostra que nas relações acionárias, nível objetivo no qual é definido a agência econômica, já são construídas uma série de relações entre os grupos acima elencados e também com outros grupos, tanto financeiros como de outros setores. Percebemos assim a construção da unidade de classe da burguesia já no nível objetivo dos operadores do grande capital financeiro.

Palavras-chave: grupos financeiros; burguesia financeira; estrutura acionária; Análise de Redes Sociais.

ABSTRACT

The research subject is the shareholding structure of five financial groups: Itaú, Unibanco, Bradesco, Safra and Votorantim. Their respective shareholding structures are identified in the years 2002 and 2014, and the work seeks to analyze the characteristics and interpenetrations that occur between those groups. The sources used for the identification of the shareholder relations were financial statements, annual reports, registrations at “Junta Comercial do Estado de São Paulo”, as well as complementary data as Valor Grandes Grupos annual report. We will use Social Network Analysis (ARS) as a methodology to systematize and analyze the group's share relationships. We will use the metric features offered by the UCINET program and the visual resources offered by the NETDRAW program. The result of the research shows that in shareholding relations, at the objective level in which the economic agency is defined, a series of relations between the groups listed above and also with other groups, both financial and of other sectors, are constructed. We thus perceive the construction of the class unity of the bourgeoisie already at the objective level of the operators of the great financial capital.

Keywords: financial groups, financial bourgeoisie; shareholding structure; Social Network Analysis.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Unibanco em 2002.....	109
Figura 2: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Itaú em 2002.....	119
Figura 3: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Bradesco em 2002.....	129
Figura 4: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Safra em 2002.....	139
Figura 5: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Votorantim em 2002.....	151
Figura 6: Sociograma das redes acionárias de todos os grupos (2002).....	161
Figura 7: Sociograma das redes acionárias de todos os grupos (2014).....	171
Figura 8: Sociograma do “centro de controle” em 2002.....	199
Figura 9: Sociograma do “centro de controle” em 2014.....	209
Figura 10: Sociograma contendo as relações 7 e 8 na rede acionária de 2002.....	219
Figura 11: Sociograma contendo as relações 7 e 8 na rede acionária de 2014.....	225
Figura 12: Sociograma contendo as relações 5 e 6 na rede acionária de 2002.....	239
Figura 13: Sociograma contendo as relações 5 e 6 na rede acionária de 2014.....	245
Figura 14: Sociograma contendo as relações 2, 3, 4, 5 e 6 na rede acionária de 2002.....	253
Figura 15: sociograma da rede principal que contém as relações de tipo 2, 3, 4, 5, e 6 de 2002.....	263
Figura 16: Sociograma contendo as relações 2, 3, 4, 5 e 6 na rede acionária de 2014.....	269
Figura 17: sociograma da rede principal que contém as relações de tipo 2, 3, 4, 5, e 6 de 2014.....	281

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Esquema conceitual de classe e capital.	36
Quadro 2: Maiores instituições financeiras no ano de 2002.....	49
Quadro 3: Maiores Instituições financeiras no ano de 2014.	51
Quadro 4: tipos de relações acionárias.	54
Quadro 5: Número de empresas por grupo.	56
Quadro 6: Maiores grupos em relação à origem do capital (1962-2002):	77
Quadro 7: Grupos analisados: lista de empresas com ações na bolsa em 2002.....	188
Quadro 8: Grupos analisados: lista de empresas com ações na bolsa em 2014.....	189
Quadro 9: Tipos de <i>edges</i> das redes acionárias e sua quantidade nas redes de 2002 e 2014.	216
Quadro 10: Densidade das redes acionárias.	231
Quadro 11: Densidade das redes com e sem relação 1.....	233
Quadro 12: Número de relações 1 por empresa (2002 e 2014).	235
Quadro 13: Comparação entre as redes “relações 5 e 6” e “relações 7 e 8” de 2002.	241
Quadro 14: <i>In-degree</i> da rede acionária completa de 2002.....	257
Quadro 15: <i>In-degree</i> da rede acionária completa de 2014.....	273

SUMÁRIO

Apresentação.	21
Capítulo 1: Fundamentos teórico-metodológicos da pesquisa.	23
1.1: Classe e grupos financeiros.	23
1.2: Capital e Classe social.	32
1.3: Elementos metodológicos da pesquisa de redes.	45
1.4: Definição operacional dos conceitos.	60
Capítulo 2: Grupos econômicos, desenvolvimento capitalista e caráter semi-periférico brasileiro.	61
2.1: Os grupos econômicos no desenvolvimento histórico do capitalismo.	62
2.2: Os grupos econômicos e financeiros no Brasil.	73
2.3: As forças empresariais e financeiras na aplicação do neoliberalismo no Brasil.	83
2.4: Os resultados do neoliberalismo na dimensão financeira.	88
Capítulo 3: Elementos históricos do sistema bancário e dos grupos financeiros privados brasileiros.	97
3.1: Elementos históricos do grupo Unibanco.	103
3.2: Elementos históricos do grupo Itaú.	112
3.3: Elementos históricos do grupo Bradesco.	123
3.4: Elementos históricos do grupo Safra.	137
3.5: Elementos históricos do grupo Votorantim.	143
3.6: Conclusão.	156
Capítulo 4: Definição das redes enquanto unidade de análise.	159
4.1: A burguesia financeira como uma dinâmica social entre grupos financeiros.	159
4.2: O contexto de transformação da burguesia financeira.	170

Capítulo 5: As características dos agentes da burguesia financeira brasileira.....	183
5.1: Governança Corporativa.....	183
5.2: Centro de controle.....	197
5.3: Estrutura dos grupos financeiros.....	216
5.4: Estruturas ou estratégias piramidais?.....	237
5.5: Participações parciais, relações intra-grupos e entre grupos.....	250
Conclusão.....	285
Referências:	292
Anexo 1: nodes que compõem a rede de 2002:	317
Anexo 2: nodes que compõem a rede de 2014.....	328

Apresentação.

Quando refletimos sobre a importância dada ao sistema financeiro nos meios de comunicação, percebemos o grande poder que lhe é atribuído. Seu “humor” define a estabilidade econômica e política de países inteiros. Presidentes, para serem eleitos, lhes endereçam cartas prometendo cumprir com suas regras. Seus membros são recrutados para tarefas dentro do Estado, suas opiniões são reconhecidas pelos meios de comunicação.

Como coloca Harvey:

o cidadão médio pode ser perdoado por cair em um estado de total terror quando confrontado com a extrema grandeza do poder monetário que reside dentro dessas instituições e da sofisticação da elite que as comanda. (2013, p. 411).

Mas como o autor destaca:

É tarefa da ciência desmistificar tudo isso, revelar a lógica tentadora que corre pelas veias do sistema financeiro, expor a vulnerabilidade interna que está por trás do que, na superfície, é o poder controlador totalmente hegemônico. (2013, p. 412)

Dessa maneira, é importante estudarmos sistematicamente o sistema financeiro e os agentes econômicos que o operam. Precisamos de “uma mistura sutil de teoria e investigação materialista” (HARVEY, 2013, p. 412).

Para tal finalidade, pedindo perdão pelo uso do pleonasma, iremos “começar pelo começo”. O objetivo da presente pesquisa é sistematizar e analisar as relações que os agentes da classe financeira estabelecem no nível econômico, objetivo.

Especificamente, estudar a estrutura das relações acionárias que os grupos financeiros desenvolvem, primeiro, para estruturar-se como agentes de classe; e segundo, para estabelecer conexões uns com os outros.

Para tal objetivo, utilizaremos a metodologia de Análise de Redes Sociais (ARS), que permitirá um mapeamento dessa estrutura acionária

dos grupos, e a análise da interpenetração entre eles por posse de empresas em comum.

A questão que a pesquisa busca responder é: quem são e como se constituem os agentes financeiros brasileiros. O foco da pesquisa são os agentes privados nacionais que se constituem enquanto grupos econômicos. Como estamos com um recorte temporal de 2002 e 2014, também questionamos quais transformações ocorreram com esses agentes.

A exposição da pesquisa inicia com considerações teóricas e metodológicas. O primeiro capítulo irá expor elementos conceituais básicos operacionalizados na tese. Nos três primeiros tópicos de maneira substantiva, ou seja, através de uma exposição do referencial teórico e metodológico, articulando as bibliografias pertinentes. No último tópico, apresentaremos uma definição operacional dos elementos conceituais necessários para a compreensão do restante do trabalho.

O segundo capítulo fará uma revisão histórica sobre as dinâmicas colocadas sobre o sistema financeiro e sobre os grupos financeiros em geral. O esforço seria de apresentar o “espaço social” no qual os grupos aqui estudados estão inseridos.

Já o terceiro capítulo busca fazer uma exposição histórica dos agentes econômicos que estamos estudando. Apresentaremos individualmente elementos históricos que fazem parte da constituição dos grupos aqui estudados (Itaú, Unibanco, Bradesco, Safra e Votorantim), buscando esclarecer quais características tais agentes possuíam no momento que inicia nosso recorte temporal, 2002.

O quarto capítulo faz uma retomada do debate teórico, expondo a rede acionária como um todo. Utilizaremos esse resultado de pesquisa para sustentar a utilização do conceito de casse para a compreensão de nossa unidade de análise, assim como desenvolveremos algumas das implicações analíticas dessa utilização. Nesse momento, também fazemos considerações sobre a conjuntura econômica e política do Brasil no período de nosso recorte temporal (2002-2014).

É no quinto capítulo em que as redes acionárias são analisadas. Iniciaremos com um debate sobre “governança corporativa”, elemento relevante do processo de gestão contemporânea das empresas. E depois analisaremos as redes acionárias separando-as por “tipos” de relações acionárias, mostrando seus papéis dentro e entre os grupos financeiros estudados.

Capítulo 1: Fundamentos teórico-metodológicos da pesquisa.

A precisão conceitual é elemento fundamental para a realização de uma pesquisa sobre a finança. Somente através dela que evitamos o risco de cair tanto em uma “teoria da conspiração” quanto em uma “inevitabilidade da natureza da economia”. Essas duas perspectivas enfatizam elementos da realidade diferentes (agência e estrutura, respectivamente), mas chegam a conclusões semelhantes; a impotência da sociedade diante desse processo “avassalador”.

Para evitar tal caminho (que pode ser motivado por uma série de fatores empíricos), é necessário dois trabalhos teóricos. Primeiro, é necessário definir quais elementos de nossa pesquisa correspondem à agência e à estrutura, observando que a realidade estudada corresponde à interação entre os dois. E segundo, destacar que os processos sociais não funcionam seguindo uma coerência; ao contrário, as contradições presentes nessa realidade impõem problemas aos agentes e às estruturas, àqueles respondendo a estes da melhor maneira possível.

Basicamente, trata-se de definir as variáveis, porém não lhes imputando uma ordenação presumida; admitimos como pressuposto justamente essa falta de ordem, e nos propomos a tornar as próprias contradições nossa unidade de análise.

Nesse objetivo, apresentaremos três elementos conceituais importantes para a compreensão da pesquisa aqui realizada: os conceitos de grupo (econômico e financeiro); classe social; e capital.

1.1: Classe e grupos financeiros.

O elemento mais substantivo de nossa unidade de análise são os grupos financeiros. Esse conceito cumpre a importante função de tornar preciso o agente econômico que será estudado, e se insere em uma trajetória de debates teóricos entre economistas e sociólogos que atravessa todo o século XX.

O trabalho de Ronald Coase (1937) é um marco no debate acerca da definição dos agentes econômicos, contribuindo com a definição de “firma”. Esta seria vista como uma unidade organizacional que realiza a atividade produtiva e torna-se o agente nas relações de mercado.

O debate de Coase ganha importância¹ dentro dos estudos econômicos, especialmente pela noção de expansão e contração das

¹ Que pode ser verificada com o prêmio Nobel de economia que o autor recebeu em 1991.

firmas a partir das noções de “custos de transação” e custos presentes na atividade da empresa. Utilizando as palavras de Coase:

A questão que tinha sido feita no parágrafo anterior, de que uma firma tenderá a se expandir até que os custos de organizar uma transação extra no interior da própria firma se igualem aos de realizar as mesmas transações por meio de uma troca no mercado aberto ou dos custos de organizá-los em uma outra firma². (COASE, 1937, p. 395) (Tradução nossa).

Coase mostra que existem custos de mercado e custos para outros empreendedores se organizarem. Esses custos, se forem maiores do que o custo de uma determinada empresa organizar, por si mesma, a produção de determinado elemento econômico; nessa situação ocorreria o aumento do tamanho dessa empresa (COASE, 1937, p. 403).

Essa problemática orientou grande parte do debate acerca da “firma” nas disciplinas econômicas e administrativas. Aqui cabe o destaque a outro ganhador do premio Nobel de economia, Oliver Williamson. Este desenvolveu mais precisamente os conceitos de “custos de transação” e “custos de hierarquia” (WILLIAMSON, 1975), e desenvolveu a noção de “tamanho ótimo” da firma (WILLIAMSON, 1967). Estas noções tornaram-se muito influentes nos debates econômicos acerca da firma, especialmente na chamada “nova economia institucional” (GRANOVETTER, 2007, p. 4).

Mas tratando da compreensão do crescimento e complexificação das organizações econômicas, é importante destacarmos um terceiro autor nesse debate, Alfred Chandler. Este autor é reconhecido pela análise histórica que produziu sobre as corporações norte-americanas. E, partindo dessa análise, o autor produziu a definição de “firma multidivisional”. Nos temos de Chandler:

Este *survey* mostrou que nos últimos anos o que pode ser chamado tipo multidivisional de organização tornou-se geralmente usado pelas

2 The point has been made in the previous paragraph that a firm will tend to expand until the costs of organizing an extra transactions within the firm become equal to the costs of carrying out the same transactions by means of an exchange of the open market or the costs of organizing in another firm².(COASE, 1937, p. 395).

firmas industriais atuantes nos mais diversos ramos da economia. Neste tipo de organização, um escritório geral planeja, coordena e avalia o trabalho de um número de divisões operacionais e aloca nelas o pessoal necessário, instalações, fundos e outros recursos. Os executivos a cargo dessas divisões, por sua vez, possuem sob seu comando a maioria das funções necessárias para manipular uma grande linha de produtos ou conjunto de serviços sobre uma larga área geográfica, e cada um desses executivos é responsável pelos resultados financeiros de sua divisão e pelo seu sucesso no mercado. (CHANDLER, 1962, p. 2). (Tradução nossa)³.

A firma multidivisional, forma organizacional desenvolvida nos Estados Unidos a partir do final da primeira guerra mundial, consistia em um centro decisório da corporação com uma multiplicidade de divisões na empresa que passam por um processo de “descentralização”. Autonomia dos setores, e responsabilidade administrativa e financeira dos gerentes (ou diretores) setoriais.

Esses desdobramentos conceituais foram extremamente relevantes para o desenvolvimento do conceito de firma⁴. A teoria da firma buscou analisar não apenas a empresa de pequenas proporções. Também se desenvolveu para compreender as grandes corporações no capitalismo contemporâneo.

Ainda assim existe uma grande limitação de tal abordagem: as grandes corporações não são constituídas por apenas uma firma, e sim

³ This survey showed that in recent years what may be called the multidivisional type of organization has become generally used by industrial firms carrying on the most diverse economic activities. In this type of organization, a general office plans, coordinates, and appraises the work of a number of operating divisions and allocates to them the necessary personnel, facilities, funds, and other resources. The executives in charge of these divisions, in turn, have under their command most of the functions necessary for handling one major line of products or set of services over a wide geographical area, and each of these executives is responsible for the financial results of his division and for its success in the market place.(CHANDLER, 1962, p. 2).

⁴ Aqui fizemos a revisão teórica de apenas três autores, selecionados pela importância destes no campo de estudo e pelo debate conceitual que pretendemos desenvolver. Para uma exposição mais detalhada e sistemática desse debate conferir Portugal Jr. (1994).

por uma multiplicidade delas. Quando estudamos os grandes agentes econômicos (tanto no Brasil como em outros países), percebemos que os proprietários detêm não apenas uma instituição, mas também um conjunto complexo de instituições.

Essas organizações compostas por múltiplas instituições necessitam de um aparato conceitual próprio para serem compreendidas, pois aqui a agência econômica é estudada não como um processo decisional ocorrido em determinada estrutura burocrática, mas sim como um processo complexo de interação entre várias instituições.

E essa é a especificidade do conceito com o qual estamos trabalhando, o de grupos econômicos. Reinaldo Gonçalves é bastante direto ao enfatizar que o grupo econômico se distingue das firmas multidivisionais por mais aspectos do que o jurídico. O autor destaca que existe uma diferença qualitativa entre as realidades às quais cada conceito faz referência (GONÇALVES, 1991, p. 495).

O tipo de agente econômico que estamos tratando possui distinções. Trata-se de um agente com capacidade de atuação em mais setores. Que possui um bloco de capital muito mais flexível e capaz de absorver investimentos externos (outras formas que não o empréstimo ou a venda de parcela de suas ações). E que, ao se constituir em várias empresas (e possuir mecanismos de coordenação entre elas), possui todo um potencial para a expansão tanto setorial como internacional.

Segundo a definição de Gonçalves:

O grupo econômico é definido como o conjunto de empresas que, ainda quando juridicamente independentes entre si, estão interligadas, seja por relações contratuais, seja pelo capital, e cuja propriedade (de ativos específicos e, principalmente, do capital) pertence a indivíduos ou instituições, que exercem o controle efetivo sobre este conjunto de empresas.(GONÇALVES, 1991, p. 494).

E como enfatizam tanto Portugal Jr. (1994) como Gonçalves (1991), essas organizações possuem uma grande importância nas economias. Tanto enquanto agentes de acumulação (são executores importantes de fases do ciclo de acumulação de capital, que serão discutidos no próximo tópico) como enquanto lócus de poder (exercem um poder significativo, tanto sobre o Estado como sobre as outras instituições sociais).

Apresentar dessa maneira sintética o conceito não expõe as dificuldades existentes ao aplicá-lo na análise empírica. Como Mark Granovetter coloca, existe uma grande dificuldade ao precisar o conceito de grupo econômico (e financeiro, como será discutido a seguir). É necessário torná-lo amplo o suficiente no sentido de incorporar um número de casos razoável, mas não demasiadamente, a ponto de perder a precisão da realidade com a qual estamos lidando.

Estudos comparativos acerca dos agentes econômicos em geral (SCOTT, 1997; 2012; CHANDLER, AMATORI e HIKINO, 1997) e de grupos econômicos em específico (COLPAN, HIKINO e LINCOLN, 2010; KHANNA e YAFEH, 2015) estão sendo desenvolvidos internacionalmente, e percebe-se que dessa definição geral aqui apresentada, deriva-se uma série de elementos específicos de debate.

Partindo dessas leituras, com o foco de desenvolver um conceito útil para a pesquisa empírica que desenvolvemos, destacamos cinco elementos que compõe um grupo econômico.

- 1) Variedade de empresas: a principal especificidade desse tipo de agente econômico é a multiplicidade de empresas presentes neste. Porém, não se trata de qualquer tipo de multiplicidade. Para não confundirmos o grupo econômico com uma empresa que simplesmente desmembrou seus departamentos em outras pessoas jurídicas (e nesse sentido confundir a firma multidivisional com o grupo econômico), estabelecemos que para um grupo econômico ser definido como tal deve possuir uma pluralidade de empresas envolvidas em uma diversidade de atividades. Vários temas de debate surgem a partir dessa definição, como os graus de diversificação que um grupo econômico pode assumir, as vantagens e desvantagens derivadas de tal prática, a possibilidade de sincronismo existente entre atividades diferentes, a participação (ou não) dessa pluralidade de atividades da mesma cadeia produtiva.
- 2) Centro de controle: para considerarmos um grupo um agente econômico, devemos partir do princípio da capacidade de ação coordenada desse conjunto de instituições. Uma pluralidade de empresas, conectadas por relações acionárias, mas que não possuam uma unidade entre os “donos”, dificilmente podem ser considerados “agentes econômicos”. Nesses casos, a empresa funciona mais como “espaço” de interação entre vários agentes do que propriamente agente econômico (unidade capaz de agir). Aqui estamos definindo como grupo econômico aquele conjunto de empresas com donos identificáveis em última instância e que

geram uma estrutura administrativa para realizar essa atividade de “possuir” diversas empresas⁵. Não necessariamente esse centro de controle é uma única empresa, mas é a capacidade de coordenação desse “centro” que faz do grupo um agente econômico, e não um espaço de interação entre agentes.

- 3) Estrutura acionária: por estrutura acionária estamos classificando o conjunto de empresas de um determinado grupo que compõe aquilo que a literatura chama de *core business*, ou atividade principal, de determinado grupo. Os grupos, apesar de estarem envolvidos em certo grau de diversificação de atividades, em geral possuem um ramo de atividades principal, que podem estar vinculados à origem do grupo ou não. A estrutura não é imutável. Ela se adapta ao longo do tempo e, de acordo com as estratégias específicas que são postas em prática pelo centro de controle, podem sofrer alterações significativas. Essas alterações podem passar pela mudança de pessoas jurídicas responsáveis pela realização de certas atividades, ou até mesmo pela diminuição ou interrupção da realização de certa atividade.
- 4) Conjunto acionário: dimensão mais completa do conjunto de empresas conectadas por vínculos acionários. Indo além do *core business*, nessa dimensão é possível observar tanto estratégias de investimento dos grupos em determinadas empresas, como também as conexões acionárias que ocorrem entre os grupos.
- 5) Estratégias de acumulação de capital: esse conceito é bastante amplo⁶, e em nosso estudo focaremos no aspecto desse conceito

⁵ Tal classificação é possível para o caso brasileiro, porém, possuiria dificuldades ao ser aplicado em outros contextos. Isso pelo alto grau de concentração econômica existente na economia brasileira, que não é frequente em outros países. Em geral os conceitos da literatura internacional são mais flexíveis em relação a esse critério, admitindo vínculos formais e informais na constituição dessa unidade que chamamos grupos econômicos.

⁶ Sobre esse conceito, estamos partindo da definição de Bob Jessop (2007) de estratégias de acumulação, que se distingue do conceito de forma-valor. A lógica posta pelo capital assume determinada forma, mas a realização desta possuiria, segundo Jessop, certa margem de manobra. A estratégia de acumulação é compreendida como um “modelo de crescimento econômico específico completo” (JESSOP, 2007, p. 115). Aqui estamos alterando o conteúdo macro que o conceito de Jessop possui. Fazendo um exercício analítico thompsoniano de fazer a análise histórica “a partir de baixo”, buscamos identificar as estratégias concretas dos grupos, suas interconexões, e a

que é possível de ser analisado a partir do conjunto acionário dos grupos econômicos. O grupo econômico, pelo seu aspecto diversificado, teria uma maior flexibilidade para ocupar vários momentos desse processo de acumulação do capital, que será analisado no próximo tópico. O conjunto acionário de determinado grupo evidencia quais são essas fases pela atividade das empresas que estão presentes no grupo, e nesse sentido apontam para as estratégias de acumulação dos grupos.

Tratando apenas dos grupos, ainda não conseguimos lidar com a dimensão de classe, objetivo da presente pesquisa. Os grupos econômicos não estão isolados dentro de um mercado supostamente anárquico. Desenvolveremos esse debate com maior precisão no tópico 4.1. Mas já adiantamos que os grupos econômicos, especialmente no capitalismo contemporâneo, estabelecem diversos tipos de conexões entre si. Relações acionárias, diretivas e comerciais são destacadas por John Scott (1988); Gonçalves (1991) enfatiza os licenciamentos de tecnologia, contratos de gerenciamento, franchising, *joint-ventures*, e acordos de cooperação que são frequentes atualmente.

Estamos supondo que os grupos econômicos estabelecem relações estáveis, perenes, e que esse elemento justifica o tratamento destes enquanto conjunto, enquanto classe. E aqui é necessário fazer um destaque sobre o tipo de classe que estamos analisando.

Um trecho muito utilizado para definir classe social em termos marxistas é o de Antonio Gramsci, no Caderno 13 (parágrafo 17), em que diferencia três “níveis de força” de uma classe social: nível objetivo, político e militar (GRAMSCI, 2007, p. 40-43). É comum o destaque para o nível político no processo de organização da classe, para analisar as articulações e efetivação da classe enquanto agente social. O nível objetivo geralmente é dado como o fundamento material sob a qual os agentes se constituem. A agência ainda não é pensada nesse nível pois, como Gramsci coloca, “ninguém pode modificar o número de empresas e de seus empregados, o número de cidades com sua dada população urbana, etc” (GRAMSCI, 2007, p. 40). Esta seria uma “realidade rebelde”, para além da capacidade de controle.

Observamos que a grande burguesia (o que não pode ser estendido nem para os trabalhadores nem para a pequena burguesia) já constituem “pontes” para a construção de sua unidade de classe já no nível objetivo. No nível de constituição de sua própria existência (posse

partir daí refletirmos sobre a prática de classe da fração a qual estamos estudando.

de empresas) a grande burguesia constrói laços entre si. E claro, podem utilizar essa unidade de origem para criar organizações mais eficientes nos outros níveis postos por Gramsci.

As classes produzem fracionamentos derivados da divisão de tarefas no processo de reprodução do capital (conceito esse que será desenvolvido no próximo tópico). Mas tais fracionamentos (postos na ordem lógica da atividade econômica) não representam muros intransponíveis entre os agentes econômicos. Conexões são constituídas entre agente, constituindo, já no nível objetivo, aquilo que estamos chamando de “consolidação da fração de classe”. Tais conexões também são constituídas entre agentes econômicos de frações diferentes, e a isso chamamos de “transcendência de fração”, conexões que vão além das definições de tarefas do processo de reprodução global do capital. Esse processo também pode ser compreendido como consolidação da classe burguesa em geral.

A possibilidade de realização de tais movimentos no nível objetivo, na constituição da existência dos agentes, talvez explique o grande poder social da grande burguesia⁷. Mas primeiro precisamos provar que essas pontes são realmente constituídas, e esse é o objetivo da presente tese.

Apenas com isso não definimos completamente a unidade que será analisada na presente pesquisa. Afinal, não estudaremos toda a grande burguesia, e sim a fração financeira desta. Estudaremos a fração de classe envolvida no ciclo dinheiro do processo de acumulação de capital.

No capitalismo, todas as empresas utilizam dinheiro, e nesse sentido tem relações com o sistema financeiro. Mas existem determinadas instituições que assumem o papel de viabilizar a função do dinheiro no ciclo de reprodução do capital. O tipo de empresa que assume mais integralmente tal papel são os bancos. Ao realizar

⁷ Essa capacidade de constituição de conexões não seria um critério definidor de classe de maneira absoluta. Algumas classes (e frações) podem possuir, outras não. Os trabalhadores podem possuí-lo ao compartilhar objetivamente o mesmo espaço na divisão do trabalho (fábrica), embora esses laços possam se desconstituir com novas formas de trabalho. O fenômeno contemporâneo de “uberização” e o isolamento do trabalhador daí decorrente seria expressão dessa desconstrução, embora a classe trabalhadora não deixe de ser classe trabalhadora. As passagens de Marx sobre os camponeses no 18 brumário (MARX, 2011) trazem bons pontos que tratam dessa dimensão. Embora não defina o que é ou não uma classe, ainda assim é uma característica importante na capacidade de intervenção social de uma classe ou fração.

empréstimos e operar o sistema de pagamentos (possuir contas correntes, guardar dinheiro da população, e oferecer cartões de crédito e promover métodos do uso desse dinheiro na economia), essa instituição mostra-se realizadora tanto das dimensões internas e externas que o dinheiro possui dentro do ciclo de reprodução do capital (que serão discutidos no próximo tópico).

Por isso, seguimos a proposta de Minella de identificar um grupo financeiro pela posse de instituições financeiras (MINELLA, 1996, p. 83). E aqui especificamos essa instituição.

Um grupo financeiro seria um grupo econômico que possui um banco, constado na lista do Banco Central do Brasil.

Na fase de escolha do universo de pesquisa, de quais grupos seriam estudados, não foi exigido que o banco pertencesse ao *core business* do grupo (e por isso o grupo Votorantim está sendo estudado). Até porque esse elemento (*core business*) não poderia ser pressuposto. Seria o resultado da análise aqui empreendida. Partimos da identificação de um importante banco em determinado grupo para realizarmos a seleção de quais grupos iríamos estudar. Mas também adotamos outros dois critérios nessa seleção. Escolhemos os grupos financeiros: 1) nacionais; 2) privados.

Esses critérios limitam a potencialidade analítica de nossa pesquisa. Não trataremos inteiramente das contradições público / privado, nem imperialismo e dependência / desenvolvimento. A exclusão de grupos estrangeiros e públicos limita as dimensões de análise acerca dos capitalistas financeiros no Brasil. Porém, a seleção dos privados nacionais se justifica por contemplar uma dimensão menos controversa da fração de classe em questão. Se existe dificuldade de caracterizar o Banco do Brasil como burguesia, e dificuldade de caracterizar a nacionalidade do Santander (este seria apenas espanhol ou adotaríamos uma outra concepção, de empresa multinacional), no caso da seleção que fizemos temos maior facilidade de identificar o caráter de classe destes e sua nacionalidade.

Portanto, os elementos substantivos que serão analisados na presente pesquisa são os grupos financeiros Itaú, Unibanco, Bradesco, Safra e Votorantim (os critérios quantitativos utilizados nessa seleção serão explicitados no tópico 1.3).

O nosso recorte temporal (2002-2014) já indica que teremos uma perspectiva diacrônica em nossa análise. Para capturar essa dimensão dinâmica da realidade a ser estudada, o conceito de classe mostra sua segunda utilidade.

1.2: Capital e Classe social.

Para tratarmos da dimensão dinâmica de nossa unidade de análise, precisamos definir com precisão a diferença conceitual entre “grupos” e “classes”⁸, e também entre “classe” e “capital”. Tais distinções são necessárias porque a unidade de análise da pesquisa é a burguesia financeira⁹ que, em nossa abordagem teórica, pode ser facilmente confundida com o capital financeiro.

Para essas diferenciações, são úteis as passagens de Marx nos dois primeiros capítulos do livro 1 do Capital. Ao final do capítulo 1, Marx realiza um debate importante para a sua perspectiva teórica, relacionada ao tema do “fetichismo da mercadoria”.

O caráter misterioso da forma mercadoria consiste, portanto, simplesmente no fato de que ela reflete aos homens os caracteres sociais de seu próprio trabalho como caracteres objetivos dos próprios produtos do trabalho, como propriedades sociais que são naturais a essas coisas e, por isso, reflete também a relação social dos produtores com o trabalho total como uma relação social entre os objetos, existentes à margem dos produtores. (MARX, 2013, p. 147).

Aqui, Marx está tratando de como as mercadorias, as coisas, em uma sociedade capitalista, passam a assumir os atributos dos seus próprios criadores (os seres humanos). É a relação que os seres humanos têm com a materialidade que imbui esta de atributos sociais. O fetiche reside no fato dessas mercadorias tomarem “vida própria, como figuras independentes que travam relação umas com as outras e com os

⁸ Realizando o debate sobre a operacionalização do conceito de classe no marxismo, Sebastião Velasco e Cruz faz uma crítica aos chamados “derivacionistas” devido a sua suposta incapacidade de tratar a burguesia como elemento analiticamente distinto de capital (CRUZ, 1979, p. 6). Cruz procede dessa forma com a finalidade de formular uma noção operacional de fração de classe. Esse desafio é o mesmo que enfrentamos na presente tese.

⁹ Utilizaremos burguesia financeira para denominar o coletivo de capitalistas que orientam sua atividade econômica para operar a fase do dinheiro no ciclo de produção do capital.

homens” (MARX, 2013, p. 148). As relações de mercado tornam-se um ambiente “social” no qual as mercadorias (objetos) são os “agentes”.

Isso só é realizável em circunstâncias específicas:

Somente no interior de sua troca os produtos do trabalho adquirem uma objetividade de valor socialmente igual, separada de sua objetividade de uso, sensivelmente distinta. Essa cisão do produto do trabalho em coisa útil e coisa de valor só se realiza na prática quando a troca já conquistou um alcance e uma importância suficientes para que se produzam coisas úteis destinadas à troca e, portanto, o caráter de valor das coisas passou a ser considerado no próprio ato de sua produção. (MARX, 2013, p. 148).

Pelo fato de na produção, na origem do processo de socialização¹⁰ dos elementos materiais (incorporação destes na sociedade), a atividade humana ser orientada tendo por finalidade o próprio objeto (enquanto elemento de troca¹¹), ocorre: primeiro, uma cisão da realidade da mercadoria (valor de uso e valor de troca); e segundo uma inversão dos papéis entre pessoas e coisas.

Embora os dois processos estejam estreitamente relacionados, aqui destacaremos o segundo processo, já que ele nos permite diferenciar o conceito de “capital” do de “classe”. Embora as “coisas” tornem-se os atores sociais do mercado, elas não são capazes de se “encaminhar” ao mercado por conta própria. Para isso, necessitam de representantes. Como Marx coloca no início do capítulo 2:

¹⁰ Por se tratar de um processo de incorporação de elementos materiais na sociedade (socialização), tal prática necessariamente envolve intervenção humana. Tal prática de intervenção em geral é chamada de “trabalho assalariado” na sociedade capitalista. Não temos condição de desenvolver adequadamente um debate sobre teoria do valor em Marx na presente tese (e muito menos a grande quantidade de conceitos usados por Marx para dar conta dessa complexa realidade), por mais instigante e necessário seja esse debate. Para isso, vale a referência à obra de Alfredo Saad Filho (2011).

¹¹ O objetivo de uma fábrica de carros, por exemplo, é produzir carros; e não sustentar seus empregados. E essa produção é orientada pelo valor monetário que esse carro representa, e não pelo papel do carro (valor de uso deste) para uma pessoa e para a sociedade.

As mercadorias não podem ir por si mesmas ao mercado e trocar-se umas pelas outras. Temos, portanto, que nos voltar para seus guardiões, os possuidores das mercadorias. (...) Aqui, as pessoas existem umas para as outras apenas como representantes da mercadoria e, por conseguinte, como possuidores de mercadorias. (MARX, 2013, p. 160).¹²

O ato de representar mercadorias (sejam elas substâncias, o equivalente universal dinheiro, ou até mesmo a força de trabalho) possibilita sua ação social no mercado. Mas também significa uma submissão dessa pessoa à própria mercadoria, ao *modus operandi* que o objeto impõe à pessoa nesse ato de representar¹³.

¹² Todo o início do capítulo 2 é elucidativo acerca desse papel de representação. Diante da inviabilidade de reprodução de páginas inteiras, fica aqui mais um trecho muito importante na definição desse processo: “Em sua perplexidade, nossos possuidores de mercadorias pensam como Fausto. Era no início a ação. Por isso, eles já agiram antes mesmo de terem pensado. As leis da natureza das mercadorias atuam no instinto natural de seus possuidores, os quais só podem relacionar suas mercadorias umas com as outras como valores e, desse modo, como mercadorias na medida em que as relacionam antagonicamente com outra mercadoria qualquer como equivalente universal” (MARX, 2013, p. 161).

¹³ As diferentes abordagens na Ciência Política que tratam do processo de representação, como mostra o trabalho de Maria D’alva Gil Kinzo (1978), em geral focam na distinção (e até separação) entre representantes e representados. A autora identifica a mesma separação na teoria marxista, principalmente nos debates sobre partidos (KINZO, 1978, p. 28). Consideramos o ato da representação aqui mencionado impossível de se compreender sem a conexão direta entre representante e representado. Assim sendo, a seguinte passagem de Gramsci poderia esclarecer esse ato de representação aqui mencionado: “Se a relação entre intelectuais e povo-nação, entre dirigentes e dirigidos, entre governantes e governados, é dada graças a uma adesão orgânica, na qual o sentimento-paixão torna-se compreensão e, dessa forma, saber (não de uma maneira mecânica, mas vivida), só então a relação é de representação, ocorrendo a troca de elementos individuais entre governantes e governados, entre dirigentes e dirigidos, isto é, realiza-se a vida do conjunto, a única que é a força social” (GRAMSCI, 2001, p. 222). O ato da representação nos termos econômicos é diferente nos termos políticos. A representação sem a adesão entre os dois elementos (se o sujeito social não está efetivamente representando sua mercadoria) torna-se fraude (possível e freqüente, mas não tão comum como na esfera política). Precisa ser acrescentado à essa concepção de representação para as relações econômicas a superioridade que o representado

Assim sendo, a mercadoria é o objeto que assume o papel de sujeito (fetichizado) na sociedade capitalista, enquanto os seres humanos assumem um papel objetificado (reificado)¹⁴. Consideramos que a distinção entre mercadoria e seres humanos é útil para o objetivo de distinguir capital e classe. Enquanto o capital (elemento objetivo) assume a direção do processo social, as classes (elementos humanos) tornam-se “representantes” do capital nesse processo.

Porém, mercadoria é um conceito muito distinto de capital. Como Harvey coloca: “O capital não é uma coisa, mas um processo em que o dinheiro é perpetuamente enviado em busca de mais dinheiro” (HARVEY, 2011, p. 41).

Consideramos que a diferença existente entre o conceito de capital e mercadoria também pode ser utilizado para diferenciar as classes dos seres humanos (pessoas, grupos, instituições, atores sociais). Enquanto os seres humanos e as mercadorias seriam realidades

assume diante do representante (mesmo sendo o representado apenas um objeto, no caso da mercadoria).

¹⁴ Um exemplo prático de tal processo pode ser citado a partir de uma simples troca mercantil comumente relatada em matérias jornalísticas; se trata daquelas matérias em que um repórter mal vestido (e geralmente negro, reforçando o caráter racista da sociedade capitalista) se apresenta em determinado comércio, com a finalidade de verificar o tratamento dos vendedores. No relacionamento direto entre um comprador e um vendedor, se o comprador se mostra aparentemente incompatível com a representação de determinada mercadoria, será tratado de uma forma (mal tratado). No momento em que a relação de representação é constatada (a pessoa mostra o dinheiro) a relação comprador/vendedor se transforma. A partir desse momento, o vendedor (supostamente) trataria melhor o comprador. Mesmo os indivíduos permanecendo exatamente da mesma forma. Por quê? Em uma relação comercial, o vendedor vê o comprador apenas como portador de dinheiro; e o consumidor apenas vê o vendedor enquanto meio de acesso a determinado bem de consumo (estando os elementos humanos, seus aspectos pessoais, enquanto relevantes apenas na medida em que afetam esse ato de representação). Existem variações concretas nas atitudes de vários vendedores caso a caso. Isso porque nem toda relação pessoal pode ser tratada como completamente mercantil (idiossincrasias devem ser consideradas caso a caso). Mas o modelo mercantil coage na direção argumentada aqui. Se o vendedor não alterar seu comportamento, perde uma oportunidade de venda. Em determinados casos o racismo e o preconceito podem falar mais alto que o comportamento capitalista. O racismo e o interesse mercantil andam lado a lado, seleção de clientes como processo normal; até o momento em que dificulta determinada compra, e somente a partir daí é que o ator é obrigado a escolher.

substantivas, o capital e as classes são “dinâmicas”. Processos, movimentos. É possível observar esse aspecto do conceito de classe na seguinte definição de Edward Thompson:

Classe é uma formação social e cultural (frequentemente adquirindo expressão institucional) que não pode ser definida abstrata ou isoladamente, mas apenas em relação com outras classes; e, em última análise, a definição só pode ser feita através do tempo, isto é, ação e reação, mudança e conflito. Quando falamos de uma classe, estamos pensando em um corpo de pessoas, definido sem grande precisão, compartilhando as mesmas categorias de interesses, experiências sociais, tradição e sistema de valores, que tem a disposição para se comportar como classe, para definir, a si próprio em suas ações e em sua consciência em relação a outros grupos de pessoas, em termos classistas. Mas classe, mesmo, não é uma coisa, é um acontecimento. (THOMPSON, 2001, p. 169).

O capital e as classes constituem-se, enquanto realidade, em forma de força (ou energia, seguindo a analogia de Thompson), e não de materialidade. Conceitualmente, seria possível trabalhar com o seguinte quadro:

Quadro 1: Esquema conceitual de classe e capital.

	Sujeitos reificados	Objetos fetichizados
Materialidade	Seres Humanos (pessoas, grupos, instituições)	Mercadoria
Dinâmicas	Classes	Capital

Fonte: elaboração própria.

Portanto, classe e capital pertencem ao mesmo gênero de realidade (são forças, dinâmicas), porém se referem a unidades de análise distintas. Capital trata da dinâmica posta nos objetos que assumem o caráter fetichizado na sociedade capitalista; e classe seria a dinâmica colocada aos seres humanos que se encontram reificados nessa sociedade.

Mesmo distintos, são unidades de análise que se relacionam. Afinal, se as mercadorias não se encaminham ao mercado sozinhas, o capital também não se realiza sozinho. Por se tratar de dinâmica, ao

invés de “representar” (como as pessoas representam as mercadorias), as classes “executam” o capital.

O capital, enquanto processo que perpassa a sociedade em múltiplas dimensões, possui ciclos que necessitam de certa divisão do “trabalho” para se realizar. A classe trabalhadora participa do processo de acumulação do capital, porém não possui o capital. O que esta possui é a força de trabalho e, portanto, executam (representam) essa mercadoria específica.

Já a classe burguesa é a detentora do capital, e por isso o executa. Mas essa execução, como foi mencionado, é dividido. Tratando da burguesia financeira, esta seria uma fração da classe burguesa que é responsável por determinada parte do ciclo de acumulação do capital. Que parte é essa?

Responder a essa pergunta de maneira definida é especialmente polêmico dentro da teoria marxista. Ainda mais como nesta tese, que trabalha com uma visão de capital financeiro diferente da de Rudolf Hilferding (1985, p. 219)¹⁵. Apresentamos aqui um conceito de capital financeiro demasiado sintético, e que portanto não pretende esgotar nem substituir a extensa literatura que se desenvolve na economia a muito tempo. O fazemos por considerar que, em nossa pesquisa, ele é apenas auxiliar na definição de nossa unidade central de análise, que é a burguesia financeira.

Ao tratar do processo de reprodução ampliada do capital, os desdobramentos do $D - M - D'$, Cruz distingue três ciclos:

Acompanhando as discussões de Marx no segundo volume do *Capital*, no estudo da produção capitalista, como processo material de produção e como processo de produção de valor (valorização), podemos distinguir claramente três

¹⁵ Não é porque um mesmo ator econômico complexifica-se e torna-se responsável por mais de uma fase do ciclo de acumulação do capital, que isso unifica o próprio ciclo. Como coloca Harvey: “A concepção do capital financeiro como unidade do capital industrial e do capital bancário não é em princípio condenável, contanto que a unidade seja vista como uma unidade que internaliza tensão, antagonismo, contradição” (HARVEY, 2013, p. 415). Em nossa pesquisa identificamos investimentos desses grupos financeiros no setor industrial, mas tendo em vista o sentido posto na assertiva de Harvey (internalização de contradição), consideramos esses investimentos mais uma “transcendência” da fração financeira do que uma “consolidação” desta, utilizando os termos já apresentados no tópico anterior.

ciclos – o ciclo do capital-dinheiro, D ... D'; do capital produtivo, P ... P, e do capital-mercadorias, M ... M' – que se referem às formas alternativamente assumidas pelo capital ao atravessar as três fases do movimento por ele necessariamente descrito. (CRUZ, 1979, p. 27).

E, como ele reforça:

Podemos concluir, então: capital dinheiro, capital produtivo e capital mercadorias são formas que assume sucessivamente o valor-capital em seu ciclo. A cada uma dessas formas corresponde um conjunto dado de funções que lhe são intrínsecas. Apenas pelo desempenho conjugado delas o capital garante a sua reprodução, é somente sob essa condição que ele existe como tal¹⁶. (CRUZ, 1979, p. 30).

Esses ciclos, mesmo que compreendidos como partes desprovidas de sentido se não inseridas no todo, são formas que fundamentam o processo de fracionamento do capital. Segundo Cruz: “é a presença autônoma dessas formas, com suas respectivas funções específicas, que servem de base à divisão do capital em frações” (CRUZ, 1979, p. 30).

Dessa maneira, mesmo sofrendo o risco de enfrentar um debate econômico que seria impossível para uma tese em sociologia política, estamos definindo capital financeiro como o capital dedicado (papéis funcionais específicos) ao ciclo do capital dinheiro¹⁷.

Para conseguir dar conta de algumas dimensões que o ciclo do capital dinheiro possui (e que são executadas pelo tipo de instituição controlado pela classe que estamos estudando, os bancos), trataremos de

¹⁶ Para complementar esse trecho, é interessante a seguinte passagem: “Estes ciclos, porém, não devem ser entendidos ontologicamente como se reportassem a processos reais distintos, mas, ao contrário, como esquemas de análise diferentes mediante os quais certos aspectos são realçados ao passo que outros permanecem implícitos e cuja importância é conferida pela maior ou menor adequação ao estudo de tal ou qual área de problemas.” (CRUZ, 1979, p. 27).

¹⁷ Para tratar desse capital, Cruz recorre à Hilferding, sob o argumento de que no Livro 3 do Capital falta uma certa sistematicidade (CRUZ, 1979, p. 40). Como já adiantamos, esta não é nossa opção teórica. Para essa finalidade, discutiremos alguns capítulos do Livro 3 do Capital, mesmo sob o risco de deixar uma série de elementos de fora.

dois conceitos desenvolvidos por Marx no Livro 3 do Capital: “o capital portador de juros” (capítulos 21 e 24) e “o capital de comércio de dinheiro” (capítulo 19)¹⁸.

Sobre o capital de comércio de dinheiro, Marx o define da seguinte forma:

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 lhe são próprias. (MARX, 2017, p. 359).

Esses movimentos que Marx trata é o funcionamento do dinheiro enquanto meio de pagamento e meio de circulação de mercadorias em uma economia:

Se o dinheiro atua aqui como meio de circulação ou de pagamento é algo que depende da forma do intercâmbio das mercadorias. Em ambos os casos, o capitalista tem de pagar constantemente em dinheiro a muitas pessoas e receber constantemente em dinheiro de muitas pessoas. Essa operação meramente técnica do pagamento e da cobrança constitui, por si só, trabalho, o qual, na medida em que o dinheiro funciona como meio de pagamento, exige cálculos de balanço patrimonial e atos de compensação. Esse trabalho é um custo de circulação, e não um trabalho que cria valor. Ele é abreviado pela ação de um setor específico de agentes ou capitalistas, que o

¹⁸ O capítulo 19 está integrado na parte do livro (Seção 4) correspondente ao capital comercial. Porém, julgamos necessário incluí-lo na definição de capital financeiro por se referir a um tipo de atividade diretamente vinculada às funções do dinheiro dentro do processo global de acumulação do capital.

efetuar para toda a classe capitalista restante.
(MARX, 2017, p. 360)

Portanto, por “capital de comércio de dinheiro”, Marx trata da função específica de certa fração de capitalistas que se dedica à operacionalidade técnica de um sistema de circulação e de pagamentos adequado ao processo de reprodução do capital. Aqui, o rendimento de tais capitalistas é visto como a dedução de parte da mais-valia na circulação (custo de circulação).

Portanto, o comércio de dinheiro, na forma pura em que o consideramos, aqui, isto é, separado do sistema de crédito, tem a ver apenas com a técnica de um momento da circulação de mercadorias, a saber, com a circulação monetária e com as diversas funções do dinheiro dela derivadas.
(MARX, 2017, p. 366).

Por “Capital de comércio de dinheiro” Marx compreende apenas atividades bancárias referentes à viabilização de um sistema de circulação e pagamentos. Esse conceito é fundamental para pensarmos o desenvolvimento da fração financeira da burguesia, porque essa função de “comércio de dinheiro” cresce e se complexifica na medida em que o capitalismo se desenvolve, transforma o sistema de transação de dinheiro (transferências eletrônicas que mantém o dinheiro no sistema financeiro e, em sistemas bancários oligopolizados, mantendo dentro da própria instituição), e insere contingentes populacionais cada vez maiores no sistema bancário e financeiro (bancaarização).

Esse conceito chama a atenção para o papel que os bancos possuem dentro do processo de reprodução do capital (processo de circulação). Mas não é somente esse o papel dos atores financeiros dentro de uma economia capitalista. Segundo Marx, ainda existe o papel de financiador das atividades econômicas, que é tratado pelo conceito de “capital portador de juros”.

Diferente da atividade de intermediação do dinheiro dentro da circulação, ou seja, interna ao próprio ciclo de reprodução do capital, o papel do crédito funciona com certa externalidade em relação à esse ciclo. Externo não no sentido de não participar, mas sim de não estar no meio do processo. O papel do crédito está no início e no fim do ciclo de reprodução do capital.

Além de seu papel diferenciado no ciclo de reprodução do capital, o funcionamento do crédito se dá de maneira diversa das outras

transações econômicas. Sobre o dinheiro no meio da esfera da circulação:

O capital-mercadoria atua aqui somente como mercadoria, e o capital monetário, somente como dinheiro. Em nenhum momento da metamorfose, considerado em si mesmo, o capitalista vende ao comprador a mercadoria como capital, ainda que esta seja precisamente isto para ele, e tampouco aliena o dinheiro como capital ao vendedor. Tanto num como no outro, ele aliena a mercadoria apenas como mercadoria e o dinheiro apenas como dinheiro, como meio de compra de mercadoria. (MARX, 2017, p. 390).

Ou seja, na esfera da circulação, o dinheiro e a mercadoria não se configuram enquanto capital. Já com relação ao capital portador de juros o funcionamento é diferente. Nesse caso o dinheiro, enquanto capital, torna-se uma mercadoria.

O processo de circulação é marcado por trocas, em que mercadorias e dinheiro se transferem aos respectivos compradores e vendedores, os quais transferem as propriedades de seus bens, mas mantêm o valor em suas posses¹⁹. O funcionamento do capital portador de juros é inteiramente diferente. Primeiro, não existe troca, e sim empréstimo; ou seja, quem emprestou não recebe imediatamente um correspondente de mesmo valor. Segundo, a propriedade jurídica do capital mantém-se nas mãos de quem cedeu o empréstimo. Terceiro, existe a real transferência de valor para quem recebeu o empréstimo, valor esse que possui a característica de ser capital, pois possui a capacidade de no final do processo produtivo possibilitar a produção do mais-valor.

O ato do empréstimo ocorre no início e no final do ciclo de reprodução do capital. Quando o produtor B não possui o capital necessário para produzir, ele empresta de A. Após a cessão por parte de A de capital, B é possibilitado de iniciar o processo de reprodução do capital. Ao final do ciclo realizado por B, este se vê de posse não só do capital cedido por A, mas também de um valor acrescido, correspondente ao mais-valor. Esse mais-valor é dividido por B e por A; a parte que cabe a B chama-se lucro, e a parte que cabe a A chama-se juro.

¹⁹ Afinal receberam produto equivalente ao que anteriormente possuíam.

Tento em vista o processo acima, percebe-se que a relação entre B e A (recebimento e devolução de valor) ocorre apenas no início e no fim do processo de reprodução do capital²⁰. É uma relação que aponta mais uma transferência jurídica do que um fenômeno propriamente econômico.

O capital, como mercadoria de tipo específico, possui também um modo peculiar de alienação. Por isso, tampouco aqui o retorno se expressa como consequência e resultado de uma série determinada de fenômenos econômicos, mas como efeitos de um acordo jurídico especial entre compradores e vendedores. (MARX, 2017, p. 396).

A externalidade²¹ do capital portador de juros com relação à reprodução do capital é dada pela sua forma, enquanto transação jurídica. Porém, o recebimento por parte de A de seu capital acrescido de juros depende do ciclo real do capital²² efetivado por B.

Essa externalidade, portanto, não se apresenta enquanto independência do capital portador de juros em relação ao capital produtivo. O que essa externalidade mostra é o maior nível de fetichização que as relações capitalistas atingiram.

O capital mercantil, embora possuísse certo nível de fetichização (afinal a origem dos rendimentos aparece como originária das relações de circulação), ainda assim atribua seu produto a um tipo de relação social, à troca.

Já o capital portador de juros atribui seu produto final (os juros) à capacidade de determinada coisa, descolada das relações sociais

²⁰ No esquema formulado por Marx, a fórmula $D - M - D'$ transforma-se em $D - D - M - D' - D'$ (MARX, 2017, p. 387-388). É “B” que fica responsável pela realização da acumulação de capital. “A” só entra no processo no início e no fim do processo.

²¹ “O retorno do capital ao seu ponto de partida é, em geral, o movimento próprio do capital em seu ciclo completo. Não é isso, portanto, que caracteriza o capital portador de juros. O que é peculiar a esse capital é a forma externa de retorno, apartada do ciclo mediador.” (MARX, 2017, p. 394).

²² “Portanto, a modalidade do retorno é sempre determinada pelo movimento cíclico real do capital que se reproduz e de suas modalidades particulares. Para o capital emprestado, no entanto, o refluxo assume a forma da devolução, uma vez que o desembolso, a alienação desse capital, tem a forma de empréstimo”. (MARX, 2017, p. 391).

(MARX, 2017, p. 441-442). Nesse último caso, o capital passa a possuir a propriedade de valorizar-se a si mesmo, característica inata da coisa, da mesma forma que “dar peras é uma qualidade da pereira” (MARX, 2017, p. 442), atingindo assim um dos mais elevados nível de fetichização dentro do sistema capitalista.

O funcionamento do capital portador de juros seria, portanto, a redução das relações capitalistas aos seus dois extremos²³. “É a fórmula geral e originária do capital, condensada de modo absurdo” (MARX, 2017, p. 441), isso porque as relações sociais desaparecem da explicação da criação do valor, sendo esta explicada pelo atributo inato do capital.

O uso desses dois conceitos elaborados por Marx (capital de comércio de dinheiro e capital portador de juros) possui (na presente pesquisa) a finalidade de destacar duas dimensões diferentes do ciclo do capital dinheiro: função interna no processo de reprodução do capital e função externa (nas pontas), respectivamente. Um aparato teórico muito mais complexo seria necessário para desenvolver cada um desses conceitos (seja a dimensão técnica de viabilização da circulação e do sistema de pagamentos, seja as diferentes mutações que o capital altamente fetichizado assume nas pontas do processo de acumulação de capital, tornando-se até mesmo “capital fictício”). Esse seria um objetivo capaz de ser desenvolvido apenas em uma pesquisa própria da área econômica.

Em nossa pesquisa, partimos: a) da afirmação de Marcelo Carcanholo, de que “o capital portador de juros e o capital fictício, enquanto operados pelo capital bancário, podem ser entendidos como desdobramentos dialéticos do capital de comércio de dinheiro” (CARCANHOLO, 2005, p. 11), e b) da constatação de que ambas as dimensões (papel interno e externo do dinheiro na acumulação de capital) são “executadas” pela mesma fração de capitalistas, que em geral detém um determinado tipo de instituição econômica, os bancos.

Por isso, consideramos plausível assumir que ambas as dimensões possuem conexões e, nesse sentido, exista certa unidade no ciclo do capital dinheiro (relação entre as dimensões internas e externas do papel do dinheiro no ciclo de reprodução do capital), o que fundamenta a consideração de que existe uma fração específica na classe burguesa dedicada especificamente a execução dessa fase do ciclo de acumulação do capital.

Ao invés de desenvolver uma união entre o capital industrial e o capital bancário para definir capital financeiro (como faz Hilferding); o

²³ A redução da fórmula $D - M - D'$ à $D - D'$ (MARX, 2017, p. 441).

que trazemos aqui é uma definição de capital financeiro como a união dos papéis internos e externos do dinheiro no processo de acumulação de capital. Mas isso teria algumas consequências conceituais. Não estaríamos aqui confundindo os conceitos de capital bancário e capital financeiro?

Para evitar tal confusão, preferimos abandonar o conceito de capital bancário. Isso pelo termo financeiro ter um significado mais abrangente, da mesma maneira que “industrial” tem um significado mais amplo que “siderurgia” ou “automobilístico”²⁴. Considerando que nossa definição de capital parte de uma noção de “dinâmica”, e não de substância, seria mais adequado definir os fracionamentos do capital a partir de atividades gerais exercidas no ciclo do capital, e não restritas a elementos específicos dessas atividades.

Isso não significa que os bancos não possuem importância na pesquisa. Muito pelo contrário. Nosso objetivo é estudar a burguesia financeira, e não o capital financeiro. Os bancos, justamente por executar uma multiplicidade de atividades relacionadas ao ciclo dinheiro na reprodução do capital, são importantíssimos para a identificação (e o estudo) da burguesia financeira (movimento dos atores que executam o capital financeiro). Nesse sentido, os bancos são mais importantes na definição da classe do que na definição do capital (embora as análises dos dois elementos sejam conectadas).

Assim sendo, identificamos a relação entre os conceitos de classe e capital, no sentido de definir o aspecto “financeiro” de nossa unidade de análise. Estudaremos, enquanto movimento, o conjunto dos atores financeiros (ou seja, o movimento dos sujeitos reificados imbuídos da “tarefa” de executar o capital no ciclo dinheiro).

²⁴ Merece destaque a consideração de Marcelo Carcanholo, que o conceito de capital bancário não pode ser confundido com a instituição bancária (CARCANHOLO, 2005, p. 10). Concordamos com a afirmativa, até porque “capital” é um elemento de realidade distinto de “instituição”. Ainda assim, a terminologia usada aponta para, ao menos, algumas características do conceito. E consideramos o termo “financeiro” mais adequado ao caracterizar o tipo de capital que estamos tratando, pelo significado mais amplo da palavra. Portanto, não utilizar o conceito de capital bancário não é uma proposta para a teoria econômica marxista (não teríamos condições aqui de avaliar o impacto teórico de tal abandono); é apenas uma escolha teórica para as finalidades dessa pesquisa específica que estamos desenvolvendo (tendo em vista nossa própria incapacidade de desenvolver uma diferenciação adequada entre capital bancário e capital financeiro sem fazer referência ao capital industrial e, portanto, a Hilferding).

Contudo, para estudar qualquer movimento, devemos observar “algo” se movimentando. O estudo de uma dinâmica implica na observação sistemática de determinados elementos substanciais e sua mudança no tempo. Os elementos substantivos da classe financeira que serão estudados nesta pesquisa serão os “grupos financeiros”, como definidos no tópico 1.1.

Esse movimento será analisado em uma dimensão específica: no conjunto acionário estabelecido por esses grandes grupos financeiros no ano de 2002 e de 2014. Esse conjunto acionário será analisado através de uma metodologia específica, a Análise de Redes Sociais (ARS).

1.3: Elementos metodológicos da pesquisa de redes.

Estudar o conjunto acionário da burguesia financeira seria o primeiro passo, pois é através dela que se expressa a complexidade institucional envolvida no processo de reprodução do capital. Estamos trabalhando aqui com o nível objetivo de classe (na divisão estabelecida por Gramsci), de existência da fração financeira da burguesia.

As classes não existem apenas abstratamente²⁵; elas constituem relações materiais, que devem ser observadas através de metodologia adequada. Como estamos tratando da grande burguesia financeira, dada a importância de suas instituições (empresas) na atribuição de seu papel dentro do processo de reprodução do capital²⁶, consideramos um bom princípio observarmos o conjunto institucional dedicado a essa atividade, para definirmos “quem” seria parte dessa classe.

Porém, não basta, em uma análise sociológica, elencarmos essas instituições e observarmos suas características. Também temos que observar as relações que se constituem entre elas. Para tal observação, a Análise de Redes Sociais se revela útil. A definição de análise de redes sociais utilizada por Wasserman e Faust é:

Análise de redes sociais é baseada na suposição da importância das relações entre unidades em interação. A perspectiva das redes sociais engloba teorias, modelos, e aplicações que são expressas

²⁵ Um interesse abstrato que orienta comportamentos.

²⁶ A importância das instituições financeiras para que os agentes específicos sejam atribuídos da “tarefa” de executar o ciclo dinheiro no processo de reprodução do capital.

em termos de conceitos relacionais ou processuais. Isto é, relações definidas pelas conexões entre unidades são componentes fundamentais das teorias de redes²⁷.(WASSERMAN e FAUST, 1994, p. 4).

Esta definição é bastante ampla, e mostra uma metodologia com potencialidades de aplicação não apenas nas ciências humanas como também nas ciências naturais e biológicas. Mas já revela um aspecto muito importante da metodologia, a importância do elemento relacional na análise.

Sobre a aplicação dessa perspectiva para as Ciências Sociais, é especialmente esclarecedora a definição de Eduardo Cesar Marques:

O pressuposto central da análise de redes sociais, incorporado aqui, é o de que o social é estruturado por inúmeras dessas redes de relacionamento pessoal e organizacional de diversas naturezas. A estrutura geral e as posições dos atores nessas redes moldam as suas ações e estratégias (constrangendo inclusive as alianças e confrontos possíveis), ajudam a construir as preferências, os projetos e as visões de mundo (já que esses “bens imateriais” também circulam e se encontram nas redes) e dão acesso diferenciado a recursos de poder dos mais variados tipos, que em inúmeros casos são veiculados pelas redes (desde *status* e prestígio até recursos mais facilmente mensuráveis, como dinheiro e informação). (MARQUES, 1999, p. 46).

A definição do autor mostra as múltiplas possibilidades de aplicação sociológica da metodologia, e ressalta um elemento importante que precisa ser destacado. Quando partimos de uma abordagem relacional, isso não implica em fixarmo-nos em um aspecto contingencial da realidade. Parte-se do pressuposto que as relações são

²⁷ “social network analysis is based on an assumption of the importance of relationships among interacting units. The social network perspective encompasses theories, models, and applications that are expressed in terms of relational concepts or processes. That is, relations defined by linkages among units are fundamental component of network theories.”(WASSERMAN e FAUST, 1994, p. 4).

recorrentes, e que portanto sua “posição” na rede interfere em seu comportamento. As relações, ao invés de serem compreendidas como fenômenos esporádicos, são recorrentes e sua continuidade “estrutura” o comportamento dos agentes.

Essa relação entre agência e estrutura na metodologia de redes é definida por John Scott:

Dados relacionais são centrais para as principais preocupações da tradição sociológica, com sua ênfase sobre a investigação da estrutura da ação social. Estruturas são construídas a partir de relações, e preocupações estruturais da sociologia podem ser buscados através da coleta e análise de dados relacionais.²⁸. (SCOTT, 2000, p. 4).

Essa interdependência entre agência e estrutura nas teorias sociológicas é uma das preocupações que Scott deixou claro quando realizamos entrevista com o autor (SCOTT, 2017). E ainda destacou: especialmente nos estudos sobre empresas.

Uma empresa, em suas atividades econômicas, não existe isoladamente. Constantemente está em interação com uma série de agentes econômicos. Essa teia de relações pode ser considerada um elemento fundamental na compreensão de uma classe.

Se nas funções do processo de reprodução do capital os agentes econômicos se fracionam (dividem atividades); na realização do capital, pela necessária teia de relações que precisam estar inseridos (pelo movimento ser global), eles consolidam novamente sua unidade, em um movimento simultâneo, parcial e contraditório nos dois lados.

É justamente por isso que a análise empírica é tão importante. Sobre essa perspectiva é impossível deduzir a partir de determinado axioma a situação de classe. Nos cabe a árdua tarefa de reconstituir concretamente quem são os agente envolvidos no ciclo dinheiro e observar suas relações.

Mas como toda pesquisa, devemos realizar um determinado recorte para tornar a análise viável. Como temos o foco de observar a classe nesse nível de existência, as relações de propriedade estabelecidas

²⁸ Relational data are central to the principal concerns of the sociological traditions, with its emphasis upon the investigation of the structure of social actions. Structures are built from relations, and structural concerns of sociology can be pursued through the collection and analysis of relational data. (SCOTT, 2000, p. 4).

entre as empresas nos pareceu um ponto inicial interessante, pois é através delas que podemos observar a constituição das classes enquanto agentes. Um capitalista é capitalista por possuir capital, é essa posse que o torna executor deste capital.

Considerando o debate já realizado no tópico 1.1, percebemos que fazer o debate sobre as relações acionárias não envolve apenas a identificação dos donos últimos. Os agentes de classe (os grupos financeiros) são realidades institucionais complexas, compostas por uma série de elementos que serão investigados na presente tese.

Como também já mencionado, a seleção de nosso universo de análise são cinco grupos financeiros específicos: o grupo Itaú, o Unibanco, o Bradesco, o Safra e o Votorantim. O critério de seleção destes foi, partindo da observação da lista dos maiores bancos no ano de 2002 apresentado pelo Banco Central, buscarmos os maiores bancos que se encaixassem nos critérios de: 1) pertencer a um grupo econômico; 2) esse grupo ter origem nacional; 3) esse grupo ser privado.

Nessa listagem contam uma variedade muito grande de instituições classificadas como bancárias. No Brasil, existe uma variedade de instituições classificadas como bancárias, e que precisam de autorização do Banco Central do Brasil para operar. Entre elas estão:

1. Bancos comerciais: instituições bancárias dedicadas à captação de depósitos junto à população, assim como oferecer financiamentos;
2. Bancos de investimento: dedicados à participação societária temporária, financiamento e gestão de recursos de terceiros;
3. Bancos múltiplos: criados com a finalidade de unir as atividades tanto dos bancos comerciais como de investimento em uma mesma instituição;
4. Caixas Econômicas: estruturadas de maneira semelhante aos bancos comerciais, porém com especificidades em relação às atividades; como monopólio de realização de atividade de penhor e centralização do recolhimento e gestão de recursos do governo;
5. Bancos de desenvolvimento: instituições dedicadas ao suprimento de crédito de médio e longo prazo para os agentes econômicos (públicos e privados);
6. Bancos de câmbio: instituições que estão autorizadas a operar operações de crédito relacionadas ao câmbio.(BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018).

O Banco Central do Brasil, através do sistema chamado “IF.data”, define uma lista de instituições financeiras ordenadas pelo valor das suas receitas de intermediação financeira. Nessa listagem, a ordem de maiores instituições financeiras era a seguinte

Quadro 2: Maiores instituições financeiras no ano de 2002.

Ranking	Nome da instituição	Classificação
1	BANCO DO BRASIL S.A.	público
2	BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL	público
3	BANCO BRADESCO S.A.	privado nacional
4	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	público
5	BANCO ITAU S.A.	privado nacional
6	BANCO ABN AMRO S.A.	privado estrangeiro
7	UNIBANCO-UNIAO DE BANCOS BRASILEIROS S.A.	privado nacional
8	BANCO DO ESTADO DE SAO PAULO S.A. - BANESPA	público
9	BANCO SANTANDER BRASIL S.A.	privado estrangeiro
10	BANKBOSTON BANCO MULTIPLO S.A.	privado estrangeiro
11	BANCO CITIBANK S.A.	privado estrangeiro
12	BANCO NOSSA CAIXA S.A.	público
13	HSBC BANK BRASIL S.A. - BANCO MULTIPLO	privado estrangeiro
14	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BRASIL S.A.	privado estrangeiro
15	BANCO SUDAMERIS BRASIL S.A.	privado estrangeiro
16	BANCO SAFRA S.A.	privado nacional
17	BANKBOSTON, N.A.	privado estrangeiro
18	BANCO ITAÚ-BBA S.A.	privado nacional
19	BANCO SANTANDER S.A.	privado estrangeiro
20	BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	público
21	BANCO DE CREDITO NACIONAL S.A.	privado nacional
22	BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	público
23	BANCO VOTORANTIM S.A.	privado nacional
24	CITIBANK N.A.	privado estrangeiro
25	BANCO ABC-BRASIL S.A.	privado estrangeiro

Fonte: elaboração própria; dados coletados no IF.data. (BANCO CENTRAL DO BRASIL). Banco Sudameris está classificado como estrangeiro, pois havia sido comprado pelo grupo ABN-Amro em 2000.

Toda essa lista é composta por instituições bancárias. Se contabilizarmos todos os bancos dessa listagem classificados como

privados nacionais chegaremos ao número total de sete bancos. Porém, como o Banco Itaú BBA pertence ao grupo Itaú e o Banco de Crédito Nacional (BCN) pertenciam ao grupo Bradesco, tal listagem orientou a pesquisa a estudar cinco grupos ao todo.

Mantivemos o grupo Safra e o Grupo Votorantim com o intuito deliberado de possuir uma heterogeneidade em nosso universo. Pretendíamos com o caso Safra observar as dinâmicas postas nos grupos com instituições bancárias de menor porte, e com o caso do Votorantim observar o lugar de uma instituição bancária quando presente em um grupo reconhecidamente dedicado a uma variedade muito grande de empreendimentos tanto no setor primário como no setor secundário. Ainda assim que seja de destaque o lugar do Banco Votorantim estar localizado em vigésimo terceiro lugar, posição bastante considerável.

Tais grupos financeiros (denominados assim por possuírem bancos) estavam classificados em posições significativas no anuário Valor Grandes Grupos. Nesta listagem, que engloba grupos de todos os setores econômicos, públicos e privados, nacionais e estrangeiros, nos dados de 2002 (VALOR ECONÔMICO, 2003), o grupo Bradesco era o segundo maior na economia brasileira, o Itaú era o quarto; o Unibanco era o oitavo, o Votorantim era décimo oitavo, e o Safra era o trigésimo sétimo.

Como pretendemos fazer uma análise comparando os períodos de 2002 e 2014, mantivemos os mesmos grupos a serem analisados no período posterior. Justificamos essa manutenção pela observação dos dois rankings anteriormente mencionados no ano de 2014.

Quadro 3: Maiores Instituições financeiras no ano de 2014.

Ranking	Nome da instituição	Classificação do grupo	Tipo da instituição
1	BANCO DO BRASIL S.A.	Público	bancário
2	ITAÚ UNIBANCO S.A.	Privado nacional	bancário
3	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	Público	bancário
4	BANCO BRADESCO S.A.	Privado nacional	bancário
5	BNDES	Público	bancário
6	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	Privado estrangeiro	bancário
7	BANCO ITAUCARD S.A.	Privado nacional	bancário
8	HSBC BANK BRASIL S.A.	Privado estrangeiro	bancário
9	DIBENS LEASING S.A.	Privado nacional	não bancário
10	BANCO SAFRA S.A.	Privado nacional	bancário
11	BANCO BRADESCO FINANCIAMENTOS S.A.	Privado nacional	bancário
12	BRADESCO LEASING S.A.	Privado nacional	não bancário
13	BV FINANCEIRA S.A.	Privado nacional	não bancário
14	BANCO VOTORANTIM S.A.	Privado nacional	bancário
15	BANRISUL	Público	bancário
16	BANCO BRADESCO BERJ S.A.	Privado nacional	bancário
17	SANTANDER LEASING S.A.	Privado estrangeiro	não bancário
18	BANCO BTG PACTUAL S.A.	Privado nacional	bancário
19	BANCO ITAÚ BMG CONSIGNADO S.A.	Privado nacional	bancário
20	BANCO BMG S.A.	Privado nacional	bancário
21	AYMORE CRÉDITO, FIN E INV S.A.	Privado estrangeiro	não bancário
22	BB-LEASING S/A	Público	não bancário
23	BANCO CITIBANK S.A.	Privado estrangeiro	bancário
24	BANCO PAN S.A.	Privado nacional	bancário
25	BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	Público	bancário

Fonte: elaboração própria; dados coletados no IF.data. (BANCO CENTRAL DO BRASIL).

Nesse quadro observamos algumas mudanças importantes no sistema financeiro brasileiro. Primeiro, as maiores instituições financeiras não são apenas bancos. Segundo, o que impacta na seleção de nosso universo de análise, é a entrada na lista de três bancos nacionais privados: o Banco BTG Pactual, o Banco BMG e o Banco PAN (grupo Silvio Santos).

Mas como se tratam de instituições que não ultrapassaram nenhum dos grupos estudados, consideramos justificável a manutenção das escolhas das pesquisas. Fazendo a ressalva que seria interessante realizar futuramente uma pesquisa com os agentes responsáveis por tais instituições financeiras.

As instituições bancárias dos grupos aqui estudados, todas, se elevaram dentro do quadro classificatório das maiores instituições financeiras do país. E, no caso do Itaú Unibanco, do Bradesco e da Votorantim, também aumentaram o número de instituições financeiras na lista. A BV Leasing pertence ao Banco Votorantim, a Dibens Leasing pertence ao grupo Itaú Unibanco, e as instituições do Bradesco e outras instituições do Itaú Unibanco levam o nome do grupo em suas respectivas razões sociais (nomes).

Percebemos assim que entre os anos de 2002 e 2014 os grupos privados nacionais consolidaram-se enquanto maiores agentes financeiros na economia brasileira.

Já na listagem do Valor Grandes Grupos, comparando eles aos outros grupos econômicos (de vários setores), percebemos certa manutenção. Em 2014 o Grupo Bradesco manteve sua posição de segundo maior grupo econômico brasileiro; o Itaú Unibanco encontrava-se em quarto lugar, a Votorantim ocupava a vigésima terceira posição, e o Safra caiu para a quinquagésima primeira. O grupo Votorantim teve uma pequena queda. Já o Safra caiu 14 posições. Embora essa queda deva considerar que os cálculos feitos pelo Valor Grandes Grupos não levou em consideração os investimentos de Joseph Safra no seu banco suíço Safra Sarasin. Não contar todo esse ramo de investimentos é uma explicação para a queda do posicionamento do Safra.

Assim sendo, ainda que com pequenas variações, é plausível a afirmação de que nosso universo de análise contempla agentes econômicos que se posicionam no topo dos agentes financeiros brasileiros e dos grupos econômicos em geral.

Como os quadros até agora já indicaram, quando estudamos esses grupos financeiros não estamos tratando apenas de uma empresa. Estudaremos as várias empresas e suas conexões acionárias em rede. Isso implica, em termos de Análise de Redes Sociais, que os atores

estudados (chamados de *nodes*), serão proprietários e propriedades (em geral empresas, mas quando chegamos ao topo da posse encontramos famílias e indivíduos), enquanto as relações (também chamadas de *edges*) representarão vínculos acionários, vínculos direcionados que parte do proprietário e alcança a posse (direcionamento das setas).

Os vínculos de propriedade no Brasil seguem determinados padrões determinados pela legislação. Primeiro, se uma empresa é classificada como limitada (Ltda.), os possuidores dessa empresa possuem cotas. Já se a empresa é uma sociedade anônima (S.A.), os possuidores possuem ações. Tanto empresas Ltda. como empresas S.A. que não possuem suas ações disponíveis na bolsa de valores, em sua maioria não diferenciam o caráter da propriedade. Nesse caso, todas as cotas e ações teriam direito a voto em assembléias e processos decisórios regulamentados em seus estatutos sociais.

Já nas empresas com ações disponíveis na bolsa de valores, é comum no Brasil a criação de dois gêneros de ações (todas as empresas, nesse caso, são S.A.). Uma chamada de ação preferencial (sem direito a voto, mas com preferência no momento de recebimento de dividendos) e outra chamada de ordinária (com direito a voto).

Como estamos fazendo um estudo sociológico, estamos interessados na medida em que a propriedade interfere ativamente no processo decisório de uma empresa, e não a influência indireta que os investidores em ações preferenciais podem fazer através da flutuação de preços das ações na bolsa.

Por isso, ao estudarmos a posse das empresas, nos casos em que não existem diferenciações entre ações ordinárias e preferenciais foram consideradas a porcentagem da posse do capital social da empresa. Já nos casos em que ocorre essa diferenciação, consideramos apenas as ações ordinárias.

Portanto, o tipo de vínculo acionário estudado aqui na pesquisa é um vínculo com capacidade ativa de interferência na empresa. Esses vínculos foram classificados em nove tipos:

Quadro 4: tipos de relações acionárias.

Classificação	Tipo de relação
1	valores insignificantes monetariamente (menos de 0,01%).
2	participação minoritária reduzida (menos de 10%).
3	participação minoritária significativa (10% ou mais).
4	controle compartilhado (porcentagem exatamente igual ao do outro acionista).
5	participação majoritária menor de 50%.
6	participação majoritária acima de 50%.
7	controle quase absoluto (acima dos 95%).
8	controle absoluto (100%).
9	Não identificado.

Fonte: elaboração própria.

Portanto, os *edges* nas redes recebem o valor entre 1 e 9, que possuem os significados expressos no quadro acima.

O universo básico de pesquisa foi definido como os cinco grupos mencionados. Porém, nessa seleção, não está contida as empresas exatas que serão consideradas. O universo de empresas a serem estudadas foi construído no processo de coleta de dados. Descrevemos a seguir como se deu este processo.

Partimos da definição das empresas contidas nos cinco grupos a partir de duas fontes distintas: o Valor Grandes Grupos (anúário que contém organogramas que representam as empresas de cada grupo), e os demonstrativos financeiros da(s) principal(is) empresa(s) do grupo no momento estudado.

Nesses documentos foi possível fazer uma primeira listagem das empresas pertencentes a cada grupo, assim como a identificação dos vínculos acionários e suas respectivas porcentagens (além do cruzamento de informações entre as duas fontes, privilegiando a fonte emitida pelas próprias empresas).

Depois de feita essa primeira listagem, buscamos os demonstrativos financeiros das empresas seguintes, de menor grau hierárquico. Essa busca se deu nos sites oficiais dos grupos e no Diário Oficial do Estado de São Paulo, especialmente no caderno empresarial. Além dos demonstrativos financeiros também consideramos fonte de informação relevante as atas das assembléias das empresas que são publicadas neste diário oficial.

Alcançando níveis hierárquicos inferiores, a ausência de dados começou a tornar-se um problema na realização da pesquisa. Nesse momento o cadastro das empresas na Junta Comercial do Estado de São

Paulo revelou-se fonte importante, tanto pela emissão do documento cadastral como também por documentos (como atas de assembléias) também disponíveis digitalmente.

O alcance das redes atingiu o limite da disponibilidade de dados oferecidos publicamente. Porque os demonstrativos financeiros possuem determinadas regras para serem apresentados, porém, fica a critério do próprio grupo o quanto detalhista ele é.

Para exemplificar essa limitação é ilustrativa a comparação dos demonstrativos contábeis de duas empresas do grupo Bradesco em 2014, a Rubi Holding e a Bradesco Seguros. O demonstrativo contábil da primeira possui apenas uma página, sem detalhamento, com poucas tabelas e sem mencionar nenhuma empresa que esta possui. Já a da segunda é um demonstrativo contábil extremamente detalhado, que ocupou 13 páginas do Diário Oficial, mencionando todas as empresas de sua posse. O tamanho das empresas não explica a disparidade das informações. Enquanto a Bradesco Seguros tinha o capital social de 5 bilhões e 375 milhões de reais em 2014, a Rubi Holding possuía 5 bilhões e 822 milhões de reais.

Ou seja, a construção dos demonstrativos financeiros das empresas, apesar de ter que cumprir determinados requisitos legais, ainda tem uma grande margem de manobra sobre o que irá apresentar. Nesse sentido, quando definimos nosso objeto como os grupos financeiros, devemos levar em consideração que poderemos apresentar apenas aquilo que está disponível enquanto dado, produzido pelos próprios grupos.

Nesse sentido, a rede que iremos apresentar seria a face pública desses grandes grupos, e não a totalidade de seus investimentos.

Mas ainda que seja essa dimensão pública, de como os grupos se apresentam através de seus documentos financeiros, ainda assim é uma pesquisa que envolveu muito trabalho, e a análise de muitos documentos. Trazendo alguns números, sobre o tamanho da pesquisa, primeiro apresentamos o número total de empresas pesquisadas por grupo.

Quadro 5: Número de empresas por grupo.

Grupo	Número de empresas na rede	
	2002	2014
Itaú	86	23+68=91
Unibanco	66	5+68=73
Bradesco	71	129
Safra	33	71
Votorantim	89	110
Outros	200	153
Total (de <i>nodes</i>)	545	559

Fonte: elaboração própria. Os valores de Itaú e Unibanco em 2014 trata da somatória das empresas próprias do grupo com as empresas em comum, fruto da fusão entre eles ocorrida em 2008.

Esse número é significativamente maior do que o apresentado pelo Valor Grandes Grupos, em ambas as edições. O primeiro motivo de ser mais elevado são nossas fontes. Somando a totalidade de documentos (entre demonstrações financeiras, contábeis, relatórios anuais, cadastros na junta comercial, atas de assembléias e documentos fornecidos na Bolsa de Valores de São Paulo), a rede de 2002 foi construída através do uso de aproximadamente 880 documentos, e a rede de 2014 foi construída com aproximadamente 940 documentos.

A coleta e sistematização de todos os dados, preparando-os para o uso no programa UCINET, realizou-se entre outubro de 2015 e outubro de 2017. E que se considere que a maior parte do tempo trabalhado não foi gasto com o uso dos documentos acessíveis, mas com as tentativas intensas de buscar informações sobre companhias inacessíveis. Ou seja, foi gasto mais tempo com as informações que acabaram permanecendo em branco do que com as informações efetivamente coletadas.

Outro elemento que tornou o número de empresas estudadas maior do que o apresentado pelo Valor Grandes Grupos é por termos inserido empresas coligadas na rede. Quando existe uma empresa na qual o grupo estudado não possuía a totalidade acionária desta, significa que esta também era possuída por outros acionistas (as empresas definidas no quadro 5 como “outros”). Estendemos o estudo dessas empresas coligadas até identificarmos os donos das coligadas, parceiros dos grupos aqui estudados.

As informações produzidas por tal coleta e sistematização de dados foram duas redes acionárias dos cinco grupos estudados, em 2002 e em 2014.

Tais redes foram analisadas através do programa UCINET (BORGATTI, EVERETT e FREEMAN, 2002) e foram produzidos sociogramas através do NETDRAW (BORGATTI, 2002), programa de visualização de redes.

Os cálculos oferecidos pelo programa e usados na pesquisa, na análise das redes elaboradas, possuem três gêneros: cálculos de centralidade, cálculos de clusterização, e cálculos de densidade.

O primeiro gênero de cálculo busca medir graus de importância de determinado *node* dentro da rede. O que define essa importância não seriam atributos internos desse *node*, mas as relações e a posição desse *node* no conjunto da rede.

São vários os cálculos possíveis para essa finalidade, mas na pesquisa utilizamos principalmente dois deles: o *degree* e o *betweenness*.

O *degree*, ou grau, é o cálculo realizado pelo programa que soma o número total de relações que determinado *node* possui na rede. Se uma empresa, por exemplo, é possuída por dois acionistas, e ela mesma possui mais 3 empresas, seu *degree* será de 5.

O exemplo acima já mostra uma segunda diferenciação de destaque no tipo de rede que desenvolvemos (rede direcionada), o *in-degree* e o *out-degree*. O primeiro refere-se ao número total de acionistas que determinada empresa possui; o segundo apresenta o número total de empresas possuídas. Em nossa análise essa diferença é importante, e será explorada no último tópico do capítulo 5, para diferenciar empresas que são “espaços” de interação entre acionistas (alto *in-degree*) e empresas que são grandes organizadores da rede acionária (alto *out-degree*).

Outro grau de centralidade utilizado foi o *betweenness*, traduzido por “intermediação”. Para entender essa medida, precisamos esclarecer o significado de “distância geodésica”. Essa distância seria o “caminho mais curto” em uma rede entre dois *nodes*. Esse caminho envolve passar por determinados *edges* (relações) e por determinados *nodes* que estejam no caminho. O programa realiza o cálculo de todas as distâncias geodésicas existentes em determinada rede (todos os menores caminhos entre todos os *nodes*, atravessando *nodes* e *edges*), e atribui determinado valor tanto a determinado *node* (*node-betweenness*) como a determinado *link* (*edge-betweenness*) baseado no número de vezes que esses elementos estavam presentes no total das distâncias geodésicas de determinada rede.

Sobre o *betweenness* dos *nodes*, eles serão utilizados na pesquisa nas redes direcionadas. Ou seja, a distância geodésica é calculada

considerando a direção do relacionamento dos atores (de proprietário para propriedade), com a finalidade de identificar os atores mais significativos considerando sua posição hierárquica.

Sobre o *betweenness* dos *edges*, estes serão utilizados não de maneira direta, mas sim nos cálculos de clusterização operacionalizados na pesquisa, segundo gênero de cálculos proporcionados pelo programa. O algoritmo usado para identificar *clusters* na rede se chama “*Girvan-Newman*” e tem como propósito central identificar o que os autores chamam de “estruturas comunitárias” (GIRVAN e NEWMAN, 2002). Basicamente, o algoritmo calcula o *betweenness* dos *edges*, e, ao identificar o que possui o valor mais elevado, o usa como marcador para dividir a rede; após a realização da primeira divisão, recalcula os *edges-betweenness* considerando a remoção do anterior e, ao identificar o próximo com valor mais elevado, também o utiliza como marcador para gerar o próximo agrupamento. E assim sucessivamente (GIRVAN e NEWMAN, 2002, p. 3). Operacionalmente, no UCINET, lançamos no programa um pedido para o algoritmo dividir a nossa rede em um determinado número de “comunidades”, e o programa produz um atributo no qual todos os *nodes* são classificados em alguma dessas comunidades.

O número de *clustes* identificados por esse cálculo, portanto, possui certo nível de arbitrariedade. O critério que utilizamos para definir esse número, portanto, tem relação com os propósitos analíticos da pesquisa. Buscamos não ampliar em demasia esse número para que os agrupamentos tivessem um número significativo de empresas, e que estas pudessem ser comparadas com o restante dos agrupamentos. Mas também não juntamos em demasia tais agrupamentos, pois o propósito do cálculo é separar as empresas em coletivos (o que uma junção extrema poderia colocar conjuntamente empresas que teriam pouca relação). É uma calibragem que precisou ser realizada em cada rede que o método foi utilizado.

Os métodos de análise de centralidade, portanto, consistem naquilo chamado por Scott como “centralidade de pontos” (SCOTT, 2000, p. 87), em que o *degree* ocupa um papel de identificação de centralidades locais (diz respeito a posições bastante específicas dentro da rede), enquanto que o *betweenness* trata de uma centralidade que depende mais da situação estrutural do *node* dentro da rede (destaque para a noção de buracos estruturais, que acaba elevando o grau de intermediação de determinado *node*). Não utilizamos a medida de centralidade de análise mais global da rede (*closeness*), mas para a

análise mais conjunta buscamos identificar agrupamentos existentes dentro das redes trabalhadas.

Além desses cálculos, voltados para a identificação de características dos *nodes*, também realizamos cálculos para tratar da rede como um todo. O cálculo usado para essa finalidade é o de densidade, terceiro gênero de cálculo mencionado. Este é calculado, basicamente, pela relação de todas as relações possíveis de serem estabelecidas entre os *nodes* e quantas efetivamente existem. Isso produz um número entre 0 e 1, no qual 1 representa que todos os *nodes* estão conectados com todos os *nodes*, e 0 que todos estão isolados.

No caso de nossa rede, uma rede acionária, é impossível que todos os *nodes* estejam conectados entre si. O valor absoluto da densidade não possui muita utilidade analítica em nosso caso; a utilidade revela-se na comparação das diversas redes entre si. Tanto na comparação da rede de 2002 com a de 2014 (o aumento ou a diminuição da densidade), como também entre as subredes que produzimos.

As redes básicas produzidas em nossa pesquisa foram duas: redes completas, de todas as empresas identificadas em 2002 e em 2014. A partir dessas duas redes foram produzidas uma série de outras redes menores. Existiram dois tipos de subdivisões.

Primeiro, subdividimos essas grandes redes por grupos. O procedimento para a criação dessas subredes foi: 1) iniciar pela eliminação de todos os *nodes* dos outros grupos relacionados; 2) eliminar todos os *nodes* de empresas relacionadas que não mantiveram conexão com a rede acionária do grupo definido para o estudo; e 3) filtragem das empresas relacionadas, deixando apenas aquelas com conexão relevante com o grupo selecionado. Por exemplo, o ABN-Amro Bank tem conexões com o grupo Safra pela empresa Nova Marlim Participações; só que em nossa rede, o ABN-Amro também é acionista da *Cibrasec*, empresa compartilhada com outros grupos aqui estudados, mas que não é compartilhada com o grupo Safra. Nesse caso, deixamos até o ABN-Amro, e retiramos a *Cibrasec*.

Esse tipo de subdivisão foi utilizado para montar os sociogramas do capítulo 3, além de fundamentar as medidas de densidade apresentadas no capítulo 5.

O segundo tipo de subdivisões foram as redes elaboradas por tipos de *edges*. No capítulo cinco, com a finalidade de observar a capacidade de “estruturação” de um determinado tipo de relação acionária nos grupos estudados, utilizamos o seguinte procedimento: 1) eliminamos todas as relações não incluídas na análise daquela rede; 2) eliminamos todos os *nodes* que permaneceram isolados. Nesse caso, os

fragmentos de redes foram mantidas, até porque elas tinham a função analítica de revelar a continuidade (ou não) da sequência de relações de determinado tipo. A filtragem desses fragmentos foi realizada apenas nas redes do tópico 5.5 (apresentando as redes com e sem a filtragem), pois nelas utilizamos o índice de *clusterização*, que tem mais importância quando tratamos de redes mais amplas.

Os sociogramas produzidos a partir dessas redes têm individualmente explicados os critérios utilizados para a definição das cores dos *nodes*, dos formatos dos *nodes*, do tamanho dos *nodes*, e das cores dos *edges*

1.4: Definição operacional dos conceitos.

A partir do exposto, partimos, para a apresentação da pesquisa, das seguintes definições:

1. Capital financeiro: divisão funcional específica inserida no processo de reprodução do capital, referente ao ciclo dinheiro. Possuidora de determinada lógica que orienta o comportamento dos agentes;
2. Burguesia financeira: classe de agentes que executam o capital no ciclo dinheiro; conceito referente ao processo de execução concreta desse ciclo, em que medida tais agentes fazem escolhas sobre como executar esse capital, e em que medida se restringem à execução dessa fase ou participam de outras;
3. Grupos financeiros: elementos substantivos envolvidos nesse processo de execução, o conjunto de pessoas e instituições que recebem tal atribuição;
4. Redes acionárias: estrutura social formada pelos vínculos de propriedade, que: primeiro, constituem os agentes das classes, os grupos, que são compostos por um centro de controle, por uma estrutura acionária e de uma maneira mais ampla por um conjunto acionário; e segundo, constituem os vínculos existentes entre os agentes, permitindo a observação, no nível objetivo, da constituição da fração de classe financeira e da própria classe burguesa.

Capítulo 2: Grupos econômicos, desenvolvimento capitalista e caráter semi-periférico brasileiro.

A agência tem papel ativo na construção da história; porém, para construí-la, está posta sob circunstâncias determinadas, desenvolvidas no passado (MARX, 2011). Quando observamos a situação dos grupos econômicos em um determinado momento na história, devemos considerar essa situação como fruto de um desenvolvimento anterior.

Para tratar dessa dimensão, foram escritos os capítulos 2 e 3. O segundo capítulo mais envolvido com o contexto social no qual os grupos econômicos se desenvolveram. Tais considerações são importantes não apenas porque o contexto molda os agentes, mas também definir porque tais agentes possuem determinadas capacidades de ditar os rumos sociais.

Tratando especificamente de um grande problema econômico brasileiro e latino-americano, o desenvolvimento, tais agentes econômicos tem participação direta na realização (ou frustração) desse objetivo.

O desenvolvimento é algo que se colocou no passado, e que retorna para o período contemporâneo. Como coloca Pedro Paulo Bastos, para a conjuntura econômica contemporânea:

É verdade que não basta uma macroeconomia desenvolvimentista para assegurar seja o crescimento econômico, seja a redução das desigualdades sociais e dos bolsões de exclusão. Sem, no entanto, entrar em choque com os interesses rentistas que há três décadas vêm influenciando a pauta ideológica e prática da política monetária, cambial e fiscal, é difícil fazer uma política econômica subordinada às necessidades prementes de desenvolvimento. (BASTOS, 2012, p. 805).

Não basta a utilização de determinadas políticas econômicas para a realização do objetivo econômico (e social) do desenvolvimento. Este depende também dos agentes econômicos envolvidos, que tanto no passado como no presente tem relação direta no desenvolvimento alcançado e nos seus limites.

E considerando que o acúmulo histórico persegue os agentes sociais do presente, decidimos iniciar fazendo esse resgate.

2.1: Os grupos econômicos no desenvolvimento histórico do capitalismo.

A organização de atores econômicos enquanto “grupos econômicos” não pode ser compreendida como um fenômeno novo (JONES e COLPAN, 2010, p. 68). O banco dos Médicis de Florença; as famílias Fugger, de Augsburg, e Rothschild, de Frankfurt; a Companhia das Índias Orientais (criada nos Países Baixos em 1602 e estabelecida na França em 1664), e a Companhia Britânica das Índias Orientais (criada em 1600); foram apenas alguns exemplos citados por Asli Colpan e Takashi Hikino (2010, p. 48) para demonstrar a grande amplitude temporal e geográfica que é possível encontrar empreendimentos dotados de características de grupos econômicos.

Mesmo sendo um fenômeno antigo, o papel que esse tipo de instituição ocupa na economia modificou-se bastante. O papel dos tipos de instituições econômicas em uma economia capitalista varia muito de acordo com as tecnologias e com o grau de desenvolvimento do período e do local estudado.

Enquanto referência do desenvolvimento da economia capitalista, é comum a subdivisão das revoluções econômicas em Primeira, Segunda e Terceira Revolução Industrial. O conceito de Revolução Industrial, além da noção de crescimento “explosivo”, também contém uma noção de transformação qualitativa da produção, de mudanças tecnológicas transformando as forças produtivas (HOBBSAWN, 2002, p. 50-51).

Essas mudanças nas forças produtivas, observáveis nas tecnologias aplicadas na produção, possuem certa temporalidade e localidade (foram realizadas em centros econômicos em determinados momentos históricos). Além disso, as três revoluções mencionadas também possuem certa correlação com a mudança da balança de poder econômico internacional²⁹.

Sobre a Primeira Revolução Industrial, o trabalho clássico de Eric Hobsbawn (2002) nos mostra que; apesar do papel que o grande capital possuiu na Revolução Industrial Inglesa, especialmente no desenvolvimento das ferrovias e nos empreendimentos que exigiam maior montante monetário (mineração); ainda assim o pequeno investidor teve importância crucial no principal setor responsável pela

²⁹ João Manoel Cardozo de Mello descreve como um processo de expansão do capitalismo, em especial do centro do capitalismo (1997, p. 159-160).

“explosão econômica” ocorrida no período, a indústria têxtil (HOBSBAWN, 2002, p. 58-59).

Essa indústria operava tanto em um modelo de trabalho mais arcaico (manufatureiro) como também enquanto grande empreendimento industrial. E por possuir uma altíssima taxa de retorno, aliado a uma baixa necessidade de capital inicial (HOBSBAWN, 2002, p. 60-62), o tipo de instituição econômica que foi produzida no desenvolvimento desse setor foram empresas novas (instituições inicialmente pequenas que aumentavam de tamanho). A ideia do *self-made-man* (o sujeito duro, parco, ávido, explorador intenso dos trabalhadores) era uma realidade bastante concreta naquele momento (HOBSBAWN, 2002, p. 81).

O tipo de empreendimento resultado da Primeira Revolução Industrial, segundo Alfred Chandler e Takashi Hikiro, não teria sido capaz de acompanhar as inovações³⁰ derivadas da Segunda Revolução Industrial.

O empreendimento que surgiu para comercializar as tecnologias da Primeira Revolução Industrial do final do século XVIII e início do século XIX não tinha nutrido as capacidades manufatureiras e organizacionais que eram adequadas para enfrentar os desafios dos avanços tecnológicos e a rápida mudança dos mercados em indústrias muito mais intensivas em capital. (*capital-intensive industries*). (CHANDLER e HIKINO, 1997, p. 25-26) (Tradução nossa).³¹

Por isso, segundo os autores, uma forte marca da Segunda Revolução Industrial foi ser levada a cabo por uma série de novas empresas, mais capazes de incorporar os processos de mudança tecnológica e de distribuição.

³⁰ Segundo Mello (1997, p. 160), as inovações ocorridas na Segunda Revolução Industrial se referem ao desenvolvimento à indústria do aço, petróleo, química da soda e o cloro, eletricidade, motor a combustão interna, entre outros.

³¹ The enterprise that had arisen to commercialize the technologies of the First Industrial Revolution of the late eighteenth and early nineteenth centuries had not nurtured manufacturing and organizational capabilities that were adequate to meet the challenges of technological advances and rapidly changing markets in much more capital-intensive industries. (CHANDLER e HIKINO, 1997, p. 25-26).

Já a Terceira Revolução Industrial teria ocorrido de maneira distinta. Ao invés de ter sido realizada por novas firmas, ela foi produzida por uma série de grandes empresas já em funcionamento (CHANDLER e HIKINO, 1997, p. 25), por estas terem recursos e capacidades concentradas em si. Nesse caso, as empresas da Segunda Revolução Industrial foram capazes de acompanhar esse terceiro processo revolucionário.

Segundo os autores, essas grandes empresas foram responsáveis por quatro grandes contribuições no processo de crescimento econômico no século XX, diretamente vinculadas à Terceira Revolução Industrial³². Tais empresas diminuíram intensamente os custos de produção através da produção em larga escala; tornaram-se um locus de produção de criação e desenvolvimento dos elementos intangíveis (organização e tecnologia) necessários nessa economia de larga escala; criaram um sistema de conexões, de suprimento, e distribuição de alcance global; e tornaram-se grandes investidores em pesquisa, o que sustentou o grande avanço tecnológico (e de recursos humanos) do período (CHANDLER e HIKINO, 1997, p. 26).

A interpretação dos autores é de que o momento do capitalismo da segunda metade do século XX seria marcado por grandes empresas (*big business*) em intensa concorrência (diferindo a situação oligopolista da monopolista) enquanto grande força de crescimento da economia. Força essa que surge nos países centrais, e alcança o resto do globo através das redes constituídas por essas grandes empresas, e pelo processo de *catch-up*³³ (alcance) realizado pelas empresas dos outros países.

³² Sobre a Terceira Revolução Industrial, Luciano Coutinho destaca sete tendências presentes nas principais economias capitalistas no período: 1) peso crescente do complexo eletrônico; 2) a automação integrada flexível; 3) revolução nos processos de trabalho; 4) transformação das estruturas e estratégias empresariais; 5) novas bases da competitividade; 6) aprofundamento da internacionalização; 7) alianças tecnológicas. (COUTINHO, 1992, p. 71). São essas modificações que as grandes empresas já consolidadas no mercado internacional teriam sido capazes de realizar.

³³ *Catch-up* poderia ser definido como o processo realizado por economias menos desenvolvidas de produzir um acelerado desenvolvimento para “alcançar” outras economias desenvolvidas. Nesse alcance está problematizado uma série de relações que o país menos desenvolvido estabelece com o mais desenvolvido, pois as inovações econômicas não precisam ser reinventadas, mas sim importadas. Chandler e Hikino (1997) apresentam tal processo de maneira lógica (dado as condições “certas” de mercado, as inovações tendem a ser

Portanto, os principais atores econômicos no capitalismo contemporâneo seriam grandes empresas oligopolistas em intensa concorrência e com um razoável período de existência. Mas como destaca Marco Rocha (2013, p. 13), essa constatação ainda carece de uma perspectiva mais sistêmica; que ultrapasse a análise da variedade de modelos organizacionais, e visualize como essa variedade se enquadra em um contexto geral, definindo o desenvolvimento contemporâneo do capitalismo.

Esse esforço está presente em François Chesnais, que com um olhar crítico do processo, ressignifica o processo de globalização e defende o conceito de mundialização. Este seria marcado pela constituição dessas empresas de alcance mundial, que: centralizam o capital e descentralizam suas operações; desenvolvem tecnologia e métodos organizacionais que permitem essas operações (toyotismo)³⁴; realizam suas operações em um contexto político mundial de liberalização e financeirização (neoliberalismo, favorável a seus interesses); um movimento econômico que tem como resultado a exclusão e também crises frequentes (CHESNAIS, 1996, p. 33).

A pesquisa realizada pela *Global Justice* (2016), comparando os dados da CIA (estudo sobre as receitas e despesas dos governos) com os da *Fortune* (receita das maiores companhias mundiais), sustenta esse argumento com dados. Se somados, os valores das receitas de todos os governos (234 países) chegaram ao valor de mais de 20 trilhões no ano de 2015, enquanto somadas as receitas das maiores companhias (172 companhias) o valor alcança mais de 18 trilhões. Ou seja, em termos de receita, esse capital oligopolista se aproxima do poder econômico dos Estados Nacionais.

Portanto, o tipo de empresa consolidado na terceira revolução industrial seria de caráter oligopolista. Mas quando estamos tratando de

alcançadas pelos concorrentes). Na tese temos uma visão mais crítica de tal processo (elencando não só variáveis econômicas, mas também políticas). Conferir Ha-Joon Chang (2004).

³⁴ O foco no toyotismo é uma possível crítica à Chesnais. O modelo japonês ganhou grande destaque na literatura internacional, especialmente pelo seu sucesso. Mas destacamos que existe uma variedade enorme de possibilidades de os grupos econômicos se organizarem (e serem bem sucedidos). E os estudos comparativos de Alfred Chandler, Takashi Hikino, e outros autores relacionados possuem essa vantagem, de coleta e sistematização da diversidade de experiências ocorridas ao redor do mundo. Embora, como coloca Rocha, careçam de uma perspectiva de totalidade.

grupos econômicos, é necessário deixar claro: eles se tratam de um tipo específico de agente oligopolista.

Nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha existem grandes empresas (oligopólios) que não se caracterizam exatamente como grupos econômicos. A intervenção ativa do Estado criou barreiras para a formação dos conjuntos diversificados de propriedade com grande concentração acionária (Colpan & Hikino, 2010, p. 45; Morck, 2010, pp. 606-607). Os tipos de empresas desses dois países são utilizados pela literatura para diferenciar os “grupos econômicos” de outras formas de organização econômica.

Já na Alemanha, assim como em países da Ásia³⁵, África, Oriente Médio e América Latina é possível observar a existência desse gênero de empreendimento econômico. Embora exista um destaque sobre a evolução de tais companhias após a segunda metade do século XX (COLPAN e HIKINO, 2010, p. 54), é possível observar o surgimento dos grupos econômicos em momentos anteriores, quando essas economias não ocupavam uma centralidade no sistema econômico mundial.

Parte importante da literatura que discute grupos econômicos explicam o surgimento desse tipo de instituição pelas “imperfeições” dessas economias emergentes, sejam imperfeições de mercado, sejam imperfeições institucionais (políticas). A suposição é de que o funcionamento “correto” do mercado ocorreria quando existisse certa pluralidade de empresas, cada uma direcionada para uma especialidade. E as necessidades dessas empresas, que vão além dessas especialidades, fossem supridas no mercado. Por essas “imperfeições”, as empresas não seriam capazes de ter essas necessidades supridas no mercado, e por isso desenvolvem internamente meios de obtenção desses recursos (o que produziria a ampliação do foco de atividades de tais empresas).

O estudo comparado produzido pelos autores aqui analisados é extremamente relevante, e chama a atenção para elementos concretos importantes no desenvolvimento dos grupos econômicos atuais. Contudo, a noção de “imperfeição” é demasiado normativa, especialmente levando em consideração que os mercados não dotados dessas imperfeições são justamente Estados Unidos e Grã-Bretanha.

³⁵ No caso japonês, já haviam grupos econômicos importantes anteriormente à Segunda Guerra Mundial. Mas estes se transformaram qualitativamente após a dissolução das antigas *zaibatsu* e a formação dos novos grupos chamados *keiretsu* (LINCOLN e SHIMOTANI, 2010).

Diante da prática deliberada dos países em “esconder” o segredo do seu sucesso (CHANG, 2004, p. 13), de “chutar a escada” do desenvolvimento através do combate a determinadas práticas econômicas utilizadas em seu passado, o aspecto normativo de valorização do modelo econômico central torna mais perigoso o tipo de enviesamento que pode ser produzido na análise.

Utilizaremos a noção de “Divisão Internacional do Trabalho” para reduzir o caráter normativo da análise do surgimento dos grupos econômicos. O referencial teórico desse conceito seriam as teorias do desenvolvimento³⁶ (ALBUQUERQUE, 1987, p. 98). Sobre essa abordagem, ela:

(...) identifica a estratificação e a hierarquização da economia mundial como resultado da lógica intrínseca de funcionamento do sistema econômico e social. Assim, a correlação de forças entre as distintas nações engendraria a geografia mundial da geração e absorção de riqueza e de criação e destruição de postos de trabalho, havendo possibilidades de manifestação de múltiplas formas de dominação de uma nação por outra, por meio das dimensões política, militar, econômica e cultural. (POCHMANN, 2001, p. 15).

Essa abordagem, através de uma perspectiva de totalidade, busca inserir os elementos analíticos individuais nesse contexto geral. Dessa forma, por exemplo, ao observar aquilo que a literatura sobre grupos econômicos chama de “escassez de capital”, “defeito” presente em economias periféricas que possuem grupos econômicos, reinterpretemos esse elemento concreto da seguinte maneira:

³⁶ Segundo Albuquerque, existiriam dois tipos de teorias que embasam as análises de “Divisão Internacional do Trabalho”. A teoria do comércio, que tem origem nos conceitos da economia política clássica das “vantagens absolutas” e das “vantagens comparativas”, enfatizando os “talentos” das economias e defendendo a especialização econômica dos países nessas áreas em que são mais eficientes. E a teoria do desenvolvimento, que parte da crítica dessa abordagem, enfatizando a diferença dos preços de determinados produtos, e como determinadas economias (semi-periféricas, ou periféricas) ficam encarregadas de produzir esses produtos, que não refletiriam adequadamente em seus preços o seu “valor social” (ALBUQUERQUE, 1987, p. 98).

Sendo a dimensão financeira que comanda em grande medida as decisões da empresa, a partir do centro capitalista mundial, a periferia seria uma conformação derivada de sua capacidade de pagamento de recursos externos absorvidos domesticamente. Sua condição geral de economia especializada, tradicionalmente voltada para atividades de exportação, refletiria o comando de quem tem o poder de definir a circulação do capital, que, em última instância, se encontra preocupado com a possibilidade de retorno dos recursos investidos e com o cumprimento dos contratos estabelecidos. (POCHMANN, 2001, p. 17).

A falta de capital para a realização de empreendimentos econômicos, ao invés de ser analisado como um defeito, uma “peça que falta em determinada máquina”, passa a ser compreendida e explicada dentro do contexto econômico internacional. Existem concentrações de capital no capitalismo globalizado, e a obtenção desse capital é realizado através de uma série de condicionalidades. A “falta” de capital deve ser entendida em termos das estratégias daqueles que o possuem, e quais são os requisitos para o acesso a ele.

Nesse esforço de localizar as economias nacionais em uma estrutura capitalista mundial, a noção de “Divisão Internacional do Trabalho” classifica as diferentes nações em centro e periferia, admitindo a possibilidade de posições intermediárias (semi-periferia) (POCHMANN, 2001, p. 17). Essas nações são classificadas pelo papel que ocupam em determinada conjuntura do capitalismo internacional. Possuem certa margem de manobra e possibilidade de ação, tanto para manter sua posição na hierarquia internacional como também para buscar sua elevação. Como coloca Rocha:

Essas “respostas nacionais” na periferia estão sempre condicionadas pelos arranjos internos entre as frações de classe e ao grau prévio de desenvolvimento industrial capitalista, assim como à fragilidade conjuntural a qual estas economias estão expostas. (ROCHA, 2013, p. 37).

As abordagens que explicam o surgimento, ou a *raison d’être* dos grupos econômicos (COLPAN e HIKINO, 2010, p. 38-44), recorrem a elementos internos dos grupos (capacidade dos grandes

empreendimentos em realizar o *catch-up*) e elementos externos (imperfeições institucionais e de mercado) na análise. Reinterpretamos esses elementos, a luz da abordagem teórica apresentada (“Divisão Internacional do Trabalho), de duas maneiras.

Primeiro, o surgimento dos grupos econômicos ocorre enquanto *efeito* da posição de periferia. O que é interpretado como “imperfeições” consideramos características de uma economia periférica. Custos de transação elevados, escassez de capital, e “defeitos” do mercado de trabalho; ao invés de dados, são elementos construídos na inserção concreta desses países na dinâmica econômica mundial, e variam de acordo com o tempo.

A escassez de capital já foi tratada anteriormente. Sobre “defeitos” do mercado de trabalho, Colpan e Hikino (2010, p. 42) caracterizam o problema como ausência de qualificação e credibilidade da mão de obra. Mas como apontam os dados de Pochmann, entre as décadas de 1980 e 1990, houve alteração na distribuição de mão-de-obra qualificada e não-qualificada entre os países centrais e periféricos, em favor dos primeiros³⁷. Não se trata apenas de observar uma presença ou ausência de qualificação da mão-de-obra, mas de analisar a dinâmica da utilização do trabalho qualificado em diferentes nações. E a condição periférica impele, pelas próprias características das atividades econômicas realizadas, o uso de determinado tipo de mão-de-obra.

Sobre os custos de transação, Colpan e Hikino definem da seguinte forma:

Teoricamente, as transações são caras quando os mercados e suas instituições de apoio, como sistemas regulatórios, mecanismos de execução de contratos e regras para divulgação de informações e transparência, são imaturos e fracos. (COLPAN e HIKINO, 2010, p. 41). (Tradução nossa)³⁸.

³⁷ “Em 1997, por exemplo, de cada 10 ocupações não qualificadas do mundo, 8 eram de responsabilidade dos países de menor renda, enquanto de cada 10 postos de trabalho qualificados apenas 3 pertenciam aos países periféricos. Em 1980, os países periféricos e semi-periféricos eram responsáveis por 32% dos postos de trabalho qualificados e 84% das vagas não qualificadas.”(POCHMANN, 2001, p. 35).

³⁸ Theoretically, transactions are costly when markets and their supporting institutions, such as regulatory systems, contract enforcing mechanisms, and rules for information disclosure and transparency, are immature and weak. (COLPAN e HIKINO, 2010, p. 41).

A estrutura institucional dos mercados e até do Estado nos países periféricos, em termos históricos amplos, deve ser observado de maneira relacionada com os grandes centros. Os fenômenos históricos da colonização e do imperialismo mostram que a constituição das instituições dos países periféricos está estreitamente relacionada com a intervenção dos países centrais, sendo esses problemas apontados pela ideia de “custos de transação” um efeito das relações históricas que os países estabelecem uns com os outros. Tratando de América Latina, as sucessivas intervenções internacionais, seja do período colonial, seja da política estadunidense do período da Guerra Fria (apoio a ditaduras), trazem marcas nas estruturas institucionais dos países.

Segundo, o surgimento dos grupos econômicos ocorre enquanto *estratégia* nas condições da periferia. Estratégia essa diametralmente oposta à máxima política “dividir para conquistar”. Trata-se de concentrar os recursos disponíveis em um empreendimento econômico, esperando que este aumente suas chances de sucesso.

Essa estratégia pode ser empresarial, vinculando-se às razões endógenas do surgimento dos grupos econômicos. E também política, ou seja, uma intervenção estatal para obter atores econômicos capazes de alterar a sua posição na divisão internacional do trabalho, razões estudadas pelas abordagens de Economia Política sobre grupos econômicos. (COLPAN e HIKINO, 2010, p. 42).

Essas estratégias podem ser diferenciadas entre: estratégia de intervenção na periferia e estratégia de superação da condição de periferia. Sobre as primeiras, se trata da organização de determinadas empresas dos países centrais em sua participação internacional, em especial nos países periféricos. Um estudo empírico muito interessante é o de Geoffrey Jones e Asli Colpan (2010), sobre as companhias comerciais britânicas, e como estas diversificavam seus negócios.

A casa mercantil atuava como a firma nuclear dentro de cada grupo, geralmente responsável através de suas filiais no exterior por negócios comerciais e de agência, enquanto afiliadas separadamente definidas (*quoted*) ou incorporadas - muitas vezes não totalmente detidas - estavam envolvidas em plantações, minas, processamento

e outras operações não comerciais. (JONES e COLPAN, 2010, p. 70). (Tradução nossa)³⁹.

O estudo dos autores abrangeu o final do século XIX até o final do século XX, quando estas começaram ou a desaparecer, ou a especializar suas atuações (JONES e COLPAN, 2010, p. 73). A estruturação de tais grupos era realizada de maneira variada, desde contatos e redes étnicas, até relações acionárias e redes diretivas (JONES e COLPAN, 2010, p. 68). Assim, os Britânicos utilizavam a forma institucional de grupos econômicos em seus negócios nos países da periferia.

Sobre a superação da condição de periferia, podemos diferenciar os casos entre: bem-sucedidos; parcialmente realizados; e frustrados. No primeiro caso, as nações foram capazes de se retirar da periferia e tornar-se centro. O segundo caso teria originado os países classificados na semi-periferia. E os últimos mantiveram sua posição periférica.

O único país que não teria passado por esse processo seria a Grã-Bretanha, núcleo originário do capitalismo industrial. Grupos econômicos lá existiam, mas com um foco para a atuação externa (MORCK, 2005, p. 146). Já o caso estadunidense possuía uma série de companhias em estrutura piramidal, introduzidas no país em 1889 e muito consolidadas na década de 1920 (MORCK, 2005, p. 148), período esse fundamental para o país engrenar na Segunda Revolução Industrial. Essa primeira onda de desenvolvimento do país, como Chandler coloca, era fruto de inovações vindas da Europa; entre as guerras mundiais, as inovações ocorriam em ambos os lados; e apenas após a Segunda Guerra Mundial que os EUA assumem a direção do desenvolvimento tecnológico do capitalismo mundial (CHANDLER, 1997, p. 100).

Nos Estados Unidos existiam grupos econômicos, mas foram eliminados tanto pela crise de 1929 como também pela intervenção estatal do *New Deal*, que possuía o objetivo declarado de combater tais tipos de instituições econômicas (MORCK, 2005). Ou seja, por mais que tenham sido eliminados, os grupos econômicos participaram do processo de desenvolvimento industrial estadunidense, em especial do processo envolvido na Segunda Revolução Industrial.

³⁹ The merchant house acted as the core firm within each group, usually responsible through its overseas branches for trading and agency business, while separately quoted or incorporated affiliates — often not wholly owned — were engaged in plantations, mines, processing, and other non-trading operations. (JONES e COLPAN, 2010, p. 70).

Na maioria dos outros casos, os grupos econômicos surgiram no período de desenvolvimento econômico (revoluções industriais e *catch-up* internacional) e não desapareceram. O caso alemão e o japonês são exemplos disso, embora os grupos econômicos de lá tenham mudado alguns de seus aspectos, como a propriedade familiar (MORCK, 2010, p. 618). Características básicas como estrutura acionária complexa e diversificação dos investimentos permanecem.

Muitos outros casos de sucesso poderiam ser citados aqui. Vários países do continente europeu, da Ásia, o Canadá, a Austrália. Mas que fique claro, não estamos estabelecendo uma relação causal entre o sucesso econômico de tais países e a constituição de seus grupos econômicos. Estamos observando uma anterioridade histórica do surgimento de tais grupos em relação ao processo de desenvolvimento, e, portanto, constatando que eles tem algum papel nesse processo.

Esses grupos tanto são moldados pelo ambiente em que estão presentes como também oferecem oportunidades de desenvolvimento e de ascensão na hierarquia internacional para a economia nacional. Eles não seriam anomalias, uma opção secundária entre a firma e o mercado, mas sim instituições adequadas a um determinado tipo de mercado periférico, respondendo a circunstâncias concretas encontradas, e buscando a alteração dessas condições concretas (HIRATUKA e ROCHA, 2015, p. 12).

Não é possível estabelecer uma relação causal entre grupos econômicos e desenvolvimento, pois encontramos exemplos em que existiram grupos econômicos, porém o sucesso não foi plenamente alcançado. Esse é o caso dos países latino-americanos, assim como alguns africanos (Egito, África do Sul, etc.), asiáticos e europeus.

Tornar-se semi-periferia, segundo Pochmann, pode ser resultado de dois procedimentos distintos: ou através da estratégia sistêmica (que envolve a existência dos grupos econômicos); ou da estratégia anti-sistêmica (economias centralmente planejadas, característica dos países socialistas) (POCHMANN, 2001, p. 18).

Sobre os casos frustrados, não encontramos uma bibliografia que trate de países de tamanho reduzido, sendo essa uma agenda de pesquisa muito interessante de ser realizada. Afinal, pequenas economias marginalizadas desenvolveram grupos econômicos? Se sim, quais são suas diferenças e semelhanças com os grupos de países semi-periféricos e centrais? Se não, desenvolveram outras instituições econômicas de grande porte? Quais?

De qualquer forma, o caso brasileiro se enquadra enquanto desenvolvimento parcialmente realizado em uma estratégia sistêmica.

Assim, encontramos a existência de grupos econômicos desde o início do século XX, que tiveram papel nos processos de transformação do país, e que se transformaram ao longo do século. É essa transformação que será tratada no próximo tópico.

2.2: Os grupos econômicos e financeiros no Brasil.

No esforço de localizarmos a realidade brasileira no contexto de desenvolvimento do capitalismo mundial, destacamos a industrialização de nosso país em seu aspecto tardio (CANUTO, RABELO e SILVEIRA, 1997, p. 37). Enquanto possuíamos uma economia agrário-exportadora no início do século XX, a economia global já entrava naquilo que chamamos no tópico passado de “Segunda Revolução Industrial”.

Enfrentávamos o desafio de absorver as inovações tecnológicas desenvolvidas nos países centrais, e os primeiros a desenvolver esse *catch-up* foi a classe detentora do principal capital disponível no Brasil, a classe cafeeira.

A metamorfose e articulação dos grandes “coronéis do café” em “capitães da indústria” é hoje um tema conhecido: grandes plantadores de café se tornaram proprietários de firmas industriais e comerciais, de empresas de serviços de transporte, de bancos comerciais e de *tradings*. Quando não investiram nas manufaturas, os cafeicultores tinham nelas sua oferta de serviços e de insumos. Nessas relações econômicas foram construídas conexões e composições variadas entre os capitais cafeeiro e industrial. (RUIZ, 2012, p. 104)

Sobre as condições econômicas da “Primeira República”, período anterior a 1930 no Brasil, Fabiano Dalto (DALTO, 2007, p. 66-68) chama a atenção para os seguintes aspectos:

- 1) O sistema bancário privado era extremamente reduzido, localizado, e conservador em termos de investimento;
- 2) O mercado de capitais era pequeno, e concentrado em títulos públicos e transações cambiais;
- 3) Os maiores atores do setor financeiros eram bancos estrangeiros, bastante focados no financiamento da atividade cafeeira e de atividades relacionadas;

- 4) O setor público atuava diretamente na economia, mas de maneira auxiliar ao setor cafeeiro (mantendo preços; infraestrutura em transportes, intervenção na força de trabalho, crédito através de bancos públicos), isso seja por razões políticas (o papel da oligarquia cafeeira no aparelho de Estado), seja por razões econômicas (a dependência do Estado em relação às receitas e divisas geradas por esse setor).

Sobre essa situação, Reiss (1983) defende que existe uma “subordinação” do capital industrial ao capital cafeeiro no período. A indústria, mesmo que altamente lucrativa, por sofrer diversas oscilações devido a sua dependência da dinâmica do setor cafeeiro, sofria o sério peso do risco de prejuízos e até falência nesse período inicial de industrialização no Brasil.

Por isso, o aspecto típico do empreendimento empresarial nesse período seria:

As características nacionais adquiridas pelas firmas engajadas na indústria durante essa fase derivam precisamente da integração das funções do capital em seu processo de crescimento. Mesmo firmas relativamente pequenas tenderiam a diversificar suas atividades industriais, integrá-las ao comércio, agricultura, etc., e *especialmente erigir reservas financeiras e imobiliárias* tanto como seguro pessoal da posição social vulnerável de seus proprietários quanto como fonte de recursos que eventualmente pudesse ser mobilizada para enfrentar as “crises” recorrentes. (REISS, 1983, p. 100, grifo nosso).

Esse capital, ao menos até o final da década de 1920, não foi capaz de alterar a posição brasileira na Divisão Internacional do Trabalho. Não utilizaram os recursos do setor cafeeiro para a superação da condição de periferia; na verdade dependiam de um elemento fundamental dessa situação de periferia para a sua própria existência, a prevalência da economia agro-exportadora. Foi justamente um momento de crise que permitiu o reposicionamento do setor industrial na economia brasileira.

O fim da República Velha é um tema bastante discutido pela historiografia brasileira. Mas um contemporâneo do processo, Astrojildo Pereira, militante político no PCB, propôs uma interpretação muito

interessante dessa situação política. Já em 1928, afirmou que o sistema político brasileiro possuía três fatores de fragilidade: a política cafeeira sujeita a crises; os conflitos políticos decorrentes da sucessão presidencial no Brasil; e a instabilidade em relação às forças militares (RODRIGUES, 2010, p. 87). Esses três fatores, se postos juntos em determinada conjuntura, colocaria em xeque o sistema social até então vigente no país.

Essa situação de tripla crise foi justamente o que ocorreu dois anos depois, em 1930, fazendo com que Getúlio Vargas assumisse a presidência. Como Maria da Conceição Tavares coloca (TAVARES, 1972, p. 59-60), nesse momento o país já dispunha de uma indústria relativamente diversificada, embora incipiente, e um mercado interno amplo. Segundo a autora:

O largo período que transcorreu até a recuperação mundial logo seguido da Segunda Guerra Mundial obrigou a economia do país a voltar-se sobre si mesma desenvolvendo novas atividades produtivas com apoio em faixas de demanda interna até então atendidas pelas importações. Sob a pressão de uma redução drástica na capacidade de importar iniciou-se, assim, um processo de substituição de importações que se manteve até a época atual levando a um grau de diversificação industrial e a taxas de crescimento bastante mais acentuadas do que as de quase todas as nações latino-americanas. (TAVARES, 1972, p. 59).

A política de substituição de importações, segundo Tavares (1972), teria duas linhas. Seria, primeiro, uma política de comércio exterior, que através de vários mecanismos (controles quantitativos e câmbio, principalmente), forneceria tratamento especial para os atores econômicos brasileiros.

E segundo, seria uma política de investimentos. Essa política pôde ser observada em vários planos desenvolvidos pelos governos brasileiros, que visavam combater pontos de estrangulamento econômico investindo especialmente em infra-estrutura e em setores estratégicos.

Usando a terminologia de Aldo Musacchio e Sergio Lazzarini (2015), nessa época, o Estado brasileiro gestou seu aspecto de “Leviatã empreendedor”. Foram criadas a partir desse momento uma série de

empresas estatais como a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), a Petrobrás, entre outras.

Além de empreendedor, o Estado brasileiro atuou como financiador das atividades econômicas definidas prioritariamente. Através do banco público já existente, o Banco do Brasil, o Estado brasileiro interveio economicamente. Como coloca Dalto:

Com a crise internacional o governo impôs controles cambiais e empoderou o Banco do Brasil para distribuir esses recursos de acordo com os objetivos de industrialização e pagamentos públicos da dívida externa (...). Além disso, dois escritórios especializados (*Carteira de Exportação e Importação* e *Carteira de Crédito Agrícola e Industrial*) foram institucionalizados dentro da estrutura do Banco do Brasil para financiar agricultura, indústria e comércio. (DALTO, 2007, p. 69). (Tradução nossa)⁴⁰.

Essa política, segundo Dalto, teria consolidado o papel do Banco público como financiador da economia, atingindo 46% dos empréstimos realizados por bancos comerciais em 1944. Enquanto a participação dos bancos estrangeiros havia sido reduzida, de 30% na década de 1920 para 5% na década de 1940 (DALTO, 2007, p. 70).

Além da intervenção desse banco público, também houve da criação de entidades de crédito com a finalidade direta de promoção do desenvolvimento. Especialmente o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (o então BNDE).

Por fim, o Estado brasileiro também avançou no período em termos de regulação do sistema financeiro com a criação da SUMOC (Superintendência de Moeda e Crédito), que passou a exercer algumas funções de Banco Central no período (DALTO, 2007, p. 70).

⁴⁰ With the international crisis the government imposed exchange controls and empowered the Banco do Brasil to distribute these resources according to the industrialisation objectives and public payments of external debt (...). In addition, two specialised offices (*Carteira de Exportação e Importação* and *Carteira de Crédito Agrícola e Industrial*) were institutionalised within the structure of the Banco do Brasil in order to finance agriculture, industry and trade. (DALTO, 2007, p. 69).

A participação do capital estrangeiro foi fundamental nos planos de desenvolvimento da década de 1950⁴¹, em especial no Plano de Metas de Juscelino Kubitschek. Através da Instrução 113 da SUMOC, que em 1955 possibilitava a importação da capital físico sem cobertura cambial, além de facilitar as remessas de lucro para o exterior (DALTO, 2007, p. 75). Assim, o Plano de Metas, conjugando o BNDE com o capital estrangeiro, conseguiu avançar no processo de industrialização no país.

Se não preparou o país para participar da Terceira Revolução Industrial que estava por vir, ao menos teve o mérito de realizar, com um nível significativo de atraso e com um índice razoável de instabilidade⁴², o *catch-up* em relação à Segunda Revolução Industrial.

Segundo os dados de Maurício Vinhas de Queiroz (1972), em 1962, entre os maiores grupos privados no Brasil (55 estudados), existia um predomínio de grupos estrangeiros, e uma ausência importante de entidades financeiras. Comparando os dados de Queiroz com os maiores grupos econômicos em 2002, sobre a origem do capital, observamos o seguinte quadro:

Quadro 6: Maiores grupos em relação à origem do capital (1962-2002):

	55 maiores grupos		17 maiores grupos	
	1962	2002	1962	2002
Estrangeiros	29 (52,8%)	28 (50,9%)	12 (70,58%)	6 (35,29%)
Misto	2 (3,6%)	1 (1,81%)	0	0
Nacionais	24 (43,6%)	26 (47,27%)	5 (29,41%)	11 (64,70%)

Fonte: Elaboração própria. Queiroz (1972) e Valor Grandes Grupos 2003.

O quadro acima mostra que a participação do capital estrangeiro operando no Brasil permanece significativa, embora entre a década de 1960 até 2002 tenha sido gerada uma casta de grupos nacionais que ocupa o topo dos grupos. Se acrescentássemos os grupos públicos, a porcentagem de nacionais no topo aumentaria, tendo em vista que foram

⁴¹ Em contraste com a redução da participação dos bancos estrangeiros, muito focados na economia cafeeira e pouco dispostos à entrada em novos setores econômicos; as empresas estrangeiras de outros setores tiveram uma papel importante.

⁴² Instabilidade não apenas econômica como também social. Como coloca Dalto (2007, p. 82-83), a sociedade industrial e urbana que emerge desse processo, com trabalhadores com demandas sociais, no contexto de inflação do período, produziu uma crise que, em parte, explica os acontecimentos do golpe de 1964.

eliminados 4 grupos públicos (para adequar os dados de 2002 com o estudo de Queiroz).

Queiroz também destaca que, em 1962, nenhum dos maiores grupos estrangeiros possuía a atividade financeira enquanto atividade primária. Tais grupos concentravam-se nas atividades industriais (bens duráveis, indústria de base, bens não-duráveis, mecânica pesada, e serviços industriais), ao todo 86,1% dos grupos.

Sobre os grupos nacionais privados, apenas 12,5% dos maiores grupos possuíam a atividade financeira como atividade primária. Entre esses grupos também predominava a indústria (bens não-duráveis e indústria de base), entre 58,2% deles.

Situação essa distinta do momento atual. É possível observar um crescimento da importância do setor financeiro entre os principais grupos atuando no Brasil, tanto entre os estrangeiros (17,85%, cinco grupos) como entre os nacionais (20,83%, também cinco grupos). Isso excluindo os públicos, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal.

Percebemos, primeiro, uma maior consolidação dos grupos econômicos nacionais, e, segundo, uma ascensão dos grupos financeiros entre os atores econômicos de maior peso no país atualmente.

Para compreender tais mudanças se faz necessário a referência aos processos políticos e econômicos ocorridos a partir da década de 1960-70, nacional e internacionalmente.

Um dos elementos do processo de mundialização mencionado no tópico anterior é o processo de financeirização. Processo esse marcado, primeiro, pela divergência de ritmos de acumulação entre ativos reais e ativos financeiros, e redistribuição contínua do excedente em favor da órbita financeira. O que, segundo Tavares, é motivo para uma situação de instabilidade constante (TAVARES, 1972, p. 245).

O processo que envolve a Terceira Revolução Industrial, além de modificações profundas no sistema produtivo e organizacional das empresas, também significou esse reposicionamento da esfera financeira no padrão de acumulação capitalista.

Esse processo de transformação a partir da década de 1970, segundo David Harvey, trata da transição do fordismo para a acumulação flexível (HARVEY, 2008). No regime de acumulação flexível, que implica em toda uma forma de organização econômica, política, cultural e social, o sistema financeiro estabelece uma posição de grande importância, aspecto verdadeiramente peculiar do sistema capitalista a partir desse momento (HARVEY, 2008, p. 184).

Nos termos conceituais que aplicamos na presente pesquisa, trata-se da elevação do papel do ciclo dinheiro no processo de reprodução ampliada do capital.

Ao definir o “desenvolvimentismo” aplicado pelos militares no Brasil, diferenciando-o do aplicado nos períodos anteriores, Décio Saes enfatiza o caráter favorável a uma oligopolização da indústria (SAES, 2001, p. 52) da política do período. Como coloca DALTO, sobre o modo de acumulação do “milagre econômico”:

De acordo com os formuladores de políticas, as reformas econômicas que estavam implementando procuraram inaugurar um novo modelo de crescimento econômico no Brasil, baseado nas exportações (estratégia “*outwardlooking*”) e investimento privado com financiamento privado (liderado pelo mercado) em vez da substituição de importações e do Plano de Metas liderado pelo Estado. O governo, por sua vez, deve se abster de interferir nos preços de mercado e se concentrar apenas em suas funções clássicas de fornecer defesa, policiamento, educação e infraestrutura geral (energia, transportes e comunicação). O crescimento econômico seria retomado com base nas forças do mercado, com uma economia aberta e livre de inflação. (DALTO, 2007, p. 96). (Tradução nossa)⁴³.

Ou seja, uma política que absorve uma série de elementos liberais, embora ainda não possa ser classificado como propriamente neoliberal. Como defende Rocha (2013), a partir do golpe de 1964 houve uma política deliberada “de elevação do capital nacional na divisão internacional do trabalho” (ROCHA, 2013, p. 44), e, durante a década de 1970, “houve a criação de um conjunto institucionalizado de

⁴³ According to policymakers the economic reforms they were putting in place sought to inaugurate a new model of economic growth in Brazil, based on exports (the outwardlooking strategy) and private investment with private financing (market-led) instead of the import substitution and state-led Target Plan. The government in turn should retreat from interfering with market prices and concentrate only on its classical functions of providing defence, policing, education and general infrastructure (energy, transports and communication). Economic growth would resume based upon market forces, with an open and inflation-free economy. (DALTO, 2007, p. 96).

mecanismos de defesa de espaços de acumulação para capital nacional, através da ação estatal.” (ROCHA, 2013, p. 45).

Essa articulação entre oligopolização e intervenção estatal também é observável nas políticas do período em relação ao sistema financeiro. Foi após o golpe de 1964 que conseguiu-se realizar a reforma bancária já debatida desde 1946.

Como Ary Minella destaca, essa reforma não foi nem o ideal desejado pelos banqueiros, nem inteiramente respeitada em sua aplicação (MINELLA, 1988, p. 117-120). Porém essa reforma, articulada com a política posterior de Delfim Neto de concentração e diversificação das empresas financeiras (ROCHA, 2013, p. 44), impulsionou um forte processo de concentração e centralização do sistema bancário brasileiro.

Esse processo não teria incentivado os banqueiros a adentrar em outros setores econômicos, segundo Saes:

os grandes grupos bancários, implantados no país, sentindo-se já premiados pelas altas taxas de juros e pelas condições vantajosas de associação com o capital estrangeiro, não se sentiram tentados a buscar o controle acionário de atividades industriais. (SAES, 2001, p. 57).

Sobre a estratégia de diversificação dos grupos financeiros, discutiremos individualmente no próximo capítulo, matizando esse argumento de Saes.

Houve essa estratégia, mas ela não gerou nem grupos econômicos à semelhança dos alemães (análise de Hilferding), nem grupos econômicos tipo os estadunidenses do final do século XIX, e muito menos comparável aos japoneses segundo Tavares (1972, p. 255). De acordo com a autora, destacar a semelhança desses fenômenos de oligopolização:

Seria esquecer que o capitalismo financeiro representou para os países centrais uma etapa mais avançada do desenvolvimento das forças produtivas internas em sua expansão monopolística em escala mundial, enquanto no caso brasileiro corresponde, somente, a uma tentativa de readaptação da estrutura oligopólica interna às novas regras do jogo econômico financeiro internacional. (TAVARES, 1972, p. 254).

Assim sendo, não se formaram grupos econômicos no Brasil que, articulando os setores produtivos e financeiros, conseguiriam superar as dificuldades de obtenção de capital, realizar o *catch-up* internacional, e inserir-se na Terceira Revolução Industrial. O processo de oligopolização no Brasil, ao invés de uma estratégia de concentração de recursos para a superação da condição de periferia, foi uma reação ao contexto internacional.

Isso fez com que os grupos econômicos em geral, e os financeiros em específico, ao invés de um suporte para o desenvolvimento nacional, se tornassem um peso a ser carregado pelo Estado. Isso foi especialmente importante na crise da dívida durante a década de 1980.

Como coloca Dalto, a partir de 1969 a economia brasileira entra na “estrada para a crise da dívida externa”. O autor mostra como a dívida externa elevou-se durante toda a década de 1970 (DALTO, 2007, p. 132), explicando tal processo com o desenvolvimento dos *Euromarkets* e com a grande quantidade de crédito disponível derivado dos petrodólares. Como coloca Paulo Nogueira Batista:

A existência de uma grande liquidez internacional, reforçada pelo aparecimento dos “petrodólares”, levaria a um nível pouco prudente de endividamento em virtude dos prazos de amortização inferiores aos de maturação dos projetos de investimento financiados. Contudo, a principal vulnerabilidade do esquema residia no fato de os empréstimos serem contraídos à taxas flutuantes de juros. (BATISTA, 2001, p. 23).

E, com a elevação da taxa de juros estadunidense em 1979, a elevação da dívida externa passa a representar o risco de insolvência do país.

Essa exposição à alteração da política de juros estadunidense não era um risco apenas para Estado brasileiro, mas também para iniciativa privada brasileira. Como coloca Rocha:

O sobredimensionamento de muitos projetos ligados ao II PND, como crivo para acessar as linhas especiais de crédito, deixou uma parte dos grupos econômicos no final da década de 1970 com elevado grau de exposição financeira, especialmente em relação à exposição cambial do

passivo, em um momento em que a oferta de divisas cambiais tinha se alterado drasticamente. As mudanças nas condições de liquidez internacional a partir de 1979 implicaram na reavaliação da política cambial, com a progressiva desvalorização da taxa de câmbio e, com isto, a possibilidade de insolvência de uma boa parcela setor privado. (ROCHA, 2013, p. 45-46)

Diante desse risco econômico o governo, através do Banco Central, realizou uma absorção do risco cambial ao qual o setor privado estava exposto.

Em um primeiro momento, a estatização da dívida do setor privado foi realizada sob a Resolução N° 432 do Banco Central, de 1977, que permitia que mutuários de empréstimos externos fizessem depósitos em moedas estrangeiras. Após 1983, com o processo de centralização e reescalonamento da dívida externa, o Banco Central através das Resoluções N° 851, N° 890 e posteriormente através da Resolução N° 898, permitiu o depósito do contravalor em moeda doméstica das dívidas externas do setor privado (...). Em ambos os casos o processo resultou na transferência do risco cambial do setor privado para o setor público. (ROCHA, 2013, p. 46).

Tal política, aliada à utilização de tarifas das empresas públicas como forma de conter as pressões inflacionárias⁴⁴ (ROCHA, 2013, p. 47), torna a situação do Estado muito complicada.

Durante a década de 1980, como descreve Luiz Belluzzo e Júlio Almeida (2002, p. 241-272) é observável uma série de planos do governo com o sentido de controlar a inflação, e uma série de contramedidas no sentido de impedir que o sistema financeiro quebre.

O resultado disso, em 1989, foi:

Os grandes bancos nacionais privados registraram taxa de lucro líquido de 17,3% (34%, a taxa de

⁴⁴ Reajuste de preços que a iniciativa privada vinha fazendo. A contenção da inflação, nesse sentido, indica em um fluxo de recursos sociais em direção da iniciativa privada.

lucro antes da correção), os médios bancos 10,8%, os pequenos, 31,9%, os estrangeiros, 20%, e o Banespa, 29,3%. Uma grande festa!

Registremos que, paralelamente, as grandes empresas não-financeiras apresentavam correspondentes superlucros em seus balanços anuais, uma evidência a mais de que o exagero representado pela rentabilidade fictícia levada ao extremos contra um único devedor – o setor público –, e conquistada à base de uma hiperinflação, não era possível sustentar. (BELLUZZO e ALMEIDA, 2002, p. 268).

Naquele momento, o posicionamento dos grandes grupos pode ser classificado como “conservador”. Alguns ampliaram sua participação no mercado através de aquisições, em setores em geral afinados com a atividade principal do grupo (RUIZ, 1994, p. 9), sem com isso investir atividades inovadoras (HIRATUKA e ROCHA, 2015, p. 18). No caso do grupo Votorantim, como veremos no próximo capítulo, eles iniciaram a década expandindo especialmente nos seus setores tradicionais e, ao final dos anos 1980, já iniciaram um processo de criação de empresas em uma variedade bastante grande de setores.

Através de um remanejamento dos seus ativos em direção ao setor financeiro (protegido por uma série de dispositivos criados pelos planos econômicos do período) (ROCHA, 2013, p. 47), os grupos econômicos privados obtiveram bons resultados em uma década desastrosa economicamente para o país.

Mas, como destacam Belluzzo e Almeida, essa situação era insustentável. O regime militar caiu; o país passou por um processo de redemocratização e uma nova constituição foi construída. Economicamente, o que foi colocado enquanto alternativa ao que estava posto foi o neoliberalismo, tema de debate do próximo tópico.

2.3: As forças empresariais e financeiras na aplicação do neoliberalismo no Brasil.

Primeiramente, precisamos apresentar uma definição de neoliberalismo. Existe um grande debate acerca da utilização de tal conceito, sendo que um dos elementos interessantes acerca dele é o fato de que, em geral, quem o usa são os críticos desse processo (JESSOP, 2013, p. 65). Os defensores da aplicação do neoliberalismo não reivindicam tal terminologia.

Um segundo elemento que Bob Jessop destaca acerca do conceito de neoliberalismo é seu aspecto caótico. Existe uma grande variedade de abordagens teóricas que utilizam tal terminologia, e a aplicam em sentidos bastante distintos (tanto em abordagens generalistas, quase a-históricas; como em perspectivas de estudo de casos que não identificam nenhum elemento comum).

Para não cairmos em nenhum desses extremos, primeiramente apresentamos a definição bastante genérica proposta por David Harvey, de que:

O neoliberalismo é em primeiro lugar uma teoria das práticas político-econômicas que propõe que o bem-estar humano pode ser melhor promovido liberando-se as liberdades e capacidades empreendedoras individuais no âmbito de uma estrutura institucional caracterizada por sólidos direitos a propriedade privada, livres mercados e livre comércio. (HARVEY, 2008, p. 12).

Partindo desse princípio, também incluímos elementos concretos complementares ao conceito, variáveis nas circunstâncias históricas. Jessop (2013) desenvolve algumas dessas variáveis discutindo cinco tipos de abordagens sobre o tema. A primeira seria o neoliberalismo como projeto intelectual que torna-se hegemônico a partir da década de 1970; uma segunda que considera o neoliberalismo um projeto eminentemente político que, além da centralidade do mercado e do moralismo, é uma política fortemente marcada pelo punitivismo; a terceira abordagem trata o neoliberalismo como política econômica pró-competição, expandindo os mecanismos de mercado para outras esferas sociais; a quarta destaca o neoliberalismo como ataque às organizações dos trabalhadores; e a quinta o neoliberalismo como uma época histórica, de globalização e forte papel da finança na economia.

Todas são abordagens que destacam certo aspecto da realidade que estamos tratando. É uma realidade que nasce do debate teórico-filosófico liberal, com uma grande importância do tema econômico, e que, enquanto realidade, está presente em várias dimensões da vida social.

Para tratar dessas múltiplas dimensões, é útil a definição de Cruz de neoliberalismo, que distingue três elementos neste: o doutrinário; o movimento; e o programa político (CRUZ, 2007, p. 39). E destaca que a passagem de um elemento para outro envolve uma “negociação com a

realidade” (CRUZ, 2007, p. 41); ou seja, os elementos doutrinários precisam de um processo de adaptação para ser aplicáveis.

Compreender a implementação do neoliberalismo no Brasil torna imperativo a remissão ao contexto internacional no qual o país estava inserido. O projeto neoliberal não foi forjado apenas nas lutas sociais brasileiras. Os empresários até poderiam estar insatisfeitos com o excesso de intervenção estatal presente nos governos militares, mas não criaram autonomamente um projeto alternativo ao desenvolvimentismo, à substituição de importações mais especificamente⁴⁵. O que ocorreu foi a importação de um projeto já forjado em outras partes do globo.

Isso também não significa que o Brasil ou a América Latina não teve parte no processo de formação de tal projeto. Em seu nível doutrinário, o projeto se forma nos Estados capitalistas centrais (ANDERSON, 1995). Mas em seus aspectos mais programáticos, a América Latina representou um “laboratório” de experimentação política. Os trabalhos de René Dreifuss (1986; 1987) possuem exemplos claros de intervenções norte-americanas no Brasil (o que o autor chama de “laboratório da desestabilização”); e foi a intervenção “quente” no Chile (DREIFUSS, 1986, p. 214-238) que permitiu uma experimentação mais intensiva do projeto político proposto pela perspectiva econômica neoliberal (ANDERSON, 1995). O caso chileno é o mais emblemático porque foi o primeiro, mas como bem lembra Cruz, a ditadura militar argentina de 1976-83 também é um grande exemplo de implementação do projeto neoliberal (2007, p. 21).

Comparado a esses casos, a implementação do neoliberalismo no Brasil foi tardia. Algumas variáveis poderiam ser postas para explicar tal fato, como a amplitude da economia em comparação aos vizinhos, ou a linha política dos militares brasileiros.

Mas diante do contexto de crise na década de 1980, apresentado no tópico passado, tal perspectiva econômica obteve sucesso dentre as estratégias econômicas apresentadas no período. E um dos fatores que pode explicar esse sucesso é a organização dos países centrais para essa finalidade.

Tanto a globalização quanto o neoliberalismo estavam se espalhando pelo mundo ocidental antes do colapso do Bloco Soviético, mas foi durante a década de 1990 que as administrações americanas procuraram ativamente radicalizar e

⁴⁵ O conceito de desenvolvimentismo será debatido no tópico 4.2.

generalizar essas tendências, articulando-as de modo a ancorarem outras políticas econômicas aos interesses políticos e econômicos americanos. Esse processo de ancoragem foi buscado tanto bilateralmente quanto por meio da reorganização dos programas de organizações multilaterais, de modo que elas, também, se tornassem instrumentos de campanha. (GOWAN, 2003).

E nesse processo ganha destaque o chamado “Consenso de Washington”, tratado por Batista (2001). Seja por imposição dos órgãos multilaterais (FMI e Banco Mundial como os principais), seja por influência direta na elite dirigente (estatal e não estatal), o projeto avançou em nosso país.

A implementação do neoliberalismo não pode ser visto como um processo isento de contradições. Elemento analítico importante desse período é o estudo das compatibilidades e incompatibilidades da classe burguesa brasileira em relação ao projeto político neoliberal. Boito (1998) utiliza uma metáfora de círculos concêntricos para localizar o interesse das diversas frações da burguesia no Brasil em relação ao projeto neoliberal.

A ofensiva contra os direitos trabalhistas e sociais seria representada por um círculo maior, abarcando uma parte mais abrangente do bloco no poder (no caso abarcaria os interesses do bloco como um todo). A política de privatização seria representada por um círculo intermediário, pois esta só abarcou a parte do grande capital (tanto industrial como financeiro) dentro do bloco no poder. E as políticas de abertura comercial e financeira⁴⁶ seriam representadas pelo círculo mais restrito, abarcando somente a fração financeira da burguesia e o capital imperialista.

Essa metáfora ilustra a forma desproporcional que o projeto neoliberal atende os interesses das diversas frações da burguesia. A implantação do projeto, por isso, gera desconforto não apenas nas classes subalternas, como também nas classes dominantes.

Várias frações da burguesia perderam com a abertura econômica, com as reformas, e com outros aspectos da implantação do neoliberalismo no Brasil. Por isso, a adesão dessas frações ao neoliberalismo foi um processo longo (e incompleto) que atravessa toda

⁴⁶ Aqui destacamos que por abertura financeira consideramos a liberalização dos fluxos de capitais. Na concepção de Boito (1998), a abertura para serviços financeiros também não foi imediatamente aprovada pela fração bancária.

a década de 1980 e alcança a década de 1990. Nesse processo, os banqueiros tiveram papel central.

Como Minella coloca, não havia consenso entre as diversas entidades representativas dos empresários sobre os rumos a serem tomados diante da crise da década de 1980. Nesse período houve uma série de disputas entre os empresários, que gestou uma diversidade de associações novas. Minella cita como exemplo o Pensamento Nacional das Bases Empresariais (PNBE), Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI), e o Instituto Liberal (MINELLA, 1994, p. 514).

Esse último tem especial importância em relação ao processo de implementação do neoliberalismo. Como mostra Minella, o pensamento liberal estava presente entre os banqueiros, especificamente nas lideranças das entidades empresariais (MINELLA, 1994, p. 534). E como coloca o autor:

(...) são tais empresários que assumem o comando dos órgãos de representação e, portanto, em alguma medida, sugerem uma certa influência ou hegemonia do pensamento liberal durante os anos 80. Em particular, dois casos (Bornhausen do UNIBANCO e Campos do Bozzano Simonsen) revelam um persistente discurso e uma militância no campo do (neo)liberalismo, tanto a partir do comando dos órgãos de representação corporativa e extracorporativa com através de organizações político-ideológicas (Instituto Liberal). (MINELLA, 1994, p. 534).

Ou seja, a difusão ideológica da perspectiva neoliberal ocorreu através da intervenção de determinados banqueiros (mas mesmo entre esses é possível observar algumas reticências). Nesse processo de intervenção ideológica ocorrido na década de 1980 e início de 1990, é possível observar um processo longo de convencimento das camadas empresariais a respeito do projeto neoliberal.

Mas isso não significa que esta fração assumiu a direção da implementação do projeto. Para ser implementado, este contou com a intervenção direta do Estado, que por vezes atuava a revelia das frações de classe. Sobre o setor financeiro, as políticas econômicas do período FHC evidenciam esse papel de direção do Estado.

Várias medidas governamentais foram tomadas durante o período, a maioria favorável aos interesses dos banqueiros. Desde

criação de mecanismos de investimento de interesse do setor financeiro até a liberação das tarifas bancárias (MINELLA, 1997, p. 178-180). Mas é através do Proer (Programa de Estímulo à reestruturação e ao fortalecimento do Sistema Financeiro) que o governo injeta dinheiro para a reestruturação de instituições bancárias inteiras.

Contudo, como Jacques Mick coloca, mesmo que o Proer tenha sido produzido por diretrizes e por uma equipe afim com os interesses da fração financeira, houve um certo isolamento das instituições representativas dos banqueiros no processo decisório (MICK, 1998, p. 98-99). É exemplar, nesse sentido, as reclamações do então presidente da FEBRABAN ao processo decisório do governo.

Minella (1997) também destaca a insatisfação de empresários do sistema financeiro em relação a concentração dos poderes no Conselho Monetário Nacional (CMN), que possuía (e ainda possui) apenas três membros, todos eles do Estado.

O destacamento da direção (do Estado) em relação a classe diz respeito à dimensão decisória. Mas não nos esqueçamos do aspecto orgânico dessa elite que estamos trabalhando. O pertencimento a espaços sociais semelhantes, formações educacionais e profissionais comuns, ideias e concepções de mundo compartilhadas, redes de contato, são aspectos dessa adesão orgânica. Em relação à fração financeira, é possível observar tal adesão nas instâncias decisórias de política econômica como ministérios da Fazenda e Planejamento, assim como em órgãos como o Banco Central (NOVELLI, 2007).

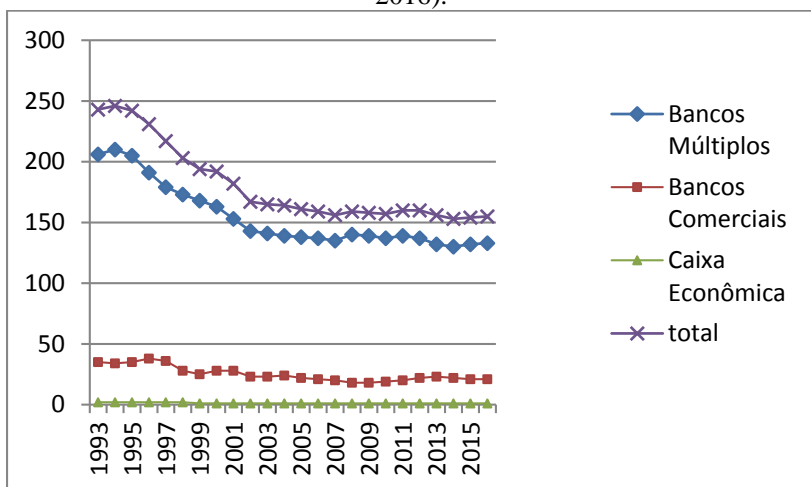
Existiria uma adesão orgânica entre a fração financeira e a elite diretiva do projeto neoliberal, mesmo que o processo decisório precisasse ser feito à revelia das posições imediatas de alguns desses empresários.

2.4: Os resultados do neoliberalismo na dimensão financeira.

Se consideramos o período neoliberal como mais “favorável” à fração financeira, como explicar processos decisórios tomados à revelia dos empresários financeiros? Consideramos que as mudanças ocorridas na década de 1990 imprimiram certas características nessa fração que não haviam antes. Em certo sentido, as mudanças moldaram esta fração.

A transformação mais evidente observada no período foi o fenômeno de concentração bancária, verificada pela diminuição no número absoluto de bancos na economia brasileira.

Gráfico 1: Número de instituições bancárias no Brasil (1993-2016).



Fonte: Elaboração própria. Dados retirados dos relatórios de evolução do Sistema Financeiro Nacional do Banco Central do Brasil.

A diminuição ocorre intensamente até 2002 e, posteriormente, esse número se estabiliza. O número absoluto não é um indicador totalmente confiável para afirmar os níveis de concentração de um setor bancário. O sistema brasileiro já era bastante concentrado, considerando que o volume da atividade financeira ocorria em um número bastante limitado de instituições. Mas a diminuição no número total já nos apresenta um elemento bastante significativo, que é a saída do mercado de um grande número de instituições.

As consequências da falência de uma instituição bancária são severas. Primeiro, com sua falência, um número enorme de correntistas (e não apenas o dono do banco) receberia o prejuízo. Segundo, existe o risco sistêmico, o risco de contágio da falta de liquidez de uma instituição bancária para todo o sistema. Também chamado de crise sistêmica no mercado interbancário (DATZ, 2002).

Se nesse período houve uma diminuição significativa do número de instituições bancárias, é porque houve uma prática econômica e política deliberada de saída desses bancos do mercado bancário nacional.

De fato, na década de 1990, o sistema bancário possuía instituições com problemas estruturais graves; instituições bancárias que operavam sob as margens de lucro das condições de hiperinflação da

época. Quando houve a estabilização com a aplicação do “Plano Real”, várias instituições se defrontaram com uma situação complicada. Minella destaca que, no ano de 1995, primeiro ano do governo FHC, dois bancos regionais de grande porte entraram em crise; o Banco Nacional e o Econômico (MINELLA, 1997, p. 176). A estabilidade do sistema financeiro era um problema posto àquele governo, e a solução, através do Proer e de outras medidas, foi concentrar o sistema.

Sobre a diminuição de bancos nesse período, o relatório do Banco Central conclui:

Do grupo de bancos que funcionava em dez/1988, cerca de 40% não chegou a 2000 e quase metade deles saiu do SFN por motivo de liquidação. Esses bancos se retiraram do sistema bancário após um tempo médio de atividade de cerca de 48 anos. Dentre os 60% de bancos sobreviventes, havia ainda aqueles que tiveram problemas mas para os quais conseguiu-se encontrar solução de mercado compatível com a continuidade de atuação da instituição. A transferência de controle foi um dos instrumentos mais utilizados, inclusive com a participação do capital externo nas operações de compra e venda de ativos. No caso dos bancos públicos estaduais, a privatização foi a solução definitiva para alguns casos e em outros, a transferência do controle para o governo federal para posterior processo de privatização foi uma solução intermediária adotada.(BANCO CENTRAL DO BRASIL).

Ou seja, ocorreu a saída de um número significativo de instituições bancárias com uma presença longa em nosso sistema financeiro, através de privatizações e mecanismos de transferência de controle. As privatizações ocupam lugar de destaque dentre as políticas neoliberais que impactaram sobre os grupos econômicos em geral, e os financeiros, em específico.

Como coloca Rocha, a política de privatização pode ser dividida em dois períodos:

Sem contar os primeiros ensaios de privatização durante os anos 1980, o processo de privatização apresentou duas fases distintas durante a década seguinte; a primeira concentrada na venda da

participação estatal na indústria de transformação, durante a primeira metade dos anos 1990, e uma segunda etapa, posterior à segunda metade da mesma década, em que o processo concentrou-se nos setores de serviços, indústria extrativa e infraestrutura. (ROCHA, 2013, p. 50).

O caso dos bancos públicos de inscreveria na segunda fase destacada por Rocha. Também destacamos outra especificidade das privatizações no setor financeiro.

O resultado do processo de privatização em geral, como mostra a pesquisa de Sergio Lazzarini (2011), não foi uma simples diminuição do “tamanho do Estado”. Ocorreu a reformulação da estrutura de propriedade de grandes empresas estatais, e a constituição de “laços” entre o Estado (que ainda teria uma participação em tais empresas) e os investidores privados.

Porém, no caso da privatização dos bancos, não foi exatamente dessa forma que ocorreu. Os bancos públicos estaduais passaram por fortes problemas de liquidez devido à crise fiscal dos estados, produzidos durante a crise da dívida externa na década de 1980 (COSTA, 2012, p. 169). A venda destas instituições ocorreu: ou através da absorção da instituição por um grupo financeiro nacional maior; ou através da compra por uma instituição estrangeira, que utilizava o banco como forma de entrada no mercado bancário brasileiro⁴⁷. Ou seja, no caso das privatizações dos bancos, o Estado perdeu totalmente o controle sobre essas instituições.

Além da diminuição do número total, houve transformações importantes nas características dessas instituições. Primeiramente, passaram a ter uma atuação mais abrangente no território nacional. Esta é a conclusão da pesquisa de Amado que, ao analisar o processo de concentração bancária da década de 1990, chama a atenção para o fato de as instituições de caráter mais central passarem a comprar instituições bancárias de caráter regional. Assim, nacionalizando a abrangência de suas operações, e eliminando no processo instituições bancárias regionais importantes. A autora defende sua tese com uma extensa

⁴⁷ Tais instituições estrangeiras passaram a ter a possibilidade legal de entrada no país, mas para tal precisavam de uma pessoa jurídica com autorização do Banco Central para operar no sistema bancário. A compra dos bancos públicos estaduais, assim como de alguns privados enfrentando problemas financeiros, representava não apenas a compra da estrutura organizacional da instituição, mas também a “porta de entrada” para o mercado bancário brasileiro.

pesquisa quantitativa e analisando as compras do Banco Econômico pelo Excel, do Banco Banorte pelo Bandeirantes e a compra do Banco Bamerindus pelo HSBC (AMADO, 1998, p. 1127)

Em segundo lugar, as instituições alteraram a sua forma de rentabilidade. Como mostra o trabalho de Metzner e Matias, os ganhos com “*floating*” tiveram uma grande redução no período devido à diminuição da inflação, o que teria levado às instituições bancárias a buscar outras formas de receitas como: renda a partir dos títulos públicos com altas taxas de juros; cobrança dos serviços bancários; e também receitas com operações de crédito (METZNER e MATIAS, 2015, p. 30-33). Ou seja, o setor financeiro, com o fim da hiperinflação, direcionou-se para as atividades clássicas do setor bancário (*spread*⁴⁸ e tarifas de serviços), mais adequadas ao seu papel econômico na reprodução do capital (“capital portador de juros”, e “capital de comércio de dinheiro”), além de se beneficiar do auxílio do Estado.

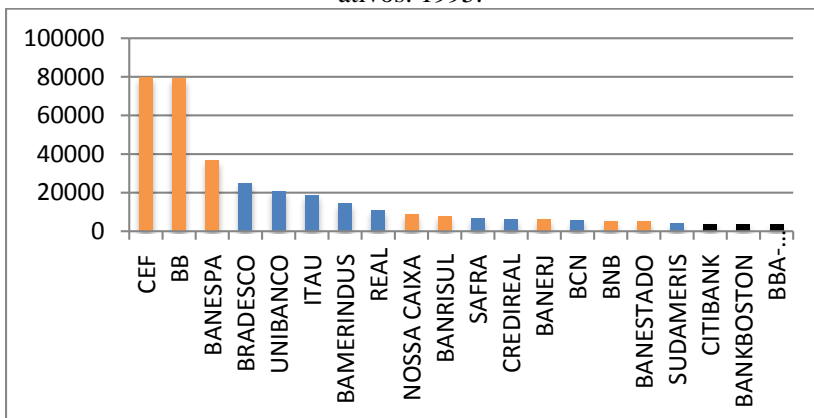
Existiria um forte grau de dependência dessas instituições com o Estado. Como Metzner e Matias (2015, p. 32) destacam, a forte diminuição dos ganhos em *floating* poderia ter levado várias instituições financeiras à falência, sendo o auxílio à essas instituições um dos motivos apontados pelos autores para a elevada taxa de juros paga pelos títulos públicos no período.

A fração financeira em 2002, portanto, tinha um menor número de instituições bancárias; estas instituições tinham uma abrangência nacional; mais integradas com o processo de reprodução do capital; e com suas conexões (interdependência) com o Estado reforçadas através da dívida pública.

Em relação às maiores instituições bancárias, podemos observar uma mudança importante em seu perfil, apresentado nos dois próximos gráficos:

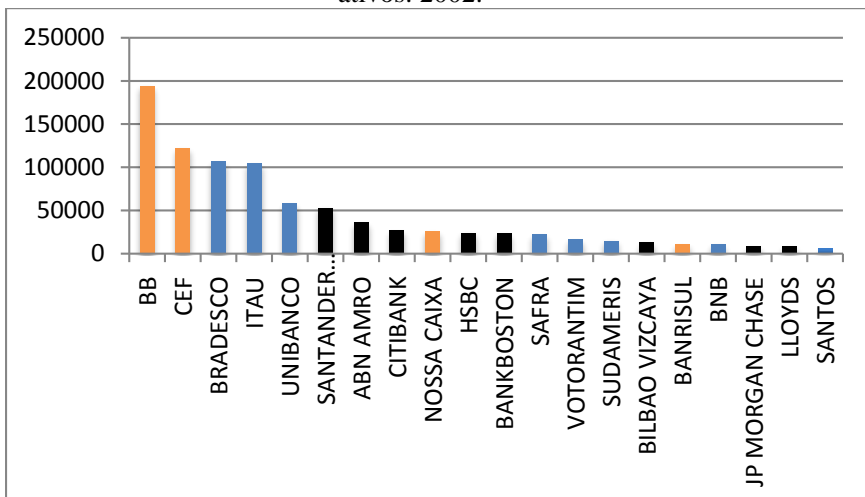
⁴⁸ O *Spread* seria a diferença entre os juros pagos pelo banco aos clientes depositantes e os juros cobrados pelo banco em suas operações financeiras. Basicamente seria o ganho do banco através dos juros.

Gráfico 2: 20 Maiores instituições bancárias no Brasil por totais de ativos: 1995.



Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos nos resumos dos relatórios do Banco Central dos 50 maiores bancos e consolidado do sistema financeiro nacional de 1995 e 2002 (BANCO CENTRAL). A cor laranja representa os bancos públicos; a cor azul representa os bancos privados nacionais; e a cor preta representa os bancos estrangeiros.

Gráfico 3: 20 Maiores instituições bancárias no Brasil por totais de ativos: 2002.



Fonte: Elaboração própria. Dados obtidos nos resumos dos relatórios do Banco Central dos 50 maiores bancos e consolidado do sistema financeiro nacional de 1995 e 2002. (BANCO CENTRAL). Mesma representação do gráfico acima.

Observamos uma diminuição bastante significativa de instituições públicas, e um aumento de instituições estrangeiras. Percebemos que a entrada dessas instituições de fora significou não apenas o aumento numérico dentro do mercado bancário brasileiro, também o aumento da sua significância em termos proporcionais nesse mercado. Além desses fatores, os gráficos também mostram que as instituições privadas nacionais passaram a ter uma presença mais significativa em 2002. Assim, entre o grupo das maiores instituições bancárias nacionais, é observável uma tendência ascendente do setor privado e externo.

Os dados acima nos mostram que a presença do setor bancário na sociedade mudou qualitativamente; os agentes mudaram suas posições e as atividades desses agentes se modificaram. Antes, o setor bancário privado aparecia como elementos econômicos que concentrava grande quantidade de recursos, mas que em termos de totais de ativos permaneciam muito atrás dos bancos públicos.

Isso foi modificado na década de 1990. Foi consolidado um setor financeiro privado, voltado para as suas funções econômicas no processo de acumulação de capital, marcando uma presença social significativa através de seu papel valorizado no sistema de pagamentos, e com um vínculo direto com o Estado no que se refere à dívida pública.

Esse período foi chamado por economistas de “consolidação do setor bancário no Brasil”. Esse termo foi definido por André Cunha e Julimar Bichara como:

Entende-se por consolidação o processo de reconfiguração de um mercado, que se dá através de mutações patrimoniais (fusões, aquisições, incorporações) e/ou alianças estratégicas, que têm por determinantes as mudanças regulatórias, tecnológicas e de padrões competitivos, e que gera, como consequência, alterações na própria dinâmica de funcionamento dos mercados. (CUNHA e BICHARA, 2003, p. 171).

Esse termo, que possui a função ideológica de atribuir um aspecto positivo para o processo observado na década de 1990, destaca no período o fenômeno de reformulação do sistema financeiro. O que corrobora o argumento apresentado no início do tópico: a fração financeira foi moldada nesse período.

Observamos assim uma trajetória histórica complexa ao longo do século XX, na qual grandes grupos financeiros oligopolistas foram

desenvolvidos no capitalismo periférico brasileiro. Tais oligopólios não foram capazes de realizar o *catch-up* em relação à terceira revolução industrial, mantendo o país na condição de semi-periferia. E o sistema financeiro resultante da implementação do neoliberalismo em tal circunstância foi o desenvolvimento de um sistema mais integrado com as funções “clássicas” do sistema financeiro no ciclo do capital dinheiro.

Mas a correta compreensão de todos esses fenômenos históricos macro, em uma pesquisa dedicada aos grupos financeiros especificamente, também depende de um estudo que trata das especificidades de cada um desses agentes econômicos. Esse é o objetivo do próximo capítulo.

Capítulo 3: Elementos históricos do sistema bancário e dos grupos financeiros privados brasileiros.

A história dos grupos financeiros privados nacionais deve ser contextualizada com as transformações do sistema bancário no Brasil. Sobre o sistema bancário, é interessante a perspectiva institucionalista de Charles Calomiris e Stephen Haber (2014). Eles consideram a estrutura de um sistema bancário como resultado histórico da luta política de atores envolvidos no sistema monetário de uma economia. Faremos pequenos comentários acerca de cada um deles.

Primeiro, destacam o papel do Estado. Sem este, não existe os fundamentos básicos para o cumprimento dos contratos e para um sistema de propriedades. Segundo os autores, a perspectiva neoliberal de um sistema bancário sem Estado não passa de um conto de fadas (CALOMIRIS e HABER, 2014, p. 16).

Segundo, existem os banqueiros. Aqueles atores que são controladores das instituições bancárias responsáveis por administrar recursos financeiros. Terceiro, existem os acionistas minoritários. Também existem os emprestadores de dinheiro e aqueles que depositam nos bancos. Por fim, o resto da população também seriam atores de interesse pois, mesmo que não estejam integrados no setor financeiro, ainda sofrem com vários efeitos derivados da atividade financeira (como crescimento econômico ou inflação).

Para os autores, um elemento fundamental para compreender o sistema bancário é a sua forma de regulamentação. A lógica de organização de um sistema bancário é produzido pelo sistema regulamentar estabelecido, e não por uma lógica de mercado aberta (CALOMIRIS e HABER, 2014, p. 13). E essa lógica não seria constituída por uma orientação à eficiência econômica (estabilidade e alocação eficiente de recursos) mas sim por um jogo político. Os autores chamam esse jogo político de “Jogo de Barganha Bancário”:

Chamamos esse processo de realização de acordo de Jogo da Barganha Bancário. Os jogadores são aqueles que têm uma participação no desempenho do sistema bancário: o grupo no controle do governo, banqueiros, acionistas minoritários, devedores e depositantes. As regras, que são definidas pelas instituições políticas da sociedade, determinam quais outros grupos devem ser incluídos na parceria governo - banqueiros e quais podem ser ignorados (*be left in the cold*) porque

as regras do sistema político os tornam impotentes. (CALOMIRIS e HABER, 2014, p. 13). (Tradução nossa)⁴⁹.

Os autores aplicam esse conceito para uma grande variedade de países, produzindo uma análise comparada de vários sistemas. O sistema brasileiro foi um dos analisados pelos autores. Segundo eles, “Em todos os países que tínhamos examinado, questões fiscais tinham definido fundamentalmente o Jogo de Barganha Bancário, mas no Brasil, elas definiram praticamente o jogo inteiro” (CALOMIRES, HABER, 2014, p. 390) (Tradução nossa)⁵⁰.

Para eles, a forma de financiamento do Estado foi um problema histórico que formatou a evolução do sistema bancário brasileiro. A emissão de moeda através das instituições financeiras do Estado sempre foi uma opção mais tentadora do que taxar a riqueza das frações populacionais mais ricas. Por consequência de tal procedimento, a inflação teria sido o procedimento mais utilizado para concentrar riqueza nas mãos do Estado.

Sobre a inflação, não podemos considerá-la apenas como fenômeno fiscal. Ela também reflete a luta de classes em uma sociedade. Pela definição de Celso Furtado: “O estudo do processo inflacionário focaliza sempre esses dois problemas: a elevação do nível de preços e a redistribuição da renda” (FURTADO, 1977, p. 226-227), sendo que a primeira variável sempre está submetida à segunda.

As observações que vimos de fazer põem a claro que a inflação é fundamentalmente uma luta entre grupos pela redistribuição da renda real e que a elevação do nível de preços é apenas uma

⁴⁹ We call this process of deal making the Game of Bank Bargains. The players are those with a stake in the performance of the banking system: the group in control of the government, bankers, minority shareholders, debtors, and depositors. The rules, which are set by the society's political institutions, determine which other groups must be included in the government-banker partnership and which can be left out in the cold because the rules of the political system make them powerless. (CALOMIRIS e HABER, 2014, p. 13).

⁵⁰ In every country we have examined, fiscal affairs have fundamentally shaped the Game of Bank Bargains, but in Brazil, they practically defined the entire game. (CALOMIRIS e HABER, 2014, p. 390).

manifestação exterior desse fenômeno.
(FURTADO, 1977, p. 228).

O processo inflacionário brasileiro na primeira metade do século XX, nos projetos de crescimento e industrialização do país, não apenas representa uma concentração da renda real nas mãos do Estado como também nas mãos dos empresários, em especial dos industriais (FURTADO, 1977, p. 224). Segundo o autor, a elevação dos preços internos em uma situação de manutenção dos preços externos relacionados aos bens de capital e algumas matérias-primas ajudaram a criar uma situação muito benéfica para os empreendimentos novos que surgiam na época, e que “é indubitável que ela pôs em marcha um mecanismo que canalizou para as mãos dos empresários uma parte crescente da massa de renda real” (FURTADO, 1977, p. 224-225).

Dessa forma, a inflação fez parte de uma estratégia que canalizou a “renda real” da economia tanto para o Estado como também para os empresários (e, obviamente, retirando a população dessa “repartição”). Mas isso dentro de uma estratégia declarada de intervenção econômica para produzir o desenvolvimento industrial, como colocado no tópico 2.2. Para possibilitar tal tipo de intervenção, a estrutura do sistema bancário foi centralizada em instituições públicas.

O sistema bancário brasileiro (ainda muito incipiente e com um sistema regulatório muito precário) do começo do século XX possuía como grande ator o Banco do Brasil (refundado em 1906), além de uma série de bancos privados nacionais pequenos e alguns bancos internacionais (posicionados nos grandes centros exportadores e vinculados à economia cafeeira, como apresentado no tópico 2.1).

O sistema bancário era altamente instável, visto que não apenas vários bancos privados iam à falência com as variações no preço do café, como também o próprio Banco do Brasil, que sofreu falências no século anterior. Nesse cenário, os bancos estrangeiros possuíam vantagem, por terem suas matrizes que os auxiliavam nas circunstâncias de aperto.

Partindo dessa situação, o sistema bancário brasileiro desenvolveu-se seguindo três tipos de movimentos⁵¹:

- 1) movimentos de regulação bancária;

⁵¹ Esses movimentos não ocorreram apenas nesses momentos que definimos. Na verdade são movimentos que ocorrem simultaneamente em todos os períodos do sistema bancário. Os períodos mencionados tratam da intensificação dos movimentos.

- 2) movimentos de expansão bancária;
- 3) movimentos de concentração bancária.

Partindo dessa classificação, desenvolvemos a seguinte periodização histórica do sistema financeiro brasileiro:

- Primeira metade da década de 1920: início do desenvolvimento da regulação bancária no Brasil. Necessidade de Cartas Patente para a criação de bancos e consequente regulação de quem pode ser banco. Criação da Carteira de Redescontos⁵², acessível para os bancos nacionais, o que possibilitou uma melhora de sua situação de vulnerabilidade diante das crises do café. Centralização da regulação bancária em uma instituição bancária pública, o Banco do Brasil, que além de regulamentadora torna-se a emprestadora em última instância do sistema financeiro brasileiro (devido à Carteira de Redesconto).

- Primeira metade da década de 1940: grande aumento do número de bancos e de agências, especialmente entre os anos 1943-44 (COSTA, 2012, p. 214). Aumento explicado pelas possibilidades da legislação da época, aliada à situação inflacionária decorrente da Segunda Grande Guerra, do enriquecimento de setores que receberam os recursos do Estado desse período, e das oportunidades especulativas do período (imóveis e gado) (COSTA, 2012, p. 214-221).

- Primeira metade da década de 1950: criação da SUMOC (Superintendência de Moeda e Crédito). Inicial separação das atividades bancária e regulamentar no Estado. Interrupção da cessão de Cartas Patentes (SIQUEIRA, 2007, p. 128).

- 1964-65: Golpe militar no Brasil. Reforma bancária intensa, com a criação do Banco Central do Brasil (BCB) (ainda mantendo a conta-movimento sob controle do Banco do Brasil) e com regulações ao mercado de capitais.

- 1965-1974: processo de concentração bancária. Além de falências de instituições importantes, também ocorre o processo de fusões e incorporações, estimuladas diretamente por intervenção estatal (aberta e secretamente).

- Fim da década de 1980: criação da figura do banco múltiplo em 1988, o que simplificou a estrutura administrativa dos bancos. No mesmo ano a abolição das Cartas Patentes, o que foi um elemento legislativo que permitiu a criação de novos bancos (SIQUEIRA, 2007,

⁵² Assistência aos bancos para, ao final de determinado período, consigam manter suas posições como credores ou ao menos zeradas. Seria o elemento que passou a caracterizar o Banco do Brasil como o “emprestador em última instância” do mercado bancário brasileiro no período.

p. 218). Inflação e *overnight* como operações dedicadas que traziam rentabilidade aos bancos da época;

- Década de 1990: estabilização monetária, bancarrota de alguns bancos, estímulo à concentração (principalmente pelo PROER), privatização de bancos estaduais. Fortalecimento de alguns bancos privados nacionais. Entrada de bancos estrangeiros (direcionamento de alguns europeus para o “varejo bancário”). Concentração da atividade bancária estatal no nível federal, com certa diminuição proporcional deste no mercado bancário brasileiro (como observado no capítulo anterior).

Durante a maior parte o século XX quem cumpriu as funções bancárias básicas na economia foram os bancos públicos, como argumentado no tópico 2.4. Eles eram os que possuíam o maior número de clientes e quem supria de crédito a economia do país. Os bancos privados em geral se encarregavam de atividades com uma menor estrutura administrativa, atendendo uma cartela de clientes mais elitizada e utilizando seus recursos financeiros em atividades outras que não a cessão de crédito (com a grande exceção do Bradesco, como se verá adiante), inclusive em mecanismos financeiros para proteger seus clientes dos processos inflacionários.

Essa situação muda na década de 1990, com o reposicionamento do papel dos bancos privados no sistema bancário brasileiro. A nossa pesquisa dedica-se ao estudo dos grupos econômicos que possuem os cinco maiores bancos privados nacionais brasileiros em 2002. Estudamos os grupos financeiros Unibanco, Itaú, Bradesco, Safra e Votorantim.

Cada um desses grupos possui sua especificidade. Cada um teve sua estratégia de formação e crescimento. Convém apresentar os aspectos históricos de tais grupos individualmente, para que tais variedades de informações históricas possibilitem a análise da classe financeira em seu conjunto.

Como será visto, a formação de vários desses grupos (com exceção dos Safra) ocorre a partir de compras de outras instituições, através daquilo que na literatura marxista chama de centralização econômica⁵³. A análise histórica que fazemos é uma análise

⁵³ Enquanto concentração bancária, na literatura marxista, se refere mais ao processo de aumento de tamanho do capital (criação), o conceito de centralização refere-se ao movimento de aglutinamento de capital já existente. Sobre esse debate conceitual, conferir Alex Fiuza de Mello (2000).

retrospectiva⁵⁴, ou seja, partimos dos grupos econômicos “vitoriosos” em 2002 para, a partir deles, observar a evolução histórica do sistema bancário brasileiro. Apesar desse procedimento ser mais adequado às finalidades de nossa análise, ele contém um grande perigo. Apenas tratar dos vitoriosos pode ocultar os riscos e limitações que a própria dinâmica histórica contém. Apresenta como isento de contradições processos econômicos bastante complexos.

Buscando aliviar esse problema é que iniciamos o capítulo citando o caso do Banco União Comercial. Na fase de concentração bancária do período da década de 1970, este banco foi formado pela fusão de três outros bancos (com expressão significativa no mercado bancário brasileiro): o Comercial de São Paulo, o Brasul e os Irmãos Guimarães. Segundo Costa, a formação desse Banco foi importante, e na época parecia que este iria se tornar um grande conglomerado financeiro, tendo em vista que além de banco comercial, este possuía também outros dois bancos de investimento. Em 1974 estoura uma corrida bancária e o banco sofre uma “intervenção velada” do governo. Esse banco é absorvido pelo Itaú, como será visto posteriormente. Mas o que importa desse caso é a avaliação que Costa faz do porquê ocorre essa falência. Segundo o autor:

Os problemas administrativos decorrentes da heterogeneidade das três instituições que se fundiram, o controle ineficiente, os negócios desastrosos e a incapacidade do novo banco de manter a clientela eram espelhados por um balanço medíocre ao fim do primeiro semestre. (COSTA, 2012, p. 241).

Este é um entre as dúzias de bancos que foram absorvidos nessa trajetória histórica que iremos tratar nas próximas páginas. Manter-se no mercado bancário brasileiro não é uma trajetória tão estável como pode fazer parecer um relato sobre os casos vitoriosos. Houve muitas bancarrotas e políticas governamentais direcionadas a beneficiar alguns grupos (e não outros). A capacidade econômica aliada aos canais políticos foram fundamentais para o sucesso desses grupos que estamos tratando agora.

Prendemos assim apresentar alguns desses elementos históricos. Apresentaremos individualmente os grupos para, a partir dos aspectos

⁵⁴ Sobre análises históricas prospectivas e retrospectivas, conferir Charles Tilly(1996).

individuais, compreendermos esse “acontecimento” social que chamamos de classe (usando a terminologia de Thompson).

3.1: Elementos históricos do grupo Unibanco.

Para tratarmos da história do grupo Unibanco, faz-se necessário uma passagem destacando o papel dos bancos mineiros no sistema bancário brasileiro.

A despeito do estado de Minas Gerais possuir uma economia relativamente pequena comparada ao vizinho São Paulo, a região abrigou o surgimento de bancos importantes na evolução do sistema bancário brasileiro, e que tem no Unibanco o grande “sobrevivente” (se considerarmos que hoje o nome ainda está presente no “Itaú Unibanco”).

O surgimento da cidade de Belo Horizonte (final do século XIX), o crescimento demográfico e o poder aquisitivo dessa população urbana, além dos recursos derivados da situação de sede do governo do Estado permitiram o surgimento de uma série de empreendimentos na região, dentre eles os bancários (COSTA, 2012, p. 192).

A década de 1920 iniciou com algumas mudanças importantes no sistema bancário brasileiro, com a criação da carteira de descontos pelo Banco do Brasil e a criação de normas para a abertura e funcionamento de bancos e casas bancárias (COSTA, 2012, p. 513). E nesse período surgiram bancos mineiros de relevância nacional, como o Banco Comércio e Indústria de Minas Gerais (maior banco privado brasileiro entre 1940 e 1946) e o Banco da Lavoura de Minas Gerais (maior banco privado brasileiro entre 1947 e 1964, exceto em 1951 e 1952; e antecessor do Banco Real) (COSTA, 2012, p. 513). Portanto, os bancos mineiros ascenderam e consolidaram sua relevância nacional nos anos 1920 e 1930.

Mas é no interior do Estado que inicia a história dos negócios da família Moreira Salles. Filho de sitiante⁵⁵ no sul de Minas Gerais

⁵⁵ A origem humilde de João Moreira Salles é discutida por Michele Markowitz (2004, p. 18-19). Tal perfil é exibido nos documentos oficiais das empresas do grupo, mas a autora coloca em dúvida o realismo dessa forma de apresentação. Afinal, casou-se com Lucrécia Vilhena de Alcântara, família tradicional de Pouso Alegre. Nas palavras da autora, “é difícil acreditar que o Coronel Saturnino Vilhena de Alcântara (...) teria deixado a filha casar com um jovem simples da roça, sem que seu pai tivesse terras, gado, um armazém, ou algum outro bem (...)” (2004, p. 18).

(cidade de Cambuí), João Moreira Salles atua economicamente com o perfil que descrevemos de grupo econômico; ou seja, atuação bastante diversificada⁵⁶.

Retomando o tópico 2.2, a economia brasileira girava em torno do café, e isso influenciava a própria estruturação das organizações econômicas da época. João Moreira Salles era comerciante, que abastecia uma série de fazendeiros de café da região do sul de Minas. Mais do que abastecer com produtos, a Casa Moreira Salles também funcionava como correspondente bancário, representando treze bancos na região e realizando uma série de operações que possibilitava o comércio na região (Poços de Caldas). Os produtores rurais tinham a necessidade desses serviços bancários, primeiro, devido às dificuldades de transporte monetário, e segundo, pela sazonalidade da produção. Chegada a colheita do café, os produtores pagavam a Casa. Esse pagamento poderia ser em moeda ou até mesmo em café, o que coloca o outro setor de atuação dos Moreira Salles, o comércio de café (COSTA, 2012, p. 200). Percebemos assim que as atividades de fornecedor de bens, de serviços bancários e comerciante de café estavam muito interconectadas.

Com o processo de regulamentação do sistema bancário da década de 1920, várias instituições que realizavam serviços bancários passaram a precisar de uma “carta patente” para funcionar. A Casa Moreira Salles ganha a Carta Patente de seção bancária em 27 de setembro de 1924, data essa considerada o marco fundador do Unibanco (TOLEDO, 1994; COSTA, 2012, p. 200). E, em 1931 transforma-se de seção bancária em Casa Bancária, se dedicando primariamente à atividade financeira.

Em 1933, João Moreira Salles torna seu filho primogênito, Walter Moreira Sales, sócio da casa bancária. Como coloca Markowitz, a esse filho foi dado um papel diferenciado na família. O fato de Walter permanecer em Poços de Caldas (enquanto o pai, João, muda-se para Santos com o restante da família para cuidar dos negócios de café) e ser criado pelo tio materno (Dráusio Vilhena de Alcântara) já mostraria uma diferença de tratamento entre os filhos de João (MARKOWITZ, 2004, p. 21).

⁵⁶ Além dos negócios envolvidos na Casa Moreira Salles, havia uma série de empreendimentos que João se dedicava para além deles (desde plantações e criação de gado, até negócios com madeira no sul do país) (COSTA, 2012, p. 201).

Poços de Caldas torna-se um local estratégico na ascensão da família (e da empresa) pelo papel que essa cidade interiorana passa a ter nacionalmente. Principalmente após as obras arquitetônicas realizadas na década de 1930 (construção de hotéis e do cassino) a cidade passa a ser um balneário em que se reunira a grande elite política brasileira (COSTA, 2012, p. 203). Inclusive o próprio Getúlio Vargas, que, ao contrário da elite carioca (que preferia ir a Petrópolis) preferia Poços, segundo relato de Pedro Moreira Salles (SALLES, 2012).

A relação de Walter Moreira Salles com o icônico presidente da república era próxima⁵⁷; e o nascimento da instituição bancária em Poços de Caldas permitiu a constituição de contatos com a elite brasileira; tanto elite política (Vargas, por exemplo), econômica (Assis Chateaubriand, por exemplo) e artística (Ary Barroso, por exemplo) (MARKOWITZ, 2004, p. 21).

Se a cidade de origem da casa bancária permitiu a integração com a elite nacional, a viagem de Walter Moreira Salles aos Estados Unidos no final da década de 1930 ofereceu os contatos com a elite financeira estadunidense. E a criação da filial no Rio de Janeiro (na década de 1940) ofereceu o contato com a elite financeira européia (fugida dos conflitos da Segunda Guerra Mundial) (COSTA, 2012, p. 203)

⁵⁷ Ainda jovem, Walter chegou a namorar com a filha preferida do então presidente (Alzira); e não continuou o relacionamento por medo de limitar sua biografia ao papel de genro, segundo relato de seu confidente, o jornalista Luís Nassif (NASSIF, 2001). A proximidade continuou mesmo na década de 1950, quando Getúlio o nomeia para presidente da SUMOC (instituição anterior ao Banco Central), além do cargo pelo qual é mais conhecido, embaixador (responsável por importantes negociações relacionadas à dívida externa brasileira). Interessante o relato do encontro dos dois, momentos antes do suicídio do então presidente. Como relata Pedro Moreira Salles, seu pai “contava histórias do presidente, mas uma em particular me impressionou. Próximo do suicídio, Getúlio o chamou para um encontro no Palácio do Governo em Petrópolis. Foi um almoço longo, só para os dois, embora meu pai não estivesse mais no governo. A certa altura, Getúlio virou-se para ele e perguntou se tinha programa para o jantar. Meu pai respondeu que iria a uma festa em casa de amigos no Rio, mas quis saber a razão da pergunta. Getúlio respondeu que não era nada especial, apenas poderiam prosseguir a conversa no jantar. Meu pai reagiu: ‘Presidente, se o senhor me permitir, aviso os amigos e fico para jantar com o senhor’. Getúlio recusou: ‘O senhor é jovem, embaixador, precisa se divertir. Retiro o convite’. Acompanhou-o até o carro, despediu-se e voltou, sozinho, para dentro do palácio. Meu pai nunca se esqueceu daquele último encontro. Guardou a imagem da solidão do poder.” (SALLES, 2012).

Em todo esse processo já é possível observar uma estratégia típica de grupo econômico, diversificação de investimentos e constituição de redes de contatos. Com os capitalistas internacionais, os Moreira Salles constituíram uma série de negócios: a) a fazenda Botoquena, empreendimento na origem constituído com parceria de Nelson Rockefeller (década de 1950) e que na rede acionária completa em 2002 aparece como propriedade do grupo Votorantim; b) a representação da Caterpillar no Brasil; c) a *Brazilian Warrant* e seus empreendimentos como a fazenda Cambuhy, nome esse que também aparece como propriedade contemporânea do grupo Votorantim; d) a E. Johnston, exportadora de café inglesa, que em 2002 aparece como empresa que organiza a propriedade da Unibanco Holding; entre outros (COSTA, 2012, p. 204).

Essa diversidade de investimentos ia além do grupo Unibanco propriamente dito, se vinculando às pessoas. Importante destacar a empresa de mineração de nióbio, a Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração (CBMM). Segundo a reportagem do Valor Econômico, em 2013 o valor desta empresa superaria até mesmo a cota da família Moreira Salles na Itaú Unibanco Holding, elemento de análise da presente tese (BLOOMBERG, 2013). Como em nenhum dos relatórios das empresas do grupo Unibanco encontramos a CBMM (tanto em 2002 como em 2014); e também por esta empresa não disponibilizar demonstrações financeiras que permitisse incluí-la na rede (não conseguimos identificar quem são efetivamente seus proprietários, seu capital é fechado); esta foi considerada fora do “grupo Unibanco”. Se fossemos considerar o grupo familiar, perceberíamos que os negócios deles se expandem para além das empresas aqui estudadas. Mas destacamos, um estudo desse gênero iria enfrentar grandes dificuldades na coleta de dados, dado o aspecto “reservado” da família.

Especificamente sobre o grupo Unibanco, este passou por vários processos de expansão, que em geral se dava através da fusão da entidade bancária com seus concorrentes. Já na década de 1940, a Casa Bancária Moreira Salles passou por um processo de fusão com outras duas casas mineiras (Casa Bancária de Botelhos e o Banco Machadense), sempre absorvendo seus antigos donos na estrutura administrativa do agora “Banco Moreira Salles” (COSTA, 2012, p. 202).

Fundou sua filial no Rio de Janeiro, apesar da geoestratégia da família Moreira Salles focar uma expansão para São Paulo, que passou a abrigar a diretoria da entidade. Segundo Fernando Nogueira da Costa, embora a sede oficial permanecesse em Poços de Caldas, o “centro

decisório do banco se transferiu para o solo paulista” (COSTA, 2012, p. 202).

Na década de 1960 observamos um segundo momento de concentração bancária no país do qual a família Moreira Salles participou intensamente. Inicialmente comprando o Banco Agrícola Mercantil, consolidando sua expansão para o sul do país e adotando, a partir da compra, o nome “União de Bancos Brasileiros”. Depois, o Banco Predial do Rio de Janeiro, o que lhe rendeu a absorção de um Banco com uma “cultura de varejo” (COSTA, 2012, p. 206), que seria a oferta dos serviços a camadas mais amplas da população. Segundo Costa, essas fusões e incorporações duraram até o final da década de 1970, quando Walter Moreira Salles mudou a estratégia (de expandir) para consolidar os ativos do agora “Unibanco”. Tratou-se de resolver os passivos e aplicar as bases de Governança Corporativa⁵⁸ na instituição (COSTA, 2012, p. 207).

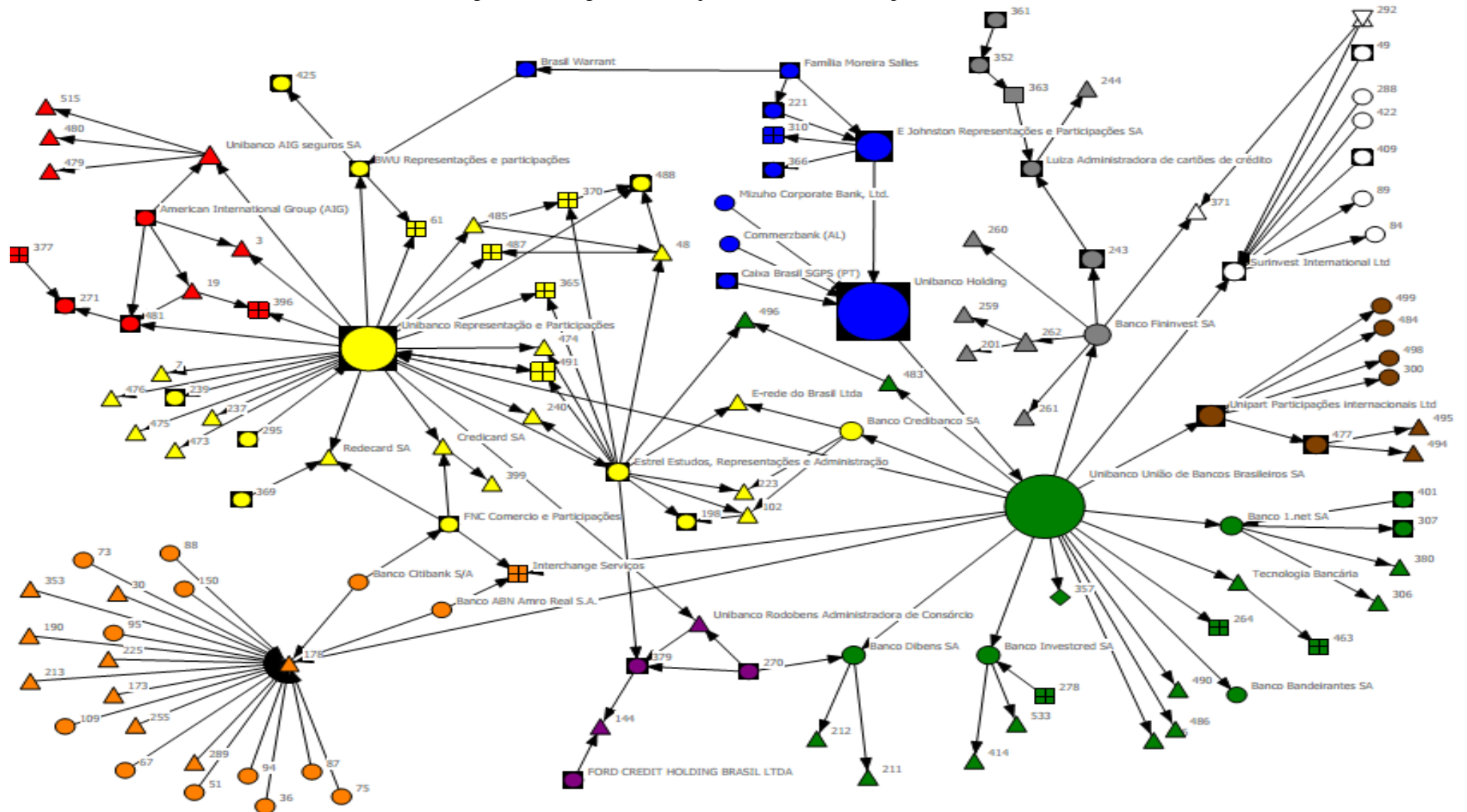
Apesar dessa diminuição no processo de expansão do banco, ainda assim este realizou aquisições na década de 1980 como o Banco Mineiro, além de gerar instituições nos setores de cartões (Diners Club e Credicard), previdência (Prever Previdência Privada) e alianças no setor de seguros (Sul América Unibanco Seguradora) (COSTA, 2012, p. 207). Segundo Costa, tal estratégia buscava consolidar o posicionamento do banco entre os “grandes nacionais”, mais do que expandir. E com sucesso, chegou a década de 1990 de maneira consolidada, atravessando essa década de crises sem grandes problemas.

⁵⁸ Embora Costa tenha usado esse termo, não encontramos no documento histórico da entidade (TOLEDO, 1994) o uso de tal conceito. O processo aí referido tratou da reorganização das instituições financeiras e não financeiras da entidade. No documento histórico se destacou o problema das determinações da estrutura institucional das empresas financeiras no país gerada pela reforma bancária de 1964. Esta exigia que existissem entidades separadas para financiamento habitacional, bancos de investimento e bancos comerciais (estrutura essa que seria unificada apenas com a figura do Banco Múltiplo de 1988). Isso produzia nos grupos financeiros da época uma fragmentação institucional bastante acentuada, o que no caso do Unibanco foi problemático pelo fato de suas empresas específicas terem um “renome” no mercado e uma lógica de operação própria. Nesse sentido, o processo de unificação do grupo em torno do nome “Unibanco” teria sido um processo de reconfiguração administrativa, operada por Roberto Bornhausen (TOLEDO, 1994, p. 211-225) para o qual Costa adota o nome de Governança Corporativa. Mas esse termo, enquanto prática administrativa, passou a ser mais utilizado a partir da década de 1990, como será visto no capítulo 5.

Após as instabilidades monetárias do início da década de 1990, com a aplicação do plano Real, houve uma nova onda de concentração no mercado bancário brasileiro. O Unibanco também participou do processo, mas de uma maneira diferenciada. Ao contrário dos dois outros grandes bancos privados brasileiros (Itaú e Bradesco), o Unibanco não realizou nenhuma incorporação de instituições bancárias públicas estaduais. Não ter participado do processo de privatização dos bancos é um elemento a ser explicado, que exige elementos além dos disponíveis na presente pesquisa.

O conjunto acionário do Unibanco em 2002 se apresentava da seguinte maneira:

Figura 1: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Unibanco em 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por “estruturas comunitárias” seguindo o algoritmo “Girvan-Newman” subdividindo a rede em 9 clusters. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos pelo grau de “*betweeness*” direcionado.

O agrupamento definido pela cor azul representa as empresas controladoras do grupo. O agrupamento em verde representa as empresas mais conectadas com o Banco Unibanco.

Os agrupamentos marrom e branco concentram as empresas de atuação internacional do grupo, além de algumas conexões acionárias com outros grupos internacionais. O agrupamento vermelho mostra o setor de seguros do grupo, que também está conectado internacionalmente.

Os agrupamentos cinza, verde e roxo mostram conexões do grupo com grupos de outros setores no Brasil. O cinza mostra as conexões do grupo com a rede varejista Magazine Luiza; o agrupamento verde possui o Banco Investcred, que é um banco compartilhado com a rede varejista Ponto Frio; e o roxo mostra as conexões com o setor automobilístico (Rodobens e Ford).

O agrupamento amarelo apresenta empresas de atuação mais diversificada, com a Unibanco Representação e Participação uma posição estrutural relevante na rede, com atuação no setor financeiro (cartões) e não financeiro (Blockbuster, com a BWU Representações e Participações). O grupo laranja mostra as conexões do grupo com as outras instituições financeiras brasileiras, com especial destaque para a empresa Cibrasec (número 178 da rede) enquanto ponto de contato.

O Unibanco passou por uma forte expansão no setor varejista na década de 1990 não apenas por crescimento orgânico, como também pela absorção de concorrentes. Não absorveu bancos públicos, e sim vários privados.

O Banco Nacional foi absorvido no processo de intervenção do PROER. O Unibanco assumiu seus ativos, enquanto o Banco Central do Brasil assumiu os passivos (dívida). O nome dessa instituição desaparece na rede, mesmo com o investimento intenso do Banco Nacional em publicidade (os escândalos em que o banco esteve envolvido deve ter sido uma variável importante no desaparecimento do nome). Também absorveu o Banco Dibens, relacionado ao grupo Verdi (Rodobens) e estabelece com esse uma parceria nos negócios de consórcio de caminhões (ADACHI e OLIVEIRA, 1998).

Também absorveu o Banco Icatu (que depois passou a adotar, na rede, o nome de Banco Fininvest), o Credibanco e também o Banco Bandeirantes. Na absorção do último, o grupo português “Caixa Geral de Depósitos” tornou-se sócio do Unibanco, representados no sociograma pelo “Caixa Brasil SGPS” (COSTA, 2012, p. 212).

Alem desse sócio português (10%), o Unibanco possui outros dois sócios internacionais com participação minoritária: o alemão Commerzbank (8,98%) e o japonês Mizuho Corporate Bank (6,16%).

Além de possuir sócios externos, o grupo se conecta a nível internacional através de: sua empresa especializada nesse setor chamada “Unipart Participações Internacionais”; participações na Surinvest International, que, dentre os acionistas, possui como sócio o Banco Mundial⁵⁹ (número 292 no sociograma); e também o Banco associou-se ao gigante American International Group (AIG) para atuar no setor de seguros. Essas são características do conjunto acionário do grupo que destacam o aspecto internacionalizado deste.

Percebemos assim que o sociograma apresenta algumas características do grupo Unibanco: a) internacionalização; b) expansão no setor bancário através de compra de concorrentes privados; c) aliança com outros grupos (AIG, Ford, Rodobens, Ponto Frio, Magazine Luiza, Banco Mundial, etc).

O Unibanco foi um banco mineiro que conseguiu atravessar vários períodos de crise do sistema econômico e financeiro brasileiro, chegando ao final da década de 1990 com uma solidez reconhecida. Mas após o falecimento do de Walter Moreira Salles, quem assume os negócios financeiros da família é Pedro Moreira Salles. Estratégias de segmentação problemáticas (sem diálogo entre os segmentos de varejo e investimento do banco) teria, segundo Costa (2012), prejudicado a situação do banco durante a década de 2000. E em 2009 ocorreu a fusão entre os grupos Unibanco e Itaú. Veremos no capítulo 5 alguns aspectos desse processo, como houve o acordo entre as famílias, e, no limite, lançamos uma hipótese do porque tal fusão ocorreu justamente com o Itaú, e não com outros grupos.

3.2: Elementos históricos do grupo Itaú.

O grupo Itaú teve sua origem em um período e em uma região distinta da do Unibanco. O banco originário (Banco Central de Crédito) foi criado na década de 1940 em São Paulo, com o processo de expansão dos bancos no final da Segunda Guerra Mundial. Inclusive,

⁵⁹ O objetivo da Surinvest é controlar duas instituições bancárias, localizadas nas Ilhas Cayman e no Uruguai, locais considerados paraísos fiscais. Uma questão de pesquisa interessante seria a participação do Banco Mundial em instituições bancárias localizadas em paraísos fiscais, e suas funções para essa Organização Internacional.

sua primeira sede foi em uma antiga instalação de um banco japonês, fechado durante a guerra (SIQUEIRA, 2007, p. 120).

O seu fundador, Alfredo Egydio de Souza Aranha, tinha atuação em uma variedade grande de empreendimentos econômicos, o que também já trazia o aspecto de diversificação econômica enquanto estratégia desde o início da organização (próximo do relatado sobre o Unibanco).

Essa diversificação sempre vinha acompanhada de uma característica que marcou os integrantes do grupo Itaú em todas as suas atividades econômicas; a busca pelo uso intensivo de tecnologias. Mesmo em sua produção de gado leiteiro, a partir de 1945, Alfredo Egydio investiu na importação de gado holandês e no uso de técnicas modernas de inseminação artificial na reprodução (SIQUEIRA, 2007, p. 122).

Já desde os anos 1920, Alfredo Egydio de Souza Aranha era um empresário (além de advogado). Fundou um jornal “A razão”, assim como participou da empresa “Fiação e Tecelagem São Paulo”. Nesse período também obteve experiência política (eleito deputado) e no setor financeiro (tanto no setor de seguros como também na Caixa Econômica Federal e na Caixa Econômica de São Paulo) (SIQUEIRA, 2007, p. 122).

Foi com essa experiência, aliada ao capital obtido com a venda de sua empresa têxtil, que o empresário iniciou as bases daquilo que conhecemos hoje como o grupo Itaú. Fundou o “Banco Central de Crédito” em 1945, investiu no setor de gado leiteiro e de grãos; criou a Duratex em 1951; assim como participou dos conselhos de empresas automobilísticas que estavam entrando no mercado brasileiro (SIQUEIRA, 2007, p. 122).

Diferente de João Moreira Salles, que teve vários filhos e pode passar a um deles a tarefa de liderar o grupo, Alfredo Egydio teve apenas uma filha. O sistema corporativo brasileiro historicamente tem o machismo como elemento bastante arraigado. Um ótimo exemplo disso é o livro de Yara Fontana (2000) sobre seu caso pessoal, como herdeira da Sadia. Possuir apenas mulheres como herdeiras gera a dificuldade de transmissão do capital, especialmente no sistema corporativo brasileiro.

A estratégia adotada pelo Souza Aranha foi obter esses “homens”, primeiro, através do casamento de sua filha; e segundo, aproximar-se de outras ramificações de sua família. Essas duas estratégias geraram as duas famílias que compõem o controle do grupo, os Villela e os Setúbal.

A origem da família Villela pode ser remontada ao cientista e professor Eurico Villela, de Minas Gerais (MARKOWITZ, 2004, p. 40-41). Seu filho, Eudoro Villela mudou-se do Rio de Janeiro para São Paulo quando jovem. Tinha uma carreira na área da pesquisa, mas que buscava expandir-se ao se mudar para a capital paulista. Lá conhece Lourdes de Souza Aranha, única filha de Alfredo Egydio, e segundo Markowitz, gerou uma união entre famílias, e não apenas entre pessoas.

Dessa forma Alfredo Egydio de Souza Aranha obtém um genro que não apenas era um médico pesquisador de renome internacional, como também uma personalidade com tato empresarial. Segundo Costa (2012, p. 236), durante sua estadia na Europa (estágio para finalidade de pesquisa acadêmica), Eudoro Villela toma conhecimento sobre os processos de produção de fibras de madeira, técnica essa usada posteriormente para a fundação da empresa Duratex. Seu genro também estava envolvido com a fundação do Banco Central de Crédito, possuindo cargo de diretor na empresa.

A segunda família, os Setúbal, possuem uma origem mais “interna”. Olavo Setúbal era sobrinho de Alfredo Egydio de Souza Aranha. Era filho de Francisca Egydio de Sousa Aranha e de Paulo Setúbal, que foi jornalista, advogado, e senador. O pai morreu quando Olavo tinha apenas 14 anos, sendo o tio um grande apoio em sua carreira profissional (MARKOWITZ, 2004, p. 43).

Cursou engenharia contrariando o pai (que desejava que cursasse Direito) e já em 1947 fundou a empresa Deca, dedicada a materiais sanitários. Estreitou os vínculos profissionais com o tio ao assumir a direção da Duratex em 1956 (DURATEX) e ao participar do então “Banco Federal de Crédito”⁶⁰ em 1959 (COSTA, 2012, p. 237).

No início da década de 1960 ocorreu a sucessão dentro do grupo. É conhecido no meio empresarial a fala de Alfredo Egydio de Souza Aranha para os seus sucessores, pouco antes de morrer, pedindo a união das famílias. Na produção da história do Itaú Unibanco em quadrinhos (material publicitário da própria instituição), Alfredo Egydio teria reunido Olavo Setúbal e Eudoro Villela e falado: “Juntos, vocês têm nas mãos uma grande empresa e a farão maior ainda. No entanto, se se separarem, enfraquecerão o que está sendo criado, poderão até acabar com tudo o que consegui” (OLIVEIRA, 2014,p.25) .

⁶⁰ O banco alterou seu nome em 1952, pois já nessa época cogitava-se, no Brasil, em se criar um “Banco Central”. Por determinação do governo, alterou-se o “Central” para “Federal” (SIQUEIRA, 2007, p. 120).

Tal conselho foi seguido pelos sucessores, que pode ser observado atualmente no acordo de acionistas da Itaúsa Investimentos. Com o falecimento de Alfredo Egydio, em 1961, Eudoro Villela assume a presidência do banco, e Olavo Setúbal torna-se encarregado da reestruturação da entidade (COSTA, 2012, p. 237).

Na década de 1960 houve um processo muito intenso de concentração bancária no Brasil. O Itaú, nesse processo, foi guiado por essas duas lideranças, assim como por José Carlos Moraes de Abreu, advogado de confiança de Olavo que o acompanha desde a fundação da empresa Deca (COSTA, 2012, p. 237).

Como coloca Costa:

Quando se tornou o segundo maior banco privado nacional, apoiado no esquema profissional do Federal de Crédito, o Itaú possuía uma árvore genealógica onde figuravam trinta bancos, pois entre os que participavam diretamente da sua formação muitos resultavam de associações anteriores. (COSTA, 2012, p. 239).

Organizar tal complexidade institucional exigiu uma série de inovações burocráticas e tecnológicas, como as circulares, os sistemas de compensação de cheque, e já na década de 1960 o uso de computadores como recurso tecnológico (COSTA, 2012, p. 237-238).

O uso dessas tecnologias rendeu até mesmo um reconhecimento do banco Itaú pelos concorrentes; o protagonismo que Olavo Setúbal assume na organização dos banqueiros daquele período (em especial nos congressos dos bancos que deram origem as federações FEBRABAN e FENABAN) pode ser explicada, em parte, por esse fator. A luta pela unificação do sistema de compensação de cheques no sistema bancário brasileiro foi exemplo disso. Existiam dois modelos concorrentes, o sistema americano e o sistema europeu; segundo Olávo Setúbal, para não ocorrer o mesmo problema do sistema ferroviário brasileiro (sem padronização das bitolas), ele levou aos Congressos dos Bancos a proposta de adoção do sistema europeu, que tornou-se o padrão (ANGELO, 2007, p. 14).

O primeiro banco de grande porte a se fundir com o Federal de Crédito foi justamente o chamado “Banco Itaú”. Este, fundado em Itaú de Minas (cidade do interior de Minas Gerais) em 1944, foi uma ramificação dos negócios da “Companhia de Cimentos Portland Itaú”

(SIQUEIRA, 2007, p. 120). Em 2002, esta companhia de cimentos pertencia ao grupo Votorantim.

A fusão entre esses dois bancos ocorreu em julho de 1964, após o golpe militar e antes da reforma bancária do mesmo ano. Os dois bancos possuíam portes semelhantes, porém o Itaú possuía uma abrangência territorial maior (agências em 6 estados brasileiros). O crescimento, portanto, não foi apenas pela somatória de agências, mas em termos de amplitude territorial.

Após a Reforma Bancária, o processo de compra de outras instituições se elevou. Comprando o “Banco da América”, o “Banco Sul Americano do Brasil”, o “Banco Aliança”; e após a compra do “Banco Português do Brasil”, depois de uma série de mudanças de nomes, passa a se chamar “Banco Itaú S.A.”. É a partir dessa nomenclatura que o grupo passa a estruturar sua estratégia de marketing (inovadora para a época) (COSTA, 2012, p. 241).

Após esse processo, ainda tem uma compra que Costa (2012) destaca, a do Banco União Comercial, ocorrido em 1974 e citado no início do capítulo. Esse banco estava sofrendo a intervenção do Banco Central na época, e por processos não públicos este foi transferido para o Itaú. Através dessa incorporação o Itaú consolida-se como o segundo maior banco privado brasileiro.

A década de 1970 foi importante para o grupo consolidar-se. Nessa década o banco torna-se o segundo maior privado brasileiro; em 1972 as empresas Deca e Duratex são fundidas; em 1974 a Itaúsa Investimentos é criada, tendo um papel de organização da variedade dos negócios do grupo; em 1979 o banco cria a sua primeira filial em Nova York e no ano seguinte em Buenos Aires; e também em 1979 o grupo cria a Itaútec, empresas de computador e tecnologia do grupo (COSTA, 2012, p. 241-242).

Na década de 1980 o grupo consolidou-se na indústria química com o controle da Elekeiroz (da qual já era acionista). E em 1989 o grupo comprou a Philco do Brasil (empresa de origem nos Estados Unidos), fundindo esta com sua empresa de informática, formando a Itaútec Philco. Na década de 1990 a empresa mudou a sua estratégia de fabricante de eletrônicos para distribuição e assistência no setor. E em 2002 a empresa anunciou-se como 100% nacional em seu relatório anual, mostrando que a Philco brasileira não tinha conexões com as empresas internacionais de mesmo nome.

Na década de 1980 houve um novo processo de sucessão no grupo. Já em 1975 o grupo tem suas lideranças comprometidas. Eudoro Villela deixou a presidência (ISTOÉ DINHEIRO, 2001) e Olavo

Setúbal tornou-se prefeito de São Paulo. Na década de 1980, Olavo Setúbal retornou ao banco, porém em 1985 deixa definitivamente as funções executivas.

A partir daí iniciou-se uma fase de gestão do grupo por executivos profissionais, iniciada por José Carlos Moraes de Abreu. Mesmo que esse também possuísse ações da empresa (já que era sócio de Olavo Setúbal desde a fundação da Deca), Costa o considera um executivo profissional (provavelmente pela baixa significância de sua participação acionária, que nossa pesquisa não conseguiu identificar). A escolha deste, além dos laços de amizade com Olavo, também foi determinada por ser advogado de profissão e pela sua história profissional dentro do próprio banco (como executivo). Este possuiu uma trajetória empresarial ativa não apenas dentro do próprio banco como também em associações empresariais e também no Estado. Como coloca a reportagem da Folha de São Paulo, Abreu:

Durante a carreira, integrou ainda o Conselho Monetário Nacional, para o qual foi nomeado pelo presidente Ernesto Geisel, e os conselhos da Associação dos Bancos no Estado de São Paulo e da Federação Brasileira dos Bancos. (BERTONI, 2012)

Após o advogado, quem assumiu é Carlos Câmara Pestana, português que teve um papel estratégico na expansão internacional do grupo. Segundo Costa:

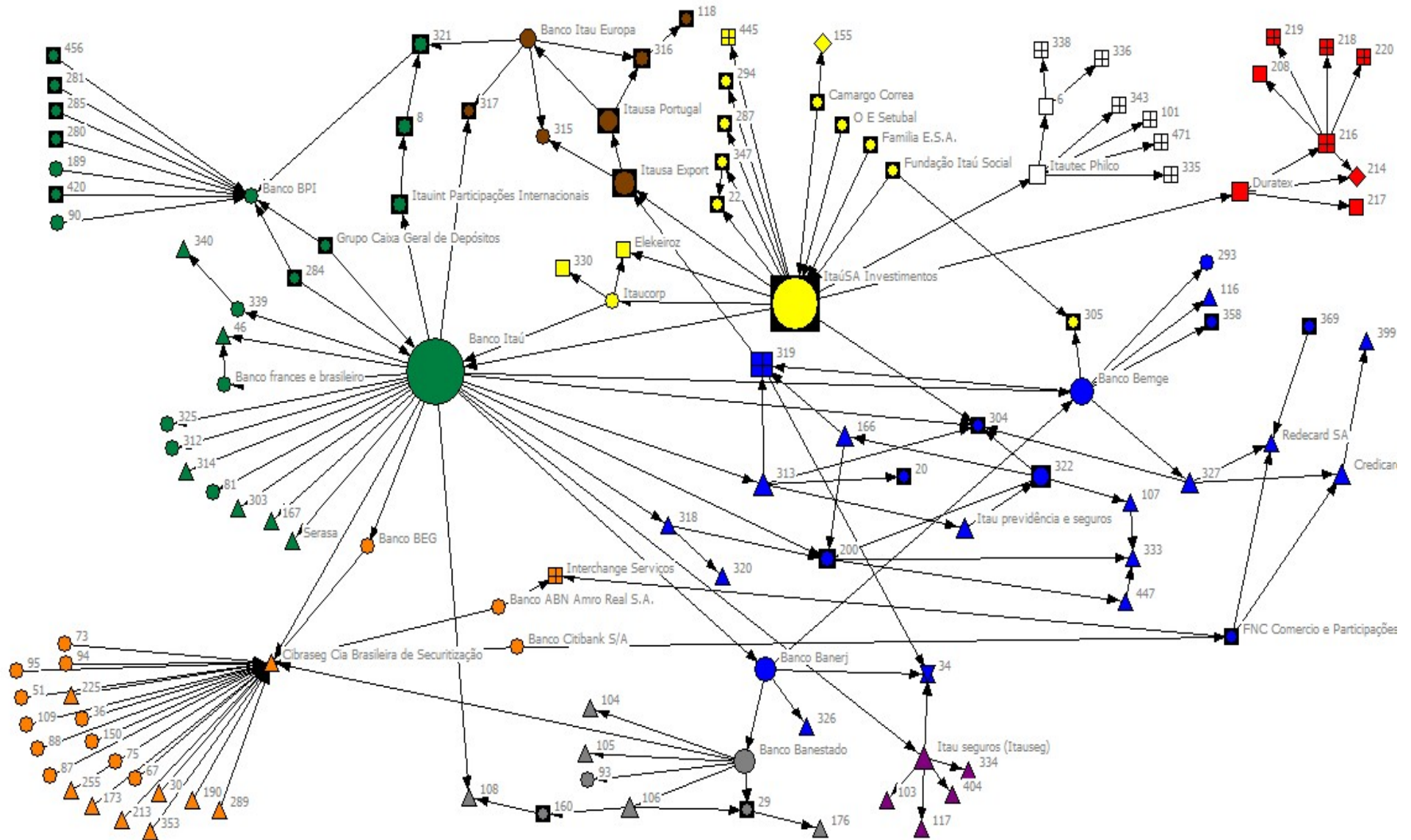
O português Câmara Pestana, antes de vir para o Brasil, em 1975, era diretor-geral do Banco Português do Atlântico, o maior do país, e presidente da Associação dos Bancos de Portugal. Embora tenha trabalhado no Itaú durante dezenove anos, manteve um estreito contato com Portugal. Em 1988, foi nomeado para uma comissão oficial que adequou as normas do mercado financeiro português às da Comunidade Econômica Européia, com vistas à unificação do mercado, em 1992. Isso, provavelmente, facilitou a penetração no mercado financeiro português e, a partir daí, europeu. (COSTA, 2012, p. 244).

Já quando Câmara Pestana assume a presidência, Roberto Setúbal entrou para a direção-geral do banco, e iniciou sua trajetória de liderança

no grupo. Vários descendentes de Olavo Setúbal ocuparam posições importantes no grupo. Segundo Costa, o plano sucessório era ter um filho na área industrial (Paulo Setúbal Neto, primogênito) e outro na financeira (Roberto Setúbal, quarto filho) (COSTA, 2012, p. 243-244). Os Villela, após o falecimento de Eudoro, não deixaram sucessores executivos nas empresas. O filho deste, Alfredo, havia falecido em um acidente de avião, e a filha, Maria de Lourdes (Milu), assumiu funções na Fundação Itaú, mais na parte cultural do que na parte empresarial do grupo.

O conjunto acionário do Itaú em 2002 se apresentava da seguinte forma:

Figura 2: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Itaú em 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por “estruturas comunitárias” seguindo o algoritmo “Girvan-Newman” subdividindo a rede em 9 clusters. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos pelo grau de “Betweenness” direcionado.

A primeira “estrutura comunitária” de destaque no grupo, em amarelo, tem como empresa mais central a Itaúsa Investimentos. Hierarquicamente esta é a superior no grupo. Ela é possuída diretamente pelos proprietários últimos do grupo, possui o próprio Banco Itaú, além de também controlar as empresas extra-financeiras do grupo (Duratex, em vermelho; Itautec Philco, em branco, e a Elekeiroz, em amarelo, inserida em sua própria “estrutura comunitária”), além de controlar diretamente as empresas de atuação no setor financeiro na Europa e também algumas holdings com atuação no Brasil e nas Ilhas Cayman.

O setor bancário do grupo que atua na Europa é representado pela estrutura de cor marrom, que em termos de estrutura hierárquica acionária é controlada pela Itaúsa Export e pela Itaúsa Portugal. A porta de entrada do grupo Itaú na Europa foi Portugal, o que pode ser explicado pela importância de Carlos Câmara Pestana no grupo.

A “estrutura comunitária” em verde seria composta pelas empresas próximas do Banco Itaú (o segundo *cluster* de principal destaque). Percebemos que este possui uma série de instituições bancárias (representadas pelo símbolo círculo), além de concentrar empresas de participação internacional (como a Itaint Participações Internacionais e o Banco PBI⁶¹, atuando em Portugal). Destaque para o Banco Francês e Brasileiro, incorporado em 1995, e que ocupou um lugar estratégico no grupo ao incorporar uma clientela de maior poder aquisitivo e que estruturou a formação da bandeira “Itaú Personalité” (COSTA, 2012, p. 245).

A “estrutura comunitária” em azul congrega uma série de empresas do grupo voltadas aos serviços financeiros (como seguros e cartões) além de algumas empresas de participação e alguns bancos incorporados na década de 1990, porém sem nenhuma empresa com grande centralidade na estrutura.

O banco Banestado formou uma estrutura comunitária própria, representada em cinza. Ao ocorrer a incorporação de uma instituição

⁶¹ A participação do Itaú no Banco PBI é importante para nossa pesquisa por alguns motivos. Primeiro, porque possuía 15,1% da empresa através da Itaú Portugal Investimentos (node 321) e era o segundo maior acionista do banco, só menor que os 15,3% da Caixa Geral de Depósitos. Portanto, era um investimento internacional significativo. Segundo, porque colocava o Itaú como sócio de vários atores financeiros europeus, criando uma rede de relações e interesses comuns. Laços esses mais fortes com a própria Caixa Geral de Depósitos (que possuía 3,61% do próprio Banco Itaú) e com o grupo La Caixa (que possuía 0,3% do Banco Itaú, representado pelo node 284).

bancária por outra, várias empresas anexas precisam também ser absorvidas. Não é apenas um CNPJ que é incorporado. O ato da incorporação é um processo difícil, como destacamos no início do capítulo. E as empresas incorporadas podem estar mais integradas ou menos integradas com o restante das empresas do grupo. Percebemos que em 2002 o Banestado ainda não havia se incorporado completamente. Este foi o último banco que o Itaú comprou no processo de privatização dos bancos estaduais, e isso pode explicar o fato deste possuir uma estrutura comunitária própria.

A Itaú Seguros também possuía uma estrutura comunitária própria (roxo). Essa seria a principal empresa do setor de seguros do grupo, embora não congregue todas as empresas do grupo dedicadas a esse setor. Essa é uma diferença comparando os diferentes grupos. Enquanto o Unibanco realiza seu setor de seguros em aliança com outros grupos, o Itaú e o Bradesco possuíam empresas próprias. No caso do Itaú, essas empresas estavam mais dispersas na rede acionária (várias empresas de seguro na estrutura azul), mesmo reconhecendo a importância da Itaú Seguros. Já no Bradesco, as empresas de seguro possuem uma congregação muito maior, e em alguns documentos são tratadas quase como um grupo a parte.

A escolha do ano de 2002 para a definição do conjunto acionário do grupo Itaú foi necessário para os fins comparativos da pesquisa. Porém é necessário um destaque. Nesse momento o grupo passava por um processo de reestruturação. Em 2003 foi criada a Itaú Holding, empresa que atuava como intermediária entre a Itaúsa Investimentos e o Banco Itaú. Isso fez parte de todo um processo de reestruturação societário do grupo, que não foi apreendido nesse sociograma⁶².

A reestruturação do grupo pode ser explicada pela conjuntura da época. Como será trabalhado no capítulo 5, no final da década de 1990 houve um processo de expansão muito forte dos critérios de gestão por Governança Corporativa no Brasil. Tais modificações podem explicar algumas reformulações que ocorreram nos grupos Itaú, Bradesco e Votorantim, mesmo o último não sofrendo as pressões do mercado acionário.

Reestruturações acionárias são importantes para integrar mais eficazmente a diversidade de empresas de determinado grupo. Mas

⁶² O intuito inicial da pesquisa era observar as redes acionárias em 2002, 2006, 2010 e em 2014. Como o trabalho se mostrou inviável no período da tese de doutorado, nos concentramos nos dois extremos.

como veremos, existem elementos que permanecem dentro do grupo Itaú, mesmo depois da fusão com o Unibanco.

3.3: Elementos históricos do grupo Bradesco.

A trajetória do Bradesco também ocorreu em período semelhante e no mesmo Estado do Itaú. Em São Paulo, na cidade de Marília, o “Banco Brasileiro de Descontos” foi criado em 1943. Para compreender a criação do banco, e também algumas de suas características, temos que retornar no tempo e tratar do desenvolvimento pessoal da grande liderança do banco, Amador Aguiar.

Este nasceu em 11 de fevereiro de 1904, e ao que a bibliografia indica (COSTA, 2012; MARKOWITZ, 2004; SIQUEIRA, 2007) realmente teve uma origem humilde. Sua formação escolar foi restrita (teria terminado apenas a terceira série do primeiro grau), e, a despeito das diferentes versões de sua relação com o pai (MARKOWITZ, 2004, p. 56), teria tido origem em uma família de lavradores de Ribeirão Preto.

Segundo tais análises, teria saído cedo de casa e iniciado a trabalhar muito cedo. Aos 16 anos, trabalhava como tipógrafo e teria perdido um dos dedos no manuseio das máquinas, impressora essa exposta até hoje na entrada da gráfica do Bradesco em Osasco (COSTA, 2012, p. 226).

Mas o emprego que lhe rendeu a entrada no campo financeiro, já na década de 1920, foi no Banco Noroeste. Neste, iniciou fazendo de tudo, dizem que até trabalhava de faxineiro (COSTA, 2012, p. 226). Ascendendo de cargo e mudando de agências, chegou a sub-diretor. Sua trajetória lhe rendeu a fama de *self-made-man*, caracterização repetida na bibliografia que consultamos.

No início da década de 1940 a “Casa Bancária Almeida” passara por um processo de mudança para tornar-se banco. Os que herdaram a casa eram José da Cunha Junior, José Alfredo de Almeida e José Carlos de Almeida Negreiros (FUNDAÇÃO BRADESCO, 2006, p. 59), o último tendo sido colega de faculdade de Walter Moreira Salles. E segundo o documento da Fundação Bradesco, Negreiros pediu auxílio ao amigo nesse processo de transformação da instituição.

De qualquer forma, Amador Aguiar foi chamado para substituir um dos membros, que havia falecido, para a gestão da entidade. Isso devido à sua experiência bancária anterior, e por oferecer uma estratégia empresarial bastante distinta das outras instituições bancárias privadas brasileiras (estratégia essa que se mostrava muito bem sucedida no Banco Noroeste).

Esta é uma situação bastante peculiar em relação aos outros casos que estamos trabalhando. Mesmo sendo considerado como “fundador” do Bradesco, Amador Aguiar inicia como funcionário, e não como dono do banco. Foi em 1951, depois de um desentendimento com José Alfredo de Almeida e José Carlos de Almeida Negreiros, que os dois saem do banco. Nesse momento Amador Aguiar e José da Cunha Junior dividem as ações da empresa e o primeiro assume apenas a superintendência do banco. A presidência ele só alcançou em 1969, quando Cunha se transferiu para o Conselho de Administração (MARKOWITZ, 2004, p. 57).

Esse pode ser um motivo que explique a ausência de uma trajetória detalhada da família nos documentos oficiais do Bradesco. Diferente do Itaú e do Unibanco, que quase cultuam a genealogia familiar em seus documentos oficiais, Aguiar pode ser considerado o fundador do grupo mais por estabelecer uma estratégia de atuação e uma forma de organização do que por ser o “dono”.

A estratégia do banco foi atender um público popular. Em uma época em que bancarização era um termo inexistente, o Bradesco propôs-se a captar uma clientela de média renda seguindo a “filosofia” “de que muitos pequenos empréstimos constituem uma operação menos arriscada do que poucos grandes empréstimos” (COSTA, 2012, p. 228).

Na conjuntura de final de Segunda Guerra Mundial, em que bancos japoneses, italianos e alemães haviam sido retirados do mercado devido à guerra, por termos uma população de imigrantes de médio poder aquisitivo dessas nacionalidades, a estratégia foi capturar essa faixa de clientes. Como colocou Costa: “Em Marília, cidade de 36 mil habitantes, quatorze bancos disputavam a clientela de elite onde não existia elite” (COSTA, 2012, p. 226). A estratégia foi capturar os trabalhadores (principalmente de origem japonesa) da região, oferecendo garantias que seu dinheiro não seria confiscado e inclusive dispendo-se de interpretes para permitir o atendimento a essa população.

Para atender esse público (que os bancos privados não estavam acostumados), realizaram uma série de inovações na atividade bancária. Estimulou o uso de cheques pelos seus correntistas; começou a operar a cobrança de tarifas públicas (contas de luz da Light) e do imposto de renda; até era possível encomendar produtos em suas agências (em regiões mais remotas), funcionando quase como um armazém (COSTA, 2012, p. 227-228).

Capturando uma fatia do mercado deixada de lado pelos seus concorrentes, conseguiu transformar-se. Deixou de ser o banco

ironicamente⁶³ chamado de “Banco Brasileiro dos dez contos, se há” e tornou-se o maior banco privado brasileiro em captação de depósitos em 1951.

Essa trajetória expansionista ocorreu com o aumento do número total de agências, com a expansão territorial (inicialmente pelo Estado de São Paulo, adentrando também o norte do Paraná que possuía grandes comunidades de imigrantes) e também com a compra de outras instituições bancárias.

Em 1948 incorporou o Banco Mobilizador de Crédito. Na década de 50 realizou mais duas incorporações. “Entre 1965 e 1973, ocorreram quinze; na última onda de aquisições, de 1997 e 2007, somaram-se mais 24” (COSTA, 2012, p. 229).

O banco também foi reconhecido pelo seu desenvolvimento tecnológico. Já na década de 1950 integrou sua matriz com 5 filiais através de linhas com código Morse (BANCO BRADESCO). Antes do Itaú, importou o primeiro computador IBM para ser usado na atividade bancária.

Os dois bancos são reconhecidos por terem investido pesado no avanço tecnológico, mas o primeiro tendo o foco da centralização do sistema; e o Bradesco buscando a descentralização desde (SIQUEIRA, 2007, p. 143).

A trajetória de sucesso do banco o tornou, na década de 1960, o maior banco privado brasileiro. Ficou conhecida no meio empresarial uma conversa entre Olavo Setúbal e Amador Aguiar, em que, segundo Costa, o segundo teria se dirigido ao executivo do Itaú: “Olha Olavo, você vai passar todos eles, mas a mim não” (COSTA, 2012, p. 231).

Mesmo após o processo de concentração da década de 1960, em que o Itaú conseguiu consolidar-se como o segundo maior banco privado brasileiro; ainda assim, até a sua morte em 1991, Aguiar não viu sua afirmação desmentida (COSTA, 2012, p. 231).

A especificidade do banco diante dos seus concorrentes não tinha relação apenas com sua cartela de clientes. O Bradesco também era bastante único em sua atividade de trabalho. Mais do que a estratégia, Amador Aguiar imprimiu nas organizações Bradesco uma forma de trabalho, ou uma ética do trabalho, bastante específica.

⁶³ Um trocadilho na época que parodiava o nome da instituição (Banco Brasileiro de Descontos) com o fato do banco ter sido criado apenas com 10 milhões de cruzeiros (SIQUEIRA, 2007, p. 117). Valor esse considerado baixo na época, que situava o banco inicialmente como um pequeno banco do interior (MARKOWITZ, 2004, p. 56).

Markowitz considera um elemento que influencia essa ética a conversão de Amador Aguiar ao presbiterianismo (MARKOWITZ, 2004, p. 56). Costa também elenca a variável religiosa como elemento que explica a forma como o trabalho era organizado na entidade, tanto que retoma as ideias de Weber sobre a ética protestante e a compatibilidade desta com o funcionamento da atividade capitalista para explicar o sucesso do banco (COSTA, 2012, p. 225). Como destaca Markowitz, em 1993, Roberto Campos declara para a revista Exame que considerava o Bradesco mais uma igreja do que um banco (MARKOWITZ, 2004, p. 64).

O elemento religioso e a valorização da ética do trabalho era elemento estrutural nas organizações Bradesco. Era conteúdo das falas do seu líder, Amador Aguiar, e eram espalhadas na sede⁶⁴ do Bradesco em Osasco. Sobre esta:

A Cidade de Deus (o nome dado posteriormente por Aguiar) nasceu em 1953, quando o Bradesco sai da capital e estabelece sua sede numa espécie de anexo em Osasco, a 25 km da capital paulista na chamada região ABC. A sede administrativa do Bradesco é única, pois todos os outros grandes bancos brasileiros têm suas sedes em capitais (hoje todos em São Paulo). 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 que auto-suficiente, contava com uma gráfica, um hospital (onde o próprio Aguiar faleceu) e até com uma padaria. Havia funcionários que dormiam e trabalhavam dentro do complexo, que espalhava dizeres de Amador Aguiar, cuja imagem também decorava a paisagem. As regras da Cidade de Deus eram distintas: aos funcionários era proibidos barba, bigode e cabelo comprido (como descobriu o presidente diretor do Unibanco em 1972). Apenas entravam no banco os funcionários casados (ou, pelo menos, com família estabelecida) e que proferissem alguma fé religiosa. Todos os

⁶⁴ Outro elemento que mostra a importância do ascetismo na própria paisagem da sede do Bradesco é a estátua do burro de carga, que serve de marco na entrada (COSTA, 2012, p. 226).

funcionários poderiam nutrir esperanças de chegar à diretoria, pois o sistema vertical do banco fazia com que todos comessem do mesmo ponto, independente da escolaridade e da experiência prévia. (MARKOWITZ, 2004, p. 61).

Ao contrário dos dois concorrentes já trabalhados (Itaú e Unibanco, que valorizavam a formação universitária), houve vários funcionários de destaque do banco que possuíam apenas o primário. Em reunião com os dirigentes do Unibanco, Costa destacou a seguinte frase de Aguiar: “Meus diretores tem curso primário. O único que fez ginásio não está conosco. Ele se licenciou para ser governador”(COSTA, 2012, p. 230).

Um elemento histórico de destaque sobre esse assunto foi a tentativa de fusão do Bradesco com o Unibanco na década de 1970. Nesse período de concentração bancária, a fusão foi aventada entre os dois grupos. E houveram reuniões, como esta citada por Costa.

Um episódio que se tornou bastante emblemático foi em que o diretor de câmbio do Unibanco, Fernando Wilson Sefton (TOLEDO, 1994, p. 209)⁶⁵, foi barrado na entrada da sede por causa de seu cabelo comprido. Além dessas diferenças de culturas administrativas, outra variável elencada tanto por Markowitz como por Costa para explicar a não fusão das duas entidades foi a personalidade forte das duas lideranças dos bancos. De qualquer forma, esse tema será discutido quando trabalharmos a fusão do Unibanco com o Itaú no capítulo 5.

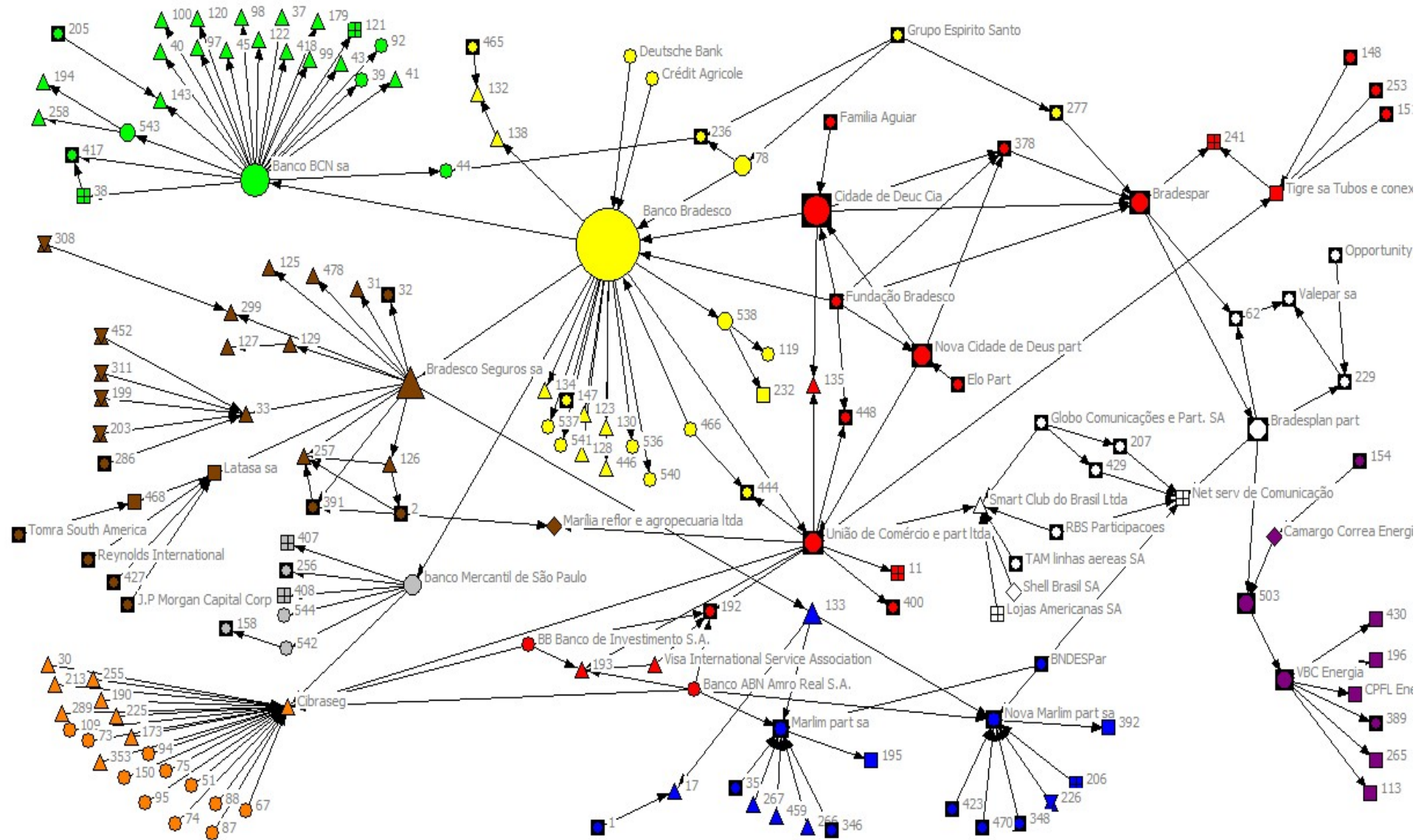
E mesmo que o processo de seleção de dirigentes fosse bastante internalizado na instituição (elemento que, segundo Costa, trazia vantagens por produzir ordem interna, e desvantagens por não capturar os melhores elementos no mercado de trabalho executivo), ainda existiram casos de absorção de elementos externos. Esse foi o caso de Marcio Cypriano, que trabalhava no “Banco da Cidade” absorvido em 1973, e que se tornou o presidente a partir de 1999. No processo de concentração bancária, o Bradesco também conseguiu captar um corpo de funcionários importantes para a organização, sem buscar no “mercado de trabalho”.

O crescimento do Bradesco se deu não apenas no setor bancário. É possível observar, nessa trajetória, a construção não apenas de um

⁶⁵ Markowitz (2004, p. 28) coloca que o evento teria ocorrido com o então presidente do Unibanco, Israel Vamboim. Mas preferimos seguir a informação contida no documento histórico publicado pela entidade.

banco, mas sim de um complexo grupo financeiro. O grupo atuou fortemente no setor agrícola, comprando a Fazenda Botoquena dos Moreira Salles (que hoje está com o Votorantim), e a Fazenda Rio Capim, a Canuanã, das que foram citadas por Costa (2012, p. 230). Essa atuação ocorreu nos anos 1970, quando o governo produziu uma política de expansão das fronteiras agrícolas do país. O grupo também investiu no setor industrial, que permanece como marca do grupo e pode ser observado no seguinte sociograma:

Figura 3: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Bradesco em 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por “estruturas comunitárias” seguindo o algoritmo “Girvan-Newman” subdividindo a rede em 9 clusters. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos pelo grau de “*Betweenness*” direcionado.

Em 2000, o grupo criou a empresa chamada Bradespar (Bradesco Participações), localizada na estrutura comunitária em vermelho. Segundo Costa, esta foi criada com o objetivo de realocar os ativos não financeiros do grupo. Como o autor destaca, muitos desses valores permaneciam “escondidos” dentro das hierarquias acionárias da entidade (COSTA, 2012, p. 233). Concentrando tais ativos nesta empresa específica tornaria esses ativos mais evidentes, e aumentando a transparência das suas atividades.

Podemos observar no sociograma acima que, em termos de estrutura acionária, esta empresa não foi capaz de formar uma estrutura comunitária própria. Como estamos tratando de 2002, e as transformações no conjunto acionário levam certo tempo, percebemos que nesse ano a empresa ainda não havia formado um conglomerado acionário que destacasse a entidade no grupo.

Mais diretamente, através da Bradespar, o grupo possuía participação na Tigre tubos e conexões. Indiretamente (através da Bradesplan) esta possuía participação na Vale, em companhias energéticas importantes como a CPFL (estrutura comunitária roxa), e também na Net (companhia de telecomunicações). Percebemos que o grupo Bradesco participou intensamente do processo de privatização ocorrido na década de 1990, não apenas comprando bancos como também participando de leilões de empresas estatais de infra-estrutura muito importantes.

A Net também revela uma ponte entre o grupo com outra fração de classe muito importante; os empresários da comunicação (RBS e Globo); conexão esta que não existe somente através dessa empresa, como também pelo Smart Club, empresa que operava um programa de fidelização.

Inclusive, outra participação de relevância no setor industrial e que não está nem perto da Bradespar é na Latasa. Esta é uma companhia de reciclagem que está entre os 200 maiores grupos econômicos brasileiros em 2002 (segundo o anuário Valor Grandes Grupos). É interessante pensar que o Bradesco, segundo maior grupo econômico brasileiro na época, possuía 42,5% do 106º maior grupo brasileiro. Já é um indicador do nível de concentração de nossa economia. De qualquer forma, quem controlava tais ações não era a Bradespar, que era responsável pelos ativos não financeiros do grupo, e sim a Bradesco Seguros.

O contraste com o grupo Itaú é importante. O Itaú inicia na década de 1970 a organização das suas instituições industriais em seu

conjunto acionário (com a criação da Itaúsa Investimentos). O Bradesco só o faz em 2000, e por isso essas instituições estão mais dispersas em sua rede. Já sua área de seguros está em situação inversa. No grupo Itaú as empresas dessa área estavam em situação mais dispersa, já no grupo Bradesco quase⁶⁶ todas as empresas desse setor encontram-se submetidas à mesma empresa, a Bradesco Seguros.

Conforme Costa, já na década de 1970 o grupo adentra no setor de seguros através dos acordos com as duas maiores seguradoras brasileiras. O grupo passou então por um processo de expansão na década de 1980 no setor de seguros (COSTA, 2012, p. 230), e como pode ser observado nos relatórios das empresas, formou o que se chama de “Grupo Bradesco de Seguros”. Esse grupo não é um CNPJ específico; é na verdade um conjunto de empresas que são tratadas, administrativamente nos relatórios, como um grupo dentro do grupo. A empresa “Bradesco Seguros” era responsável pela organização dessas empresas e no sociograma esse grupo formou uma estrutura comunitária representada pela cor marrom. Contrastando com o Unibanco, o Bradesco possuía 100% do controle de seu setor de seguros.

Ainda sobre setores não financeiros, é importante destacarmos a estrutura comunitária de cor azul. Nela estão presentes as empresas Marlim e Nova Marlim, que são do setor petrolífero. Além de relevar o aspecto do Bradesco de atuar em setores bastante distantes do financeiro (permitindo sua caracterização como grupo econômico), a posse de tais empresas também é um canal de contato entre o Bradesco e outras empresas também do setor financeiro, em especial o ABN Amro Bank, o BNDESpar e também o grupo Safra.

Como destacamos anteriormente, na década de 1990, o Bradesco absorveu uma grande quantidade de bancos (representados no sociograma pelo círculo). Diversas figuras dessas estão na estrutura comunitária do Banco Bradesco, mas duas delas não estão; o Banco Mercantil de São Paulo e o Banco BCN. O que poderia explicar o Mercantil ter sua estrutura comunitária própria (cor cinza) seria o período próximo entre o que ele foi adquirido. Ele foi adquirido em janeiro de 2002, e, apesar de outros bancos também terem sido

⁶⁶ A única empresa que não está diretamente vinculada é a Bradescor corretora de seguros, node 135, possuída principalmente pela União de Comércio e Participações.

absorvidos nesse mesmo período, ele era o de maior porte⁶⁷ se comparado aos outros.

Já o caso do Banco BCN foi distinto. Este banco era de propriedade de Pedro Conde, ex-presidente da FEBRABAN (1980-83), e, segundo Markowitz, devido a uma briga com seu filho, desistiu de prosseguir no setor bancário (MARKOWITZ, 2004, p. 67).

Este era um tradicional banco de investimentos carioca, e que, portanto, tinha um perfil de atividade quase oposto ao do Bradesco. Enquanto o banco de investimentos se ocupa de grandes clientes, o banco de varejo foca nos serviços prestados à população em geral. Essa diferença de atividade é uma possível explicação para o fato do BCN ter sua estrutura comunitária própria (cor verde).

O BCN foi peça-chave na solução de problemas importantes vividos pelo grupo Bradesco na década de 1990. O principal desafio interno vivido pelo grupo no período foi devido ao problema da sucessão de Amador Aguiar, falecido em 1991.

O seu falecimento gerou dois problemas. Primeiro, a sua herança; segundo, o sucessor de sua posição executiva. O node aqui chamado “Familia Aguiar” representa as três filhas adotivas de Amador Aguiar. Este, em seu primeiro casamento, não teve filhas biológicas devido a complicações de saúde de sua esposa. A complicação em termos de herança foi em relação à segunda esposa de Aguiar. A primeira esposa havia falecido de esclerose generalizada em 1986, e Aguiar casou-se com uma jovem professora da Fundação Bradesco logo em seguida. No fim de sua vida, ele reescreve seu testamento, passando suas propriedades para a segunda esposa (MARKOWITZ, 2004, p. 65).

A briga familiar e a batalha judicial que se seguiu tornou-se matéria-prima dos jornais da época. Essa batalha pública, apesar de prejudicar a imagem da empresa, não alterou seu funcionamento pelo fato de nem as filhas nem a sua segunda esposa estarem diretamente vinculadas ao sistema executivo das empresas.

Segundo Markowitz (2004) e Costa (2012), este era o objetivo deliberado de Amador Aguiar. O fato de ter adotado mulheres (dado o machismo do sistema corporativo já mencionado no tópico sobre o Itaú) já era um indicativo de que Aguiar não tinha a pretensão de fazer um sucessor na administração do Bradesco por laços familiares (MARKOWITZ, 2004, p. 54). É provável que essa escolha tenha relação

⁶⁷ Enquanto no Banco Mercantil de São Paulo foi pago mais de 1 bilhão e meio de reais, os dois outros bancos comprados no mesmo período foram gastos 183 milhões (BEA) e 366 milhões (Cidade). (BANCO BRADESCO, 2017).

com a filosofia de trabalho que o fundador imprimiu no grupo econômico, de ascensão vertical através da carreira.

A porcentagem de controle dos Aguiar sobre o Bradesco era bem menor do que comparado com as outras famílias. O controle dos Villela e Setúbal em 2002 era de 52,91% das ações ordinárias (somando-se apenas as ações individuais com as da empresa “O E Setúbal”, excluindo as ações da Fundação Itaú); o controle dos Moreira Salles sobre a Unibanco Holding chegava a 66,45% (através da E Johnston Participações).

A família Aguiar (as três filhas) possuía apenas 25,11% das ações da Cidade de Deus (controladora do Banco Bradesco com 50,49% das ações ordinárias). O resto das ações da controladora pertenciam à Fundação Bradesco (32,28%) e da empresa Nova Cidade de Deus, com 42,61%. A empresa “Nova Cidade de Deus” era controlada pela empresa Elo Participações, a qual era possuída por um conjunto bastante amplo de grandes executivos do Bradesco.

Toda essa complexidade acionária no controle do grupo Bradesco está expressa na estrutura comunitária em vermelho. Pelo fato das empresas controladoras possuírem ações diretamente em empresas chaves do grupo econômico (como a Bradespar e a União de Comércio e Participações⁶⁸), isso coloca algumas empresas que hierarquicamente, na estrutura do grupo, estariam abaixo, em contato direto com os controladores; e isso “empurrou”⁶⁹ tais empresas para a estrutura comunitária destes.

Além do problema da herança, outro dilema enfrentado pelos executivos do Bradesco seria quem substituiria Amador Aguiar. A solução imediata foi a entrada de Lazaro de Melo Brandão. Maior acionista da Elo Participações em 2002, ele pertencia a mesma geração de banqueiros de Aguiar. Inclusive, trabalhava na Casa Bancária

⁶⁸ Já comentamos alguns aspectos da Bradespar, mas falta destacar a importância da União de Comercio e Participações na estrutura acionária. Ela também cumpre função parecida da Bradespar, controlar alguns ativos não financeiros do grupo (Sete quedas empreendimentos imobiliários, node 448; Marília reflorestamento e agropecuária; parte da Tigre tubos e conexões), mas além disso também trabalha com o setor de cartão de crédito (as companhias que operam a bandeira Visa, *nodes* 192 e 193, e que relacionam o grupo com o Banco do Brasil e com o ABN Amro Bank) além de participar da empresa Smart Club já comentada.

⁶⁹ Trata-se de elevação do grau de *betweenness* de tais instituições dentro da rede; critério esse usado na definição das estruturas comunitárias por “Girvan-Newman”. Para mais detalhes, ver tópico 1.3.

Almeida desde 1942, antes mesmo de Amador Aguiar ter sido chamado (G1, 2017).

Dada a idade avançada deste, sua substituição já era tida como perspectiva para muitos grandes executivos do Bradesco, e, segundo Markowitz, isso teria gerado uma luta entre os diretores. Três deles eram os mais comentados pela mídia especializada da época: Dorival Bianchi, Alcides Tápias e Roger Agnelli (MARKOWITZ, 2004, p. 67). Nessa disputa, quem assumiu não foi nenhum dos três; foi Marcio Artur Laturelli Cypriano. Este, já comentado no texto, entrou no Bradesco com a fusão do Banco Cidade em 1973 e tornou-se, em 1997, o presidente do Banco BNC. Como já dito, existe uma cultura do Bradesco de premiar os funcionários bem sucedidos; e sua participação no BCN deve ter influenciado na decisão.

Mas claro, todos se tratam de executivos com grande posse acionária, através da Elo Participações⁷⁰. Em 2002, Lázaro Brandão possuía 3.067.271 de ações ordinárias da empresa; enquanto tanto Dorival Bianchi e Marcio Cypriano possuíam 2.131.707. Brandão tinha a maior quantidade de todos; o valor possuído pelos dois se encontra em uma segunda faixa de posse (existiam 4 executivos ao todo que possuíam esse valor de ações); e vários outros com número menores de ações.

É objeto de debate se o Bradesco realmente se encaixaria enquanto grupo familiar. Devido a importância da família Aguiar até hoje, ainda classificamos este grupo como tendo o elemento familiar como chave; mas diferente dos outros grupos, o poder acionário dos altos executivos tem um peso muito intenso nas organizações do grupo.

De qualquer forma, uma pergunta se coloca para a investigação em termos históricos. Na década de 1990 houve muitos desafios. Além das mudanças econômicas e financeiras do país (que levou à bancarrota muitos bancos tradicionais) esses dilemas internos da organização também tiveram que ser enfrentados. Como o Bradesco atravessou essa década, não apenas sobrevivendo, como também se consolidando como o maior grupo financeiro privado nacional?

Internamente, parece que a lógica de solução de conflitos da instituição parece funcionar, mesmo modificada e parcialmente aplicada. Quando Lázaro Brandão assumiu, ele teria flexibilizado a lógica austera de Amador Aguiar (MARKOWITZ, 2004, p. 67); e ainda

⁷⁰ Os dados foram retirados da Ata de Assembléia Geral de 14.02.2003 da Elo Participações, disponível no sistema online da Junta Comercial do Estado de São Paulo.

assim a resolução com Cypriano não foi suficiente para impedir que Alcides Tápias e Roger Agnelli abandonassem o grupo.

Mas a coerência interna foi suficiente para manter o foco nos negócios e permitir com que fosse aplicado com eficiência a estratégia de crescimento do grupo na década de 1990. Muitos bancos foram comprados, em geral bancos de pequeno porte, e vários deles submetidos à autoridade direta do Banco Bradesco, observável na estrutura comunitária amarela.

Diferente do Unibanco (em que o *betweenness* direcionado do Banco Unibanco era comparável à Unibanco Holding e à Unibanco representações e Participações) e do Itaú (em que o *betweenness* do Banco Itaú era comparável à da Itaúsa Investimentos), percebemos na rede do Bradesco que a centralidade do Banco excede, e muito, às das outras instituições. Além dos controladores que mencionamos, o banco ainda conta com mais quatro acionistas internacionais de destaque. O alemão Deutch Bank, com 0,43% do banco; o francês Crédit Agricole com 3,26%; o português Banco Espírito Santo (node 78), com 3,24% e o japonês The Sanwa Bank, com 1,26% (node 466). Tais conexões são importantes. Primeiro, porque mesmo porcentagens baixas, representam um alto volume monetário alocado. E segundo, porque representam pontos de relação que colocam os interesses de tais instituições em contato. Tanto que duas delas (Sanwa e o grupo Espírito Santo) têm outros negócios conjuntos além da posse do banco.

O Bradesco é um grupo que ilustra muito bem o que queremos dizer quando definimos grupos financeiros. Ele atua em vários setores (extração de petróleo e minérios; energia, construção civil, telecomunicações, reciclagem, imóveis, agropecuária, etc.). Mas, mais do que atuar neles, consolida parcerias com atores econômicos relevantes nesse processo de formação de seu conjunto acionário. Na rede do Bradesco podemos encontrar vários grupos financeiros nacionais e internacionais com parcerias. Que se consolidam não apenas pela atividade bancária, como cartões, como também pelo setor secundário, e aqui destacamos o contato do J.P. Morgan com o Bradesco através da Latasa.

O Bradesco é um grupo que em 2002 conseguiu consolidar não apenas ativos que o coloca como o segundo maior grupo no Brasil (em termos de receita bruta, critério usado pelo Valor Grandes Grupos); mas que também o destaca em termos de constituição de parceiros financeiros e não financeiros; nacionais e estrangeiros.

3.4: Elementos históricos do grupo Safra.

Se a estratégia do Bradesco foi crescer para consolidar sua posição no mercado bancário brasileiro, o exemplo do Safra é justamente o contrário: manter-se em posições reduzidas, seguras e confiáveis para suportar os processos de mudanças ocorridas na década de 1990. Para explicarmos tal estratégia, também temos que fazer referência à história desse grupo financeiro.

A estratégia de “opção pela segurança” do grupo Safra teve origem no pensamento do “fundador”⁷¹ da família, Jacob Safra. A frase atribuída a este, apresentada no relatório do banco é a seguinte: “Se escolher navegar pelos mares do sistema bancário, construa seu banco como construiria um barco: sólido para enfrentar, com segurança, qualquer tempestade (BANCO SAFRA, 2014).

Jacob Safra foi o patriarca da família de banqueiros Safra. Como colocado por Costa, a origem dos Safra está relacionada com a grande atividade comercial e financeira no Oriente Médio no século XIX, e com a necessidade das atividades cambiais na região. Em Alepo, grande cidade Síria, viviam os Safra, judeus de comunidade sefaradita, que já fundaram na metade do século XIX instituições financeiras que levavam o nome da família. Mas foi Jacob Safra, pessoa de excepcional capacidade para cálculos e números, quem fundou seu banco em Beirute (Líbia) e conseguiu estender seus negócios para a Europa, Estados Unidos e América Latina (COSTA, 2012, p. 251).

Essa expansão foi especialmente importante após a Segunda Guerra Mundial, devido à fundação de Israel e o início da perseguição aos judeus nos Estados do Oriente Médio (AGÊNCIA DE NOTÍCIAS, 2014). Jacob casa-se com sua prima, Esther, e é em Beiture, que com ela teve oito filhos; dentre eles Edmond Safra, Joseph Safra e Moise Safra.

Edmond, nesse contexto de perseguição judaica, no fim dos anos 40, retira o Banco de Beiture e o leva primeiro para a Itália, e depois para o Brasil (COSTA, 2012, p. 252). Abre sua primeira empresa em território brasileiro em 1955, com a “Safra Importação e Comércio”, que ao que tudo indica viria a se tornar o Banco Safra futuramente (VITURINO, 2013). Em 1962 Edmond se retira do mercado brasileiro, vendendo o banco para seus irmãos, Joseph e Moise (COSTA, 2012, p. 252).

Se retirou para dedicar-se aos seus empreendimentos fora do Brasil. Mudou-se para Genebra, fundou bancos em Nova York e na

⁷¹ Classificado dessa maneira no relatório anual do Banco Safra de 2014.

Europa, e torna-se um dos mais importantes negociadores de ouro do mundo (seu banco era o maior negociador de ouro dos Estados Unidos; era o terceiro maior banco da região metropolitana de Nova York, perdendo apenas para o Citigroup e o Chase Manhattan). Dedicou-se a negócios no exterior, porém, manteve suas relações pessoais com o Brasil. Seus familiares permaneceram aqui; em 1972 casa-se com Lily Bendahan (brasileira, herdeira da rede de varejos Ponto Frio); e manteve sua casa no Brasil, embora tenha passado a maior parte do seu tempo em Genebra (COSTA, 2012, p. 252-254).

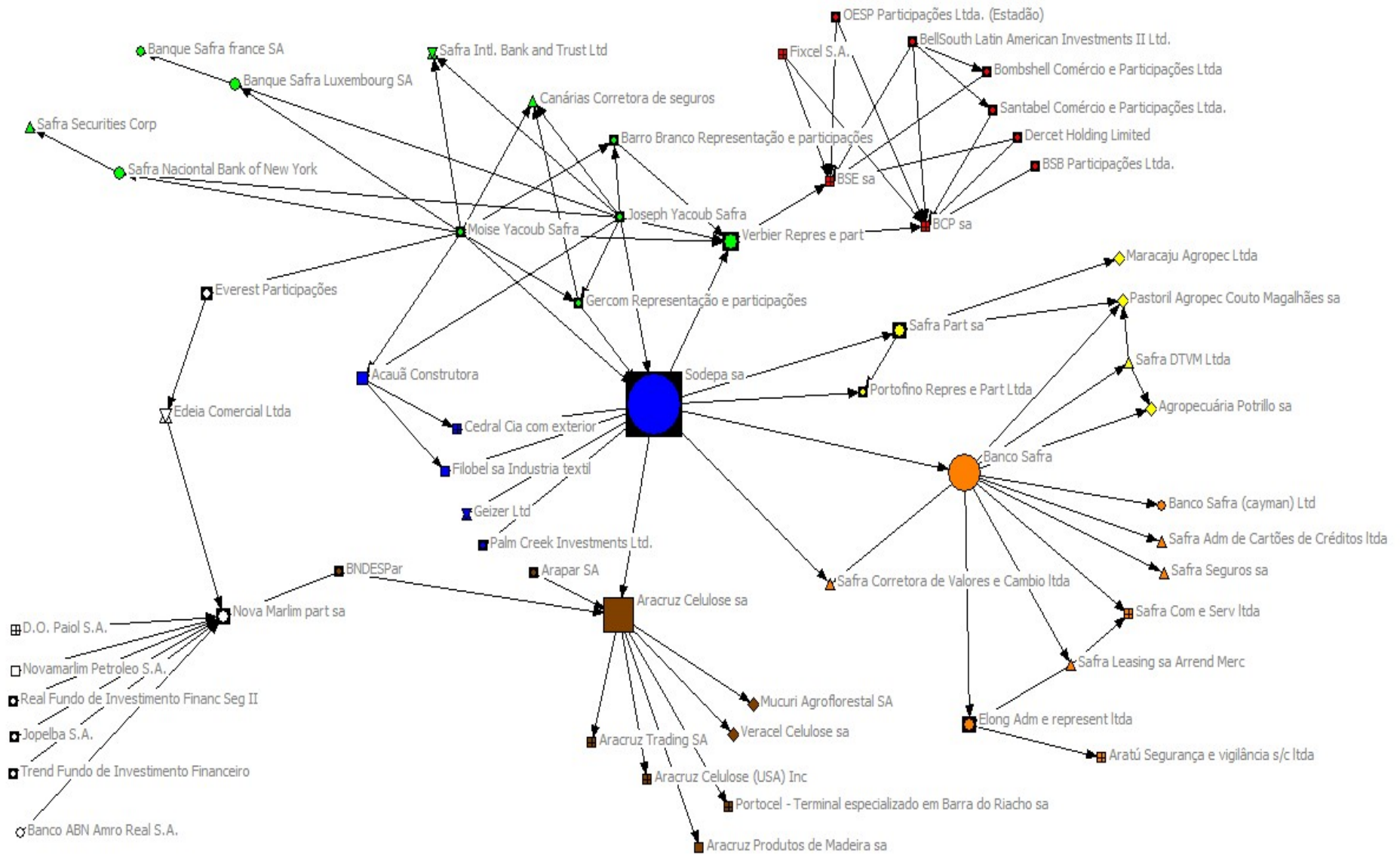
Tornou-se um dos homens mais ricos do mundo, e teve seus negócios bastante desvinculados dos irmãos. A independência entre seus capitais é um elemento que Costa destaca (2012, p. 255) e que nossa pesquisa corrobora (de todos os documentos que pesquisamos, não encontramos nenhuma vez o nome de Edmond). Ainda assim a ligação pessoal entre os irmãos era muito forte. Em reportagens, chega-se a falar que Joseph considerava Edmond um guru, consultando-o antes de cada negociação (ISTOÉ, 1999).

A frase de Edmond que Costa transcreve talvez explique a estratégia do grupo, especialmente na década de 1990. Segundo Costa, Edmond Safra teria falado: “Nenhum judeu deve ser dono do maior banco de um país não judeu. Foi isso que o meu pai me ensinou. Eu disse isso para os meus irmãos no Brasil também. Nunca se tornem o maior banco” (COSTA, 2012, p.254).

É a partir do que deixa Edmond que Joseph e Moise iniciaram a construção disso que estamos chamando “Grupo Safra”. Grupo financeiro porque possui um banco; brasileiro porque, mesmo que seus fundadores tenham nascido fora do Brasil, sua sede está presente em São Paulo (pelo menos até o momento em que essa tese está sendo escrita).

Continuam a atividade bancária formando uma série de empresas anexas, vinculadas ao setor financeiro (financeira, banco de investimento, seguros, etc). Também adentram em setores não financeiros, o que permite sua classificação enquanto grupo. Suas características podem ser observadas em estrutura acionária, apresentada no seguinte sociograma:

Figura 4: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Safra em 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por “estruturas comunitárias” seguindo o algoritmo “Girvan-Newman” subdividindo a rede em 8 clusters, menos que os outros devido ao menor número de *nodes*. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos pelo grau de “*Betweenness*” direcionado.

Na estrutura comunitária verde podemos observar o comando do grupo Safra. No presente caso os acionistas tornaram-se “*nodes*” porque, diferente dos outros grupos que estudamos, nos demonstrativos financeiros e nos cadastros das empresas quem aparecia como proprietários eram Joseph e Moise Safra (em 2002). Nos outros grupos, normalmente, são criadas empresas e essas empresas aparecem como proprietárias. O grupo Safra também tem uma empresa responsável por essa atividade de controle, a Sodepa Participações. Mas em vários casos, quem estava nominalmente como proprietários eram os irmãos Safra, e por isso tornaram-se “*nodes*” na rede, e inclusive formaram uma estrutura comunitária própria.

Sob sua propriedade pessoal se encontravam bancos localizados fora do Brasil (Nova York, Luxemburgo e Bahamas), além da Canárias Corretora de Seguros, da Acauã Construtora, da Gercom e Verbien (empresas de participação), e da principal empresa do grupo, a Sodepa.

A Verbien Representação e Participação é a empresa responsável pela participação do grupo nas empresas BSE e BCP (que formam uma estrutura comunitária a parte, em vermelho). Essas foram empresas constituídas na década de 1990 com a finalidade de participar dos processos de privatização da telefonia ocorridos no país. Foram elas que deram origem à empresa de telefonia que atualmente se chama “Claro”. Essas conexões acionárias, além de posicionar o grupo em um setor econômico não financeiro, criam laços com outros empresários importantes, tanto brasileiros como estrangeiros (a Fixcel, o Estadão, a Bellsouth, a Dercet e a BSB).

A Gercom tem uma importância na rede por possuir uma quantidade de ações minoritárias na Sodepa e na Canárias, provavelmente cumprindo funções administrativas que requerem o atributo de sócio⁷².

⁷² É comum a existência nas redes acionárias a posse de uma cota de ação, ou 0,01% da empresa. Quando isso ocorre, em geral é porque determinadas operações administrativas (por exemplo Assembléias Ordinárias) necessitam da presença do sócio para ser realizada. Quando a posse é muito pequena, geralmente o que indica é a importância da possuidora em atividades administrativas da possuída. E no caso da Gercom, como a maioria das participações que ela possui tem essa característica, a “função” dessa empresa no grupo tem esse caráter administrativo, que, pelo tipo e quantidade de empresas que conecta também pode ser considerado “centro de controle administrativo” no grupo.

A empresa mais central⁷³ do grupo, a Sodepa, forma uma estrutura comunitária própria (em azul), controlando empresas estrangeiras (das quais não obtivemos nenhuma informação complementar) e também possuindo a indústria têxtil “Filobel” e a Companhia de Comércio Exterior “Cedral”. Por compartilhar ações dessas empresas com a Acauã Construtora (de propriedade direta dos irmãos Safra) esta entra em sua estrutura comunitária.

A Sodepa, em 2002, também é a empresa que administra a participação acionária dos Safra na Aracruz (estrutura comunitária em marrom), empresa de papel e celulose na qual participam tanto o BNDES como também o grupo Votorantim. Ela também administra a “Safra Participações”, empresa do grupo dedicada à administração dos investimentos agropecuários do grupo (mesmo que o Banco Safra também tenha participação direta nesse setor, especialmente pela Agropecuária Potrillo). E também é ela a proprietária do Banco Safra.

A parte propriamente financeira do grupo está localizada na estrutura comunitária em laranja. Nela observamos a centralidade do Banco Safra, com um grupo de empresas diretamente vinculadas aos serviços financeiros e uma não financeira, mas operacionalmente afim com a atividade (a Aratú Segurança e Vigilância).

Na pesquisa, em quase todas as empresas nas quais os irmãos eram proprietários, encontrávamos a divisão acionária de forma paritária. A exceção foi o caso da Everest Participações, empresa que tem investimentos significativos no setor de petróleo (na Nova Marlim Participações). Sua participação é exclusiva na “Nova Marlim”, não tendo participação na “Marlim” (que não está nesta rede do grupo Safra por não ter conexão acionária, contudo, na rede mais geral, está presente porque é possuída parcialmente pelo grupo Bradesco). A participação da família Safra no setor do petróleo só ocorre por parte de Moise Safra.

A família Safra possui um controle vinculado aos indivíduos, e não apenas por empresas de representação. E, ao que parece, adotaram como estratégia econômica a “segurança” ao invés do crescimento. Mantiveram-se, durante o período estudado, em uma faixa intermediária (trigésima sétima posição em 2002 e quinquagésima primeira em 2014, considerando as ressalvas feitas no primeiro capítulo) entre os maiores grupos econômicos do país, mas o fato de não terem se expandido demasiadamente não os obrigou a abrir suas empresas no mercado acionário, possuindo a totalidade da participação sobre seu banco. Por isso, por mais que não possuam as maiores empresas, estão no topo em

⁷³ Possui o maior *betweenness* direcionado.

relação às famílias mais ricas do país. Pela lista da Forbes, os irmãos Safra estavam na posição 87 dos mais ricos do mundo⁷⁴ (FOLHA ONLINE, 2002), lista essa em que não encontramos nem citados as famílias Setúbal, Villela ou Moreira Salles. A única família estudada que apareceu na lista em 2002 foram os Ermírio de Moraes, na posição 103.

3.5: Elementos históricos do grupo Votorantim.

A entrada do grupo Votorantim no estudo talvez tenha sido o ponto mais fora da curva no processo de definição do universo de pesquisa. Trata-se de um grupo econômico que, efetivamente, não tem como atividade primária o setor financeiro. Foi selecionado por se enquadrar no critério básico de grupo financeiro definido na pesquisa: grupo econômico que, dentre uma diversidade de atividades econômicas, possua banco. E possuía o vigésimo terceiro maior banco no Brasil em 2002.

Mas efetivamente é um banco restrito. Em 2002 possuía apenas 3 agências, quantidade bastante reduzida mesmo se comparado a um banco de nicho (como os Safras, que se dedicam principalmente ao atendimento a clientes de alta renda, e que ainda assim possuíam 78 agências) (BANCO CENTRAL DO BRASIL).

Enquanto grupo econômico, o Votorantim está na contramão do movimento realizado pelos outros aqui estudados. Diferente dos outros grupos financeiros até então trabalhados, que possuíam seus capitais prioritariamente no setor financeiro e se expandiam para os outros setores econômicos; o Votorantim possui seu fundamento em outros setores e adentra no setor financeiro com base nesses outros setores.

Porém, pesquisando a história do grupo, percebemos que o setor bancário já tinha presença desde a fundação do grupo. O documento de comemoração de 90 anos do grupo (CALDEIRA, 2007) elege 1918 como o ano de fundação do grupo. É nesse ano em que o Banco União, de São Paulo, foi à falência e teve sua massa falida leiloada. Quem compra é Antonio Pereira Ignacio, marcando o nascimento do grupo.

A origem da Fábrica Votorantim pode ser reconstituída desde 1890, com a fundação da indústria têxtil às margens do rio Votorantim. Inicialmente como fábrica de estampas, depois como fabricante de tecidos (a partir de 1902), consolidou-se como uma fábrica de grande

⁷⁴ Posição essa que tem que levar em consideração a proximidade temporal da morte de seu irmão, Edmond Safra, e portanto sua herança.

porte (com uma vila operária em seu entorno e a economia da cidade de Socoraba bastante dependente dos destinos da empresa) (CALDEIRA, 2007, p. 19-20). Esta fábrica era de propriedade do Banco União, que como estratégia de diversificação (seguindo o método destacado por Reiss no tópico 2.2), investiu nesse setor industrial.

Com o início da Primeira Grande Guerra (1914-1917), a empresa entra em crise. Como destacam Gustavo Silva e Armando Costa, o início da Guerra representou não apenas uma forte retração no comércio internacional como também produziu uma forte evasão de divisas no país, o que prejudicou especialmente a atividade bancária e a situação do Banco União (SILVA e COSTA, 2016, p. 10).

Nessa situação é que Antonio Pereira Ignacio ganha destaque. Este tinha a empresa “Pereira Ignacio & Cia”, que era fornecedora de algodão da fábrica Votorantim. E já tinha um renome empresarial bastante relevante⁷⁵, além de possuir uma certa diversidade de investimentos, como as fábricas de algodão e de cimento.

Já em 1914 Ignacio torna-se diretor-gerente do Banco União, e inicia uma conexão dos seus negócios de algodão com a Votorantim (CALDEIRA, 2007, p. 20). Outros complicadores atingiram o funcionamento da fábrica, como a greve geral de 1917 e o incêndio ocorrido em suas instalações (SILVA e COSTA, 2016, p. 12-13). Em 1918 ocorre o leilão da massa falida do Banco, que dentre os ativos possuía a fábrica têxtil, a vila operária, as ferrovias que se conectavam com a fábrica, além de uma série de imóveis na cidade de São Paulo (CALDEIRA, 2007, p. 25-29).

Os ativos do Banco foram redistribuídos entre vários investidores e interessados. No livro histórico financiado pelo grupo Votorantim, o autor destaca os riscos envolvidos na compra de uma instituição falida (CALDEIRA, 2007, p. 21-22). Porém, levando em consideração que Ignacio já estava envolvido com os negócios da Fábrica Votorantim e

⁷⁵ É interessante o caso relatado no documento histórico do grupo, em que Antonio Pereira Ignacio teria ido aos Estados Unidos com o apoio financeiro de um sócio pra estudar o funcionamento de uma fábrica de algodão. Segundo o relato, Antonio Ignacio teria se candidatado para trabalhar manualmente na fábrica, e então foi promovido a mestre e, quando lhe foi proposto o cargo de gerente industrial, teria recusado e oferecido a devolução de todo o salário que tinha recebido até então (CALDEIRA, 2007, p. 14). O contato com empresas dos Estados Unidos para a importação de tecnologia têxtil foi o grande procedimento de Ignacio na construção de suas fábricas. O *cacht-up* da indústria têxtil do grupo Votorantim em relação à Segunda Revolução Industrial ocorreu através das relações com a economia dos EUA.

também do Banco União (por ter sido diretor), provavelmente já estava ciente da situação econômica das empresas e conseguiu aproveitar uma situação na qual os ativos estavam subestimados (SILVA e COSTA, 2016, p. 15-16).

Em 1919 Antonio Pereira Ignacio inicia a compra desses ativos sob posse de acionistas minoritários, concentrando a propriedade do empreendimento. Também transfere a sua empresa de cimentos (Fábrica Rodovalho) para a Votorantim, e define as áreas de atuação da empresa como: “a fabricação de produtos têxteis, a ‘exploração das jazidas de minérios calcários existentes em suas propriedades’ e a ‘exploração da via férrea Votorantim’ (CALDEIRA, 2007, p.25).

Os bancos também tem uma papel importante na gestão da empresa na década de 1920. Quando Antonio Pereira Ignacio concentra os ativos em sua posse, ele transforma o Conselho da empresa, em que os antigos acionistas são substituídos por membros do Banco Português do Brasil (CALDEIRA, 2007, p. 28). E em 1923, quando se retira para uma viagem para a Europa, quem assume a presidência da empresa é Numa de Oliveira, então acionista e presidente do Banco do Comércio e Indústria do Estado de São Paulo (CALDEIRA, 2007, p. 31) banco este que, como se verá a seguir, também fez parte do conjunto acionário do grupo.

Nessa viagem à Europa se forma o núcleo familiar que prosseguiria com a construção do grupo ao longo do século. A filha de Antonio Pereira Ignacio, Helena Pereira Ignacio, conhece, em uma estadia na Suíça, José Ermírio de Moraes.

Moraes é filho de tradicional família pernambucana de engenhos de açúcar, e dedica-se ao estudo dos Estados Unidos especialmente no setor de mineração. Conhece Helena Ignacio na Suíça e, após todas as relações familiares que se constroem com o “cortejo” bem descrito no documento histórico do grupo (CALDEIRA, 2007, p. 50-53), retorna ao Brasil com um compromisso matrimonial, e assume o cargo de diretor gerente⁷⁶ das empresas Votorantim.

Ao voltarem da Europa, Antonio Pereira Ignacio decide reestruturar seus negócios, concentrando todas as empresas na Votorantim e produzindo um grande aumento de capital. Segundo o documento histórico do grupo, na segunda metade da década de 1920 também foi decidido reinvestir grande parte dos lucros na própria

⁷⁶ Cargo esse superior aos que foram delegados aos filhos de Antonio Pereira Ignacio. Paulo Pereira Ignacio era diretor comercial e Pedro Pereira Ignacio era diretor tesoureiro (CALDEIRA, 2007, p. 56).

atividade da empresa, o que permitiu que esta consolidasse sua situação e atravessasse o período da crise de 1929 de maneira sólida.

Segundo a avaliação de Silva e Costa, a não distribuição de dividendos foi um elemento importante na consolidação da liderança do grupo (especialmente no setor têxtil) (SILVA e COSTA, 2015, p. 8). Mas esse elemento (especialmente destacado nos documentos oficiais) não deve ser superestimado. Como os autores colocam, foi fundamental para que o grupo pudesse crescer a utilização de capitais de terceiros. Segundo os dados apresentados, do total de ativos do grupo (na média entre 1929 e 1935), 65% era de participação de terceiros e apenas 35% eram ativos próprios (SILVA e COSTA, 2015, p. 11-12). E segundo os autores:

Uma das explicações para a obtenção destes capitais – como o empréstimo externo levantado em Londres em 1926 e que se tornou a maior conta do passivo até ser quitado em 1938 – estava nos nexos entre a Votorantim e grandes financistas, já que, entre 1922-1931, o grupo tinha os seguintes membros em seu Conselho Fiscal: Manoel de Barros Loureiro; Araújo Costa & Cia.; e o Banco do Comércio e Indústria do Estado de São Paulo (Comind), representado em alguns dos relatórios por Numa de Oliveira, presidente de seu Conselho Administrativo. (SILVA e COSTA, 2015, p. 12).

Na segunda metade da década de 1920, José Ermírio de Moraes construiu tanto a sua família (seus filhos nascem nessa época) como a sua posição empresarial e política (é um dos fundadores da CIESP, associação de representação empresarial industrial).

Nas décadas de 1930 e 1940 José Ermírio de Moraes passou a ter atuação cada vez mais decisiva na empresa, alterando o foco do setor têxtil para as indústrias de base e o setor extrativista. Expandiu o setor de cimentos do grupo criando a marca Votoran (CALDEIRA, 2007, p. 81) e comprando empresas de cimento em Pernambuco (CALDEIRA, 2007, p. 99). Investiu no setor siderúrgico com a “Siderúrgica Barra Mansa” (CALDEIRA, 2007, p. 85). Entrou no setor Químico através de parcerias com empresários estadunidenses e com a família Klabin, participando da criação da “Companhia Nitro Química Brasileira” (CALDEIRA, 2007, p. 86-96). Entrou no setor metalúrgico com a “Atlas Metalurgia” (CALDEIRA, 2007, p. 100), e no setor de refratários

(importante na construção dos fornos de siderúrgicas e metalúrgicas) através da “Indústria Brasileira de Artigos Refratários” (CALDEIRA, 2007, p. 100). Cria a empresa de Filmes Flexíveis “Votocel” (CALDEIRA, 2007, p. 107). E também, já na década de 1940, investe na criação de uma empresa de produção de Alumínios, a “Companhia Brasileira de Alumínio” (CBA) (CALDEIRA, 2007, p. 104-106).

A gestação de tais empreendimentos ocorre no momento de industrialização do país. E como mostra o relato exposto no documento do grupo, mistura posições políticas, concessões e alvarás, e a necessidade material de se produzir a infra-estrutura necessária para a viabilidade dos empreendimentos.

Como exemplo, o setor energético do grupo teve que se desenvolver porque a Light, empresa concessionária de energia da época, não se comprometia com o fornecimento necessário à CBA; por isso é possível observar uma série de usinas e barragens sob propriedade da Votorantim.

O grupo Votorantim é um ótimo exemplo para ilustrar como países semi-periféricos favorecem o desenvolvimento de grupos econômicos. Como o país não é dotado de infra-estrutura adequada, o empresário acaba assumindo empreendimentos além de sua atividade principal simplesmente para viabilizar sua empresa (o caso do transporte ferroviário para as empresas têxteis; o caso das empresas energéticas para a CBA). Nesse processo, vai se formando um conglomerado de empresas que se dedicam a uma série de empreendimentos com algum nível de afinidade com os setores principais.

Em 1951 falece Antonio Pereira Ignacio, transferindo o cargo de presidente das Indústrias Votorantim para José Ermírio de Moraes. Essa década foi importante por conter o processo de concentração dos ativos do grupo por parte dos Ermírio de Moraes, assim como abrange o momento no qual os filhos de José Ermírio passam a assumir cargos e construir a nova geração da empresa.

Como já colocado, os capitais de terceiros foram muito importantes na constituição das empresas do grupo. Isso, somado aos dois outros grandes acionistas filhos do fundador da empresa (Paulo e Pedro Ignacio), mostrava que o controle acionário da Votorantim estava bastante fragmentado. Alguns acontecimentos da década de 1950 foram aproveitados pelos Ermírio de Moraes para comprar as ações das empresas. O conflito público com Assis Chateaubriand; as greves de 1957; e até escolhas de investimento da família Klabin; todas foram oportunidades aproveitadas pelos Ermírio de Moraes para comprar as ações das empresas nas quais a Votorantim fazia parte, fazendo com que

as empresas se tornassem “quase” da totalidade da família (o documento faz exceção à família Carvalho Dias, que manteve sua cota de participação na CBA) (CALDEIRA, 2007, p. 130). E dessa forma, solidificando seu “centro de controle”.

Na década de 1960, José Ermírio de Moraes intensifica a sua participação política, filiando-se ao PTB, tornando-se senador por Pernambuco, assumindo o cargo de Ministro da Agricultura do governo João Goulart, e atuando em uma frente de “oposição” ao governo militar. Não existe relatos de qualquer perseguição ao empresário (como existiu, por exemplo, à Walter Moreira Salles), e no documento foram expostos posicionamentos de José Ermírio tanto críticos como positivos ao governo militar. A posição política do empresário que fica mais marcada nos documentos era o caráter nacionalista.

De qualquer forma, essa transferência para o campo político ocorreu em um momento em que as funções econômicas e administrativas do grupo já tinham sido transferidas para seus descendentes (durante a década de 1950). Segundo o relato histórico produzido pela entidade, a organização do grupo econômico refletiu uma divisão de tarefas entre os próprios irmãos. José Ermírio de Moraes Filho, o filho mais velho, teria assumido o setor de cimento (CALDEIRA, 2007, p. 112); Antônio Ermírio de Moraes, segundo filho, assumiu o setor metalúrgico do grupo (CALDEIRA, 2007, p. 121); Ermírio Pereira de Moraes, o caçula, assumiu pouco mais tarde empresas do setor químico, além dos investimentos da família em terras e reflorestamento (CALDEIRA, 2007, p. 130); e Clovis Scripilliti, marido de Maria Helena de Moraes (a única filha, terceira em idade), assumiu os negócios presentes em uma região do país, no Nordeste. Principalmente nos setores de açúcar e cimento (CALDEIRA, 2007, p. 131-132).

Na década de 1970 e 1980 o grupo intensificou seus investimentos nas áreas em que já atuava, nacionalizando suas operações. E, ao final da década de 1980, o grupo entra em novos setores. Já aproveitando seus investimentos em reflorestamento adentra no setor de papel e celulose. Também nessa época constitui a “Citrovita”, que se torna a principal empresa de exportação de suco de laranja do país.

Contudo, o setor que mais nos interessa é o financeiro. Em 1988 o grupo cria uma Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, e, em 1991, obtém a carta patente para a criação de seu banco.

A participação histórica do grupo Votorantim no setor bancário sempre existiu; mas ocorria indiretamente. Observamos a aliança

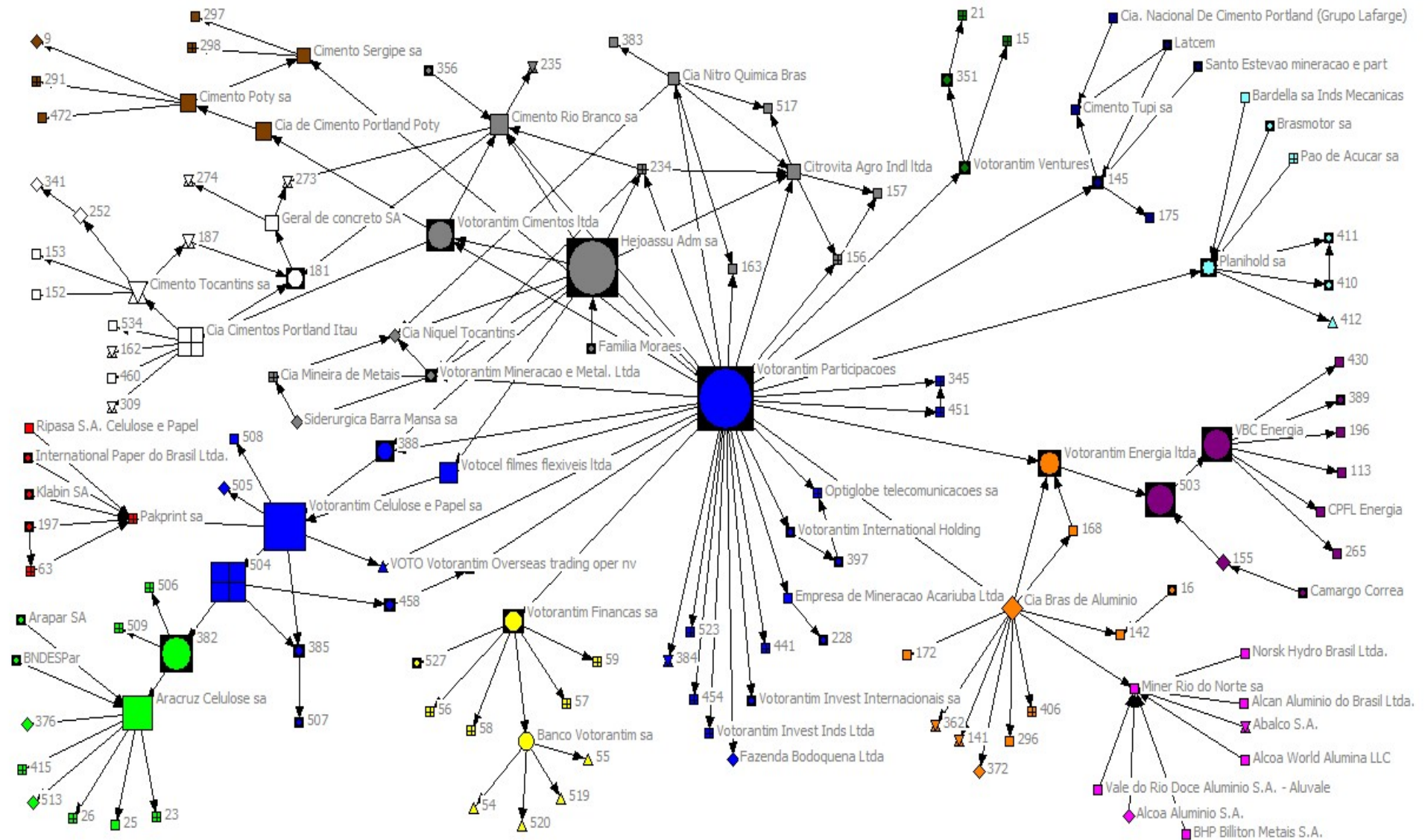
histórica que o grupo teve com o Banco Comércio e Indústria do Estado de São Paulo (Comind). Desde a parceria em gestão (com Numa de Oliveira) até obtenção de financiamento (CALDEIRA, 2007, p. 86). Embora não fosse apenas uma parceria. Em 1981, o Grupo Votorantim possuía 20% das ações da empresa “Serviços técnicos e administração de bens STAB”, controladora do Banco Comind. Essa posse se dava conjuntamente com outros parceiros, como o Grupo Quartim Barbosa e o grupo Slerca (INTERINVEST, 1981, p. 179).

Na série de crises bancárias ocorridas na década de 1980 (já comentadas no tópico 2.2), o Banco Comind foi uma das maiores falências ocorridas na época. Como mostra a dissertação de José Rodrigues da Silva, desde a década de 1970 houveram várias brigas dos Ermírio de Moraes com os membros do grupo Quartim Barbosa, culminando no começo da década de 1980 com o controle acionário concentrado nas mãos de Carlos Eduardo Quartim Barbosa (SILVA, 1990, p. 164). O autor ainda destaca uma série de problemas de gestão e algumas compras de bancos no período, que explicariam o fim desse banco brasileiro tradicional. Até a Segunda Guerra Mundial ele era o maior banco do país; em 1974 ele era o sexto maior banco em número de depósitos (SILVA, 1990, p. 60, 72). Em 1985 o banco sofre intervenção do Banco Central e vai a falência.

Percebemos que as relações entre o Banco Comind e o grupo Votorantim tinha grande relevância, embora este grupo não possuísse o controle da instituição bancária. Dados os conflitos passados com os Quartim Barbosa e a falência do banco, em um momento histórico de liberação de várias cartas patentes para bancos, o Grupo Votorantim decide adentrar no setor financeiro, dessa vez com um banco próprio (e com um conjunto de instituições financeiras de apoio).

Na década de 1990 ocorreu a prática de consolidar esses novos investimentos; participar de alguns dos processos de privatização ocorridos no período; e também de transferir a gestão do grupo para a nova geração dos Ermírio de Moraes. O resultado desse processo pode ser observado no seguinte sociograma:

Figura 5: Sociograma do conjunto acionário do Grupo Votorantim em 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por “estruturas comunitárias” seguindo o algoritmo “Girvan-Newman” subdividindo a rede em 13 clusters, maior que os outros devido ao maior número de *nodes*. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos pelo grau de “betweenness” direcionado.

Uma reunião com jornalistas, em 30 de agosto de 2001, é tida como um marco na história da Votorantim (CALDEIRA, 2007, p. 259), pois define o momento em que Antonio Ermírio de Moraes se “retira” da sala, passando o papel simbólico de “responder” os jornalistas a nova geração da família. Consideramos essa data importante pois mostra a consolidação da mudança geracional no grupo.

Antes, a organização do grupo ocorria seguindo as atribuições assumidas pessoalmente por cada um dos filhos, como já foi mencionado. Na década de 1990 o grupo, no processo de transição geracional, decidiu consolidar essa “divisão do trabalho familiar” institucionalmente (CALDEIRA, 2007, p. 260).

A empresa S.A. Industrias Votorantim passam a se chamar Votorantim Participações⁷⁷ (responsável pela concentração da propriedade acionária do grupo), reforçando o aspecto de gestão dessa empresa no grupo. Nessa empresa continuam como os conselheiros a geração anterior com exceção de José Ermírio de Moraes Filho, que faleceu e foi substituído por seu filho, José Ermírio de Moraes Neto. Enquanto a geração anterior transferiu-se para o Conselho, os vários filhos se distribuíram nas presidências e vice-presidências das diretorias das diversas empresas do grupo.

Na estrutura comunitária em azul se localiza tanto a Votorantim Participações como também uma série de empresas que concentram funções setoriais importantes no grupo. Possui a empresa de Filmes Flexíveis. Concentra as empresas de investimento (“Votorantim Investimentos Industriais” e “Votorantim Investimentos Internacionais”), empresas criadas na década de 1990 para identificar e administrar novos setores nos quais o grupo poderia se expandir. Também algumas empresas de capital internacional (como a Voto Votorantim Overseas Trading Operation, empresa com sede nas Ilhas Cayman). E a Votorantim Papel e Celulose.

O setor de Papel e Celulose, no sociograma, não se concentra em uma estrutura comunitária própria. Enquanto a principal empresa gestora do setor permanece na comunidade azul, temos duas outras (as estruturas comunitárias verde claro e vermelha) que concentram duas empresas importantes do grupo. A Aracruz Celulose, que conecta a Votorantim com a Família Safra e também com o BNDESPar. E também a Pakprint, que conecta com os Klabin (parceiros antigos da família), com a Ripasa e com a International Paper.

⁷⁷ O cadastro da empresa na Junta Comercial define da data de mudança do nome em 30/04/2002.

A estrutura comunitária cinza contém os controladores do grupo. A Família Moares, que controla a Hejoassú Administração, que por sua vez controla a Votorantim Participações. Porém, como é observável no sociograma, as relações acionárias são mais complexas. A Hejoassú possui uma certa participação direta em muitas empresas, e por isso constitui uma estrutura comunitária relativamente grande. É em sua estrutura que se localiza a Citrovita (empresa de sucos) e a empresa “Companhia Nitro Química Brasileira”. Também encontramos a Votorantim Mineração e Metalurgia, junto com três grandes empresas desse setor do grupo. Ao contrário do que é apresentado nos relatórios anuais da Votorantim (que enfatiza a concentração setorial em uma empresa, a Votorantim Mineração e Metalurgia), encontramos uma grande independência da Companhia Brasileira de Alumínio (estrutura comunitária laranja) em relação à empresa do grupo responsável por administrar o setor de metais.

Ainda na comunidade cinza encontramos a Votorantim Cimentos, empresa responsável por esse setor no grupo. O setor de Cimentos, no sociograma, também não aparece inteiramente concentrado nessa empresa. Grandes empresas do setor (comunidades branca e marrom), além da Cimento Rio Branco, estão efetivamente vinculadas à empresa, mas observamos a Cimentos Tupi (comunidade azul escuro) bastante desvinculada.

Como já mencionado, a Companhia Brasileira de Alumínio (CBA) forma uma estrutura comunitária independente (laranja). Nessa estrutura se conecta a Votorantim Energia, o que pode ser explicado pela complementaridade histórica das duas atividades dentro do grupo.

Essa estrutura comunitária também conecta outras duas: a Mineradora Rio Branco, comunidade rosa, que relaciona a CBA com outras produtoras internacionais de Alumínio de grande relevância e com a Vale; e a VBC Energia, estrutura comunitária roxa, empresa formada em conjunto com a Camargo Correia e o Bradesco, para a participação no processo de privatização das empresas de energia, que dentre as várias aquisições obteve a CPFL.

Também observamos as estruturas comunitárias: em azul claro, que possui a empresa “Planihold” (em seu demonstrativo financeiro não esclarece sua atividade, apenas fala que se trata de “participação em outras sociedades”) que conecta a Votorantim com empresas nacionais importantes, como o Pão de Açúcar, A Bardella e a Brasmotor. E a verde escura, com a Votorantim Ventures, que dentre alguns investimentos detinha a empresa Anfreixos, importante no segmento de investimentos (RIBEIRO, 2012).

A estrutura comunitária que fornece o caráter financeiro à Votorantim é a amarela. Nela, observamos a empresa “Votorantim Finanças” como sendo a hierarquicamente superior. Ela possui o controle de uma série de empresas de serviços reunidas pela marca “BV”, uma holding de capital internacional, e principalmente o Banco Votorantim. É o Banco que possui as empresas diretamente vinculadas ao serviço financeiro, como a “BV Leasing” (node 55), a Votorantim DVTM (node 519), a Votorantim CVTM (node 520), e a BV Financeira (node 54).

Segundo o documento histórico do grupo, o setor bancário do grupo foi desenvolvido no seguinte sentido:

Desde cedo o negócio esteve voltado para três áreas bastante disputadas: serviços para empresas, administração de recursos de terceiros e, por fim, financiamento de bens e serviços. Em meados daquela década, cerca de 75% dos rendimentos vinham da primeira área, especializada em operações estruturadas para empresas, o chamado banco de atacado. A segunda perna do tripé, que lidava com recursos de terceiros, estabeleceu-se graças a um excelente desempenho na administração de recursos para pessoas físicas. Já o financiamento de bens e serviços teve início a partir de 1994, com a criação da BV Financeira. (CALDEIRA, 2007, p. 253).

Considerando o pequeno número de agências do Banco Votorantim, mesmo se comparado ao Safra, percebemos que sua atividade não segue exatamente as funções bancárias mais tradicionais. Para entender o funcionamento do banco, consideramos interessante a seguinte passagem que trata de sua organização administrativa:

a estrutura interna do Banco Votorantim contava com os setores de tesouraria, *corporate banking*, *underwriting*, gestão de recursos de terceiros, varejo e corretagem. A tesouraria ocupava lugar de destaque, tendo como funções principais: garantir a liquidez adequada às operações, por meio da gestão das posições ativas e passivas; determinar os preços dos produtos oferecidos aos clientes; realizar operações com moeda estrangeira, derivativos e valores mobiliários;

administrar o risco decorrente do descasamento de moedas, taxas e prazos; operar posições próprias em bolsas de valores e futuros (CALDEIRA, 2007, p. 253).

O fato da Tesouraria do Banco ganhar destaque na estrutura institucional mostra que a instituição bancária ocupa funções econômicas importantes dentro do grupo como um todo. Setor de câmbio, para viabilizar a inserção internacional do grupo; gestão de participações na bolsa e de valores mobiliários; gestão de derivativos; todos são elementos que interessam não apenas a instituição bancária especificamente, mas sim à estratégia do grupo como um todo.

Sobre o setor financeiro do grupo, este se encontra bastante concentrado no sociograma. Ocorre alguma modificação desse setor na estrutura do grupo? Esses são elementos de debate que pretendemos realizar posteriormente.

3.6: Conclusão.

Diante de toda essa história, convém um questionamento acerca da presente pesquisa. A proposta é fazer uma análise de classe coletando os dados dos diversos grupos financeiros brasileiros e observando suas transformações. Com a história até agora desenvolvida, observamos uma grande heterogeneidade.

Observamos diferentes estratégias de desenvolvimento tecnológico (Bradesco descentralizado enquanto Itaú foi mais centralizada); de composição de sua força de trabalho (tanto funcionários com formação universitária, como Itaú e Unibanco; como funcionários de carreira, como o Bradesco); estratégias de investimento (tanto de parcerias, Unibanco, como de controle geral de seus investimentos, Itaú e, no setor de seguros, Bradesco). Mesmo sobre o elemento mais geral, que seria a estratégia de expansão e crescimento, ainda temos o grupo Safra que se situa fora da lógica.

Percebemos que é possível observar uma grande variedade de tamanhos, de estratégias bancárias e econômicas, de histórias. Como analisar essa multiplicidade mobilizando um conceito tão unificador como classe? Seria possível compreender esse universo a partir do conceito de “burguesia financeira brasileira”?

A metodologia aplicada na pesquisa nos favorece nesse sentido. Apesar de haver diferenças substanciais nas estratégias, nas atitudes, nas organizações e nas estruturas dos grupos, foi possível observar em

vários momentos que os grupos se conectavam. Muitas empresas se repetiam ao desenvolvermos o sociograma. O que aconteceria se colocássemos todas as empresas pesquisadas em apenas um sociograma? Tratar desse elemento é o objetivo do capítulo 4.

Capítulo 4: Definição das redes enquanto unidade de análise.

A unidade de análise empírica da pesquisa são grupos financeiros privados nacionais. Os elementos teóricos da definição de grupos econômicos (assim como os de classe e capital) foram desenvolvidos no primeiro capítulo; seus elementos históricos gerais no segundo; e os dados empíricos sobre os grupos especificamente estudados no terceiro. Agora que os elementos históricos da realidade estudada já estão desenvolvidos, convém uma retomada dos elementos teóricos para avançarmos de uma análise dos grupos econômicos para uma análise de classe.

4.1: A burguesia financeira como uma dinâmica social entre grupos financeiros.

No início do século XX, alguns economistas se mostravam incomodados com a indefinição de certas categorias⁷⁸. A economia política, tratando de oferta e demanda, supunha que o sistema simplesmente funcionava por si mesmo. Os mecanismos de mercado não coordenados (mercado como espaço, relação entre oferta e demanda) eram os elementos analíticos centrais, sendo os agentes econômicos (e a coordenação interna de sua atividade econômica) um aspecto secundário.

Tendo em vista essa falta, Ronald Coase (1937) dedica-se a definir com precisão o conceito de firma, essas “ilhas de poder consciente” (COASE, 1937, p. 388) imersas nesse mercado não coordenado. A questão que orienta o trabalho do autor é, afinal, qual o motivo de existirem organizações econômicas voltadas a organizar a produção de determinado bem? Por que elas não obtém os bens necessários comprando-os no mercado?

Essa definição de firma orienta grande parte da literatura econômica na identificação do agente econômico no mercado (Portugal Jr, 1994; Williamson, 1967). O agente econômico é visto como uma unidade organizacional que, através de cálculos de custo, decide

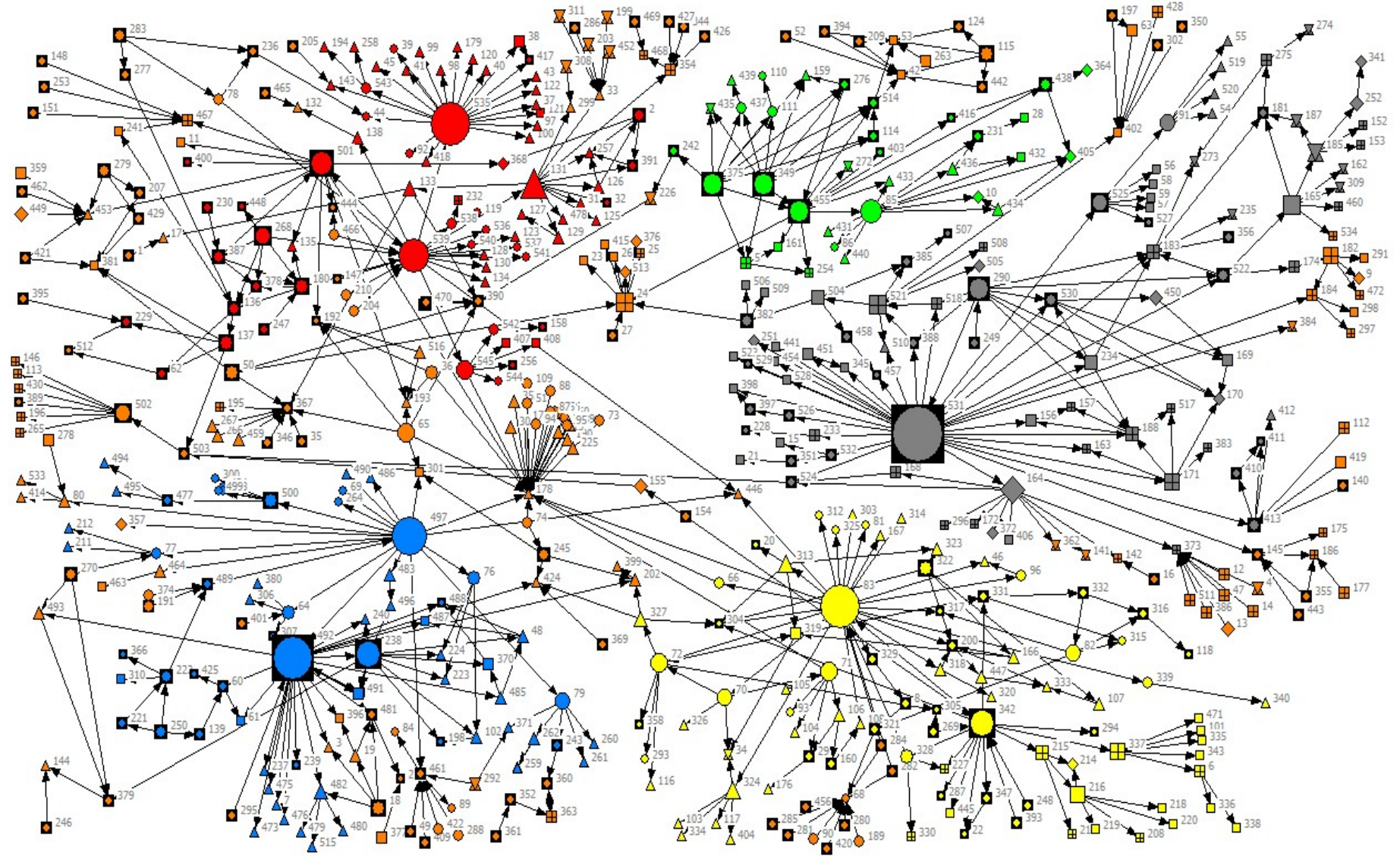
⁷⁸ Esse incômodo, essa insatisfação, é o elemento com que Ronald Coase inicia o seu debate sobre o conceito de “firma”. Claro que essa falta que menciono não significa que o assunto simplesmente não era debatido. Importante mencionar sobre esse assunto as contribuições de Alfred Marshall e Frank Knight no texto de Coase.

aumentar ou diminuir. E se relaciona com outros agentes no mercado enquanto entidades semelhantes e separadas.

Essa visão permanece muito forte na perspectiva econômica ortodoxa, e é por isso que a mencionamos. A perspectiva dos agentes econômicos juridicamente definidos e separados, imersos em um conjunto de relações de mercado não coordenados, guia não somente as principais correntes econômicas como também as noções gerais dispersas na sociedade sobre como funciona o sistema econômico (o que poderia ser classificado como senso comum).

Portugal Jr. (1994) faz um extenso debate teórico sobre essas correntes, tanto das que afirmam a teoria da firma como também das correntes críticas. A contribuição do presente trabalho, mais do que apontar as contradições internas da teoria, é apresentar a própria realidade diante do leitor para, a partir desta, propor uma base interpretativa sobre como as empresas (e o próprio mercado) funcionam.

Figura 6: Sociograma das redes acionárias de todos os grupos (2002).



Fonte: Elaboração própria. Unibanco (azul), Itaú (amarelo), Bradesco (vermelho), Votorantim (cinza), Safra (verde), outros (laranja). Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos por *out-degree*.

A observação do sociograma já nos aponta para um elemento fundamental na compreensão de como os agentes econômicos se configuram. Primeiro, eles não se circunscrevem a apenas uma instituição jurídica. Segundo, o conjunto de instituições jurídicas sob seu comando não formam unidades isoladas; essas instituições são permeáveis.

A relação que fundamenta o sociograma trata da posse de empresas, dimensão mais elementar da constituição de um ator econômico. Identificamos uma permeabilidade não só entre empresas, como também entre grupos econômicos, pela posse compartilhada de determinadas empresas.

Esse compartilhamento será individualmente discutido no próximo capítulo. Mas podemos adiantar que no próprio setor financeiro existem atividades complementares nas quais os diferentes grupos criam empresas em comum. Também, para investir em setores além do financeiro (transcendência de fração), tais grupos estabelecem parcerias, muitas vezes com agentes econômicos comuns.

São esses elementos que fazem a rede acionária, elemento constitutivo da agência econômica capitalista (definição dos donos, a posse é que define quem será encarregado de executar o capital e em que ciclo específico). Esta é uma rede permeável, que conecta agentes de uma mesma fração e de uma mesma classe. Essa permeabilidade pode ser observada em muitas outras dimensões econômicas, que não estão tratadas no sociograma, como acordos comerciais (SCOTT, 1988) e relações diretivas (MINTZ e SCHWARTZ, 1985).

Constatar essa permeabilidade é o primeiro passo para passarmos de uma análise de grupos para uma análise de classe. Agentes econômicos não são “ilhas de consciência” imersas em um oceano anárquico. Talvez seja dessa forma para a pequena burguesia. Contudo, o que nossa pesquisa sugere é que não é dessa forma para a grande burguesia financeira brasileira, pois encontramos um grande “continente”. Que poderia ser: a) expandido caso desenvolvêssemos o conjunto acionário dos grupos econômicos relacionados; e b) adensado, caso selecionássemos mais tipos de relações que esses agentes estabelecem uns com os outros (comerciais e diretivas, por exemplo). Leia-se, é plausível assumir que a realidade (de classe) seja mais ampla e mais densa daquilo que é apresentado aqui no sociograma.

Ao rompermos com uma demarcação estrita de agentes econômicos, conferindo-lhes permeabilidade, percebemos que suas relações com os outros atores também não ocorrem de maneira

“estranhada”. O chamado “mercado”, longe de ser um estado de natureza hobbesiano⁷⁹, em que indivíduos definidos e opacos lutam pelos seus interesses, é um espaço que se compõe pelos próprios agentes econômicos. Suas interações constituem o próprio espaço; e sua repetição o torna perene (estruturado).

Um debate teórico extremamente relevante sobre esse assunto foi realizado por Mark Granovetter (2007), ao criticar as concepções subsocializadas (presentes nas leituras econômicas ligadas à atomização dos atores econômicos) e supersocializadas dos atores econômicos (presentes em historiadores, sociólogos e antropólogos dedicados ao estudo econômico). Critica a excessiva valorização da agência na primeira abordagem, e a excessiva valorização do elemento estrutural na segunda.

E, a partir dessa crítica, propõe o conceito de imersão (*embeddedness*), no qual as relações sociais individuais concretas possuem centralidade explicativa. Na medida em que estas relações são recorrentes, formam redes (estruturas) e assim fundamentam a continuidade das relações (construção da confiança).

A contribuição de Granovetter acerca do tema é de grande destaque, porém, não seguiremos sua proposta analítica, pois ela foca naquilo que o autor chama de “causas próximas” (GRANOVETTER, 2007, p. 32). Não se dedicando aos aspectos macro-sociais, o autor formula suas considerações para dar conta das relações sociais diretamente observáveis (e a constituição destas em rede).

Nosso objetivo se relaciona com a dimensão macro (de classe), e por isso o problema do processo de socialização dos atores econômicos precisa ir além das discussões de ordem subjetiva (mesmo que confiança ou má-fé sejam compreendidas em termos de recorrência social, ainda assim são elementos que são redutíveis, por sua definição, a processos mentais⁸⁰).

Com o objetivo de desenvolver uma análise em nível mais macro, consideramos central definir com maior precisão o tipo de relação social que é constituído entre os atores econômicos, no ato de execução de determinada fase do capital. E para isso precisamos resignificar a

⁷⁹ Mark Granovetter (2007) destaca o papel da imagem hobbesiana do Estado de natureza nas teorias econômicas.

⁸⁰ O fundamento das relações de classe, portanto, não poderia ser a confiança estabelecida entre os agentes no mercado, mesmo que esse elemento exista e seja importante para a compreensão de vários fenômenos econômicos. Aqui, o encaminhamento seria a resignificação do conceito de concorrência.

palavra concorrência⁸¹, conceituando-a enquanto forma de relação social estabelecida pelos atores econômicos.

Ao invés de ser um espaço da não-coordenação, o mercado é composto pelas estruturas geradas nas atividades estratégicas dos grandes grupos econômicos. Ao invés do mercado ser um espaço alheio aos atores, é um espaço construído pela atividade concreta destes.

A concorrência selvagem⁸², ao invés de ser a única forma racional de relação posto aos agentes econômicos, na verdade é apenas uma opção de comportamento. Aliás, compreendida estritamente, nunca seria realizada, afinal os atores possuem o interesse que o sistema funcione⁸³. O interesse do capitalista não é destruir seu concorrente, é realizar seu lucro de maneira maximizada, dentro do limite do possível (levando em consideração que empreendimentos econômicos são contínuos, ou seja, sua estratégia é estabelecida considerando certa recorrência).

Se certas empresas estão marginalizadas (ou até excluídas) das redes constituídas pelos principais atores econômicos, é possível supor que suas estratégias possam assumir um caráter mais predatório (embora o mínimo de coesão seja necessário para um sistema social recorrente). Portanto, é plausível assumir que para a pequena burguesia as relações de concorrência se assemelhem mais (não totalmente) ao que é considerado “concorrência” pela teoria econômica mais tradicional (estado de natureza hobbesiano). Porém, ao adentrar nas grandes redes de relações econômicas (acionárias, diretivas, comerciais, etc), o sentido dessa palavra (concorrência) precisa ser resignificado.

Claro que cada empresa (e também diretor) tende a um esforço de maximizar sua rentabilidade. Mas devido a uma situação social densa, na qual essa possibilidade (maximização) depende cada vez mais de suas interações com outros agentes econômicos, o comportamento destrutivo passa a ser cada vez mais retirado enquanto opção. Mesmo que ainda assim seja um comportamento de concorrência, ou seja, de

⁸¹ Esse é um tema muito pouco discutido no artigo de Granovetter(2007), que quando trata do assunto é para criticar a concepção de “concorrência perfeita” da economia política clássica (e não para propor uma interpretação própria do termo).

⁸² Imagem fundamentada pela perspectiva hobbesiana de mercado enquanto “guerra de todos contra todos”. (GRANOVETTER, 2007, p. 26).

⁸³ Se o capital não é reproduzido, o sistema para. A despeito dos conflitos e contradições, as estratégias não podem ser impeditivas à realização da reprodução ampliada do capital. Ver tópico 1.2.

comportamento auto-interessado de obtenção de recursos escassos. Por isso, consideramos elucidativa a definição de Cruz acerca da concorrência:

A concorrência aparece, então, como o meio através do qual manifesta-se o nexos interior que prende uns aos outros os capitalistas individuais, como o processo mediante o qual sua solidariedade básica é afirmada para além da consciência dos agentes. No entanto, vimos também, por outro lado, que essa unidade não existe nunca como um dado, que ela se apresenta como um processo desenvolvido no tempo. (CRUZ, 1979, p. 54).

Consideramos que apresentar a concorrência como elemento produtor de solidariedade de classe contém em si o aspecto contraditório da realidade que estudamos. Não se trata aqui de classificar a relação como conflituosa nem como cooperativa; e muito menos tentar encontrar algum meio termo dentro dessa “graduação”.

Trata-se, sim, de constatar que os elementos individuais desenvolvem seus comportamentos orientados por uma perspectiva individualista de maximização, porém, inseridos dentro de uma realidade econômica da qual fazem parte constitutiva. Suas ações não são guiadas por uma mão invisível, e sim por oportunidades concretas oferecidas no ciclo de reprodução do capital para aqueles em condições de realizá-lo (que fazem parte da estrutura).

O nível de conflito ou cooperação produzido não seria unicamente decisão dos agentes. Também seriam efeitos das contradições postas nas múltiplas oportunidades dispostas (contradições do ciclo geral de reprodução do capital). As decisões dos agentes importam enquanto atos de execução desse capital; capital esse que não é um objeto “neutro”, pois impõe seu *modus operandi* aos agentes. E considerando que esse *modus operandi* possui contradições, é esperado que, mesmo na efetividade da realização do ciclo (que demanda certo nível de coordenação), ainda assim existam conflitos.

Concorrência, assim, pode ser definida como o modo maximizador individualista que orienta os agentes que são postos sobre uma estrutura, redes que possibilitam que dado agente seja o realizador de determinado ciclo do capital. E nesse sentido, mesmo orientados individualmente, por serem práticas recorrentes que se estruturam em redes e geram um resultado afirmativo. Por realizar o ciclo do capital, de

modo recorrente, podem ser consideradas relações geradoras de solidariedade. Mesmo que contraditória, produzindo coesão e conflito, aspecto da própria sociedade que é produzida no processo.

E como Cruz destaca, este elemento não é um dado; é um processo social construído historicamente. Surge em determinado momento histórico nas diversas formações sociais, e se repete (a classe se reforça) a cada momento em que o ciclo (do capital) se completa. Não se trata de uma reconstituição substancial, e por isso os atores assumem várias formas; trata-se de repetição de dinâmicas, que possuem certo grau de variabilidade tanto em termos de direcionamento (estratégias) como em termos de atores (mudança de instituições e pessoas). Mas não podem variar completamente, pois as oportunidades de realização do ciclo são postas justamente para aqueles que anteriormente o realizaram (e uma mudança completa comprometeria a realização do próximo ciclo).

São nas relações concretas que se tornam recorrentes as dinâmicas de classe (e se constituem enquanto redes), e que as oportunidades de participação do ciclo do capital ocorre. Como coloca Minella:

As relações de classe não se realizam num sistema lógico-abstrato, inferido a partir das posições estruturais atributivas agregadas em alto grau de abstração. Ela se constitui e se formaliza por um conjunto amplo de relações, formalizadas/institucionalizadas ou não. São inúmeros os espaços relacionais e eventos constituídos pelas classes dominantes para cooptar/neutralizar as classes dominadas, na busca permanente da dominação ou do exercício hegemônico. (MINELLA, 2013, p. 191).

Essas relações possuem caráter endógeno (organização de classe) e exógeno (relação entre classes). E como Minella destaca, a metodologia de análise de redes possui grande utilidade na identificação desse conjunto de relações.

Mesmo que a totalidade do conjunto de relações vá muito além daquilo identificável em qualquer pesquisa⁸⁴, ainda assim é possível

⁸⁴ Classe como síntese de múltiplas determinações; síntese da interação de múltiplas relações (vários tipos de relações, estabelecida entre uma grande

apresentar uma determinada dimensão desta rede, e desenvolver uma análise de como esta dimensão evidencia determinados aspectos dessa classe ou fração a ser estudada.

Portanto, são bastante variados os tipos de pesquisas que podem ser feitas para tratar da burguesia financeira. A burguesia financeira de origem nacional, na formação social brasileira, tem uma grande importância devido a alguns fatores.

Primeiramente, o peso econômico que esses grupos possuem na economia brasileira. Segundo, a importância do tipo de atividade que exercem. E terceiro, a capacidade de tais grupos em transformar essa força econômica em força política e social, que corrobora os processos anteriores. A importância dessa fração em termos de “peso econômico” (força econômica devido a posse de um volume significativo de capital) trata do fato de que essa fração participam de uma porção significativa do processo geral de acumulação capitalista no país. A posição dos grupos aqui estudados em relação a outros grupos de outros setores já mostra esse “peso” dos agentes financeiros.

O segundo elemento que destaca a importância dessa rede que analisamos para a economia brasileira mais geral é o tipo de atividade que é central para os agentes estudados, a atividade financeira. Em termos capitalistas, possuir como mercadoria central o chamado “equivalente universal” (dinheiro) é algo de grande destaque. Mesmo que não esteja produzindo propriamente valor (pela definição de Marx explicitada no tópico 1.2), ser o responsável por negociar a mercadoria dinheiro coloca essa fração em situação privilegiada (podem operar como “capital de comércio de dinheiro”, “capital portador de juros”, e suas derivações, como foi colocado no tópico 1.2). Além disso, como já foi tratado no capítulo 2, essa atividade econômica ganhou grande destaque dentro do processo de acumulação capitalista, no processo chamado de “financeirização da economia” (CHESNAIS, 1996; HARVEY, 2008). Portanto, nessa fase histórica específica do capitalismo, é especialmente relevante (para o ciclo) realizar tais atividades.

O terceiro elemento que mostra a importância da fração financeira da burguesia seria a capacidade de sua importância econômica tornar-se importância política e social. Em que medida essa oligarquia econômica associa-se, criando entidades de classe?

quantidade de atores sociais) que se tornam recorrentes (estruturados, tornam-se redes).

Existe uma multiplicidade grande de associações empresariais no Brasil, algumas especializadas na representação setorial, outras com definições temáticas; algumas vinculadas à estrutura sindical, outras funcionando como associações civis. Essa multiplicidade associativa (suas funções, seus potenciais) é um universo interessante de ser estudado, o que não é muito realizado pela literatura contemporânea (que em geral concentram-se em estudos de caso). O trabalho de Minella e Silva (2017) é exemplar ao mostrar a grande variedade de associações as quais o grupo Itaú participa, e como tais associações também compartilham espaços tanto com empresas do setor financeiro como também de outros setores.

Outra forma que os empresários transformam sua força econômica em força política é através do financiamento de campanhas. Esse é um ramo de estudo bastante desenvolvido na Ciência Política, mas que geralmente inicia a pesquisa a partir do político, e não do empresário. Buscam estudar mais quem financia determinado candidato, ao invés de quem o empresário financia. E quando utilizamos uma perspectiva de grupos econômicos, o debate complexifica-se. Não basta estudarmos apenas o financiamento realizado por determinada instituições financeira. Todas as empresas do grupo passam a tornar-se objeto de estudo relevante (SILVA e MINELLA, 2017). Alias, não apenas as instituições possuem importância também o financiamento pessoal dos próprios empresários é relevante, como no estudo de Rogeli Marmitt (2017).

Além dessas formas citadas, ainda existe a influência que esses agentes econômicos possuem na formação da opinião pública e no setor educacional como um todo. Quais são as formas de pressão que os empresários, e as instituições financeiras em especial, possuem no processo de formação da notícia de jornal? Esse é um tema bem trabalhado por Aldo Schmitz (2010), que discute a importância dos empresários como fonte de notícia e suas capacidades de pressão sobre o processo de formação da notícia. O trabalho de Letícia Fiera (2014) demonstra a grande utilização das instituições financeiras e de seus diretores por parte da Folha de São Paulo no momento de análise da política monetária do governo. Todos esses temas estão sendo desenvolvidos no núcleo de pesquisa ao qual pertencemos (NESFI). Mas a pesquisa específica dessa tese circunscreve-se a uma dessas dimensões da burguesia financeira.

Ao definirmos como unidade de análise da tese as “redes acionárias”, estamos tratando de um elemento endógeno de classe⁸⁵, aspecto importante na própria constituição de determinado agente enquanto executor de determinado ciclo de acumulação do capital. A possibilidade de executar o ciclo dinheiro do capital só é dada àquelas pessoas inseridas nas empresas vinculadas a esse tipo de atividade.

Estamos tratando, portanto, de um nível analítico de “existência” da burguesia financeira. Da pluralidade institucional (empresas) responsáveis pela execução do ciclo do capital dinheiro, e suas conexões acionárias. Essas conexões mostram, primeiro, como os agentes de classe (grupos) se organizam; segundo, como esses agentes se conectam; e terceiro, como agentes além da classe estabelecem conexões já nesse nível de “existência” com a burguesia financeira brasileira.

Contudo, se temos uma perspectiva de classe como movimento, como poderíamos apenas nos limitar à análise da rede acionária de 2002? Como já destacava Thompson na “Formação da classe operária inglesa”:

Se determos a história num determinado ponto, não há classes, mas simplesmente uma multidão de indivíduos com um amontoado de experiências. Mas se examinarmos esses homens durante um período adequado de mudanças sociais, observaremos padrões em suas relações, suas ideias e instituições. (THOMPSON, 2004, p. 11-12).

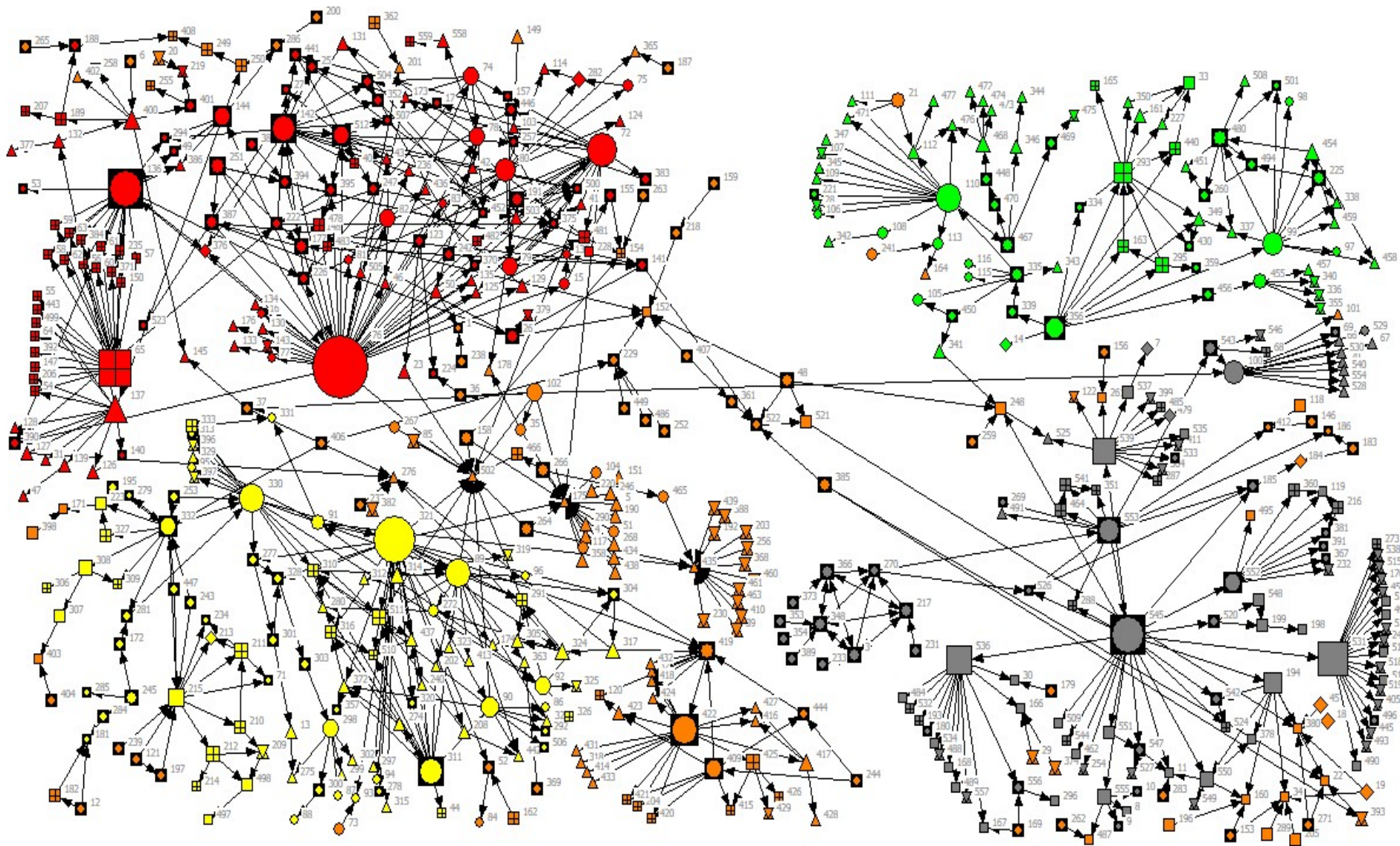
Com esse objetivo também montamos a rede acionária de 2014, buscando observar continuidades e rupturas, observar a força das conexões e os pontos de fracionamento.

4.2: O contexto de transformação da burguesia financeira.

Ao compararmos a rede de 2002 com a de 2014, percebemos que a rede acionária é um elemento de classe altamente suscetível à transformações, como pode ser observado no sociograma a seguir.

⁸⁵ Mesmo assim, destacamos que a relação dessa classe com outras também é fundamental para a compreensão de sua importância social, e, portanto de sua realidade. Mas nossa pesquisa não tem a capacidade de alcançar toda essa dimensão.

Figura 7: Sociograma das redes acionárias de todos os grupos (2014).



Fonte: Elaboração própria. Unibanco (azul), Itaú (amarelo), Bradesco (vermelho), Votorantim (cinza), Safra (verde), outros (laranja). Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos por *out-degree*.

Nesse sociograma é possível observar elementos de continuidade e de mudança. Apesar da posse de empresas pertencer a uma dimensão “existencial” de determinada classe, é possível observar transformações significativas nesta. Sustentamos aqui que essas transformações fazem parte de uma dinâmica de classe; são explicáveis por aspectos relacionados à classe a qual tais grupos pertencem.

Partindo de nossa definição de burguesia financeira, de executores do ciclo dinheiro do capital, percebemos que os elementos de continuidade podem ser explicados pela importância de determinados aspectos da estrutura institucional dos grupos (e das classes) para tal execução. E os elementos de mudança podem ser explicados por adaptações nas estratégias de participação nesse ciclo realizada pelos atores, dadas as contradições inerentes do ciclo.

Algumas conexões mudam, outras permanecem. Os aspectos dos atores se transformam. Mas o fato é que continuam existindo em conexão uns com os outros.

Para compreender esses processos específicos de mudança (que serão analisadas no próximo capítulo; nesse momento usamos as redes como ilustrações), precisamos inserir essa fração específica da burguesia na conjuntura social estudada.

Até então, realizamos uma revisão histórica até 2002, o início de nosso recorte temporal. O intuito foi compreender: a) os aspectos presentes nos grupos econômicos brasileiros em geral (e da própria economia brasileira); e b) os aspectos dos grupos especificamente estudados.

Percebemos que atravessamos um período muito longo e diverso. Com um forte papel do Estado no desenvolvimento do país; processos incompletos de “*catch-up*” com as revoluções industriais externas; o forte desenvolvimento de grupos econômicos em vários setores da economia (e uma participação bastante questionável destes na realização do “*catch-up*”); e a recente aplicação das políticas neoliberais, com grande impacto na estrutura econômica e social do país, em especial no setor financeiro.

Os grupos financeiros adaptaram-se à essa nova política, sendo aqueles estudados os “sobreviventes” diante dos processos de centralização ocorridos na história do país, em especial o da década de 1990.

Em 2002 ocorre o processo eleitoral em que Luiz Inácio Lula da Silva, pertencente ao Partido dos Trabalhadores (PT), obtém o cargo de presidente da República. Partimos do pressuposto de que, a partir desse

período, ocorre uma mudança de relevância histórica na sociedade brasileira (o que é uma das justificativas de nosso recorte temporal).

Esse pressuposto por si mesmo já é objeto de debate acadêmico intenso. Agora, como caracterizar essa fase, torna-se ainda elemento mais controverso. Consideramos que existem duas variáveis importantes no debate acadêmico desse tema que poderiam formar um diagrama de dois vetores.

Um dos vetores seria o debate continuidade / mudança. Se o governo do PT representa uma continuidade em relação aos governos anteriores ou representa um novo momento histórico. O segundo vetor seria se o governo apresenta uma política mais neoliberal ou se ele possui uma política desenvolvimentista. O diagrama seria apresentado da seguinte maneira:

Diagrama 1: representação espacial do debate acadêmico acerca da caracterização dos governos do PT.

Continuidade	
(Neo) liberal	(Neo) desenvolvimentista
Ruptura	

Fonte: elaboração própria.

Existe uma ponta do debate que enfatiza os elementos de continuidade (que seriam localizados na parte superior do diagrama). Em que os governos petistas, a despeito de suas especificidades, constituem como formas de continuidade das políticas da década de 1990. Nessa abordagem, 2002 não teria a relevância histórica de mudança; seria apenas um acontecimento dentro de um único período.

Defendendo tal posição, existem dois tipos de argumentos. Há a defesa de que todo o período, incluindo os governos petistas, se

enquadram na definição de governos neoliberais (FILGUEIRAS, PINHEIRO, *et al.*, 2010), nesse caso se localizando no canto superior esquerdo. E também existe a negação de que o governo FHC teria aplicado radicalmente a perspectiva neoliberal. Essa é a posição de Basilio Sallum Jr. e Jefferson Goulart, defendendo que, a partir de 1995, encontramos a formação de um Estado moldado por um liberalismo moderado com aspectos da agenda desenvolvimentista, distinto do nacional-desenvolvimentismo e do autoritarismo anterior a 1995 (SALLUM JR e GOULART, 2016). Nesse sentido, embora declaradamente se localizassem no canto superior do diagrama (a hipótese da pesquisa dos autores é que todo o período, a partir de 1995, deve ser compreendido como a mesma fase histórica), no vértice horizontal os autores deveriam se localizar em algum outro ponto intermediário.

No canto inferior direito do diagrama se localizaria a hipótese de que o governo petista representa algo novo, não só diante dos governos da década de 1990, como também na história do Brasil como um todo. Intelectuais e políticos com graus variáveis de contato com o Partido dos Trabalhadores (PT) e com o próprio governo defendem essa tese, como os que podemos observar a seguir.

Ao contrário do termo neoliberalismo, cujos aplicadores evitavam, o termo desenvolvimentismo (e suas variantes) foi reivindicado pelos agentes políticos (o que serve para alimentarmos nossa desconfiança em relação ao termo, e não justificá-lo). O uso de tal termo é observável em trabalhos como o de Jorge Mattoso (2013), e também em reportagens de jornal como o caso de Guido Mantega que adiciona o prefixo social ao desenvolvimentismo (BRASIL, 2007).

“Nova matriz econômica” foi outro termo usado por parte dessa literatura, que caracterizava as políticas econômicas do primeiro mandato de Dilma Rousseff. É observável em discursos do Guido Mantega (MANTEGA, 2012) e de outros agentes importantes. O termo também indicava um afastamento em relação às políticas neoliberais e, ao mesmo tempo, ao PSDB⁸⁶. Pós-neoliberalismo também foi utilizado por alguns autores afins com essa posição, em um sentido de “anti-neoliberalismo” das políticas petistas (SADER, 2013, p. 138). O elemento social é sempre uma variável de destaque em tais análises, e

⁸⁶ Embora, na reportagem aqui citada, Mantega reconheça a importância da estabilização dos preços promovida pelo plano Real; na sequência já caracteriza a “revolução inclusiva e distributiva” promovida pelos governos do PT.

resultados concretos do governo como, por exemplo, a saída do Brasil do mapa da Fome em 2014 (MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO SOCIAL, 2014) (além de vários outros indicadores sociais positivos apresentados no decorrer do período) são utilizados como argumento para sustentar a tese da mudança e da distinção em relação aos períodos anteriores na história do Brasil.

Posições intermediárias podem ser observadas. Existe uma grande profusão de termos, variações das palavras liberalismo, neoliberalismo, e desenvolvimentismo, que apesar da semelhança semântica, são usados para representar posições completamente diferentes no diagrama.

A definição de “ensaio desenvolvimentista” de André Singer é um exemplo bastante específico (SINGER, 2015). Embora apresente uma definição clara de desenvolvimentismo e defenda que tais critérios podem ser analiticamente úteis para estudar o primeiro mandato de Dilma, também apresenta uma série de possíveis ressalvas à possibilidade do uso do termo (o próprio uso da palavra “ensaio” já indica certo cuidado no uso da ideia para a caracterização do período). Em outra obra (SINGER, 2012), já com a finalidade de analisar os governos de Luiz Inácio Lula da Silva, o termo desenvolvimentismo não foi usado muito frequentemente (mais usado para dialogar com a bibliografia que o usava). Nessa obra, o autor criou um termo próprio para caracterizar o período, o “lulismo” (SINGER, 2012), que nesse caso de afasta dessa definição econômica das políticas do PT.

Também existe a definição de “neodesenvolvimentismo como desenvolvimentismo da época do capitalismo neoliberal” de Armando Boito Jr. (2015, p. 215; 2012, p. 69). Nesta definição, o autor assume posições intermediárias nas duas variáveis aqui consideradas. Tanto em relação ao debate neoliberalismo / neodesenvolvimentismo, afinal o autor utiliza os dois termos em sua própria definição. E também em relação ao problema mudança / continuidade. O autor identifica elementos de continuidade (época do capitalismo neoliberal), mas destaca um processo de reconfiguração do chamado “bloco no poder” nessa mesma época, o que justifica sua distinção.

Dois outros termos usados na bibliografia poderiam ser localizados em posições intermediárias no diagrama. Seriam o novo-desenvolvimentismo e o social-desenvolvimentismo, usados tanto por Luiz Carlos Bresser-Pereira (2016) como por Pedro Paulo Zahluth Bastos (2012). Segundo os autores, o primeiro conceito foca a atividade exportadora como promotora do desenvolvimento e a segunda destaca o mercado interno para esse papel.

Aqui não cabe tentar definir rigidamente nenhuma das posições dos autores citados dentro do diagrama (isso seria de responsabilidade dos próprios autores, se desejassem fazê-lo). O diagrama foi montado apenas para localizar a presente pesquisa dentro do debate, apesar da grande limitação de definir apenas duas variáveis para nos localizar nesse profícuo e complexo debate acadêmico que está ocorrendo.

Sobre a variável horizontal, nos aproximamos do lado esquerdo do diagrama, por considerar que os elementos de continuidade da política neoliberal precisam ser enfatizados para a compreensão do período. Inclusive, a hipótese desenvolvimentista precisa lidar com a evidência contrafactual da desindustrialização ocorrida no Brasil durante o período observado.

Como destaca Pedro Dutra Fonseca (2015), determinado conceito científico, enquanto “constructos mentais”, possuem determinado nível de extensão (não podem ser abrangentes demais a ponto de não definir nada) e de intenção (não podem ser definidos demais, a ponto de não encaixarem em uma variedade significativa de casos). E na construção (tanto bibliográfica quanto histórica) do conceito seria possível identificar um “núcleo” comum deste, considerando que a palavra seja classificada enquanto categoria científica e que tenha um mínimo de sentido comum em sua utilização em pesquisas.

O autor, fazendo uma extensa revisão bibliográfica e histórica, identifica três elementos que compõe o núcleo comum do conceito de desenvolvimentismo: industrialização; projeto nacional; e intervencionismo (FONSECA, 2015, p. 21).

Prefixos são comumente usados pela bibliografia para defender o encaixe de uma série de políticas contemporâneas que não possuem esses elementos. Inclusive, se adiciona à noção clássica de desenvolvimentismo o prefixo nacional, como forma de contornar o fato de que as políticas contemporâneas contêm muito pouco de projeto de nação, afinal visam mais uma integração econômica internacional.

Já o problema da desindustrialização é de outra ordem. Aqui não se trata apenas de ausência, mas de sentido contrário do indicado pelo núcleo da definição (clássica) de desenvolvimentismo. As análises de Wilson Cano (2012) e Reinaldo Gonçalves (2012) apresentam dados sobre as transformações econômicas ocorridas na década de 2000 e sustentam a regressão do papel da indústria dentro da economia brasileira no período.

Cano estabelece a ressalva de que tal processo também ocorre em países desenvolvidos, porém destaca que as consequências de tal

processo nesses países são muito diferentes do que ocorre no Brasil (as consequências aqui seriam piores).

Gonçalves chega a desenvolver o conceito de “nacional-desenvolvimentismo às avessas”, sinalizando que as medidas econômicas do período seriam o inverso do que tradicionalmente se chama de desenvolvimentismo (portanto, negando o uso desse conceito para a definição do período).

Orientado por tais análises, nos afastamos da utilização de “desenvolvimentismo” e terminologias com semelhança semântica.

Já sobre a variável vertical, consideramos nossa posição mais intermediária. Por considerar as políticas neoliberais como marca de todo esse período, estamos assumindo certo nível de continuidade. Como coloca Boito:

Alguns intelectuais críticos, talvez devido ao grande desajuste entre a imagem pública do Partido dos Trabalhadores (PT) e o curso real do governo Lula, foram levados a enfatizar, de modo unilateral e errôneo em nosso entendimento, o elemento de continuidade entre FHC e Lula. Nossa análise é diferente. Como dissemos, a novidade do governo Lula é que ele promoveu uma operação política complexa que consistiu em possibilitar a ascensão política da grande burguesia interna industrial e do agronegócio, principalmente dos setores voltados para o comércio de exportação, embora, é verdade, não tenha quebrado a hegemonia das finanças e tampouco alterado a posição subordinada do médio capital no bloco no poder (BOITO JR, 2007, p. 64)

Concordamos com a posição do autor, que assume aspectos de continuidade sem negar elementos significativos de distinção. Esse processo de mudanças limitadas deve ser considerado não apenas em termos de “opção” do Partido dos Trabalhadores, pois envolve também o posicionamento dos próprios empresários no período. Eli Diniz (2005) chama a atenção para o processo de erosão do consenso neoliberal dentro do empresariado a partir de 1998, que na conjuntura de 2002 foi expressa pela posição do empresariado industrial em defender políticas que estimulassem a industrialização, a competitividade internacional

brasileira (diminuísse o “risco Brasil”) e melhorasse a situação da balança comercial (DINIZ, 2005, p. 30).

Portanto, consideramos importante uma diferenciação dos dois momentos históricos (década de 1990 e período posterior a 2002). Existe a manutenção das políticas neoliberais; porém, consideramos plausível partir de uma diferenciação de fase do neoliberalismo.

Na década de 1990, como já foi discutido no capítulo 2, estávamos em uma fase de implantação do neoliberalismo no Brasil. E como destacamos, esse processo implicou na “moldagem” dessa fração. Nesse período o neoliberalismo estava no auge, não apenas no Brasil como também no mundo. E como Jessop (2013, p. 72) coloca, também em termos mundiais, consequências negativas podiam ser observadas pela aplicação de tal projeto. As diversas crises de países que implementaram as diretrizes de matriz neoliberal (México em 1994, países asiáticos em 1997, Rússia em 1998, Brasil em 1999, Argentina em 2001/2002) produziram mudanças do posicionamento político de diversos atores sociais.

Tendo em vista certo *path-dependency* produzido pela aplicação das políticas neoliberais (esse elemento, destacado por Jessop, também precisa ser complementado por uma falta de alternativas viáveis por parte da esquerda no caso brasileiro) o que ocorre é uma continuidade dessas práticas pela forma como o projeto se incrustou nas instituições (econômicas, políticas, ideológicas).

A partir de 2002, o que ocorre é uma mudança na correlação das forças políticas diante de um projeto já implantado (e em crise). O problema político deste período foi a manutenção do sistema, problema esse que o PT conseguiu responder adequadamente (tanto em termos eleitorais, específicos, como em termos políticos, gerais). E destacar a mudança de fase, de “implantação do neoliberalismo” para “manutenção do neoliberalismo” é relevante por implicar em transformações políticas significativas.

Esse é nosso pressuposto, embora reconhecamos que sua sustentação passe pela análise de uma variedade grande de elementos⁸⁷ que sustentem que os termos implantação / manutenção sejam adequados para diferenciar os dois períodos.

⁸⁷ Nessa pesquisa não realizamos uma análise detalhada de vários elementos, até porque nossa unidade de análise não é o estudo do período em termos históricos. Este é apenas nosso recorte temporal. Para uma análise mais detalhada desta variedade de elementos conferir Cignachi (2018).

Em nossa pesquisa, estamos tratando de um elemento específico: a alteração na correlação de forças entre as frações da burguesia. Acerca do debate acadêmico anteriormente tratado, consideramos que dois autores revelam contradições importantes dentro da classe burguesa no período, e por isso merecem ser destacados.

O trabalho de Armando Boito Jr. desenvolve uma contradição bastante recorrente no seio da burguesia, que impacta especialmente os países em posições inferiores na divisão internacional do trabalho: a contradição capital nacional x capital estrangeiro⁸⁸. O autor retoma o debate sobre o posicionamento das frações da classe burguesa diante do imperialismo (BOITO JR, 2012, p. 75), e, retomando os conceitos poulantzianos (POULANTZAS, 1975) de burguesia nacional / burguesia interna / burguesia compradora (BOITO JR, 2012, p. 67-68), destaca: ausência contemporânea de uma burguesia realmente nacional no Brasil; e a importância da contradição burguesia interna x burguesia compradora na explicação da formação do “Bloco no poder” no Brasil e da constituição de uma fração hegemônica⁸⁹ dentro desta. O argumento que o autor sustenta é que a mudança observada entre o período anterior e posterior a 2002 seria de um reposicionamento de forças dentro do “bloco no poder”, em que existe a ascensão burguesia interna (e esse reposicionamento não necessariamente implica, e não implicou, em transformações de cunho mais estrutural).

André Singer também contribui com a análise dos fracionamentos de classe no período, chamando a atenção para outro tipo de contradição: a luta entre aquilo que o autor chama de “coalizão produtivista” x “coalizão rentista” (SINGER, 2015, p. 58). O que poderia indicar, nos termos do marco conceitual que estamos partindo, uma contradição entre capital industrial x capital financeiro⁹⁰, e como

⁸⁸ Retomando o desenvolvido no tópico 1.1, fracionamentos existentes na burguesia (classe) podem ser explicados por divisões que o capital possui em seu processo de acumulação.

⁸⁹ O uso do conceito de hegemonia na abordagem poulantziana é bem específico. Trata da “dupla função” de determinada fração de classe em representar os interesses gerais da sociedade, e também um papel específico de dominância de determinadas frações em um mesmo “bloco no poder”. Sobre esse conceito, conferir (POULANTZAS, 1971, p. 150-155).

⁹⁰ Essa é uma adaptação que estamos fazendo e que pode não corresponder completamente com a proposta analítica de Singer. Pois o autor apenas define essas duas coalizões. No caso de nosso marco conceitual, uma fração do capital ainda fica de fora, o “capital comercial”. O que demandaria um estudo

essa contradição gera, na luta de classes, organizações que podem ser compreendidas enquanto “coalizões”. Segundo o autor, é essa divisão que explica a luta de classes ocorrida já nos governos Lula (SINGER, 2012). E no primeiro mandato de Dilma a “coalizão produtiva” teria organizado um plano político que foi encampado pelo governo (SINGER, 2015, p. 59), mesmo que tal coalizão tenha se desmantelado e a crise do segundo mandato tenha ocorrido a partir disso.

A comparação das pesquisas de Boito Jr. e Singer revela a situação contraditória que se encontra nossa unidade de análise. Enquanto na análise do primeiro a burguesia financeira nacional se encontra mais próxima da burguesia interna (e portanto em oposição ao capital internacional) (BOITO JR, 2015, p. 216), na análise de Singer os banqueiros brasileiros se encontram em oposição tanto aos industriais (oposição essa que se arrefeceu quando estes saíram da “coalizão produtivista”) como também ao próprio governo petista (em especial ao governo de Dilma Rousseff) (SINGER, 2015, p. 67). Essa diferença interpretativa gera, inclusive, um intenso debate entre os dois autores. Mas não significa a impossibilidade de conciliação dos argumentos:

Como se pode depreender, está em jogo saber qual é a *contradição principal*: engajamento na produção *versus* ganhos rentistas ou grande capital nacional *versus* grande capital internacional. Não é este o lugar para aprofundar o necessário debate, pois Boito reconhece que “o setor industrial tem conflito com o capital bancário nacional”, e nós admitimos que empresas de capital nacional possuem interesses que as opõem às de capital internacional. Ambas as contradições cortam tanto a coalizão produtivista quanto a rentista. Equivale dizer que, para iluminar a totalidade, o conjunto de tensões precisa ser levado em conta. (SINGER, 2015, p. 62).

Como bem observado por Singer, ambos os elementos são contradições presentes no período histórico estudado. A realidade não é lógica, apontando apenas em um sentido único. Portanto, ambas as

específico de como esse capital e seus componentes se posicionam diante dessas coalizões que o Singer menciona.

contradições precisam ser consideradas nesse momento de manutenção neoliberal no Brasil.

Diante de tais contradições e sob tais circunstâncias políticas, os grupos econômicos no Brasil se encontravam em situação bastante distinta dos períodos anteriores. Ao contrário dos anos 1990 e 1980, nos anos 2000 ocorreu um forte crescimento econômico geral que impactou sobre as dinâmicas dos grandes grupos no país.

Segundo Célio Hiratuka e Marco Rocha, haviam três vetores da conjuntura macroeconômica que orientou o movimento de expansão dos grupos econômicos por eles analisados⁹¹: primeiramente houve o ciclo de valorização das *commodities* (conjunto bem amplo destas, desde produtos alimentícios e agrícolas até energia e minérios); segundo, ocorreu o desenvolvimento de projetos articulados à iniciativa pública; e terceiro, a integração desses grupos com a lógica financeira, em especial com as dinâmicas do sistema financeiro internacional (HIRATUKA e ROCHA, 2015, p. 41-42).

Assim, podemos observar que houve um processo de desenvolvimento dos grupos econômicos brasileiros, tanto pelas circunstâncias econômicas positivas do período como pelas políticas econômicas deliberadas para tal. E como Hiratuka e Rocha destacam, é necessário um grau de sinergia entre esses elementos para a obtenção de um resultado desenvolvimentista efetivo (HIRATUKA e ROCHA, 2015, p. 55-56).

Aqui não analisaremos a convergência das políticas governamentais com as práticas econômicas dos grupos. Ao invés disso, faremos uma análise minuciosa sobre suas estruturas acionárias, para verificar se é possível afirmar tal conjunto de atores enquanto classe social, o que também seria um elemento importante para qualquer ação coordenada bem sucedida.

⁹¹ Em termos macroeconômicos, os autores compilaram dados sobre os 200 maiores grupos econômicos do país. Em uma análise mais direcionada, estudaram 25 grupos e, dentre eles, estavam três dos que estamos analisando em nossa pesquisa (Itaú, Bradesco e Votorantim).

Capítulo 5: As características dos agentes da burguesia financeira brasileira.

5.1: Governança Corporativa.

Ao tratar da grande dependência do pensamento econômico brasileiro em relação à produção intelectual internacional, o debate é normalmente realizado acerca da aceitação das interpretações ortodoxas sobre o “mercado”, e suas recomendações derivadas em termos de política econômica.

Mas percebemos que existe uma grande dependência também em relação à dimensão mais micro-econômica, à dimensão da empresa. No nível prático-administrativo, no Brasil, também ocorre a “importação” dos modelos de gestão externos. Com o adendo de que precisam de adaptação para ser operacionalizados.

Essa importação ocorre através de um determinado signo⁹²: a Governança Corporativa. Segundo Claumann, a Governança Corporativa pode ser entendida como “um conjunto de dispositivos destinados a aprimorar os processos decisórios na alta gestão das empresas” e:

é propagandeada pelo receituário neoliberal como a solução internacional para o problema de capitalização dos mercados, capaz de fortalecer as economias e, portanto, fomentar o desenvolvimento. (CLAUMANN, 2015, P. 14).

As origens históricas (tanto intelectual como operacional) desse modelo de gestão empresarial podem ser remontadas desde a década de 1950 (SILVA, 2002). Embora as principais correntes teóricas, como a Teoria da Propriedade Privada (PTR) e a Teoria da Agência Positiva (APT) tenham seus principais desenvolvimentos nas décadas de 1960 e 1970, respectivamente (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 28).

⁹² Estamos usando este conceito apenas como uma analogia. Segundo Saussure (SAUSSURE, 2006, p. 79-81), signo seria o significante mais o significado. O significante seria o termo. O significado é o conceito, a ideia que preenche o significante. Esse significado da Governança Corporativa é objeto de intensos debates internacionais, que serão tratados a seguir. Mas o conceito específico de Saussure serve para dar conta de uma determinada língua, e, portanto não é completamente adequado para esse exemplo.

Tais teorias surgem em disputa com o debate da época sobre as estruturas corporativas, especificamente com a obra de Adolf Berle e Gardiner Means (1984). O diagnóstico desses autores acerca da separação entre propriedade e controle nas sociedades anônimas teve um grande impacto nos debates sobre as grandes companhias, e influenciaram uma série de autores relacionados à corrente teórica denominada “Revolução dos *managers*” como James Burnham, Charles Wright Mills e John Kenneth Galbraith (GRYNSZPAN, 1996, p. 44-49).

Sob essa perspectiva, os “gerentes”, efetivos atores nas grandes corporações do capitalismo da época, passam a ser quem decidem. Passam a exercer o poder efetivo nas empresas, com um correspondente desempoderamento dos proprietários.

Segundo Aglietta e Rebérioux, as duas teorias relacionadas à Governança Corporativa criticam a abordagem de Berle e Means em dois níveis:

No nível empírico, a separação entre propriedade e controle foi questionada. No nível normativo, a primazia dos acionistas foi (re) afirmada, em total contradição com as conclusões do livro IV da *The Modern Corporation*. (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 28). (Tradução nossa)⁹³.

Para solucionar o dilema posto pelo empoderamento dos gerentes nas estruturas corporativas modernas, os debates teóricos a partir da década de 1960 passaram a enfatizar a importância do Mercado de Capitais no controle do comportamento das empresas e de seus gerentes, e a defender modelos de gestão que priorizam o interesse dos acionistas no processo decisório da empresa.

Esse debate teórico pode ser correlacionado com a evolução concreta dos modelos administrativos das empresas durante o século XX. O trabalho de Jessop (2007) é importante por destacar transformação do modelo econômico “Atlântico fordista” nesse período, relacionando-o com o desenvolvimento da Governança Corporativa. Este modelo seria sustentado no pressuposto da possibilidade de convergência entre trabalho e capital (papel do crescimento dos salários

⁹³ At the empirical level, the separation between ownership and control was questioned. At the normative level, the primacy of shareholders was (re)affirmed, in complete contradiction to the conclusions of book IV of *The Modern Corporation*. (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 28).

no aumento do mercado interno), e no papel do Estado como regulador e como proprietário de empresas (JESSOP, 2007, p. 45)⁹⁴.

Segundo o autor, tal modelo entra em crise a partir dos anos 1970. Muitos modelos de governança surgem nesse momento, e alguns estavam bastante afinados com a perspectiva econômica neoliberal. Jessop faz um debate sobre a convergência dos princípios liberais com as práticas do capitalismo (JESSOP, 2007, p. 49) como forma de explicar a convergência entre neoliberalismo e Governança Corporativa.

Mas não se trata apenas de convergência com o capitalismo, como também com um modelo de capitalismo que privilegia o ciclo dinheiro na reprodução ampliada do capital. O deslocamento que o setor financeiro realiza contemporaneamente no ciclo geral de acumulação do capital é chamado de financeirização pela literatura econômica heterodoxa⁹⁵, e tem impacto sobre toda a classe burguesa. Robert Guttman identifica duas determinantes relevantes nesse processo: a dependência que os atores econômicos passam a ter em relação ao sistema financeiro em relação ao crédito e aos rendimentos; e a elevação do peso do setor financeiro na economia como um todo (GUTTMANN, 2017, p. 857). Nossa pesquisa, lidando com a classe financeira em seu nível corporativo, trata do primeiro determinante identificado pelo autor.

De qualquer forma, percebemos que os princípios neoliberais, nesse sentido, não indicam apenas teorias econômicas abstratas a serem orientadoras de práticas macro-sociais (reformas econômicas e políticas, por exemplo). Também orientam a prática de gestão interna da própria empresa. Princípios ricardianos de “alocação eficiente” e “vantagens comparativas” passaram a justificar a adoção de práticas corporativas orientadas à remuneração dos acionistas (JESSOP, 2007, p. 46).

A reformulação dos modelos de gestão baseou-se, assim, em princípios liberais que beneficiavam diretamente o setor financeiro; realocava a dimensão financeira no processo global de acumulação do capital, que dentre várias dimensões do processo, empodera-a na atividade decisória das corporações. É isso se denomina *shareholder value*, ou a ênfase que as empresas “devem” ter acerca da valorização das suas ações no mercado de capital.

⁹⁴ Tal debate se aproxima dos argumentos defendidos por David Harvey (HARVEY, 2008).

⁹⁵ Por literatura heterodoxa, Robert Guttman considera desde pós-keynesianos, radicais americanos, marxistas e regulacionistas franceses (GUTTMANN, 2017).

Esse modelo de governança, altamente adequado ao movimento de financeirização da economia, não foi o único desenvolvido desde aquele período. Como Aglietta e Rebérioux colocam, esses modelos variam de país para país. O modelo alemão seria bem distinto do norte-americano, este segundo mais afinado com o *shareholder value*. Haveria no modelo alemão, segundo os autores, um compromisso entre trabalhadores, acionistas e fornecedores de crédito; regulado pelas leis corporativas e trabalhistas do país (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 57). O caso francês seria um intermediário entre os casos estadunidense e alemão segundo os autores franceses. Claumann sustenta a aproximação do modelo japonês com o alemão, especialmente pela cultura “coletivista” dos modelos corporativos dos dois países (CLAUMANN, 2015, p. 72).

Ou seja, a aplicação do modelo de gestão da Governança Corporativa varia de acordo com o país. Mas existe uma difusão desses modelos a nível internacional, e nessa difusão se percebe uma “vitória” do modelo anglo-saxão (Estados Unidos e Inglaterra, modelo de *shareholder value*). Essa vitória pode ser observada tanto em níveis nacionais, de mudanças das legislações corporativas com o intuito de “defender” o interesse do acionista⁹⁶, como também em nível internacional, com organismos como a OCDE e seu modelo de Governança Corporativa analisada por Claumann (2015).

Essa vitória teria sido obtida, segundo Aglietta e Rebérioux, por um ativismo dos investidores institucionais estadunidenses neste país (2005, p. 8), e que teria ganhado força internacional com o sucesso econômico estadunidense na década de 1990 (quando comparado com a Alemanha e o Japão) (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 13). Esse sucesso se expande para instituições de peso internacional, como a OCDE (CLAUMANN, 2015), e o modelo específico de *shareholder value* ganha uma proeminência enquanto modelo a ser seguido internacionalmente.

Esse é um processo que se intensifica na década de 1990, o período em que ocorre a implementação do neoliberalismo no Brasil. É no final dessa década e no início dos anos 2000 que ocorre uma série de mudanças na legislação brasileira e nas práticas dos agentes privados no país que marcam o avanço da Governança Corporativa em terras brasileiras.

⁹⁶ Aglietta e Rebérioux destacam as mudanças da legislação dos Estados Unidos, Reino Unido e França que tomaram esse sentido (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 9).

Houve a transformação da legislação brasileira que regula a organização das Sociedades por Ações (Lei das S.A.) com a lei 10.303, que segundo Ricardo Leal e Richard Saito:

(...) procura amenizar a concentração de controle por meio do limite de emissão de ações preferenciais, concede maior participação de representantes dos acionistas minoritários nos conselhos de administração e no conselho fiscal. (LEAL e SAITO, 2003, p. 5).

Também ocorrem novas instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), assim como reformulações legais em 2007 e 2008. Além da difusão ideológica dos princípios de Governança Corporativa por parte do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Contudo, consideramos importante destacar o papel do Mercado de Capitais, especialmente da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)⁹⁷ enquanto difusor do modelo de gestão de Governança Corporativa. E sobre esse aspecto, o ano de 2000 é muito importante, pois é nesse momento que são criadas as “segmentações” no mercado acionário brasileiro (CORGA, 2009, p. 450).

A partir desse momento o mercado acionário passaria a ter quatro segmentações: básico; nível 1; nível 2; e Novo Mercado. Isso seriam quatro tipos de classificações em que as ações das companhias se enquadrariam. E para a emissão de cada uma delas era exigido determinados procedimentos administrativos. Essas exigências seguiam o padrão de Governança Corporativa, sendo o “básico” o menos exigente e o “Novo Mercado” o mais exigente.

Alguns autores especializados na área⁹⁸ que tratavam do assunto apresentaram certa expectativa que a internalização das normas de

⁹⁷ Importante destacar que o mercado de capitais no Brasil ainda era reduzido (se comparado com países desenvolvidos), e portanto a capacidade de pressão desse órgão no comportamento das empresas (na economia como um todo) não pode ser superestimado. Mas também é de destaque que no Brasil existe apenas uma bolsa de valores, e isso indica que não podemos subestimar a importância das decisões da BOVESPA especificamente.

⁹⁸ Fizemos uma revisão bibliográfica exploratória buscando teses e artigos de autores das áreas de economia, finanças e administração que assumissem uma posição mais favorável à implementação da Governança Corporativa no Brasil. Se tratam dos seguintes trabalhos: (CORGA, 2009), (ALDRIGHI e MAZZER, 2005), (VILHENA e CAMARGOS, 2015), (SILVA, 2002), (RABELO e

Governança Corporativa fosse capaz de solucionar problemas das empresas brasileiras, como alta concentração de propriedade e falta de capital.

Erica Corga (CORGA, 2009) sustenta que a alta concentração da propriedade das grandes companhias efetivamente diminuiu no Brasil, embora ressalte que isso tenha ocorrido entre as empresas do “Novo Mercado”, que em geral abriram capital em períodos mais recentes. Empresas mais tradicionais tenderam a permanecer nas outras segmentações da bolsa, e não teriam alterado tanto seu nível de concentração acionária.

Sobre o perfil dos grupos econômicos aqui estudados, percebemos no capítulo 3 que não se tratam de “novos negócios”, e sim de companhias muito tradicionais. Sua participação no mercado acionário brasileiro, portanto, estaria mais próxima desse agrupamento mais tradicional. Apresentamos aqui a listagem das empresas que tem ações na BOVESPA e estão relacionadas com grupos financeiros estudados:

Quadro 7: Grupos analisados: lista de empresas com ações na bolsa em 2002.

Empresa	Grupo	Segmento
Unibanco (Banco)	Unibanco	Nível 1
Unibanco Holding	Unibanco	Nível 1
Itaúsa Investimentos	Itaú	Nível 1
Banco Itaú	Itaú	Nível 1
Itautec	Itaú	Básico
Bradesco (Banco)	Bradesco	Nível 1
Bradespar	Bradesco	Nível 1
Vale	Bradesco (participação minoritária)	Básico
VCP (Votorantim Celulose e Papel)	Votorantim	Nível 1
Aracruz	Votorantim e Safra	Nível 1

Fonte: Histórico de listagens e deslistagens nos segmentos especiais (BOVESPA, 2018). Elaboração própria.

VASCONCELOS, 2002) e (LEAL e SAITO, 2003). Consideramos que o argumento de Aglietta e Rebérioux, de uma certa normatividade nessa literatura (2005, p. 23) pôde ser observada ao menos nessa pequena revisão exploratória que fizemos.

Quadro 8: Grupos analisados: lista de empresas com ações na bolsa em 2014.

Empresa	Grupo	Segmento
Itaú Unibanco Holding	Itaú e Unibanco	Nível 1
Itaúsa Investimentos	Itaú	Nível 1
Duratex	Itaú	Novo Mercado
Itaotec	Itaú	Básico
Porto Seguro	Itaú (part min)	Novo Mercado
Bradesco (Banco)	Bradesco	Nível 1
Bradespar	Bradesco	Nível 1
Odontoprev	Bradesco	Novo Mercado
Vale	Bradesco (part min)	Nível 1
CPFL	Votorantim (part min)	Novo Mercado
Fibria	Votorantim e Safra	Novo Mercado

Fonte: Histórico de listagens e deslistagens nos segmentos especiais (BOVESPA, 2018). Elaboração própria.

Nos quadros acima podemos observar que em 2002 a maior parte das empresas estavam no “Nível 1”. Considerando que já eram empresas tradicionais dentro do Mercado de Capitais no Brasil, é possível afirmar que a Governança Corporativa foi um elemento de gestão incorporado pelos grupos financeiros, pois eles saíram do nível básico e se incorporaram ao Nível 1 (essa mudança ocorreu em 2001 na maioria das empresas aqui analisadas, um ano após a criação das segmentações).

Contudo, os grupos aderiram inicialmente ao nível menos exigente de Governança Corporativa, mostrando algumas limitações da aplicabilidade desse modelo de gestão pelos grupos financeiros brasileiros. A manutenção dessas empresas no nível 1 até 2014 (e até a realização da presente tese, 2018) é outro indicativo de que os grupos financeiros brasileiros incorporaram parcialmente tal modelo⁹⁹. Outro destaque importante é a ausência de empresas centrais do grupo Safra e Votorantim dentro do Mercado de Capitais brasileiro, mostrando que as duas famílias concentram a propriedade de suas empresas. Portanto, apesar de serem grupos “menores”, isso não significa que as famílias têm uma “propriedade” menor (já que possuem a totalidade de suas empresas, elemento que será analisado no tópico 5.2).

Também se sustenta a hipótese de Corga (2009), de que as empresas tradicionais permaneceram em níveis mais baixos de

⁹⁹ Embora deva-se considerar possíveis mudanças nas regras de cada um dos segmentos nesse período. Mas mesmo que tais regras tenham mudado, tais companhias não se estimularam a mudar de nível.

Governança Corporativa, enquanto empresas que abriram seus capitais na década de 2000 tiveram seus segmentos no Novo Mercado. As empresas que abriram capital depois de 2002, em geral, assumiram níveis mais elevados de governança corporativa, e representam investimentos significativos dos grupos aqui estudados (casos em que estão no Novo Mercado em 2014 no quadro 4). Mas não eram as empresas mais centrais dos grupos.

Isso não significa que a Governança Corporativa teve um impacto apenas inicial. Um dos elementos enfatizados pela Governança Corporativa é a maior transparência da gestão e a publicação dos relatórios e demonstrativos contábeis (CLAUMANN, 2015, p. 14).

Um indicador observado na coleta dos dados de nossa pesquisa foi a maior facilidade de encontrar documentos para o ano de 2014 se comparado com o ano de 2002. A diminuição do número de relações acionárias não identificadas nas redes de 2002 e 2014 também é outro indicador que corrobora o argumento de aumento do número de informações (relação 9 do quadro 9, que será apresentado no início do tópico 5.3). O fato de encontrarmos documentos e dados mais facilmente, principalmente após 2010, já mostra que houve o esforço concreto de tais gestões em aplicar algumas diretrizes de governança, mesmo que não tenham passado para outros segmentos na BOVESPA.

Aplicação parcial da Governança Corporativa. Seria isso o que os indicadores até aqui analisados apontam em relação à gestão dos grupos financeiros que analisamos. E essa parcialidade deve ser considerada a partir da afinidade que esse modelo de gestão tem, primeiro, com o sistema financeiro, e segundo com as práticas neoliberais.

Da mesma maneira que o neoliberalismo precisou enfrentar elementos concretos da realidade brasileira para poder ser aplicado no país (como foi desenvolvido nos tópicos 2.3 e 2.4), a Governança Corporativa também precisou enfrentar a realidade no seu processo de aplicação nos grupos.

Como colocam Aglietta e Rebérioux, apesar do conteúdo altamente normativo das teorias que embasam a Governança Corporativa orientada pelo *shareholder value*, não existem elementos propriamente econômicos que justifiquem sua aplicação.

Ao contrário das afirmações de seus defensores, não pode reivindicar qualquer legitimidade científica: nenhum raciocínio econômico pode justificar a afirmação de que a empresa deve ser administrada exclusivamente no interesse de seus

acionistas. (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 45). (Tradução nossa)¹⁰⁰.

Dados sobre as empresas brasileiras parecem confirmar a posição dos autores. Felipe Vilhena e Marcos Camargos realizaram uma pesquisa estatística (amostra de 66 empresas distribuídas em vários segmentos da BOVESPA) acerca dos indicadores econômicos das empresas, correlacionando-os com a aplicação da Governança Corporativa, e concluem:

Os resultados encontrados permitem concluir que as empresas que adotaram práticas diferenciadas de GC são mais suscetíveis de criar valor para os acionistas do que as do mercado tradicional, mas apresentam desempenho econômico financeiro pior (*EBIT* e lucro líquido) (VILHENA e CAMARGOS, 2015, p. 77).

Dessa forma, percebemos que não necessariamente existe a melhora de índices econômicos e financeiros das empresas ao adotar a Governança Corporativa. Portanto, essa noção prescritiva (normativa) teria capacidade limitada de compreensão do significado da entrada parcial desse modelo de gestão na economia brasileira. A Governança Corporativa foi aplicada não porque era a “melhor” escolha de gestão.

A limitação das análises que defendem a perspectiva do *shareholder value* consiste na explicação das “debilidades” das empresas brasileiras pela “falta” de governança. Muito mais interessante sociologicamente seria explicar o “porquê” dessa falta de governança e, nessa explicação, compreender as características dos grupos para além da definição de debilidade.

Para uma análise mais realista da estruturação das organizações econômicas, uma análise comparativa com outros países pode ser útil, e os trabalhos de John Scott (SCOTT, 1997; 2012) contribuem nesse sentido. Partindo de uma análise de “variedades de capitalismo”, da admissão de possibilidades variadas de organizações institucionais econômicas nas diversas formas de desenvolvimento local do capitalismo (SCOTT, 2012), o autor busca fazer uma classificação das

¹⁰⁰ Contrary to the affirmations of its champions, it cannot lay claim to any scientific legitimacy: no economic reasoning can justify the assertion that the firm should be managed exclusively in the interest of its shareholders. (AGLIETTA e REBÉRIOUX, 2005, p. 45).

diferentes economias a partir das formas que os atores econômicos se constituem.

O autor identifica quatro grandes formas de organização econômica privada nos países desenvolvidos: “*corporate constellations*” seria o conceito usado para compreender os agentes econômicos nas economias anglo-saxãs. O autor nega a hipótese de que a propriedade está simplesmente dispersa nesse tipo de economia, mas, ao contrário, afirma que existe uma forte concentração dos ativos sob controle dos chamados “investidores institucionais”. Estes formariam coletivos de atores que não deteriam individualmente a maior parcela de ações dos empreendimentos, porém, a somatória de suas posições possuiria um poder significativo de votos sobre essas corporações. Essa constelação corporativa formada pelos investidores institucionais atuaria sob as empresas menos definindo decisões específicas e mais pela pressão gerada por sua “orientação de investimento” (SCOTT, 2012, p. 10). Como a gestão das empresas passa a se desenvolver pela lógica do *shareholder value*, essas orientações de investimento realizadas pelos investidores institucionais (ou o que no noticiário especializado é classificado, através de uma “análise” psicológica dessa economia antropomorfizada, como “humor de mercado”) conseguem ter um efeito sobre as decisões das empresas. O caso anglo-saxão é explicado pela importância histórica que o mercado de capitais possui nesses países.

O segundo tipo de organização econômica definido por Scott foi o de “*corporate filliations*”, típico da Alemanha (e também aplicável à Áustria). Nesses países, o mercado de capitais teria ocupado um lugar secundário no processo de financiamento de seu desenvolvimento econômico, sendo o setor bancário o central na industrialização do país. Ali se formaram o que Scott chama de *Universal Banks*, que:

(...) combinou investimentos industriais de longo prazo com depósito e atividades de banco comercial, armazenando poupanças e ativos excedentes de uma ampla variedade de fontes e tornando-as disponíveis como capital para investimentos. (SCOTT, 1997, p. 142). (Tradução nossa)¹⁰¹.

¹⁰¹ (..) combined long-term industrial investments with both deposit and merchant banking, garnering savings and surplus assets from a wide range of sources and making these available as capital for investments. (SCOTT, 1997, p. 142).

Esses bancos foram efetivos em provocar uma acelerada industrialização na Alemanha na segunda metade do século XIX, e formaram uma estrutura econômica na qual os bancos detêm importantes posições acionárias em grande parte das grandes corporações.

Um terceiro modelo, também definido por Scott, seria o “*corporate sets*”, que trata do caso japonês (modelo esse “emulado” pela Coreia do Sul e Taiwan a partir da segunda metade do século XX) (SCOTT, 2012, p. 13). Esse modelo se aproxima bastante do modelo germânico, porém se diferencia em relação às atividades bancárias. Enquanto os bancos na Alemanha realizavam os mais diferentes tipos de atividades bancárias (captação de depósito e poupança dispersos na economia), os bancos japoneses não realizavam intensamente esse tipo de trabalho; focalizavam a atividade bancária no mundo corporativo, especificamente mais ligada às empresas vinculadas ao seu grupo econômico (SCOTT, 2012, p. 13-14). Portanto, mesmo não se dedicando à concentração de poupança dispersas em uma economia (o fizeram posteriormente), foram capazes de concentrar recursos suficientes para promover o desenvolvimento das corporações a eles relacionadas de maneira planejada.

Mas a que mais interessa para a presente pesquisa é a quarta definição de Scott. “*Corporate webs*” é a definição usada pelo autor para tratar dos países latinos europeus, em especial da Bélgica, da França e da Itália. Em termos de centralização decisória econômica, esse modelo poderia ser definido como intermediário entre os modelos anglo-saxão (de um lado) e os modelos germânico e japonês (de outro). Não se trata de empreendimentos econômicos que, diretamente, conseguem ter uma atividade tão ampliada e coordenada como na Alemanha e no Japão. Embora também não se trate de uma estrutura de controle fragmentada no Mercado de Capitais¹⁰², pois este não é tão desenvolvido e não seria o principal elemento financiador das atividades econômicas.

Na análise de Scott, os bancos, nesse modelo, têm um papel importante. Porém não atingiram a capacidade de coordenadores dos processos de industrialização de tais países. Essa incapacidade seria uma variável explicativa do porquê, em tais países (França e Bélgica), o

¹⁰² Mas enfatizando as considerações de Scott, o fato da propriedade das empresas estar dispersa no Mercado acionário, mesmo nesse caso ainda existem grandes concentrações de propriedade dentro desse mercado.

processo de industrialização foi mais demorado¹⁰³ (SCOTT, 1997, p. 155). Tanto na França (com os bancos parisienses Rothchild, Mallet, Mirabaud e Vernes) como na Bélgica (com o banco *Société Générale de Belgique*, SBG),¹⁰⁴ os bancos não realizavam investimentos de longo prazo na indústria, e sim parcerias com empresas de investimento para empreendimentos definidos. Assim, a industrialização ocorre em tais países com uma aliança entre famílias ricas com bancos, que produziam um tipo de empresa chamada “holding” (SCOTT, 1997, p. 157). Esta instituição econômica era organizada com a finalidade de participar em uma variedade de investimentos, constituindo redes acionárias e diretivas entre tais negócios (e daí deriva a terminologia usada para definir o modelo, redes corporativas).

Como enfatiza Scott, o termo “holding” é amplamente utilizado para definir a principal empresa de um conglomerado econômico; mas nos casos da França e da Bélgica esse tipo de empresa assumiu características específicas, por comandar uma rede de empresas constituídas de maneira “piramidal” (SCOTT, 1997, p. 159).

Esse modelo, no século XX, passa por uma série de transformações com a intensificação da intervenção do Estado na economia. Nesse momento, o Estado também passa a se relacionar com tais instituições de investimento, obtendo participações acionárias importantes nas empresas desses países. O caso da França é especialmente importante para compararmos com o Brasil, pois lá foi gestada a ideia dos “campeões nacionais”.

Após a Segunda Guerra Mundial o Estado francês passa a intervir ativamente na economia, incentivando a constituição de companhias capazes de enfrentar a “competição internacional”. E segundo Patrick Fridenson essa política (“campeões nacionais”) teve dois estágios. Um primeiro estágio, operado a partir da década de 1960, corresponde à intervenção direta do Estado, com sua estrutura tecnocrática, promovendo expansão das empresas; e um segundo estágio, operado a partir da década de 1980, no qual o Estado se situa como acionista das empresas, incentivando inclusive a especialização e o “desinvestimento” (FRIDENSON, 1997, p. 237).

¹⁰³ Mesmo o processo de industrialização (na França e Bélgica) tenha começado antes do que na Alemanha, estes países teriam sido “superados” pela economia germânica.

¹⁰⁴ Na Itália, o processo de industrialização foi fortemente favorecido com a entrada dos bancos alemães, austríacos e suíços no final do século XIX (SCOTT, 1997, p. 167)

O uso do modelo empresarial latino europeu precisa de adaptações para ser usado no contexto brasileiro. Tanto o uso teórico, como recurso compreensivo; como também o uso político, tendo em vista que a política dos “campeões nacionais” foi prática deliberada do governo nos últimos anos no Brasil.

No texto de 1997, John Scott defende o uso de tal modelo para países latino-americanos (usando dados da economia chilena), embora destaque que nesses países teria ocorrido muito parcialmente uma transição de uma economia pessoal para uma economia impessoal.

E como o autor colocou em entrevista concedida a nós, esses modelos apenas representam tendências que podem transformar-se ao longo de processos históricos.

Os diferentes sistemas os quais tratei não são necessariamente separados e autodefinidos, mas apenas apontam para tendências em certas economias. É possível haver reestruturações nas economias que transformem os *business groups* em direção a um diferente tipo de sistema. Portanto, se existe o modelo que eu chamo de “Sistema Latino” (um conjunto descentralizado que se agrupa ao redor de companhias “holdings” e bancos de investimento) e acontece uma reestruturação dos bancos que os aproximam, isso pode concentrar os controles acionários e mudar para algo mais próximo daquilo que eu chamei de “estrutura Germânica”. Da mesma maneira, um sistema que possui uma “estrutura Anglo-americana”, onde existem agrupamentos descentralizados e formas difusas de estruturas acionárias e diretivas, este pode favorecer movimentos para os fundos “hedge” e de investimentos, que produzem uma reestruturação acionária. Nesse caso, as empresas transformam gradualmente suas formas e, ao invés de serem controladas por uma constelação de interesses (tipo Anglo-americano), acabam tornando-se mais um tipo de rede Latina. Penso que esses sistemas podem operar conjuntamente (SCOTT, 2017, p. 190-191).

Consideramos que o modelo Latino, de redes corporativas, é útil para demarcarmos elementos iniciais de debate acerca do nosso objeto

de estudo. Em nossa pesquisa foi marcante a presença de empresas de participação e administração, que ora chamava-se holding, ora empresa de participação, ora de administração, ora de investimento, e também um número muito grande de conjugação de tais termos (na rede representada pela figura quadrado com círculo). Algumas dessas empresas assumiam papel central dentro da rede. Outras estavam na margem da rede¹⁰⁵. Possuem algumas semelhanças com os casos europeus tratados por Scott. Porém, possui uma diferença fundamental em relação a esses países: permanecemos uma economia semi-periférica. Cabe-nos aqui retomar o argumento de Tavares (1972), desenvolvido no tópico 2.2, de que a estrutura corporativa brasileira surge como efeito dos monopólios internacionais, e não como estratégias ativas.

São esses grupos que atravessam a década de 1990, sobrevivem, e recebem esse modelo de Governança Corporativa formulado em uma estrutura econômica completamente distinta da brasileira. Aplicação de *shareholder value* teria sido a solução para os casos anglo-saxões, que tinham no Mercado de Capitais uma importante fonte de recursos financeiros para o desenvolvimento das atividades econômicas. No Brasil, no início da década de 2000, poderíamos até observar uma “esperança” no desenvolvimento desse setor, mas dificilmente hoje, no momento que essa tese está sendo defendida, poderíamos afirmar que este teria sido a principal fonte de financiamento da economia.

De qualquer forma, nosso objetivo não é definir o papel do Mercado de Capitais na economia brasileira. É apenas partir do pressuposto de sua limitação para afirmar que os grupos financeiros brasileiros adotaram parcialmente a Governança Corporativa. Estamos em uma estrutura econômica mais próxima dessa tradição latina, de financiamento das atividades econômicas pela conjugação de grandes famílias com o Estado, e que sofreu a influência nesses modelos de gestão defendidos internacionalmente. Passou por um processo de

¹⁰⁵ Existiram alguns casos que encontramos em que empresas de participação possuíam capital social enorme porém, por ter um demonstrativo contábil muito simplificado (comparado a outras empresas estudadas) não foi possível descobrir o que possuía. Mas é plausível assumir que, se uma empresa como a Rubi Holding (exemplo tratado no tópico 1.3) tem um capital social de mais de 5 bilhões e 800 milhões de reais, ela deva possuir uma série de empreendimentos econômicos, mesmo que eles não estejam declarados em seus demonstrativos financeiros.

transformação nos últimos anos, e esse processo deve ser considerado ao compararmos as redes acionárias de 2002 e 2014.

5.2: Centro de controle.

O primeiro elemento a ser discutido sobre o conjunto acionário é em relação ao centro de controle dos grupos financeiros estudados. Em alguns momentos da tese apresentamos como dado o fato de tais grupos serem “grupos familiares”. Como mostra a pesquisa de Lorraine Uhlener (2013, p. 392), tal conceito está longe de ser consenso na literatura sobre o tema. E como veremos a seguir, também possui certas dificuldades em ser aplicado em nosso universo de pesquisa.

Estudar os controladores de determinado grupo financeiro é importante tanto para uma perspectiva marxista (como a nossa), por buscar identificar os elementos de classe que “exercem” o capital, como também para abordagens teóricas mais administrativas, que estabelecem certa correlação entre tipo de controle do grupo e os resultados concretos das empresas.

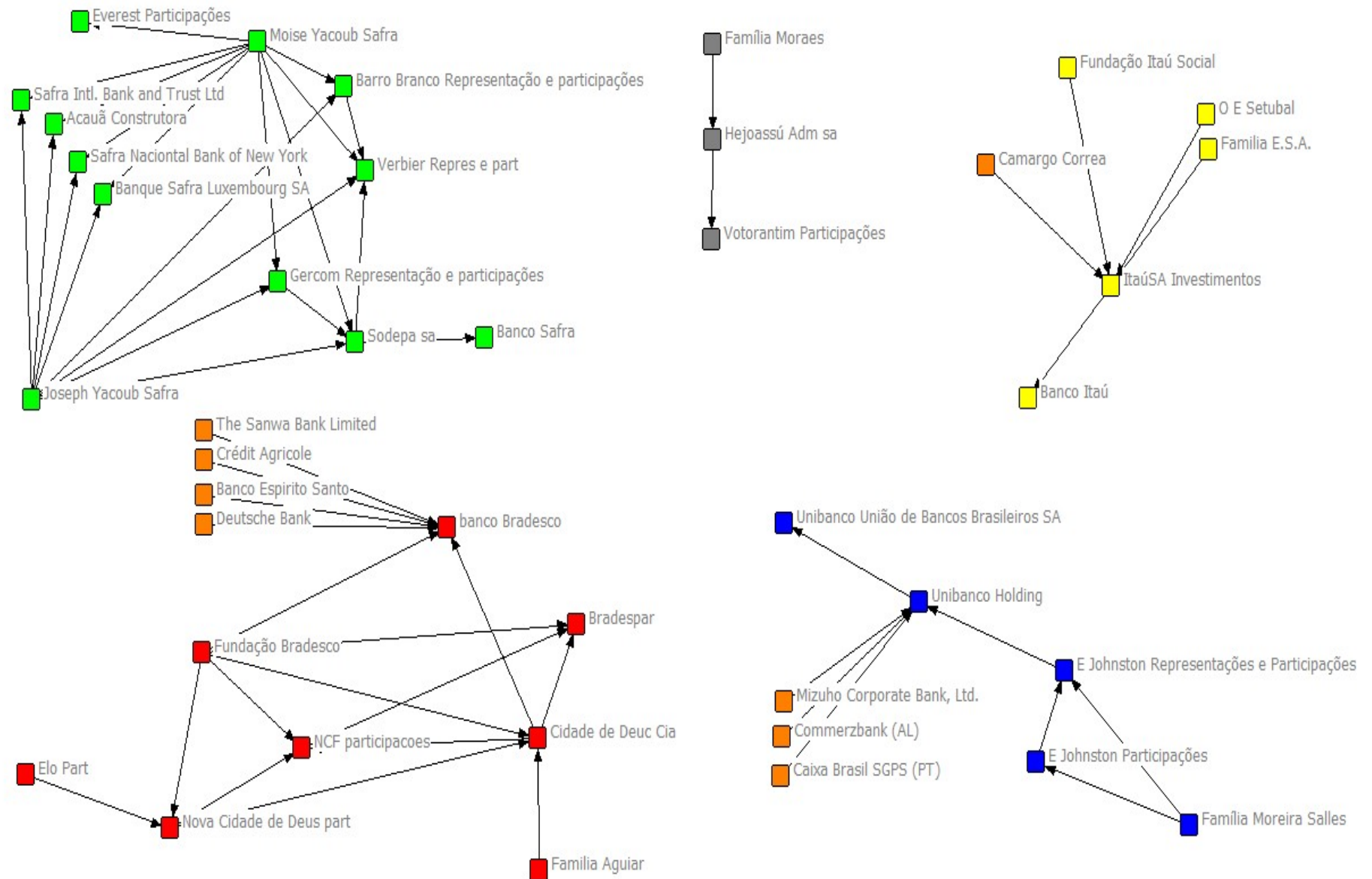
Essa hipótese é discutida por Daphne Yiu, Xing Xeng e Yuehua Xu comparando estudos acerca de grupos controlados por famílias, pelo Estado, e grupos que não possuem controladores majoritários únicos (*widely held business groups*). Segundo os autores, cada um desses tipos de grupos gera certas consequências em termos de governança (YIU, CHEN e XU, 2013, p. 481). Os grupos familiares tenderiam a produzir controles concentrados e horizontais (através da participação de membros das famílias pelas diversas empresas), estratégias piramidais de propriedade, e uma intensificação no risco de “expropriação” de acionistas minoritários.

Um estudo mais direcionado ao “efeito família” em grupos econômicos foi o empreendido por Uhlener (2013), ao fazer uma extensa revisão bibliográfica acerca das considerações do impacto desse tipo de controlador nas estruturas e no desempenho de grupos econômicos. Estudos realizados em diversos países confirmariam certos aspectos das características apontadas por Yiu, Cheng e Xu como expropriação de acionistas minoritários em estudos sobre empresas com ações no mercado de capitais (UHLANER, 2013, p. 398). Embora ressaltem que as famílias, pelo seu compromisso de longo prazo com o funcionamento da empresa, podem produzir resultados positivos para a eficiência da empresa (UHLANER, 2013, p. 395-396).

A presente pesquisa não trata da maior ou menor eficiência de tais empreendimentos econômicos, embora consideramos um estudo muito interessante a ser desenvolvido em futuras pesquisas.

Aqui temos um objetivo mais sociológico, de apresentação do ator social com o qual estamos lidando. E, pela importância do “centro de controle” em nossa definição de agência econômica, escolhemos iniciar apresentando seus donos.

Figura 8: Sociograma do “centro de controle” em 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por grupos: Unibanco (azul), Itaú (amarelo), Bradesco (vermelho), Votorantim (cinza), Safrinha (verde), outros (laranja).

Cada um dos grupos financeiros por nós estudados possui algumas especificidades em relação a como seus donos se organizam nessa atividade de “possuir” suas empresas.

O mais simples dos centros de controle acima apresentados seria o do grupo Votorantim. A estrutura é simples: José Ermírio de Moraes teve 4 filhos: José Ermírio de Moraes Filho, Antonio Ermírio de Moraes, Ermírio Pereira de Moraes e Maria Helena de Moraes Scripilliti. A cada um dos filhos, pessoalmente, coube 25% da propriedade da empresa Hejoassu Administração Ltda. José Ermírio de Moraes Filho havia falecido em 11 de setembro de 2001 (MATTOS, 2001) e seus espólios eram representados pelo seu filho, José Ermírio de Moraes Neto¹⁰⁶. A Hejoassu Administração possuía a totalidade da Votorantim Participações, chamada assim após 28/05/2002¹⁰⁷. Nesse grupo sua principal empresa não tem ações na bolsa de valores, o que torna a totalidade da Votorantim Participações de posse da família Ermírio de Moraes.

O outro grupo que não abriu o capital de suas principais empresas é o Safra. Diferente do Votorantim, que possuía a Hejoassu Administração para gerenciar a propriedade das empresas, os irmãos Safra controlavam pessoalmente um grande número de empresas. A Sodepa S.A. era a empresa responsável por controlar as ações do Banco Safra. Contudo, o que a pesquisa documental revelou foi que existiam um número muito grande de empresas que não estavam diretamente vinculados nem à Sodepa S.A. e nem ao Banco Safra. Empresas as quais citavam diretamente os nomes dos irmãos enquanto proprietários (distintos dos outros grupos aqui estudados, nos quais os nomes dos proprietários eram apenas citados, enquanto proprietários, somente na empresa de maior grau hierárquico).

Essa propriedade direta ocorria tanto em empresas de participação como também em empresas do setor financeiro atuando no exterior. O Banco Safra possuía em 2002 uma agência nas Ilhas Cayman, mas os Bancos de Nova York e de Luxemburgo estavam desvinculados (ao menos de maneira acionária) do banco brasileiro do grupo. Em nossa pesquisa identificamos os dois irmãos compartilhando a propriedade das empresas equitativamente. A única empresa que

¹⁰⁶ Dados acerca da propriedade da Hejoassu Administração foram obtidos na Junta Comercial do Estado de São Paulo (JUCESP), mas especificamente nos documentos de alteração do contrato social de 05 de setembro de 2002.

¹⁰⁷ Anteriormente a empresa chamava-se “S.A. Indústrias Votorantim”. Dados coletados no cadastro da empresa na JUCESP.

conseguimos identificar que era de propriedade de apenas um dos irmãos foi a Everest Participações. Empresa essa que possui investimentos no setor de petróleo, indiretamente na Nova Marlim Participações (empresa compartilhada com o BNDESpar, com o ABN Amro Bank e com o Grupo Bradesco).

Em relação aos três outros grupos, maiores, suas principais empresas possuíam ações abertas na Bolsa de Valores de São Paulo. O fato dos grupos privados consolidados no topo do mercado bancário brasileiro possuírem ações abertas na bolsa de valores indica que, para assumir tal posição, sua inserção no mercado de capitais é relevante. Nesse sentido, a captação de recursos no mercado de capitais seria importante para a elevação do grupo dentro da fração financeira. Seria interessante uma pesquisa que estudasse o momento da abertura do capital de cada uma dessas empresas, e qual foi o papel dos recursos advindos do mercado de capitais no processo de concentração bancária ocorrido na década de 1990.

Essa variável já indica um aspecto interessante sobre o “centro de controle” de tais grupos; nesse lócus estão inseridos tanto uma infinidade de investidores “anônimos” (com baixo poder, frequentemente possuindo ações “preferenciais”, ou seja, sem direito a voto) e também alguns “grandes”, que ao possuírem porcentagens consideráveis (em ações “ordinárias”, com direito a voto) passam a ter seus interesses vinculados a esses atores.

No grupo Unibanco, em níveis hierárquicos superiores do grupo, não existem atores de fora da família Moreira Salles. A família possui quatro irmãos: Pedro Moreira Salles, Walter Moreira Salles Jr, João Moreira Salles e Fernando Roberto Moreira Salles. A empresa mais elevada, a E Johnston Participações, era dividida em 37,5% entre os dois primeiros irmãos, 25% para o terceiro; e o último, filho do primeiro casamento de Walter Moreira Salles, não possuía nenhuma ação ordinária dessa empresa, apenas 16,66% de ações preferenciais (sem direito a voto)¹⁰⁸. Leia-se, o poder dos membros da família Moreira Salles era desproporcional nessa empresa de maior grau hierárquico. Mas devemos lembrar o que foi trabalhado no capítulo 3, os negócios da família iam além das empresas do grupo Unibanco. Então tal desproporção pode ter sido compensada na posse de outras empresas, elemento esse que não pôde ser identificado na presente pesquisa.

¹⁰⁸ Dados retirados do IAN da Unibanco Holding, disponível no sistema da Comissão de Valores Mobiliários.

A E Johnston Participação era a detentora primordial da E Johnston Representação e Participação (85,5% de ações ordinárias). A participação direta dos membros da família Moreira Salles também mimetizavam o tipo de participação na primeira (4,83% de ações ordinárias para Pedro e Walter Jr; 3,62% para João, e nenhuma para Fernando).

A E Johnston Representação e Participação era a empresa controladora da Unibanco Holding em 2002, com a participação em 78,62% das ações ordinárias, e poucos 0,47% das ações preferenciais (mostrando que o interesse era alocar os ativos em ações com direito a voto e capitalizar o máximo de recursos possível com a venda de ações sem direito a voto).

É na Unibanco Holding que o Grupo Unibanco possui participantes externos à família Moreira Salles, todos de fora do país. Essas empresas possuíam ações com direito a voto, mesmo que a soma dos seus votos não tivessem capacidade de fazer frente a desacordos com a família. O português Caixa Brasil possuía 10% das ações ordinárias da Unibanco Holding, o alemão Commerzbank possuía 8,98% e o japonês Mizuho Corporate Bank possuía 6,16%.

O direito de participar das reuniões, ter presença nas assembléias da empresa, seriam elementos que indicam da importância dessas porcentagens menores na constituição dessas redes.

A Unibanco Holding possuía, em 2002, 96,6% das ações ordinárias do Unibanco União de Bancos Brasileiros, e apenas 12,78% de suas ações preferenciais. Nesse nível não encontramos a entrada de nenhum outro grande investidor em ações ordinárias, mostrando que a abertura de capital da principal entidade bancária do grupo era fazer captação de recursos através de venda de ações sem direito a voto e também sem inserir nenhum outro ator econômico de relevância no processo decisório.

Essa estrutura de organização do centro de controle guarda certas semelhanças com o grupo Itaú. Os dois grupos possuíam, em 2002, duas empresas com capital aberto, sendo uma superior hierarquicamente à outra (uma era dona da outra). E também é nessa empresa superior, na Itaúsa Investimentos, é que ocorre a entrada de investimento de ator econômico externo ao grupo.

O grupo Itaú possuía enquanto controlador duas grandes famílias: os Setubal e os Villela. O acordo de acionistas do grupo de 2001 está centrado no balanceamento do poder entre as duas famílias, praticamente sem mencionar os direitos de outros acionistas (elemento central da Governança Corporativa, que é deixado de lado). Neste

documento é possível identificar o objetivo apresentado no capítulo 3, de dar continuidade ao empreendimento de Alfredo Egydio de Souza Aranha. Também é possível identificar o tratamento preferencial que um membro da família é obrigado a dar à própria família se desejar se desfazer de sua parte no grupo.

A família Setúbal era composta por 8 pessoas, sendo o principal acionista em 2002 Olavo Setúbal. Esta família também possuía a empresa O E Setúbal, com participação considerável na Itaúsa Investimentos. A família Villela possui, nesse acordo de acionistas, cinco membros citados. Porém apenas três deles possuíam ações realmente com peso no grupo. Os Villela, ao invés de possuir apenas uma empresa, possuíam 5 empresas diferentes com participação acionária na Itaúsa Investimentos. Devido a essa dispersão do controle acionário, essas empresas não puderam ser identificadas nos documentos de 2002, e por isso não entraram na rede acima exposta. Em 2001, somando os valores acionários dos “blocos” Villela e Setúbal (terminologia usada no acordo de acionistas), percebe-se um valor mais elevado por parte dos Villela (os Villela possuíam 389.172.603 ações ordinárias, enquanto os Setúbal possuíam 236.377.129).

Essa diferença deve ser considerada pensando a distribuição dos cargos da empresa dentro da família. O papel central que Roberto Setúbal assumiu na instituição bancária do grupo já é um indicador que a família Setubal, mesmo na posse de um menor valor acionário, utilizava-se de sua participação administrativa como forma de manter o poder no grupo. Um estudo mais detalhado sobre as redes diretivas dos grupos seria necessário para dar conta dessa dimensão.

A Camargo Correa é a empresa externa que participa do grupo Itaú, com uma porcentagem significativa (10,06% das ações ordinárias) da empresa.

Também devemos destacar o uso, por parte do grupo, da Fundação Itaú Social como forma de possuir a principal empresa do grupo (7,83% das ações ordinárias). Considerando a dificuldade que tivemos em buscar relatórios financeiros da Fundação (seus relatórios eram mais propagandísticos, e não possuíam dados sobre capital social ou empresas controladas) e a diminuição dos impostos que incidem sobre tal tipo de instituição, é de destaque que esta concentre quantidade tão elevada de participação acionária em uma instituição de tal porte como é a Itaúsa Investimentos.

Sobre as ações preferenciais, nenhum desses atores possuem quantidades relevantes desse tipo de ação sobre sua posse, o que mostra

o objetivo deliberado destes em participar ativamente do processo decisório da empresa (da mesma maneira que no grupo Unibanco).

A Itaúsa Investimentos possui a gerência não apenas do Banco principal (como a Unibanco Holding) como também coordena as empresas não financeiras do grupo Itaú. É diferente do Bradesco, que criou uma empresa de grau hierárquico inferior (Bradespar) para administrar seus investimentos em outros setores; e também diferente dos Moreira Salles, que nem vincularam ao grupo certos investimentos.

A Itaúsa Investimentos, desde a década de 1970, ficou responsável por administrar os investimentos do grupo em setores além do financeiro; e também por controlar o Banco Itaú. Em 2002 ela possuía 86% das ações ordinárias do banco, embora quase nada de ações preferenciais. Da mesma maneira que no grupo Unibanco, a instituição bancária também não era um espaço para inserir agrupamentos externos. Sendo o restante das ações ordinárias (14%) dispersos no mercado de capitais (e não identificáveis, sem acionistas com mais de 5% das ações e ninguém citado em demonstrações financeiras).

Tanto nos casos do grupo Itaú como no grupo Unibanco, se somarmos a porcentagem acionária dos membros das famílias envolvidas, encontraremos uma porcentagem acima dos 50% das ações com direito a voto.

Por isso, todos os quatro grupos financeiros até então analisados facilmente se enquadram na classificação de “grupo familiar”. Mas para o grupo Bradesco precisamos fazer algumas ressalvas ao utilizá-lo. Afinal, esse grupo seria o “menos” familiar daqueles que estamos estudando.

Existem três donos “últimos” do grupo Bradesco: a Fundação Bradesco, a família Aguiar e a Elo Participações. A primeira sofre das mesmas dificuldades de pesquisa que a Fundação Itaú Social. Não conseguimos encontrar demonstrações financeiras nem de empresas controladas nem dos seus “possuidores”. Um estudo sobre a diretoria de tais instituições (e se fosse possível sobre a remuneração destes) seria uma saída viável para verificarmos quem efetivamente detém poder sobre tais instituições.

A propriedade da Família Aguiar no grupo Bradesco seria composta pelas posses das três filhas de Amador Aguiar: Lia Maria Aguiar, Lina Maria Aguiar e Maria Ângela Aguiar Belizzia; assim como os espólios de Amador Aguiar (que segundo o relatório que o Banco Bradesco enviou aos órgãos reguladores americanos [US Security and Exchange Commission, SEC], ainda permaneciam como espólios, mesmo depois de passados 10 anos da morte de Amador Aguiar). Os

conflitos em relação à posse das ações de Amador Aguiar, tratados no capítulo 3, também passaram a envolver os netos durante o período que estudamos (BRUM, 2010).

A Elo Participações é uma empresa de investimentos possuída pelos altos executivos do Bradesco. A lista de presença dos acionistas, na Assembléia que a empresa realizou em 14 de fevereiro de 2003, definia ao todo 38 acionistas, dentre eles Lazaro de Melo Brandão (maior acionista), outros grandes executivos da empresa, e também Denise Aguiar e João Aguiar, filhos de Lina Aguiar e ramo da família que atuou profissionalmente dentro do grupo.

A estrutura de posse do grupo é complexa. A empresa Nova Cidade de Deus é possuída pela Elo Participações e pela Fundação Bradesco. Esta empresa possui parte da Cidade de Deus, junto com a Família Aguiar e também novamente a Fundação Bradesco.

É a Cidade de Deus que possui 50,49% das ações ordinárias do Banco Bradesco (sendo seu controlador) embora a Fundação Bradesco possua mais 16,8% das ações ordinárias.

Essa estrutura complexa revela alguns aspectos das disputas que ocorrem dentro do “centro de controle” do grupo Bradesco. A literatura considera uma vantagem dos grupos econômicos familiares a sua capacidade de gerar coesão interna. No grupo Bradesco podemos observar uma distinção entre a Família Aguiar e os burocratas da empresa. Mas aqui não se trata da diferenciação de Berle e Means entre acionistas e diretores. Nesse caso, historicamente, os diretores tornaram-se acionistas da empresa. Por possuírem apenas parte da Nova Cidade de Deus, indiretamente, sua posse do Banco Bradesco seria menor do que comparado com as três filhas de Aguiar. Porém, colocando o papel acionário da Fundação Bradesco e considerando que esses funcionários ocupam posições chave nesta, essa relação de poder passa a pender para o controle dos funcionários. Porém, como já destacamos, a Família Aguiar também tem membros na Elo Participações pelo seu papel como funcionários, o que torna mais complexo a balança de poder ali estabelecida.

A história do grupo Bradesco precisa ser lida para compreender como esse equilíbrio instável é mantido. O objetivo de Amador Aguiar sempre foi de enfatizar a carreira interna e a progressão dos funcionários dentro da empresa. Ele mesmo iniciou no Bradesco como funcionário, como tratado no capítulo 3. Essa direção administrativa gerou um agrupamento de funcionários que não eram apenas trabalhadores, e sim donos de partes significativas das ações do banco. Parte da Família Aguiar (Denise e João Aguiar) também se envolveram com as atividades

executivas no grupo, e nesse sentido se encaixaram nesse agrupamento de funcionários (inclusive com participação acionária significativa na Elo Participações).

Percebemos que o dilema do poder dos acionistas frente aos gerentes assume um aspecto bastante distinto nesse caso do Bradesco. Ainda o classificamos como grupo familiar, devido a importância acionária da família Aguiar no grupo, mas conscientes dessa especificidade do grupo.

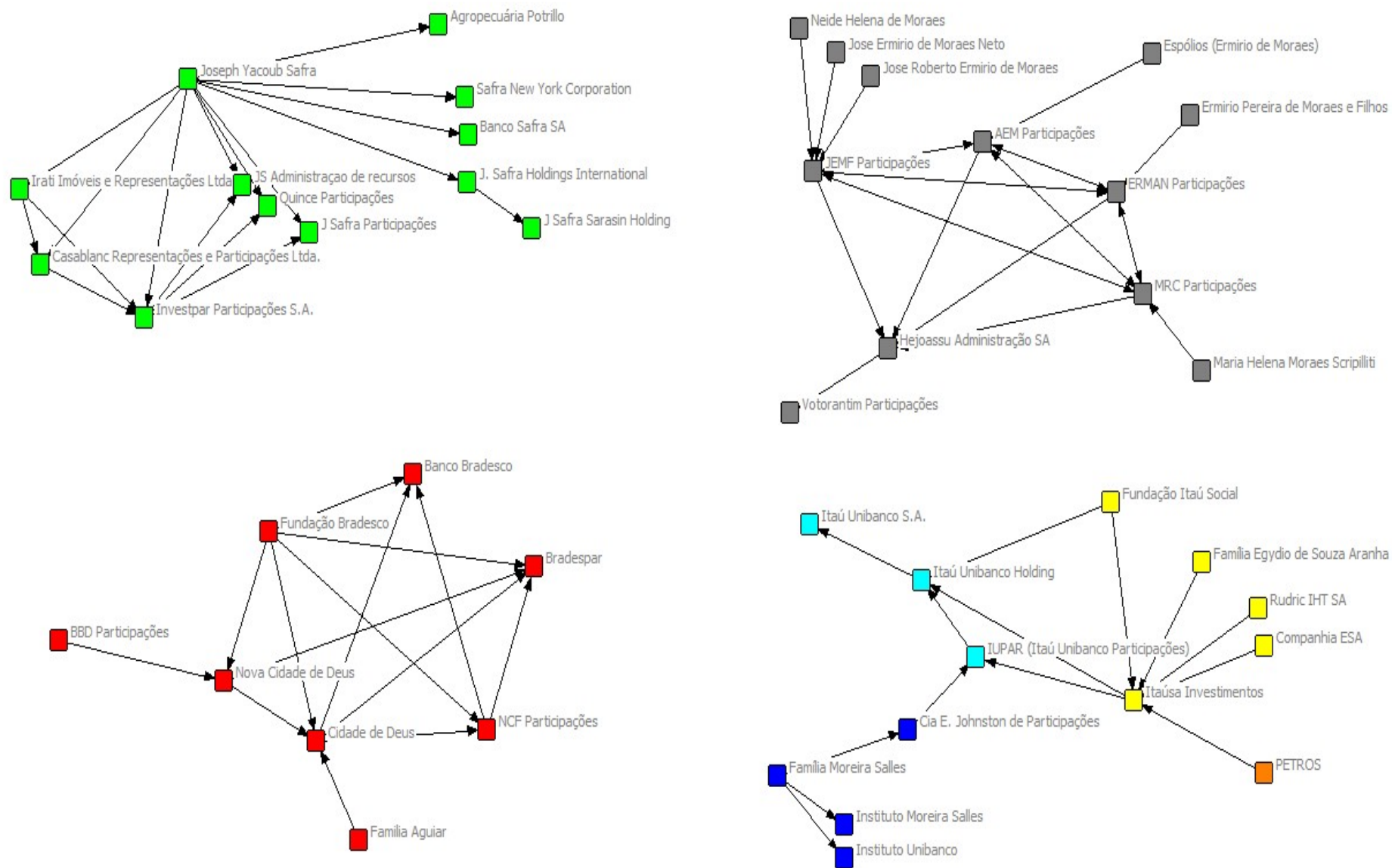
Essa complexidade do centro de controle se direciona para o controle de duas empresas em específico: o Banco Bradesco e a Bradespar. O segundo foi a empresa formada em 2000 para gerenciar os investimentos do grupo fora do setor financeiro. Como vimos no capítulo 3, em 2002 ainda não estavam totalmente concentrados nessa instituição, embora os investimentos gigantes do grupo (Vale e CPFL) já se encontrassem ali.

E é na posse direta do Banco em que o grupo Bradesco tece redes acionárias com outros grupos. Observamos como proprietários do Banco Bradesco não apenas a Cidade de Deus e a Fundação Bradesco, como também o japonês The Sanwa Bank, o francês Crédit Agricole, o alemão Deutsche Bank e o português Banco Espírito Santo. Identificamos a mesma prática de constituição de redes acionárias internacionais no Banco Bradesco e no grupo Unibanco. Porém, diferente do Unibanco e do Itaú (que fazem essa constituição em suas holdings), o Bradesco o faz diretamente em seu banco.

E da mesma maneira que os outros dois grupos, suas participações em ações preferenciais são extremamente reduzidas. Tanto no Banco Bradesco como na Bradespar. Indicando que o mercado de capitais, para os três grupos, serve para emitir uma quantidade de ações sem direito a voto (com a finalidade de obter recursos) e sem ameaçar o controle.

Tendo em vista esses atores, quais foram as transformações ocorridas até 2014? E o que tais transformações podem indicar em termos de disputas, vitórias e derrotas?

Figura 9: Sociograma do “centro de controle” em 2014.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por grupos: Unibanco (azul), Itaú (amarelo), Itaú Unibanco (azul claro) Bradesco (vermelho), Votorantim (cinza), Safra (verde), outros (laranja).

Muitas diferenças saltam aos olhos ao compararmos 2002 com 2014. Mas gostaria de iniciar com uma semelhança. O grupo Bradesco, envolto com o maior número de pessoas e diferenças em seu centro de controle (se comparado com os outros grupos), foi a estrutura que permaneceu mais parecida. As divisões entre empresas permaneceram muito semelhantes, e em termos de divisões acionárias as porcentagens não tiveram grandes alterações.

A BBD Participações foi uma transformação da pessoa jurídica Elo Participações, e que possuía uma porcentagem praticamente igual da Nova Cidade de Deus em 2014 (de 53,7% em 2002 para 53,5%). E a Família Aguiar teve certa diminuição na porcentagem da posse da Cidade de Deus (de 25,11% para 21,82%). A Fundação Bradesco continua tendo participações acionárias em praticamente todas as empresas do lócus do poder do grupo Bradesco. E teve a inclusão da empresa NCF Participações, que em 2002 só possuía uma parte minoritária da Bradespar, e que em 2014 também tem participações significativas tanto na Bradespar como no Banco Bradesco (e por isso foi incluída no lócus do poder do grupo).

Contudo, uma mudança ocorreu, tanto no Bradesco como o Unibanco. Percebemos a saída dos atores financeiros internacionais do centro de controle dos grupos financeiros brasileiros. E aqui precisamos qualificar o tipo de vínculo acionário que estamos tratando. No caso, não se trata de uma parceria entre duas empresas que, para finalidades específicas, resolvem “juntar esforços” e produzir uma terceira entidade econômica para cumprir interesses em comum. Aqui estamos tratando da interpenetração de grupos financeiros estrangeiros no “centro de controle”, no centro decisório de tais grupos.

Dois dos cinco grupos estudados os possuem (em 2002) é um indicador de que existia certo benefício mútuo de constituição de relações acionárias. As entidades financeiras internacionais poderiam ganhar por estarem no centro decisório de um grande ator econômico do país (desde informações até conexões econômicas e políticas poderiam ser obtidos dentro dessas redes) e também os bancos brasileiros se legitimar (destacar suas “qualidades”, que se tornaram atrativos ao investimento externo).

De qualquer forma, é possível verificar que tal prática desapareceu dos grupos aos quais estamos estudando. Alguns acontecimentos ocorridos nesse período, como a crise de 2008, poderiam explicar tal processo. Mas para isso seria necessária uma investigação econômica mais direcionada sobre o assunto.

Além dessa mudança, outra muito mais profunda no mercado bancário brasileiro foi a fusão dos bancos Itaú e Unibanco. Tal acontecimento coloca o seguinte problema para a nossa pesquisa: os grupos se fundiram ou apenas passaram a ter parte dos seus negócios em comum? E nesse processo, houve vencedores e perdedores?

A pesquisa aqui apresentada não seria capaz de responder categoricamente a tais perguntas. Apenas apresentamos indicadores em alguns sentidos postos pelas problemáticas acima. Primeiro elemento de destaque é o seguinte: o processo de fusão uniu a instituição bancária dos dois grupos, dando origem ao chamado Itaú Unibanco S.A. (banco). Esse banco é possuído pela Itaú Unibanco Holding, empresa esta que tem suas ações vendidas na Bolsa de Valores de São Paulo¹⁰⁹.

O acordo realizado pelas famílias durante o processo de fusão das empresas envolvia a participação mutua das duas famílias na nova instituição.

Como já observamos no capítulo 3, já existiam expectativas de fusão do Unibanco com o Bradesco na década de 1970. Segundo reportagem da revista Exame, não só o Bradesco como também o Citibank estava interessado na compra do banco no final dos anos 1990 e nos anos 2000 (NAPOLITANO e MANO, 2011). Contudo, foi através do acordo com o Itaú que a família Moreira Salles decidiu realizar a junção acionária no mercado bancário. Parte dos motivos que podem explicar essa escolha foi o acordo em que não excluía a família Moreira Salles do setor bancário; esta permaneceu com 50% da IUPAR (empresa controladora da Itaú Unibanco Holding). A participação de Pedro Moreira Salles nos conselhos das empresas do grupo também fez parte desse acordo de fusão.

O acordo de acionistas produzido em 2009, em virtude da fusão, segue a mesma lógica do antigo acordo de acionistas do Itaú; a relação equilibrada entre as famílias (Moreira Salles, Setúbal e Villela), pouco colocando acerca dos outros acionistas.

Mas o banco Itaú, na época da fusão, era maior do que banco Unibanco. A Itaú Unibanco Holding é controlada pela IUPAR (51%) (o que empodera os Moreira Salles), porém possui partes significativas de

¹⁰⁹ Não somente a Itaú Unibanco S.A. possui cadastro de Banco múltiplo no Banco Central do Brasil, como também a Itaú Unibanco Holding também é cadastrada como banco múltiplo. O CNPJ utilizado para a criação da Holding foi o do Banco Francês e Brasileiro, adquirido pelo grupo Itaú na década de 1990, e por isso a instituição possui tal classificação (e é simbolizada pela figura círculo no sociograma).

suas ações ordinárias sob posse direta da Itaúsa Investimentos (38,66%), e uma porcentagem extremamente reduzida da Fundação Itaú Social (0,001%, que como veremos no próximo tópico, tais porcentagens extremamente reduzidas tem funções operacionais importantes). Portanto, a posição acionária das famílias Villela e Setúbal, somadas, era maior do que a dos Moreira Salles, embora em quem controla (IUPAR) essa divisão acionária fosse paritária.

Também, se somados, a porcentagem da Itaúsa Investimentos com a IUPAR, chegamos ao controle de 89,66% da Itaú Unibanco Holding. Mostrando que as três famílias não desejam incluir investidores de grande significado nesse nível, e dessa forma constituir redes. O papel de abertura de capital da Itaú Unibanco Holding, nesse sentido, é mais de captação de recursos no mercado de capital (ações preferenciais) sem abrir mão do controle da empresa.

Um estudo mais aprofundado sobre as diretorias das empresas do grupo seria necessário para mensurar a interpenetração (ou exclusão) da família Moreira Salles nos negócios do grupo. Porém, mesmo não mensurando, podemos afirmar que não houve a exclusão de nenhuma das famílias no processo. Esse elemento deve ser considerado para explicar a escolha dessa fusão.

Difícilmente o Citibank (instituição bancária multinacional) ou o Bradesco (o menos familiar dos grupos aqui tratados) teriam a possibilidade de lidar com essa dimensão familiar nas relações de poder dentro do centro decisório do grupo. Já o Itaú foi um grupo “forjado” para dar solução a esse tipo de problema familiar. Já que desde a década de 1970 os Villela e os Setúbal dependem desses acordos para permanecerem em sua união. Seria mais fácil incluir uma terceira família naquele acordo de acionistas do que reconfigurar todo o sistema de relações entre acionistas do grupo (como seria o caso da venda do banco para outro grupo). Nesse sentido, não somente a oportunidade econômica, como também a compatibilidade do tipo de controle dos grupos explica a fusão das duas entidades.

Mas houve a fusão principalmente da parte financeira de tais grupos. É importante destacar que outros empreendimentos do grupo Itaú (Duratex, Itautec, Elekeiroz, entre algumas outras pertencentes à Itaúsa Investimentos) e da família Moreira Salles (a CBMM, Fundações e institutos, o Cineplex) ficaram de fora da fusão.

Outra grande mudança em centros de controle ocorreu no grupo Safra. Em 2006 Moise Safra vendeu a seu irmão, Joseph Safra, sua parte nos negócios que compartilhavam. Não encontramos fontes documentais que comentassem detalhadamente o processo. Apenas um

Ato de Concentração do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovando a venda. A única referência que trata desse assunto foi a matéria produzida pela revista *Época Negócios*. Segundo esta, Joseph Safra teria pressionado o irmão para a venda da empresa através da criação do Banco J Safra, um competidor na mesma faixa de mercado. Segundo a reportagem, o irmão teria cedido e se retirado dos negócios (VITURINO, 2013).

Dessa maneira, o grupo Safra poderia ser considerado, nesse caso, como grupo econômico quase individual de Joseph Safra. Porém, consideramos válida sua classificação enquanto grupo familiar tendo em vista o papel administrativo dos filhos de Joseph Safra nas empresas do grupo (VITURINO, 2013).

A forma de controle não mudou nesse período: continuou sendo estreitamente individual, vinculando-se à figura de Joseph. Outra mudança que observamos no grupo, com influência sobre o centro de controle do grupo, foi em relação aos investimentos internacionais realizados pelo grupo. Se a classificação de grupo familiar deve ser relativizada no caso do grupo Bradesco, a classificação de grupo nacional deve ser relativizada no caso do grupo Safra em 2014.

Se em 2002 a maior parte de suas empresas estavam em território nacional, esse já não é o caso de 2014. E isso pode ser observado com a J Safra Sarasin Holding, empresa comprada pelo Safra em 2011. Nessa data Joseph Safra comprou a participação do grupo financeiro Rabobank no centenário banco suíço Sarasin. Segundo a reportagem da *Época Negócios*, tal operação teria praticamente dobrado o valor de ativos sob os quais o banqueiro possuía gestão (VITURINO, 2013). Percebemos assim que o grupo Safra passou por uma forte expansão no setor financeiro a nível internacional. Seguindo os conselhos do irmão (citado no capítulo 3) de não tornar-se o maior banco em um país não judeu, Joseph Safra projetou sua expansão externamente, permanecendo no setor bancário brasileiro voltado ao investimento (e não para operações comerciais, atendendo uma ampla cartela de clientes). Essa expansão não levou a uma integração do nível nacional com o nível internacional. Na rede, o único elemento que conecta as duas estruturas econômicas é o dono.

O centro de controle do grupo Votorantim pode ter recebido a entrada de uma série de novos *nodes*, porém as mudanças ali observadas são apenas de forma; a lógica permanece a mesma. Cada um dos quatro filhos de José Ermirio de Moraes criaram uma empresa específica para representar sua participação na Hejoassu Administração. Tal organização surge em um momento que o problema da herança se

estabelece dentro do grupo, com os trágicos falecimentos de Carlos Ermirio de Moraes (em 2011) e de seu pai, Antonio Ermirio de Moraes (em 2014).

Considerando que o primogênito da família, José Ermirio de Moraes Filho, já havia falecido em 2001, percebemos aqui o problema de transmissão do patrimônio para as próximas gerações da família. Tratando do problema da herança em grupos econômicos, Jairo Procianoy(1994) coloca:

No que tange aos possíveis relacionamentos com a empresa, os herdeiros podem assumir três posições: ficar na empresa e ocupar um cargo administrativo-gerencial; permanecer como acionista e não desempenhar qualquer função dentro da empresa ou sair da empresa vendendo sua posição acionária no capital da mesma. (PROCIANOY, 1994, p. 82)

E segundo o autor, a abertura de capital da empresa é fundamental para os últimos dois casos. Isso pela possibilidade de liquidez que a abertura de capital gera para o dono que não está interessado na gestão direta da empresa. Verificamos que esse não é o caso da Votorantim

A empresa não ofereceu Ofertas Públicas de Aquisição (OPA) em nenhuma de suas empresas mais centrais (ou seja, vendido ações de suas empresas na bolsa de valores). Isso indica que a família participa ativamente da administração do grupo, o que poderia ser mais detalhado em uma pesquisa sobre as diretorias das empresas. Nesse processo de transmissão da herança, a escolha dos herdeiros foi permanecer com suas posições no grupo.

Dessa forma, podemos observar durante o nosso período estudado alguns fenômenos específicos que ocorreram na classe financeira brasileira, em sua dimensão privada nacional.

Primeiro, observamos a saída de atores estrangeiros que estavam inseridos nos centro de controle dos grupos financeiros brasileiros. Segundo, observamos processos de concentração bastante significativos, como a fusão Itaú Unibanco e a unificação do grupo Safra por Joseph.

Mas além dos “donos”, tais grupos transformaram-se em suas estruturas organizacionais. O que seria essa “estrutura acionária”?

5.3: Estrutura dos grupos financeiros.

Na pesquisa sobre as redes acionárias dos grupos financeiros que realizamos, categorizamos oito tipos diferentes de vínculos acionários, como explicado no tópico 1.3. Consideramos que alguns deles indicam uma dimensão estrutural dos grupos aqui estudados. Uma análise inicial dessas dimensões passa por contabilizarmos a frequência de cada um desses tipos de relações em cada uma das redes.

Quadro 9: Tipos de *edges* das redes acionárias e sua quantidade nas redes de 2002 e 2014.

Tipo de relação	Quantidade em 2002	Quantidade em 2014
1: valores insignificantes monetariamente (menos de 0,01%).	42 (5,92%)	128 (15,96%)
2: participação minoritária reduzida (menos de 10%).	69 (9,73%)	66 (8,22%)
3: participação minoritária significativa (10% ou mais).	124 (17,48%)	117 (14,59%)
4: controle compartilhado (porcentagem exatamente igual ao do outro acionista).	50 (7,05%)	36 (4,49%)
5: participação majoritária menor de 50%.	19 (2,69%)	11 (1,37%)
6: participação majoritária acima de 50%.	70 (9,87%)	94 (11,72%)
7: controle quase absoluto (acima dos 95%).	128 (18,05%)	144 (17,95%)
8: controle absoluto (100%).	129 (18,19%)	177 (22,07%)
9: Não identificado ¹¹⁰ .	78 (11%)	29 (3,61%)
Total	709 edges (100%)	802 edges (100%)

Fonte: redes acionárias de 2002 e 2014.

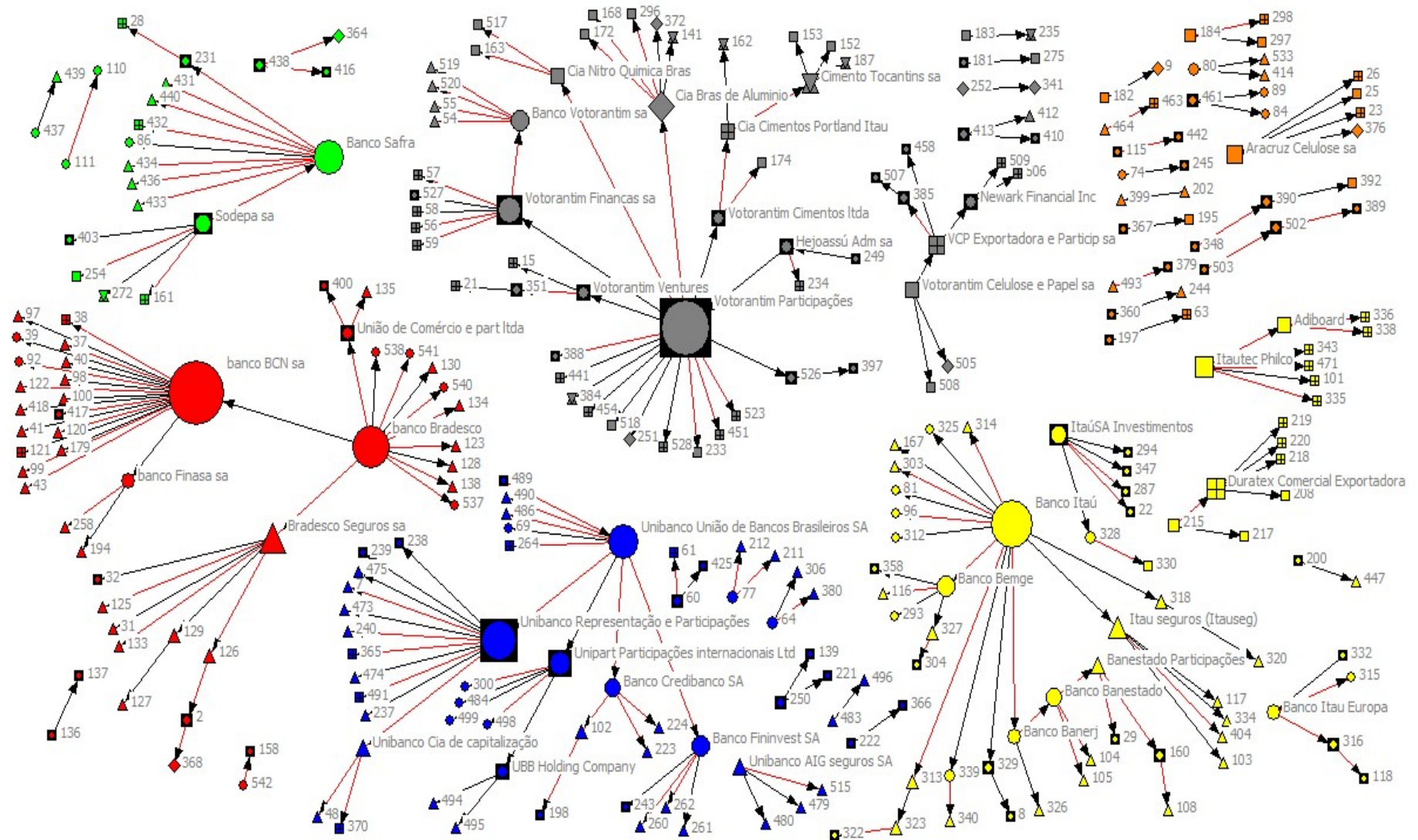
¹¹⁰ A diminuição do número desse tipo de relação é devido à melhora das fontes de pesquisas de 2014.

O critério quantitativo (a frequência de determinado tipo de relação, indicador presente no quadro acima) é um primeiro elemento que destaca a importância das relações de controle absoluto e quase absoluto nas redes aqui estudadas. Se somarmos os dois tipos de relações (que indicam um controle extremamente grande sobre as empresas) percebemos que 36,95% da rede de 2002 e 40,02% da rede de 2014 são compostas por esses tipos de relações.

Mas essa informação não basta para afirmarmos que determinado tipo de relação tem caráter “estruturante” dentro da rede. Também temos que verificar se tais tipos de relações conseguem formar blocos¹¹¹ nos grupos econômicos estudados, e se esses blocos correspondem a uma organização econômica definida dentro do grupo. É com esse objetivo que apresentamos o seguinte sociograma.

¹¹¹ Nos sociogramas que serão apresentados a seguir será possível observar alguns pares de atores (díades) ou em alguns momentos trios de empresas. Nosso interesse, discutindo “estruturação” do grupo econômico, é identificar os elementos centrais dos atores que permite encontrar uma unidade neles.

Figura 10: Sociograma contendo as relações 7 e 8 na rede acionária de 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por grupos: Unibanco (azul), Itaú (amarelo), Bradesco (vermelho), Votorantim (cinza), Safrá (verde), outros (laranja). Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Tamanho dos *nodes* definidos pelo *degree*. Nomes aparecem nos *nodes* que tem *degree* 3 ou maior. *Edges* em vermelho indicam relação de tipo 7 (controle quase absoluto, acima de 95%); em preto, relações de tipo 8 (controle absoluto, 100%).

Consideramos que os grupos financeiros brasileiros de estruturam por relações acionárias de mais de 95%.

Para sustentar o argumento, primeiro, verificamos que esse tipo de rede contém um número muito maior de empresas dos grupos aqui estudados. E segundo, que tais relações são menos fragmentadas (formam redes contínuas). Tal afirmação será verificada nos próximos tópicos do presente capítulo, em que analisaremos os sociogramas contendo os outros tipos de relações acionárias. A esses elementos quantitativos deve-se seguir o elemento qualitativo: uma relação acionária de mais de 95% torna o vínculo entre duas empresas muito mais intenso; a intensidade do controle aproxima-as e permite com que esta se integre ao grupo.

Um elemento inicial a ser explorado em tal sociograma é a grande centralidade tanto dos bancos (círculos) como das holdings (quadrado com círculo). Tais instituições concentram grande parte dos vínculos acionários majoritários, e portanto, ocupam papel central na estruturação dos grupos econômicos estudados.

Na estrutura do grupo Bradesco observamos o destaque de três empresas: o banco Bradesco, o banco BCN e a Bradesco Seguros. Como já foi relatado no capítulo 3, o processo de incorporação do Banco BCN teve uma história a parte dentro do grupo; inclusive foi o responsável por esse banco que determinou o processo sucessório de Lazaro de Melo Brandão no grupo como um todo. O grande número de instituições às quais o BCN está vinculado tem relação com essa origem externa ao grupo Bradesco e seu processo (difícil) de incorporação.

A Bradesco Seguros, em alguns documentos do Bradesco, é tratada como um subgrupo econômico dentro do grupo Bradesco, inclusive com convenção própria (como pôde ser observado na ata da Assembléia Geral Extraordinária da empresa Bradesco Vida e Previdência, de 13/11/2002, e publicada no Diário Oficial do Estado de São Paulo).

O Banco Bradesco também ocupa essa posição estruturante, como já era o esperado. Gostaríamos de destacar que essa posição é hierarquicamente superior às outras duas empresas (o Banco Bradesco é dono das duas) e apresenta a posse não somente de instituições de serviço financeiro (triângulo) como também outras instituições bancárias. Além do BCN, identificamos mais 4 bancos vinculados diretamente ao Banco Bradesco (indiretamente somaríamos 8 bancos, em termos de posse de mais de 95% das ações).

No grupo Unibanco percebemos uma maior importância das instituições holdings (comparando com o Bradesco), embora o Unibanco União de bancos Brasileiros ainda permaneça com uma centralidade muito relevante, além de ser a empresa de maior grau hierárquico (seria a dona de todos, em última instância).

Destacamos o papel da Unibanco Representação e Participação na posse tanto de holdings como de empresas de serviços financeiros. Seu papel também será de destaque nos próximos tópicos, como possuidora de empresas parcialmente.

Também é de destaque o papel da Unipart Participações Internacionais, na constituição de redes acionárias fora do país, em empresas com propriedade de mais de 95%. Ou seja, a expansão internacional do Unibanco não ocorre apenas por parcerias.

Consideramos relevante, a posse do Banco Credibanco e do Banco Fininvest. Destaque para o fato de que o Unibanco não participou das privatizações dos bancos públicos na década de 1990, porém participou ativamente do processo de concentração bancária do período. Ou comprando bancos privados (os acima citados), ou realizando parcerias, tanto com a PT Multimedia (grupo de telecomunicações português) para a posse do Banco1.net (node 64) como com a GV Holding (grupo Rodobens) para a posse do banco Dibens (node 77).

As diversas fragmentações presentes no grupo Unibanco se referem a pequenos conjuntos de empresas que não se conectam com a estrutura principal porque se tratam de empresas em que o grupo Unibanco compartilha a posse com outros agentes econômicos, externos ao grupo.

O grupo Itaú possui uma fragmentação mais intensa que o grupo Bradesco (este grupo possui apenas dois pares fora da estrutura principal). E comparado ao Unibanco, apesar de possuir número aproximado de estruturas descoladas do conjunto principal, essas estruturas são maiores no caso do grupo Itaú.

As múltiplas redes que existem não representam empresas produzidas em acordo com outros grupos. Em geral se trata ou de empresas que se separam por serem possuídas por múltiplas empresas do grupo (como o exemplo da Corcon Participações, node 200, possuída por outras 4 empresas do grupo Itaú; e também a Itaú Europa, que é possuída pela Itaú Portugal Investimentos, node 332, e esta é possuída por outras duas empresas do grupo), ou que se separam por serem empresas de capital aberto, e que portanto estão com um grau de posse acionária inferior a 95%.

O único caso de acordo com outros grupos que poderia ser observado seria o caso da Duratex. Na verdade nossa pesquisa teve problemas com a documentação do grupo referente a 2002. Sabíamos que o grupo Itaú, através da Itaúsa Investimentos, possuía 65,5% da empresa. O restante do controle acionário não pode ser identificado. Mas nos anos posteriores identificamos a participação significativa do grupo Ligna (família Seibel) na Duratex. Então é possível que nesse período já existisse a conexão entre os grupos, embora não encontramos documentação que comprovasse.

No grupo Itaú, o principal banco acabou assumindo um papel mais estruturante, se aproximando do grupo Bradesco e do grupo Safra, e se afastando um pouco do grupo Unibanco.

No caso do grupo Safra percebemos uma pequena estrutura, que é explicada pelo reduzido tamanho do próprio grupo. Existe uma centralidade muito intensa do banco na rede, mesmo que com papel relativamente importante da Sodepa (instituição de participações do grupo).

No grupo Votorantim, observamos a centralidade muito maior das empresas de participação, tendo o banco uma centralidade intermediária, próxima das outras instituições com atividades industriais, como a Companhia Brasileira de Alumínio (CBA). Os investimentos bancários do grupo são um ramo de atividade econômica a mais que o grupo participa, não se caracterizando por aquilo que a literatura chama de “*core business*”. Essa posição mais marginal do setor bancário no grupo ajudará a explicar elementos presentes no sociograma de 2014.

A primeira mudança de destaque na estrutura acionária do grupo Votorantim foi a saída do Banco Votorantim da estrutura do grupo. Isso se deu pelo fato de, em 2009, ter ocorrido um acordo entre o grupo Votorantim e o Banco do Brasil, no qual o primeiro passou a ter 50,01% das ações ordinárias e o segundo passou a ter 49,09% destas. Nas ações preferenciais isso se inverte. Na prática, os dois bancos tem 50% da instituição, mas a diferença dessa pequena porcentagem no capital votante dá mais poder de decisão ao grupo Votorantim, o que legitimou colocar o banco ainda como pertencente ao grupo.

Ao longo do período aqui selecionado observamos o desenvolvimento das operações do banco Votorantim no sentido de ampliar os tipos de atividade da empresa. Segundo o Relatório anual do banco (2014), até 1999 o foco das atividades do banco era na tesouraria, como já destacado no capítulo 3. Após 2001 o banco inicia o foco no que chamam de “banco de nicho”, com a abertura de escritórios e agências no exterior, além de iniciar sua atuação no “*private banking*” e em financiamento de veículos. A partir de 2005 o banco passa a classificar sua atuação como de “multinicho”, com contínua expansão para o exterior, expansão dos negócios no setor de empresas, e atuação no mercado bancário de consignado e cartões de créditos. Ou seja, até 2009 o banco do grupo Votorantim estava em um processo de transformação para ganhar cada vez mais aspectos de um banco múltiplo tradicional do mercado bancário brasileiro.

Como observamos em seu histórico, o grupo Votorantim sempre teve relações estreitas com o setor bancário. Identificamos a posse de parte do banco Comind, que acabou indo a falência, e a decisão do grupo em se estabelecer no mercado bancário por conta própria. O sucesso de sua instituição bancária, e seu correspondente desenvolvimento, pode ter levado ao grupo a resgatar as formas originárias nas quais o grupo se insere no setor financeiro, através de compartilhamento dos negócios com agentes já tradicionais na área.

Colocando em termos de análise de classe: a transcendência da fração industrial para a fração financeira é dada de diversas formas nesse período de financeirização do capital. Empresas industriais podem estimular o desenvolvimento de seu setor de tesouraria em sua estrutura corporativa, por exemplo. Porém, a maneira mais direta e sólida de realizar tal transcendência é possuir uma instituição bancária, dada a multiplicidade de atividades que essa instituição realiza no ciclo dinheiro do processo de acumulação de capital. Essa maneira sólida e direta poderia ser remontada a vários grupos industriais brasileiros.

Porém, foi o Banco Votorantim que conseguiu sobreviver à década de 1990, conseguiu tornar-se uma das maiores instituições bancárias do país em 2002, e conseguiu expandir-se durante o período estudado aqui na pesquisa. Portanto, estamos diante de um caso exemplar do processo de transcendência da fração industrial para a fração financeira.

Mas realizar tal processo envolve dificuldades. Desde questões operacionais até o volume de capital requerido são obstáculos que dificultam a transição de um determinado tipo de capital (industrial) para outro setor (financeiro). Em 2009, a decisão do grupo Votorantim em fazer a parceria com o Banco do Brasil expressa essas dificuldades. Não era apenas uma “falta de capital”, pois se assim o fosse poderiam simplesmente abrir o capital da empresa na bolsa de valores, assim como os três grandes bancos aqui estudados o fizeram. Se trata de adquirir um parceiro estratégico, um “capitalista” já bem consolidado dentro da fração de classe que está se expandindo, e que possui aspectos especiais. É um ente governamental, ou seja, o principal “acionista” do Banco do Brasil, em última instância, é o Tesouro Nacional. Os tipos de redes de contatos que se desenvolvem a partir desta rede acionária são muito relevantes; aproximar seus interesses dos interesses do Governo Federal, constituindo redes, seria uma estratégia que consideramos plausível de pressupor tendo em vista esse vínculo acionário. Mesmo que isso significasse “diminuir” seu poder sobre a instituição, e nesse sentido desmembrá-la da “estrutura” da qual estamos tratando aqui.

Tirando essa fragmentação mais substantiva, percebemos uma grande unidade no grupo Votorantim, com um destaque para o setor de cimentos. E também um forte destaque para o desenvolvimento dos investimentos do grupo nos Estados Unidos e no Canadá, com a Votorantim *Cements North America Inc.*

No grupo Safra, seguindo os indicadores já presentes acerca do tópico anterior sobre centro de controle, Joseph Safra, individualmente, ocupa uma posição central dentro da estrutura acionária do grupo. Não seria uma empresa específica a qual ele delega a gestão de seu patrimônio, ele mesmo controla essa estrutura acionária do grupo. Percebemos quatro subdivisões dentro da estrutura acionária do grupo Safra.

Primeiro, a estrutura acionária do Banco Safra, instituição brasileira. Ao invés de delegar à posse dessa instituição à Sodepa, como em 2002, nesse momento o dono do grupo pessoalmente detém a instituição. Esse ramo da estrutura do grupo concentra uma série de instituições de serviços financeiros, dois outros bancos (um deles usado para pressionar seu irmão a vender a parte do grupo, o banco J Safra,

node 94), e algumas empresas de participação. Também existe uma segunda estrutura gerada pela Investpart Participações, empresa que possui empresas de investimentos, gestão, seguros e comércio exterior.

As duas outras subdivisões tratam-se de investimentos que o grupo possui no exterior. Temos os investimentos no Bank Safra Sarasin, já discutidos no tópico anterior. E também temos os investimentos do grupo no Bank Safra of New York. Este banco possui principalmente instituições de investimento.

A estrutura do grupo Safra, portanto, mostra o quão o grupo internacionalizou-se no período por nós estudado. Mas um destaque merece ser feito. É justamente através de um sucursal do Safra Sarasin nas Bahamas, a J. Safra Sarasin Asset Management (Bahamas, node 329), que o grupo Safra mantém seu investimento na Fibria, empresa de celulose compartilhada com o BNDESPar e com o grupo Votorantim (esse investimento já existia em 2002, e a empresa se chamava na época Aracruz). Isso mostra que essa internacionalização mantém relações com empresas brasileiras.

O grupo Bradesco permanece com uma grande centralidade das instituições bancárias em sua estrutura acionária. Contudo, a diferença para a situação de 2002 é que, em 2014, observamos uma série de bancos que carregam a sigla “Bradesco” em suas razões sociais (seus nomes). O que demonstra que durante o período da pesquisa houve um processo de internalização das diversas instituições à estrutura do grupo.

As instituições que compõem o grupo são, majoritariamente, empresas ou de serviços financeiros, ou de participações, ou bancos. Entre 2003 e 2014 o grupo Bradesco comprou 7 bancos. Ou seja, o Bradesco continuou o processo de compras de bancos vindo da década de 1990.

A instituição de fora do setor financeiro que faz parte dessa “estrutura” do grupo Bradesco lida com investimentos imobiliários, com uma forte centralidade da BSP Empreendimentos Imobiliários.

O grupo Bradesco possui investimentos muito significativos em outros setores econômicos, através da Bradespar (node 136, proprietária da Antares Holding). Mas percebemos que os vínculos acionários constituídos por esta não constituem redes amplas de empresas conectadas por mais de 95% das ações. Como veremos nos próximos capítulos, vários grandes investimentos do grupo Bradesco fora do setor financeiro ocorre por participações parciais em outras companhias, o que o diferencia do grupo Itaú.

Outra empresa envolvida nos investimentos para além do setor financeiro é a Bradesplan Participações, que da mesma forma que a

Bradespar, também não forma uma ampla estrutura. Isso indica a forma que o Bradesco exerce essa atividade de “transcendência” da fração financeira para as outras classes (movimento inverso do indicado pela Votorantim tratado acima). De maneira parecida com a Votorantim, realiza essa atividade através de parcerias.

A fusão do Itaú com o Unibanco (*nodes* em amarelo) tanto deixou empresas dos dois grupos de fora como também gerou estruturas acionárias conjuntas. As estruturas conjuntas são, 1) as empresas vinculadas à Itaú Unibanco Holding e a Itaú Unibanco S.A., e 2) as empresas vinculadas à Itaú BBA International. Essas duas estruturas estão separadas, pois a Itaú Europa Investimentos (node 316) é dividida entre três empresas distintas do grupo Itaú Unibanco (a Itaú Unibanco Holding, a Itaú Unibanco S.A. e a ITB Holding, todas empresas pertencentes ao grupo). Ou seja, os investimentos do grupo na Europa passam por um conjunto de acionistas envolvendo não apenas uma das empresas, mas sim as três mencionadas acima.

Nessas estruturas é possível identificar principalmente empresas de serviços financeiros, participação e bancos (semelhante ao Bradesco). Os bancos conectados à Itaú Unibanco S.A ou à Itaú Unibanco Holding ou se dedicam a serviços financeiros específicos (como a Banco Itaúleasing, node 87, ou o Banco Itaúcard) ou são bancos com atuação na América Latina (Argentina, Paraguai e Uruguai).

As outras três estruturas em amarelo apontam empresas que não passaram pelo processo de fusão; ou seja, pertencem à família Setúbal e Villela exclusivamente. Estamos falando da Itaúsa Investimentos, da Itautec e da Duratex, que em 2014 são três empresas que possuíam capital aberto, não constituindo uma estrutura unificada com relações acionárias de mais de 95%. Isso porque possuíam ações ordinárias vendidas na bolsa de valores.

Contudo, é necessário fazer uma ressalva: a Itautec quase entrou no critério, pois ela era controlada em 94,01% pela Itaúsa Investimentos, mesmo tendo seu capital aberto.

A Duratex seria a empresa com o menor controle acionário por parte das famílias (somando participação direta e indireta chegaria a 41,33% das ações ordinárias da Duratex). A Itaúsa Investimentos é de controle das famílias, direta e indiretamente, em 83,31%. Considerando que são todas empresas com ações sendo vendidas na bolsa, essa concentração acionária é bastante alta.

Nesses casos é difícil afirmar que as companhias não estão estruturadas no grupo apenas porque não atingiram os 95%. A análise aqui deveria relativizar um pouco o critério.

E assim, poderíamos afirmar que enquanto o Bradesco realiza a transcendência de classe através de parcerias definidas, o Itaú o faz abrindo capital na bolsa de valores.

Uma estrutura externa aos grupos, em laranja, que merece ser destacada é a da Porto Seguros. Esta é uma empresa de seguros da Família Garfikel, que em aliança com o grupo Itaú Unibanco passou a operar uma extensa rede de serviços financeiros conjuntamente, através da chamada Porto Seguros Itaú Unibanco Participações S.A. (node 406, que não está presente no sociograma). Nesse caso tal grupo foi colocado externo ao Itaú Unibanco porque, em 2014, essa empresa ainda estava com sua maior parte acionária controlada pela família Garfikel. Essa união levou a uma transferência das empresas que atuavam nesse setor nos dois grupos para essa estrutura acionária, fazendo com que o foco do grupo Itaú Unibanco nesse setor ficasse sob responsabilidade das empresas desse agrupamento.

Consideramos que assim foi possível apresentar os principais elementos estruturais dos grupos financeiros estudados, assim como apresentarmos as principais variações estruturais ocorridas nos mesmos.

Mas para fazermos uma análise mais geral das estruturas do grupo, a análise de redes nos proporciona mais um instrumento bastante útil. Ainda lidando com a dimensão estrutural dos grupos, realizamos alguns cálculos de densidade das redes, método esse comentado no tópico 1.3. Pretendemos com isso verificar se existiu uma intensificação das conexões internas entre as empresas, tanto dos grupos especificamente como da rede que envolve todos os grupos. Os números estão expressos no quadro 10:

Quadro 10: Densidade das redes acionárias.

Rede	Densidade 2002	Densidade 2014	Varição Percentual
Todos	0,002391392365098	0,0027116509154439	13,39%
Itaú	0,00999874994158745	*0,00912741851061583	*- 8,71%
Unibanco	0,00931066367775202	*0,00912741851061583	*- 1,96%
Bradesco	0,0072505590505898	0,00888205412775278	22,5%
Safra	0,0251315031200647	0,0172590557485819	- 31,32%
Votorantim	0,00879033096134663	0,00785982701927423	- 10,58%

Fonte: redes acionárias dicotomizadas (*Itaú e Unibanco em 2014 são calculados conjuntamente em 2014 devido à fusão dos bancos e de parte dos grupos)

Percebemos uma diminuição significativa da densidade na maioria dos grupos individualmente. A diminuição da densidade nas redes do Itaú e Unibanco pode ser explicado pelo processo de fusão que ocorreu entre tais entidades, e pelas dificuldades de constituição de unidade entre empresas de grupos distintos. A diminuição da densidade do grupo Safra também pode ser explicada pela compra do Banco Sarasin, e a geração de uma estrutura acionária bastante separada. A diminuição da densidade do grupo Votorantim pode ser explicado pela divisão de tarefas que a Votorantim Participações passou a ter com a Votorantim Industrial no processo de controle das empresas (em 2002 quem assumia esse papel era somente a Votorantim Participações).

O Bradesco foi o único grupo com elevação da densidade de sua rede, e uma elevação muito significativa. Considerando que, além de ter absorvido uma série de bancos na década de 1990, continuou fazendo isso durante os anos 2000 e ainda elevou a densidade de sua rede, isso mostra a alta capacidade do grupo em absorver empresas externas e reorganizar o grupo nesse processo.

O que as informações sobre densidade de cada grupo individualmente apontam é a maior ou menor intensidade de conexões acionárias existentes dentro da rede. Seria plausível assumir que, quanto mais densa é uma rede, maiores são os canais de relação entre as empresas e maior seria a coesão de determinado grupo.

Mas quando lidamos com a rede completa, de todos os grupos (sociogramas apresentados no capítulo 4 e com suas densidades apresentadas na primeira linha do quadro 10), estamos tratando não de uma coesão organizacional, e sim uma coesão de classe. Os dados da primeira linha puderam se distinguir dos dados dos grupos individualmente porque esses segundos não consideravam as conexões entre os grupos.

Os números absolutos de densidade na rede completa são muito menores, até porque tratam de realidades distintas. É de se supor que a densidade dos vínculos acionários seja muito mais intensa dentro de um grupo econômico do que em uma classe. Contudo, é a variação que aqui nos interessa. A densidade da rede completa é uma variável que pode indicar a elevação da coesão da fração financeira entre os anos de 2002 e 2014, embora seja necessário fazer a ressalva de que uma análise concreta da elevação da coesão passe pelo detalhamento de quais pontes entre os grupos que foram criadas nesse período estudado.

E ainda sobre a dimensão estrutural que estamos tratando, ainda existe mais um tipo de relação acionária que nos interessa. Quando estávamos fazendo a pesquisa dos vínculos acionários para a montagem

da rede, nos chamou a atenção uma diferenciação muito frequente nas demonstrações financeiras estudadas. Algumas empresas eram classificadas como possuídas em 100%, e outras como 99,99%. Adentrando no cadastro dessas empresas na junta comercial, descobrimos em vários casos que esse 99,99% se referia a empresas que eram possuídas quase na totalidade por outra, porém possuía uma cota sob posse de uma terceira (em vários casos de uma empresa localizada no centro de controle do grupo). Essa cota tem uma relevância organizacional, pois é ela que cede o direito de participação em reuniões e assembléias. Tal posse, que não teria uma relevância monetária, e sim organizacional, em nossa rede foi definida pelo número 1 (quadro 9). Para termos a dimensão da importância desse tipo de relação, fizemos um quadro contendo os cálculos de densidades das redes com e sem esse tipo de relação

Quadro 11: Densidade das redes com e sem relação 1.

Grupo	Densidade 2002			Densidade 2014		
	Com relação 1	Sem relação 1	Variacão %	Com relação 1	Sem relação 1	Variacão %
Todos	0,00239 139236 5098	0,002258 01649503 41	-5,57%	0,002711 65091544 39	0,002290 1333868 5036	-15,54%
Itaú	0,00999 874994 158745	0,009898 62810820 341	-1%	*0,00912 74185106 1583	*0,00826 4129050 07601	-9,45%
Unibanco	0,00931 066367 775202	0,009231 61953687 668	-0,84%	*0,00912 74185106 1583	*0,00826 4129050 07601	-9,45%
Bradesco	0,00725 055905 05898	0,006990 18687009 811	-3,59%	0,008882 05412775 278	0,007458 8968418 5386	-16,02%
Safra	0,02513 150312 00647	0,023085 91455221 18	-5,11%	0,017259 05574858 19	0,013859 6482574 94	-19,69%
Votorantim	0,00879 033096 134663	0,008340 82532674 074	-8,14%	0,007859 82701927 423	0,007663 7044548 9883	-2,49%

Fonte: Fonte: redes acionárias dicotomizadas (*Itaú e Unibanco em 2014 são calculados conjuntamente em 2014 devido à fusão dos bancos)

Nesse caso a variação sempre vai ser negativa, pois estamos retirando uma relação (e nunca somando). Também é de se supor que a diminuição seja mais intensa em 2014, porque nesse ano conseguimos obter mais informações do que em 2002 (e esse dado demanda que as fontes de informação sejam extremamente precisas). Mas percebemos uma diminuição significativa das densidades.

Essa é uma relação de difícil identificação nas estruturas acionárias dos grupos estudados, e talvez pela dificuldade de identificação, merece certo destaque. O quadro 12 mostra o nome das empresas com o maior número de relações desse tipo nos dois anos estudados.

Quadro 12: Número de relações 1 por empresa (2002 e 2014).

2002			2014		
Empresa	Grupo	Total de relações 1.	Empresa	Grupo	Total de relações 1.
Estrel Estudos, Repr e Adm	Unibanco	9	Bradesco Segprev invest	Bradesco	12
Hejoassú Adm sa	Votoranti m	4	Banco Bradesco	Bradesco	10
Banco Itaú	Itaú	3	Itaú BBA Participações S.A.	Itaú Unibanco	7
Citrovita Agro Ind	Votoranti m	3	Bradesco Seguros	Bradesco	5
Acauã Construtora	Safra	2	Investpar Participações S.A.	Safra	5
Empresas de Transp CPT	Votoranti m	2	Pares Empr e Part	Família Garfikel	5
Intrag Participações	Unibanco	2	Porto Seguro Itaú Unibanco Part	Família Garfikel	5
Itau Grafica	Itaú	2	Bradesplan Part	Bradesco	4
Safra Leasing sa Arrend Merc	Safra	2	Elong Adm e Repr	Safra	4
Sodepa sa	Safra	2	Itaú Adm Previdenciária	Itaú Unibanco	4
Unibanco Repr e Part	Unibanco	2	Itaú Unibanco Holding	Itaú Unibanco	4
VOTO Votoranti m Overseas	Votoranti m	2	União Participações	Bradesco	4
Votoranti m Participações	Votoranti m	2	Votoranti m Industrial	Votoranti m	4

Fonte: elaboração própria. Redes acionárias de 2002 e 2014¹¹².

¹¹² O quadro apresenta as 13 empresas com maior número de relações 1 existentes nas redes acionárias de 2002 e 2014. Esse número foi definido pois,

O quadro acima mostra que esse procedimento de organização está difundido em todos os grupos estudados. Um elemento conceitual importante para analisarmos tal procedimento de organização interna dos grupos econômicos é o debate dos mecanismos de governança horizontal e vertical interno aos conjuntos acionários (YIU, CHEN e XU, 2013, p. 466-472). Enquanto os mecanismos verticais de governança tratam dos procedimentos que o centro de controle utiliza para coordenar empresas hierarquicamente inferiores no conjunto acionário, os mecanismos horizontais tratam de procedimentos que conectam empresas de mesmo nível hierárquico. Percebemos que as relações de tipo 1 servem aos dois propósitos.

Em 2002, no grupo Votorantim, identificamos várias dessas relações na Hejoassu Administração, e algumas na Votorantim Participações, indicando que tal tipo de relação serve para reforçar os vínculos do centro de controle com o resto do conjunto acionário. Tal procedimento também pôde ser identificado no grupo Itaú (pelo Banco Itaú), em menor grau, ao grupo Safra (com a Sodepa S.A.).

Já o grupo Unibanco tenderia a usar tal tipo de relação menos para reforçar o poder do seu centro de controle e mais para reforçar os vínculos de organização horizontal entre suas empresas. Não identificamos nenhuma empresa do centro de controle do grupo com relações de tipo 1 em 2002, mostrando que nesse grupo a relação 1 tem uma utilidade mais horizontal do que vertical. Essa função horizontal também pôde ser observada na maioria dos outros grupos aqui apresentados¹¹³.

A grande mudança entre 2002 e 2014 foi a elevação do uso desse método por parte do grupo Bradesco, assim como a diminuição significativa dele no grupo Votorantim. No caso do grupo Bradesco, esse tipo de relação serve para um controle vertical na estrutura acionária (considerando o número de relações do Banco Bradesco), controle horizontal (com a Bradesplan e com a União Participações), e

em 2002, após esse número de empresas as próximas possuíam apenas uma relação 1; e em 2014, após esse número as empresas possuíam apenas 3 relações 1. Portanto, foi um número de corte compatível com ambas as redes.

¹¹³ A ausência de empresas do Bradesco em 2002 indica que não existiram empresas do grupo que, ou possuíssem mais de um acionistas por esse tipo de vínculo acionário, ou que uma empresa comandasse mais de uma empresa pelo mesmo método.

também com a organização do setor de seguros do grupo (setor esse bastante independente, como já foi tratado antes).

Outro elemento de destaque é como tal método foi usado por parte do grupo recém fusionado Itaú Unibanco. Não identificamos tal tipo de relação em nenhuma das empresas pertencentes exclusivamente a um dos grupos, mostrando que esse método não é utilizado por alguma das famílias para elevar seu poder dentro da estrutura acionária do grupo.

Apresentamos assim os elementos iniciais para a compreensão do conjunto acionário dos grupos aqui estudados. Porém, esse conjunto também é composto por propriedades parciais de empresas. Por acaso essas relações conseguem conformar estruturas?

5.4: Estruturas ou estratégias piramidais?

Concebe-se “pirâmide acionária” como um procedimento usado por acionistas para controlar uma empresa possuindo posições acionárias reduzidas. Se determinado grupo econômico possuir 51% de uma empresa X, e se X possui 51% de outra empresa Y; o grupo, com a alocação de 25,5% do capital da empresa Y, é capaz de controlá-la. Ou seja, através desse mecanismo os grupos poderiam multiplicar esponencialmente o poder de controle de seu capital em empreendimentos econômicos.

Parte significativa da literatura nacional (HIRATUKA e ROCHA, 2015; ROCHA, 2013S; SILVA, 2002; ALDRIGHI e MAZZER, 2005; LEAL, SILVA e VALADARES, 2002; PELAI e SILVEIRA, 2008) e internacional (YIU, CHEN e XU, 2013; COLPAN e HIKINO, 2010; MORCK, 2010) considera esse elemento muito importante para compreender os grupos econômicos no Brasil e no mundo, respectivamente.

Uma variedade de termos são usados para descrever o papel desse tipo de relação acionária dentro dos grupos econômicos. Arranjos piramidais e estratégias piramidais foram palavras usadas por parte dos autores, mas o termo “estruturas piramidais” foi o mais recorrente.

A identificação desse elemento piramidal nos grupos econômicos, em algumas pesquisas, vinha acompanhada de uma crítica desse aspecto. Além do empoderamento desse agentes econômicos (desproporcional à posse monetária) ser um risco em termos econômicos mais amplos (MORCK, 2010), mecanismos de *tunneling* (transferência de recursos de empresas com menor posição acionária para empresas de maior posição acionária, assim como aumento na participação na

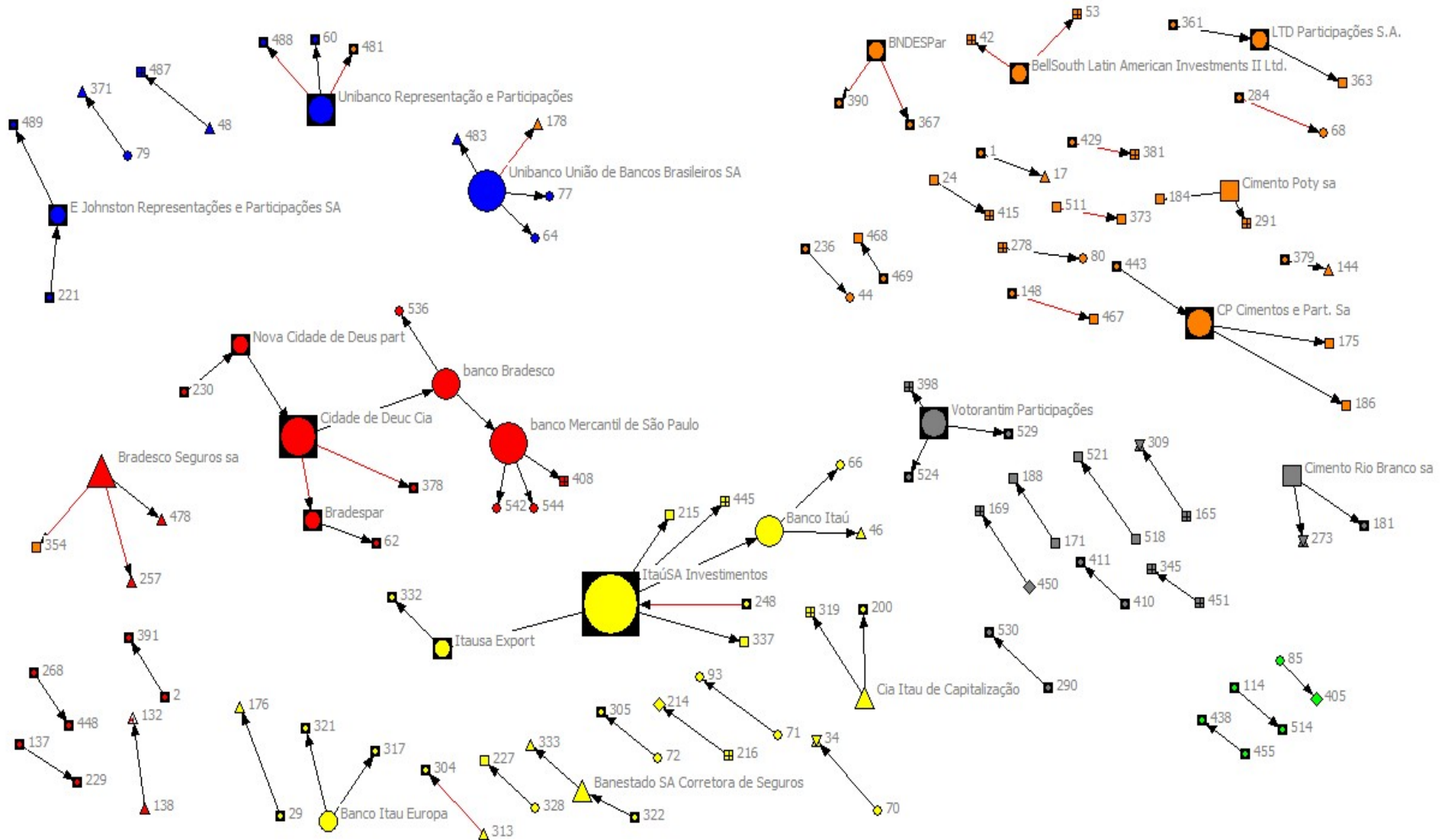
empresa mais promissora através de aquisições rasteiras¹¹⁴) também são destacados como “perigos” advindos desse gênero de relações acionárias (MORCK, 2010; YIU, CHEN e XU, 2013).

Nesse sentido, a questão a ser colocada é se as relações majoritárias com porcentagens inferiores a 95%, primeiro, conseguem conformar “blocos” dentro do conjunto acionário dos grupos (demonstrando uma certa conjunção “regional” de empresas relacionadas por esse tipo de vínculo acionário), e se essas relações majoritárias permanecem ao longo do tempo.

Para isso, filtramos a rede acionária completa apresentando apenas as relações 5 e 6 classificados no quadro 9 (relações acionárias majoritárias com menos de 50% e relações acionárias majoritárias com mais de 50% e menos de 95%, respectivamente).

¹¹⁴ *Creeping acquisitions* é um conceito trabalhado na literatura sobre grupos econômicos que trata de elevar a posição acionária de determinado acionista através de uma série de pequenas transações, sem que haja uma grande negociação de ações (e portanto elevando o preço delas no processo de negociação) e inclusive evitando determinados limites impostos pelos sistemas de regulamentação dos países. Tratando da análise desse tipo de prática na Índia, conferir Gaurav Jetley e Shamim Mondal (2015).

Figura 12: Sociograma contendo as relações 5 e 6 na rede acionária de 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores Unibanco (azul), Itaú (amarelo), Bradesco (vermelho), Votorantim (cinza), Safra (verde), outros (laranja), maior que os outros devido ao maior número de *nodes*. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). *Edges* em vermelho indicam relação de tipo 5 (majoritárias menor que 50%); em preto, relações de tipo 6 (majoritárias maiores que 50%). Tamanho dos nodes por *degree*. Nomes aparecem em *nodes* com *degree* 2 ou maior.

A partir desse sociograma conseguimos fazer a discussão do primeiro elemento para verificar a “estruturalidade” das relações piramidais nos grupos aqui estudados. E já podemos identificar uma diferença bastante significativa em relação aos sociogramas presentes no tópico 5.3 (sociogramas das relações 7 e 8). Aqui, a rede se mostra muito menor e mais fragmentada.

A simples existência de relações 5 e 6 demonstram muito parcialmente a existência de relações piramidais, pois, para constatar esse tipo de prática, é necessário uma cadeia de, ao menos, três empresas sequenciais sob esse tipo de vínculo. Para considerar que tal tipo de vínculo consegue constituir “estruturas” no grupo, o critério torna-se mais complicado. Esse termo indica o mínimo de conjunto acionário organizado conjuntamente sob esse tipo de vínculo.

A formação de “blocos” acionários dentro desse conjunto, nesse sentido, poderiam indicar a “estruturalidade” desse tipo de relação dentro do grupo.

Quantificando os elementos tratados anteriormente, o quadro 13 apresenta, primeiro, o número total de *nodes* contidos em cada uma das redes; e segundo o número de “subredes” ou “blocos” (conjuntos de *nodes* vinculados) contidos em cada uma delas.

Quadro 13: Comparação entre as redes “relações 5 e 6” e “relações 7 e 8” de 2002.

	Número de <i>nodes</i>		Número de subredes	
	Rede 5 e 6	Rede 7 e 8	Rede 5 e 6	Rede 7 e 8
Unibanco	14	66	5	8
Itaú	33	86	11	6
Bradesco	22	71	6	3
Safra	6	33	3	4
Votorantim	21	87	9	6

Fonte: elaboração própria. Figuras 10 e 12 da presente tese.

A fragmentação, ou seja, o número de redes, é menor na maioria dos grupos financeiros da rede de “relações 7 e 8”, mesmo considerando que o número de *nodes* é significativamente maior nesta.

Relações majoritárias sequenciais entre 3 empresas ou mais foram extremamente raras de serem observadas. Um caso curto no grupo Unibanco, uma estrutura mais longa no grupo Bradesco, e uma estrutura longa e uma curta no grupo Itaú.

No caso curto do Unibanco, e nas duas estruturas mais longas dos grupos Bradesco e Itaú, percebemos que esse tipo de relação está

vinculado à dimensão do centro de controle de tais grupos. Sobre o Unibanco, a E Johnston Representação e Participação reparte com a E Johnston Representação a posse da Unibanco Holding. Devido à forma em que os Moreira Salles organizaram seu controle no grupo, essa relação aparece no sociograma, mas ali não existe ninguém externo ao grupo (não configurando relação piramidal, ou seja, controle da empresa através de posse de uma proporção acionária reduzida).

Na estrutura do grupo Bradesco essa relação parte do centro de controle do grupo, e adentra nas instituições econômicas deste. Tanto o Banco Bradesco como o Bradespar são empresas de capital aberto, e portanto tem uma porcentagem significativa de ações ordinárias e preferências a venda na bolsa. Porém, esse simples fato, exercício de poder para além do montante monetário, não justifica o uso da ideia de pirâmide. É justamente a posse parcial das empresas na sequência que justificaria o uso desse conceito.

Outra posição que permitiria o uso da ideia de pirâmide seria a posse do Banco Mercantil de São Paulo; mas consideramos muito parcial essa constituição, primeiro, porque o Banco Bradesco possui 84,19% do controle acionário do banco, e segundo porque não identificamos os sócios restantes (é possível que seja outra empresa do próprio grupo Bradesco que possua essa porcentagem, porém isso não foi identificado nas documentações aqui analisadas).

Também verificamos os sócios das empresas na ponta dessa estrutura (*nodes* 62, 378, 536, 542, 544 e 408). Em dois casos (*nodes* 62 e 378) todos os outros sócios faziam parte do grupo Bradesco, e portanto não configuram relação piramidal. Já os casos do Banco BEA (*node* 536), Banco Finasa de Investimentos (*node* 542), Banco Mercantil de São Paulo Internacional (*node* 544) e Peve Prédios (*node* 408) nossa pesquisa identificou o controle acionário (menor que 95%) do grupo Bradesco, porém não identificou os sócios dessas empresas. Estes seriam casos que poderiam sugerir práticas piramidais, contudo, não justificaria a aplicação da noção estrutural para compreender seus papéis no conjunto acionário do grupo Bradesco.

O que aponta o sociograma acima é que as relações piramidais não têm um sentido “estruturante” das rede acionária do Bradesco; é uma prática (controle de um poder econômico maior do que o correspondente valor monetário de suas ações) exercida em um ponto bastante definido do grupo, e inclusive no ponto mais público e sujeito ao maior nível de controle regulamentar externo ao grupo: as empresas com ações na bolsa.

O fato das relações estarem presentes nesse tipo de empresa é importante, considerando as críticas que existem a esse tipo de relação acionária. Os “riscos de agência” presentes nesse tipo de relação acionária (*tunneling*, mencionado acima) são mais controlados, fiscalizados, nessas empresas de capital aberto; portanto, é de se supor que os “efeitos negativos” considerados pela literatura estariam amenizados nesse tipo de empresa.

O caso da grande estrutura do grupo Itaú seria relativamente semelhante com o caso do Bradesco. É uma estrutura que parte do centro de controle do grupo (da Família ESA, node 248) e atravessa uma série de instituições do grupo. As empresas com maior potência para desenvolver estruturas piramidais no grupo seriam a Itaúsa Investimentos, o Banco Itaú e a Itaúsa Export. Os dois primeiros casos se tratam de empresas também de capital aberto, mostrando que é através da bolsa de valores que esses grupos buscam captar recursos para poder usar seu controle acionário e exercer um poder econômico mais elevado do que o montante monetário de sua posse. Mas aqui existe uma diferença importante do grupo Bradesco. Ao invés das duas empresas serem controladas por alguém em comum, nesse caso é a Itaúsa Investimentos que possui o Banco Itaú. Nesse caso é possível verificarmos a existência de uma relação piramidal pelo fato de os controladores da Itaúsa Investimentos possuírem pouco mais de 50% da empresa (somando a Família ESA, 36,01%, com a empresa O E Setúbal, 16,9%; esse dado poderia ser elevado um pouco se somado a posse da Fundação Itaú, que possui 6,87% da empresa em 2002). Com essa porcentagem eles controlavam o Banco Itaú e a Itaútec (node 334), empresas de capital aberto. Nesses casos, o conceito de pirâmide se aplica.

Em outros dois casos vinculados à Itaúsa Investimentos, a Duratex (Node 215) é possuída pela empresa em 65,5%, e a Seg. Part. (node 445) é possuída em 81,22%. Não conseguimos identificar os outros sócios das empresas. É possível que o restante da Duratex estivesse sob propriedade da Família Seibel, como se verifica em 2014. Porém não encontramos documentação que comprovasse tal posse. Como podemos observar, no grupo Itaú houve uma construção de relação piramidal nas principais empresas do grupo, sendo essa relação realizada através da distribuição de ações no mercado de capital.

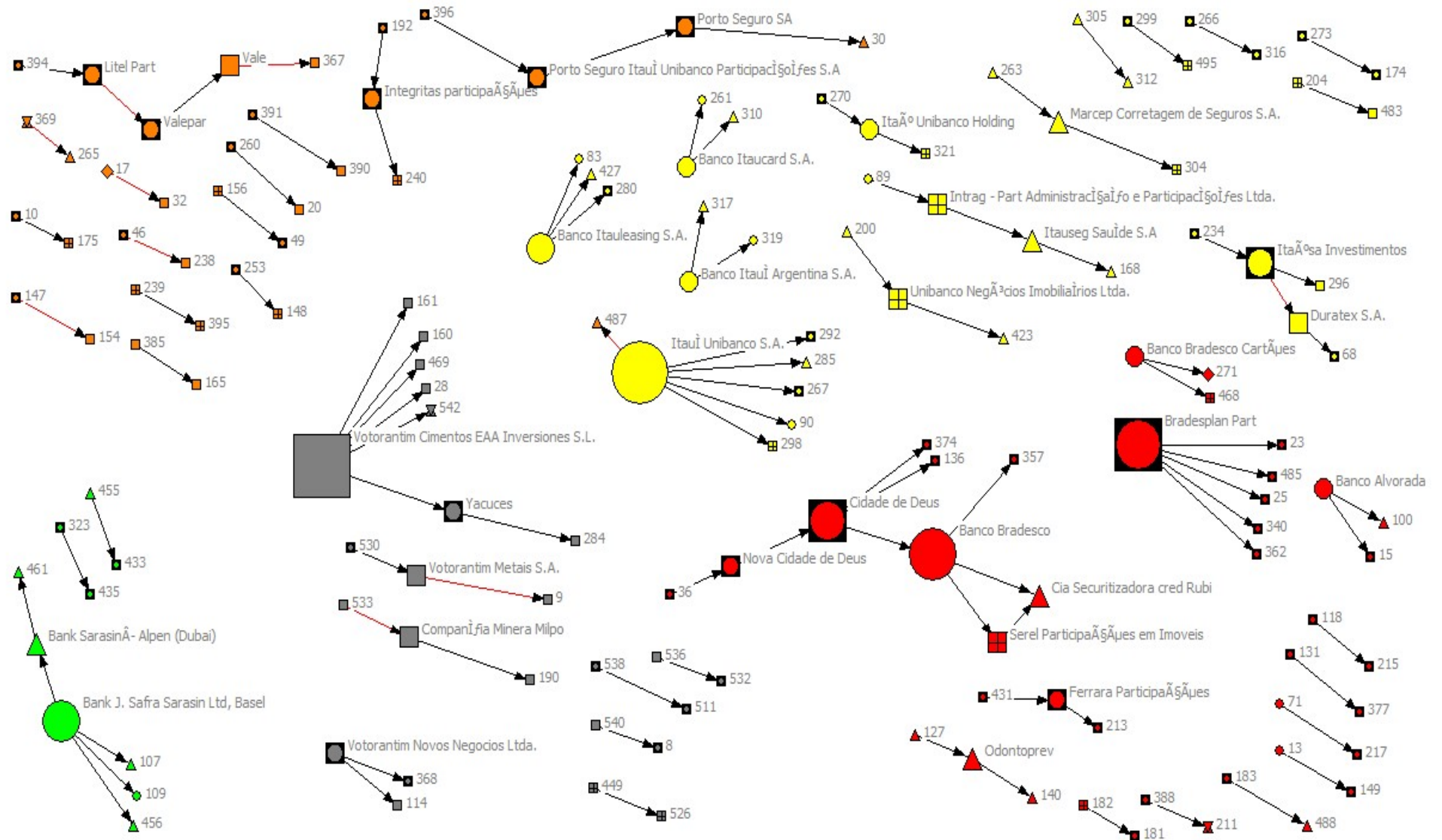
Já a Itaúsa Export é possuída em 80% pela Itaúsa Investimentos (relação apontada no sociograma) e o restante (20%) é de controle da Itaú Gráfica. Ou seja, todas empresas do próprio grupo, e portanto não representa relação piramidal.

Já a pequena estrutura do Banestado Corretora de Seguros, que poderia indicar uma reação piramidal, também não indica pelo fato da empresa Itaúsaga Corretora de Seguros (node 333) ser possuída por outras duas empresas (Corcon Participações e Sertec Corretora de Seguros) em que ambas são de posse do grupo Itaú.

O que tal análise indica é que relações piramidais podem ser identificadas somente no grupo Itaú. E mesmo nesse grupo, considerando que essas relações estejam presentes em empresas importantes, elas ocorrem em empresas de capital disponível na bolsa de valores, ou seja, em empresas que passam por um “controle” do mercado de capitais. O único caso que ficaria fora desse argumento seria a Duratex. Mas como iremos observar adiante, esta adentra no Mercado de Capitais em 2006 e adota critérios ainda mais rígidos de governança corporativa (participa do segmento Novo Mercado) do que as outras empresas do grupo.

O conjunto acionário contendo relações 5 e 6 em 2014 é apresentada no seguinte sociograma:

Figura 13: Sociograma contendo as relações 5 e 6 na rede acionária de 2014.



Fonte: Elaboração própria. Cores Unibanco (azul), Itaú (amarelo), Bradesco (vermelho), Votorantim (cinza), Safra (verde), outros (laranja), maior que os outros devido ao maior número de *nodes*. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). *Edges* em vermelho indicam relação de tipo 5 (majoritárias menor que 50%); em preto, relações de tipo 6 (majoritárias maiores que 50%). Tamanho dos nodes por *degree*. Nomes aparecem em *nodes* com *degree* 2 ou maior.

Observamos certa diferença entre os sociogramas de 2002 e 2014 que tratam das relações 5 e 6. Primeiro, pela diminuição do número de duplas. Também observamos que a possibilidade de relação piramidal em 2014 já atinge todos os grupos estudados (todos possuem relações acionárias sequenciais de mais de 3 empresas).

No caso do grupo Safra, a possibilidade existe com o Banco Sarasin Alpen, instituição constituída com o grupo Alpen Capital Ltd. Nesse caso não se constitui como prática piramidal, pois a empresa “Sarasin- Alpen & Partners Ltd” (node 461) é possuída por outras empresas originárias desse mesmo conjunto empresarial montado pelos dois grupos.

Sobre o grupo Votorantim, é possível identificar três possibilidades de relações piramidais. No caso da Yacuces, que possui 66,67% da “Itacamba Cimentos” (node 284), não identificamos o outro acionista desta. Considerando que a Votorantim possui 51% da Yacuces (dividindo a propriedade com o grupo Molins), aqui estaríamos diante de uma relação piramidal clássica, porém fora do Brasil (a Yacuces está sediada na Espanha, e Itacamba na Bolívia).

Sobre a Companhia Minera Milpo, esta é uma empresa de capital aberto que vende suas ações na bolsa de valores de Lima, no Perú. A companhia que esta tem controle seria a Companhia Minera Atacocha, também de capital aberto e com ações na mesma bolsa de valores. Ou seja, também se configura como relações piramidais que realizam a captação de capital excedente através do mercado de capitais.

Já a Votorantim Metais está classificada como relação 6 pois a Votorantim Industrial possui 76,6% da empresa, enquanto a Companhia Brasileira de Alumínio (CBA, empresa do grupo Votorantim) possui os restantes 23,4%. Nesse caso, portanto, não se configura como relação piramidal.

No grupo Bradesco em 2014, identificamos três possibilidades de constituição de relações piramidais. No caso da Odontoprev¹¹⁵, esta possui 51% da empresa Brasildental, posse essa compartilhada com o “Banco do Brasil Seguros Participações”. Esse caso também poderia ser classificado como piramidal, intermediado pelo mercado de capitais, já que a Odontoprev possui ações na BOVESPA.

No caso da Ferrara Participações, as duas proprietárias dessa empresa são a Rubi Holding e a Quixaba Empreendimentos e

¹¹⁵ Que está classificada como pertencente ao grupo Bradesco porque a Bradesco Seguros possui 50,01% da empresa, mesmo que documentos da Odontoprev não manifestem esse pertencimento.

Participações. Esta segunda é de propriedade tanto da própria Rubi Holding como também da Bradesplan (duas empresas do próprio grupo Bradesco). Nesse caso, portanto, não seriam relações propriamente piramidais pelo fato de todas as empresas serem do grupo Bradesco.

O terceiro conjunto acionário que poderia indicar relações piramidais seria o agrupamento maior localizado mais ao centro do sociograma. Neste, é possível identificar empresas do centro de controle do grupo; a NFC Participações, (node 374) que é possuída apenas por entidades pertencentes ao centro de controle do Bradesco; a Bradespar (node 136) empresa com capital na bolsa e que nesta rede não possui nenhuma relação majoritária menor que 95% (possui apenas propriedades minoritárias ou majoritárias acima de 95%); o Banco Bradesco (de capital aberto com venda de ações na BOVESPA); a Macanás Holding (node 357, que também tem como proprietária a Tibre Holding e o Banco Alvorada, ambas empresas do grupo Bradesco); E a Serel e a Companhia securitizadora de crédito Rubi, empresas que também só possuem como acionistas empresas do grupo Bradesco. Como a única empresa desse agrupamento que indica acionistas externos ao centro de controle é o Banco Bradesco (devido à abertura do capital na BOVESPA), não observamos a prática piramidal nesse conjunto acionário (sequência de ao menos três empresas com capita externo).

No grupo Bradesco, essa prática só foi observada através da Odontoprev, empresa essa de capital aberto e com ações no segmento do “Novo Mercado” da BOVESPA.

Já no grupo Itaú Unibanco, existem cinco situações com possibilidade de existir relações piramidais. Tratando do caso da Itaúsa Investimentos, empresa que não tem participação da família Moreira Salles (e portanto não foi submetida ao processo de fusão dos dois grupos em 2008-2009) temos o controle dessa empresa, da Duratex e da Itautec (node 296). Esses três casos, por serem sequenciais, indicam relações piramidais, e, importante destacar, todas as empresas em 2014 possuíam ações na BOVESPA (a empresa Bale Comércio de Produtos para a Construção, node 68, possuída pela Duratex, possuía outro acionista pertencente à própria Duratex, não indicando nesse caso relação piramidal).

A Provar Negócios de Varejo (node 426) tem como acionista não só a Unibanco Negócios Imobiliários, como também outros três acionistas minoritários de dentro do grupo Itaú Unibanco, não configurando, portanto relação piramidal. O acionista minoritário da

Itauseg Saúde também faz parte do grupo Itaú, também nesse caso não configurando a pirâmide acionária.

A Itrust Servicios Inmobiliarios (node 321) é possuída em 94,33% pelo Itaú Unibanco Holding. Não encontramos o outro acionista da empresa, mas pelo dado estar tão próximo da próxima faixa de posse (acima de 95%), consideramos questionável o quanto esse tipo de relação poderia estar classificada como piramidal. A Marcep Corretagem de Seguro possui ao todo quatro acionistas, todas empresas do grupo Itaú Unibanco.

Portanto, no grupo Itaú Unibanco só pôde ser observado relações que pudessem ser classificadas como piramidais aquelas relações acionárias mediadas pelo mercado de capitais brasileiro.

O que a pesquisa realizada aponta é que devemos ter muito cuidado para não sobrevalorizarmos o papel das relações piramidais, especificamente nos grupos financeiros brasileiros. Dificilmente poderíamos afirmar que tais grupos efetivamente multiplicam exponencialmente o controle de volumes de capitais, como colocado por Randall Morck (2010, p. 607), através dessas práticas. E também não podemos afirmar que os grupos organizam seu conjunto acionário estabelecendo esse tipo de relação, o que o termo “estrutura piramidal” poderia indicar.

Tais práticas existem. E, ao contrário de serem práticas reduzidas e combatidas pelo mercado de capitais, são na verdade práticas possibilitadas justamente no mercado de capitais. Considerando a hipótese de Morck, de que grupos piramidais perderiam sua vantagem econômica em sistemas de “instituições fortes”, nas quais os contratos são assegurados (MORCK, 2010, p. 610), é no mínimo paradoxal as relações piramidais dos grupos financeiros aqui analisados serem constituídos justamente dentro da bolsa de valores.

Respondendo a pergunta colocada no título do tópico, consideramos que as relações piramidais não constituem estruturas, nos termos usados aqui. Não possuem uma função “organizadora” interna dos grupos, sua recorrência se coloca em empresas com abertura de capital, e produzem estruturas não muito longas (e, portanto, com baixa capacidade multiplicadora).

Mas existem. Consideramos sua função muito mais estratégica do que estrutural. Consideramos que, tanto as relações acionárias majoritárias menores de 95% como também as participações minoritárias cumprem esse papel estratégico dos grupos econômicos.

Como desenvolvido no capítulo 4, os grupos não “existem” isolados; o mercado é a constituição de relações recorrentes e

duradouras entre agentes econômicos. E as relações acionárias fazem parte dessa constituição. Para analisarmos essas estratégias de inserção dos grupos nesse “mercado”, nos cabe estudarmos as relações majoritárias não absolutas (menores que 95%) e as minoritárias.

5.5: Participações parciais, relações intra-grupos e entre grupos.

É intuitivo o argumento (sustentado no tópico 5.3) que relações acionárias com mais de 95% de controle constituam uma estrutura nos grupos econômicos. São essas relações que produzem uma organização entre empresas de maneira hierárquica, através de controle acionário sólido.

Porém, como colocam Daphne Yiu, Xing Chen e Yuehua Xu (2013), os mecanismos de gestão dos grupos econômicos não ocorrem apenas dessa maneira. As relações acionárias absolutas demonstram os mecanismos daquilo que os autores chamam de “governança vertical”. Porém, existem outros mecanismos de gestão que precisam ser considerados, a chamada “governança horizontal”, que foram mencionados quando tratamos da relação de tipo 1.

Enquanto o primeiro tipo de mecanismo se refere ao processo decisório dos “donos” em relação ao seu conjunto acionário; o segundo tipo se refere às conexões entre empresas de graus hierárquicos semelhantes que, através de uma teia de relações, definem seu processo decisório de maneira coordenada. Não em sentido hierárquico, obedecendo a uma diretriz central, e sim de maneira complementar, considerando a interação entre as atividades das empresas e a necessidade de adaptar o processo decisório nessa interação.

A forma como se expressaria esse tipo de governança horizontal na dimensão acionária dos grupos seria através daquilo que os autores chamaram de *cross-shareholding* (YIU, CHEN e XU, 2013, p. 470-471). Seria o caso de duas empresas possuírem a posse acionária uma da outra.

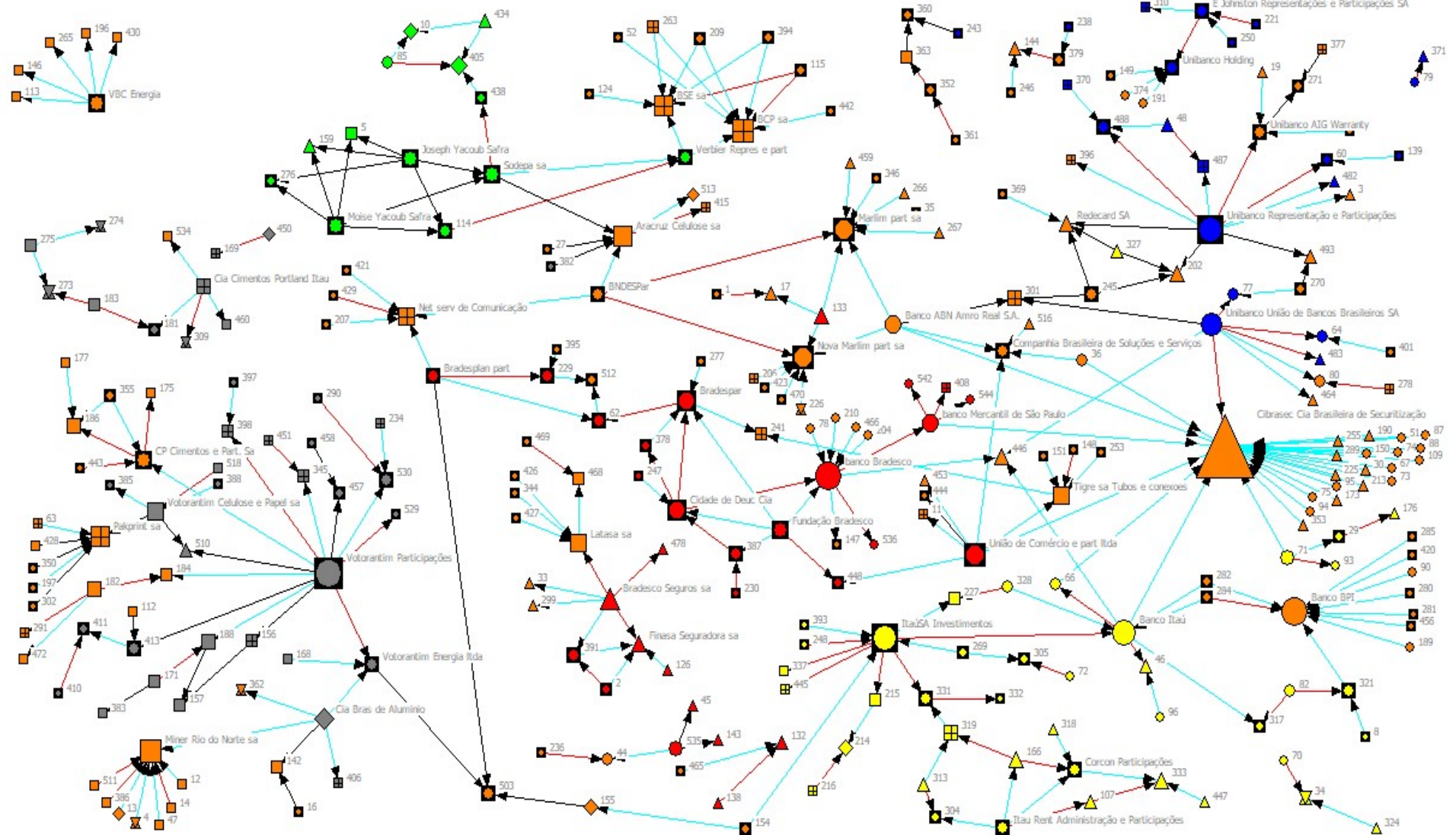
Em nossa rede não encontramos nenhum caso desse gênero. Mas consideramos importante a diferenciação entre a relação acionária absoluta (que indica uma centralização importante do processo decisório) e as relações acionárias na qual a posse de determinada empresa está fragmentada entre outras empresas do grupo. O que indicaria a necessidade de inclusão de um número maior de atores no processo decisório da empresa, nas assembleias e nas reuniões dos conselhos e diretorias, por exemplo.

Apesar dessa posse em si não apresentar uma horizontalidade, o nível de verticalidade do processo decisório diminui quando um número maior de empresas, de diferentes graus hierárquicos no grupo, possui a posse de outra.

Além dessa dimensão das relações intra-grupos menos verticalizada, as relações acionárias parciais, em nossa rede, também apresentam um segundo aspecto desses agentes econômicos: como diferentes grupos se conectam entre si.

As redes de relações acionárias inferiores a 95%, portanto, apresentam dois elementos analíticos: primeiro, aspectos da estrutura acionária dos grupos (relações de controle de empresas menos verticalizadas); e segundo, estratégias dos grupos de inserção no mercado. Mercado esse que deve ser entendido como espaço social, em que a própria posse de empresas é compartilhada entre “concorrentes”.

Figura 14: Sociograma contendo as relações 2, 3, 4, 5 e 6 na rede acionária de 2002.



Fonte: elaboração própria. Cores dos *nodes* definidos por grupos (Itaú amarelo; Unibanco azul; Bradesco vermelho; Safra verde; Votorantim cinza; outros laranja). Formatos dos *nodes* definidos por tipos de empresas (Holding e empresas de participação sendo quadrado com círculo; bancos sendo círculo; serviços financeiros sendo triângulo; setor primário sendo losango; setor secundário sendo quadrado; setor terciário sendo quadrado com cruz; e não identificados como *thing*). Cores dos *edges* definidos por tipo de relação: azul como relações de tipo 2 (minoritário menos de 10%) e 3 (minoritário maior de 10%); preto como relações de tipo 4 (compartilhado); vermelho como relações de tipo 5 (majoritário menor de 50%) e 6 (majoritário maior de 50%). Tamanho definido por *degree*. Nomes dos *nodes* aparecem a partir do *degree* 3.

A figura 14 apresenta o sociograma com todas as relações acionárias classificadas em nossa pesquisa como 2 (posição acionária minoritária com menos de 10%), 3 (posição minoritária com 10% ou mais), 4 (compartilhado, mesma posição acionária dos demais acionistas), 5 (posição majoritária com menos de 50%) e 6 (posição majoritária entre 50% e menos de 95%); explicadas no quadro 9.

Nesta rede, ao contrário do que aconteceu quando selecionamos apenas as relações 5 e 6, foi possível verificar uma baixa fragmentação (um número menor de subredes). O que indica que, na constituição da dimensão estrutural de menor nível de participação, são muito importantes as relações minoritárias representadas pelas linhas de cor azul (relações 2 e 3).

Os grupos Unibanco e Bradesco possuíam o maior índice de fragmentação da sua estrutura acionária, com 4 agrupamentos desconectados; o grupo Votorantim possuía 3 agrupamentos sem conexão; e o grupo Itaú apenas 2 agrupamentos. O grupo Safra, nos *nodes* relacionados através desses controles acionários, todas as suas empresas estão conectadas.

Nessa rede, portanto, observamos um agrupamento maior, e pequenos agrupamentos menores desconexos. Esses pequenos agrupamentos, no caso do Unibanco, se referiam a alguns tipos de empresas. Pelo fato de a Unibanco Holding possuir 100% das ações ordinárias do Unibanco (banco), o centro de controle do grupo se separou do da grande rede acionária parcial. As outras fragmentações são referentes a investimentos externos do grupo (empresa de financiamento do Magazine Luiza, a CNF consórcio nacional, e a Microinvest, empresa do banco Fininvest que a pesquisa não conseguiu identificar os outros acionistas conjuntos).

No grupo Bradesco, identificamos pequenos agrupamentos; como a participação do grupo na empresa Latasa (fragmentação explicada pela Bradesco Seguros ser possuída em 99,66% pelo Banco Bradesco); e investimentos do Banco BCN e da Bradesco Templeton Asset Management (empresa criada em associação com o grupo estadunidense Templeton).

No Grupo Votorantim foi observado uma dupla de *nodes* que trata da participação do grupo na Siderúrgica Barra Mansa e um agrupamento um pouco maior que trata de investimentos cruzados do grupo no setor de cimentos (apesar de serem duas empresas do grupo possuindo uma terceira em comum, tais casos não refletem o *cross-shareholding*, que seria a posse acionária mútua).

O grupo Itaú possui um pequeno agrupamento (3 *nodes*) que indica a posse conjunta das empresas do grupo na Açores Administração.

Esses pequenos fragmentos indicam a importância das relações acionárias com mais de 95% na constituição da unidade dos grupos econômicos. Mas pelo fato da fragmentação não ter sido tão intensa, isso já indicaria que essas participações parciais possuiriam um papel estrutural dentro dos grupos.

No sociograma da figura 14, o tamanho dos *nodes* é representado pelo *degree* das empresas, ou seja, pelo somatório de conexões que possuem. E aqui é necessário fazer uma diferenciação importante. Quando uma empresa tem um *out-degree* alto, significa que ela possui uma série de empresas, é uma grande controladora. Porém, se a empresa tem um alto *in-degree*, significa que esta é possuída por vários atores, constituindo-se em um espaço relevante de interação entre acionistas.

Os índices de *in-degree*, para analisar as empresas como espaço de interação entre acionistas, será retirado não dessa rede parcial, e sim da rede completa (para considerarmos tanto as relações 1 e também as relações 9, não determinadas por falta de precisão nos documentos acerca da porcentagem acionária possuída).

Quadro 14: *In-degree* da rede acionária completa de 2002.

Node	Nome	Grupo	<i>Indegree</i>	nIndeg
178	Cibrasec	Sem grupo	27	0,049632
68	Banco BPI	Sem grupo	10	0,018382
367	Marlim part sa	Sem grupo	8	0,014706
373	Miner Rio do Norte sa	Sem grupo	8	0,014706
390	Nova Marlim part sa	Sem grupo	8	0,014706
42	BCP sa	Sem grupo	7	0,012868
33	Aurea seguros sa	Sem grupo	6	0,011029
53	BSE sa	Sem grupo	6	0,011029
402	Pakprint sa	Sem grupo	6	0,011029
453	Smart Club do Brasil Ltda	Sem grupo	6	0,011029
461	Surinvest International Ltd	Sem grupo	6	0,011029
539	banco Bradesco	Bradesco	6	0,011029
183	Cimento Rio Branco sa	Votorantim	5	0,009191
304	Intrag Participações	Itaú	5	0,009191
381	Net serv de Comunicação	Globo	5	0,009191
24	Aracruz Celulose sa	Sem grupo	4	0,007353
83	Banco Itaú	Itaú	4	0,007353
136	Bradespar	Bradesco	4	0,007353
170	Cia Niquel Tocantins	Votorantim	4	0,007353
188	Citrovita Agro Indl Ltda	Votorantim	4	0,007353
192	Companhia Brasileira de Soluções e Serviços	Sem grupo	4	0,007353
193	Companhia Brasileira de meios de pagamento	Sem grupo	4	0,007353
200	Corcon Participações	Itaú	4	0,007353
257	Finasa Seguradora sa	Bradesco	4	0,007353
342	ItaúSA Investimentos	Itaú	4	0,007353
354	Latasa sa	Sem grupo	4	0,007353
413	Planihold sa	Votorantim	4	0,007353
424	Redecard SA	Sem grupo	4	0,007353
467	Tigre sa Tubos e conexoes	Família Hansen	4	0,007353
489	Unibanco Holding	Unibanco	4	0,007353
514	Verbier Repres e part	Safra	4	0,007353

Fonte: elaboração própria. Rede acionária de 2002.

O quadro acima mostra todas as empresas pesquisadas que possuem quatro ou mais acionistas. As empresas classificadas como

“sem grupo” ou como possuídas por outros grupos apontam em uma participação de algum dos grupos financeiros estudados, mas que essa empresa não estaria integrada dentro do grupo.

Um alto número de *in-degree* aponta múltiplos acionistas participando dessa empresa, e, portanto, conectando interesses e compartilhando espaços comuns (reuniões de diretorias e conselhos, assim como assembléias ordinárias e extraordinárias).

A presença do Banco Bradesco, da Bradespar, do Banco Itaú, da Unibanco Holding, e da Verbien Representação e Participação no quadro aponta para a complexidade dos centros de controle dos seus respectivos grupos (discutido no tópico 5.2), e para a entrada de atores econômicos externos (com pequenas participações, apresentadas no capítulo 3 e no tópico 5.2).

Sobre as empresas que cumprem o papel de conectar os grupos entre si, é necessário destacar que diversas atividades do setor financeiro são realizadas não apenas pela instituição jurídica bancária. E algumas dessas empresas complementares são compartilhadas entre os “concorrentes”; o que destaca a importância de resignificarmos tal palavra.

A Cibrasec (empresa securitizadora de crédito habitacional, que conecta quase todos os grandes bancos brasileiros entre si); a Áurea Seguros; A Companhia Brasileira de Meios de Pagamento e a Companhia Brasileira de Soluções e Serviços (empresa de cartão de crédito, hoje unificada na marca Cielo, que conectava o grupo Bradesco com o ABN Amro Bank, o Banco do Brasil, e a Visa International); a Redecard (também empresa de cartões de crédito, que conectava o Itaú, o Unibanco, o Citibank e a Mastercard International); todas empresas do setor financeiro atuando no Brasil e que conectavam tanto os grupos aqui estudados entre si, como também os conectam com outros grupos financeiros, públicos e estrangeiros.

Sobre esse tipo de compartilhamento, é importante a adição de uma empresa que acabou com um *in-degree* menor que 4 por não termos identificado o restante dos seus acionistas. Estamos falando do SERASA. Essa empresa, principal no setor de “avaliação de crédito” (atividade esta bastante questionável de ser feita por uma empresa privada de posse de bancos, tendo em vista o controle de informações financeiras da população que, teoricamente, deveriam ser sigilosas), possuía em 2002 como acionistas o Banco Itaú (27,23%), o Unibanco (19,04%), e o Banco Bradesco (16,61%). Os outros acionistas não puderam ser identificados.

Atualmente o problema de ser de posse dos bancos brasileiros não existe mais. Talvez a situação tenha ficado mais questionável ainda. O grupo irlandês Experian passou a participar de 70% da posse da SERASA em 2007 e, em 2012, comprou a totalidade da empresa que coleta e avalia as informações financeiras e de crédito de quase toda a população brasileira (compra essa aconselhada pelos grupos Goldman Sachs e Morgan Stanley) (SCOTT, 2012). Ou seja, esse espaço de interação entre os grupos aqui estudados deixou de cumprir tal função nessa empresa que detinha informações importantes da população brasileira.

As empresas até então citadas cumpriram em 2002 a função de “consolidação” da fração financeira no Brasil. Elas atuam no setor financeiro e colocam atores financeiros de relevância em contato.

O Banco BPI e a Surinvest International também seriam espaços relevantes de interação entre atores financeiros, mas que não atuavam no Brasil.

O Banco BPI era português, que possuía suas ações distribuídas entre vários acionistas, dos quais os principais eram o grupo Itaú (15,1%) e o grupo La Caixa (15,03%). Essa posse envolvia apenas o grupo Itaú dentre os brasileiros. O Banco BPI seria um espaço no qual o grupo Itaú consegue interagir com vários atores financeiros europeus relevantes (tanto o La Caixa como também os grupos Arsopi, Totta & Açores, Violas, Allianz, Cleanstrem Banking, Sonae, e BCP).

A Surinvest International era uma companhia Holding que possuía a atividade de controle de duas instituições bancárias em paraísos fiscais: uma no Uruguai e outra nas Ilhas Cayman. O Unibanco possuía ações da empresa (não foram encontrado dados das proporções da divisão acionária; falta de informações são comuns em investimentos nesses países), compartilhando esse espaço com instituições muito relevantes internacionalmente como HSBC, BICECORP, Rabobank International, Philadelphia International Equities e com o próprio Banco Mundial.

Contudo, percebemos que a fração financeira não fica “enclausurada” apenas nessa atividade. Os capitalistas financeiros “transcendem” a essa atividade. Podemos observar tal processo com alguns investimentos.

A Marlim Participações e Nova Marlim Participações são exemplos. Ambas as empresas atuam no setor de petróleo. Eram acionistas, de ambas as empresas, o grupo Bradesco, o BNDESPar, e o Banco ABN Amro Real. Sobre a Nova Marlim Participações, cabe o destaque que esta é possuída indiretamente por Moise Safra, conectando

dois dos grupos aqui estudados. Alguns fundos de investimentos também participam uma ou outra empresa, o que mostram o potencial destas em conectar os grupos aqui estudados com outros investidores importantes.

A BCP e a BSC S.A são empresas originárias do processo de privatização do setor de telecomunicações brasileiro, e que atualmente são conhecidas pela marca Claro. O grupo que possuía investimentos nessa era o Safra, que se conectava com grupos internacionais (BellSouth) e nacionais (Fixcel, e o grupo que controla o jornal “Estadão”).

O Smart Club do Brasil, empresa de fidelização de clientes, possuída pelo grupo Bradesco, e que o coloca em contato com os grupos Globo, RBS, Tam, Shell, e Lojas Americanas. Essa empresa seria mais difícil de classificar se sua atividade seria financeira ou não.

A Net Serviços de Comunicação era uma empresa de capital majoritariamente possuída pelo grupo Globo em 2002, mas que também era um espaço de contato dos grupos Bradesco, RBS e BNDESPar.

A Aracruz Celulose era uma empresa de produção de papel e celulose, e que possuía como principais acionistas o BNDESPar, o grupo Votorantim e o grupo Safra; conectando assim dois dos grupos aqui estudados, além de um agente estatal bastante relevante (que também está presente em várias empresas anteriormente citadas).

A Latasa e a Tigre Tubos e Conexões são dois investimentos do grupo Bradesco no setor secundário. Destacando que o primeiro investimento coloca o grupo brasileiro em contato com grandes investidores internacionais como o grupo Reynolds e o grupo financeiro J. P. Morgan; e o segundo coloca o Bradesco em contato tanto como os donos originários da empresa (CRH – Indústria e empreendimento, node 148) e também com o fundo de previdência do Banco do Brasil (Previ) e com a companhia de investimentos estadunidense Fellowship Investments.

A Mineradora Rio do Norte aparece como um investimento do grupo Votorantim que coloca este em contato com agentes econômicos do setor propriamente de mineração, tanto brasileira (Vale, principal acionista com 40%) como internacionais (Alcan, Norsk Hidro, e BHP Billiton).

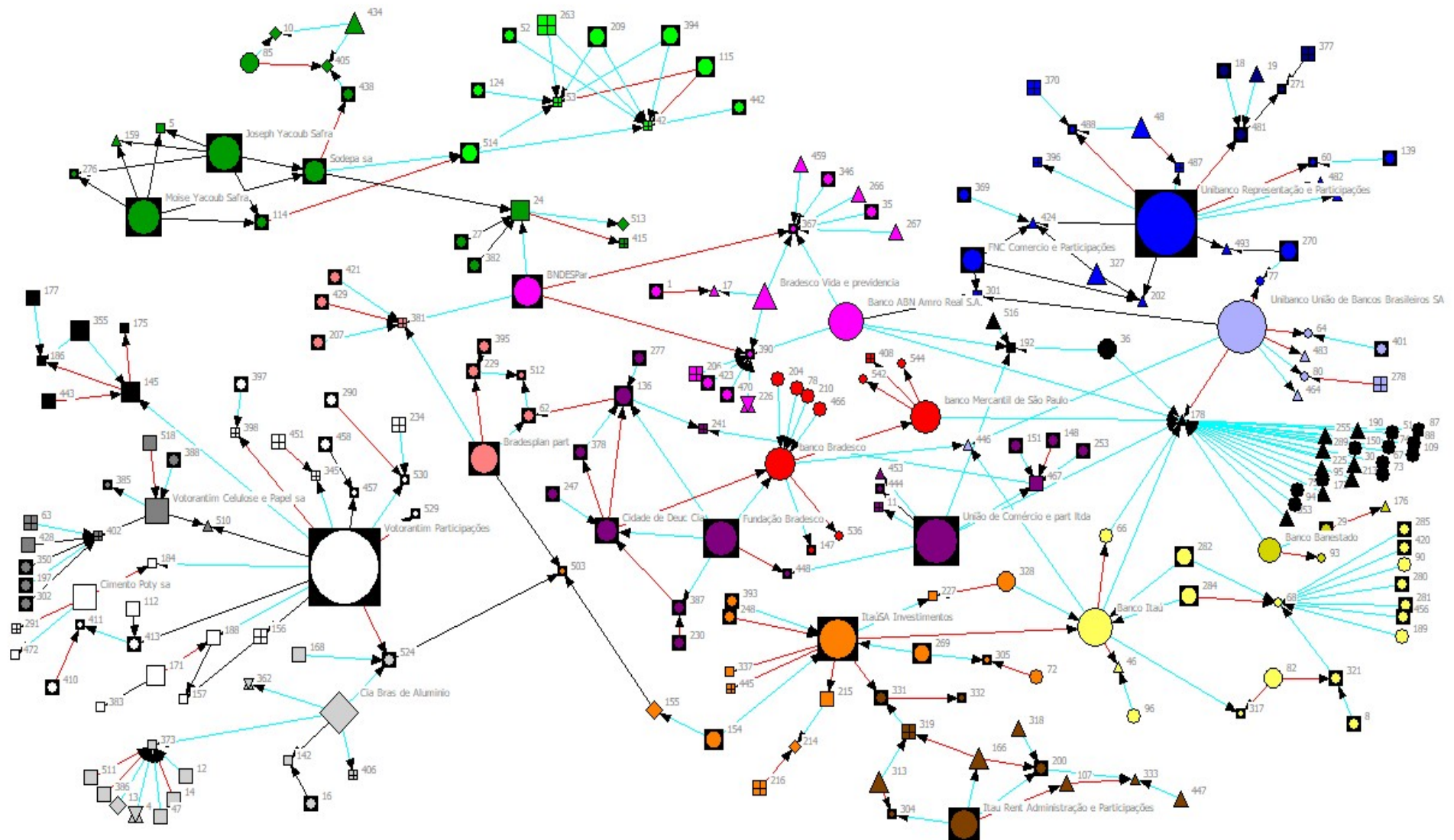
A Cimentos Rio Branco (Votorantim), a Intrag Participação (Itaú), A Companhia de Níquel Tocantins (Votorantim), a Citrovita (Votorantim), A Corcon Participações (Itaú), e a Finasa Seguradora (Bradesco) seriam empresas que realizam esse papel de “espaço” dentro dos próprios grupos. Afinal, todos os acionistas dessas empresas eram

do próprio grupo, apresentando relações acionárias menos verticalizadas.

Percebemos assim que, no ano de 2002, é possível observar uma série de empresas que se comportam como “espaços” de interação entre acionistas. Esses espaços de interação podem desenvolver relações entre acionistas tanto dentro o próprio grupo (empresas da última frase) como também relações entre os grupos. Mas quais seriam as principais empresas responsáveis por organizar essa multiplicidade de relações acionárias parciais?

Com o objetivo de analisar essa dimensão, produzimos o sociograma da figura 15 com a rede de relações 2, 3, 4, 5 e 6. Em que o tamanho dos *nodes* representam seu *out-degree* e suas cores baseadas em estruturas comunitárias, explicadas no tópico 1.3. Nesse sociograma eliminamos todas as pequenas estruturas fragmentadas (apresentadas na figura 14), e nos concentramos na grande estrutura que conecta os diversos grupos entre si.

Figura 15: sociograma da rede principal que contém as relações de tipo 2, 3, 4, 5, e 6 de 2002.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por “estruturas comunitárias” seguindo o algoritmo “Girvan-Newman” subdividindo a rede em 17 clusters. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Cores dos *edges* definidos por tipo de relação: azul como relações de tipo 2 (minoritário menos de 10%) e 3 (minoritário maior de 10%); preto como relações de tipo 4 (compartilhado); vermelho como relações de tipo 5 (majoritário menor de 50%) e 6 (majoritário maior de 50%). Tamanho definido por *degree*. Nomes dos *nodes* aparecem a partir do *degree* 3.

Primeiramente, os “donos” estão presentes nas redes do Itaú, Bradesco e Safra. Não estão no caso da Votorantim porque seus donos possuem um “centro de controle” muito unificado, com 100% de participação, não estando nessa rede de participação inferior. No caso do Unibanco os donos formam uma rede separada porque entre a Unibanco Holding e o banco existe uma relação de 96,6%, eliminando aquele desta rede principal (de relações 2, 3, 4, 5 e 6).

Os agrupamentos contendo os “donos” no Itaú, Bradesco e Safra são, respectivamente, laranja, roxo e verde escuro. No caso dos Safra, as participações compartilhadas tem um papel estrutural em 2002 pelo fato de Joseph e Moise Safra dividirem equitativamente a maior parte das empresas do grupo. Esse papel estrutural ocorre dentro do centro de controle.

Na estrutura comunitária dos donos do Bradesco pudemos observar um alcance deste centro de controle, através de relações acionárias parciais até a empresa de menor grau hierárquico, a União de Comércio e Participações.

Esta empresa tem um papel muito importante no processo de construção de conexões com outros grupos. Seus investimentos de destaque são: a Tigre Tubos e Conexões; o Smart Club do Brasil; a Companhia Brasileira de Soluções e Serviços e a Companhia Brasileira de Meios de Pagamentos; a Sanwa Bradesco Participações (node 444), empresa criada em conjunto com o grupo japonês The Sanwa Bank; e também na Aircom Telecomunicações (node 11), do qual não identificamos os outros sócios.

Na estrutura comunitária dos donos do Itaú, o ator que conecta esta no conjunto da rede comunitária estudada é a Camargo Correa (node 154). Esta possui participação na Itaúsa Investimentos e, junto com o grupo Bradesco e o grupo Votorantim, participa da VBC Participações (node 503). Esta empresa possuía participação em 2002 na companhia CPFL, responsável pela distribuição e produção de energia no Estado de São Paulo (além de outros investimentos no setor elétrico). Esse ator externo ao setor financeiro mostrou-se bastante integrado à rede que constituímos em 2002 (mas não possui essa mesma importância em 2014).

Tratando de estruturas comunitárias formadas pelos bancos principais dos grupos, observamos a estrutura azul clara, do grupo Unibanco; a estrutura amarela clara, do Itaú; e a vermelha, do Bradesco. O banco do grupo Safra está integrado à estrutura dos donos, mesmo sendo possuído pela Sodepa em 99,86%. Isso ocorre por esta

compartilhar empresas com outras empresas do grupo Safra. E o banco do grupo Votorantim nem está presente pelo fato de possuir relações acionárias acima de 95% com suas empresas relacionadas.

O agrupamento branco representa a estrutura formada pela Votorantim Participações, que além de ter uma série de empresas em grau absoluto, também tem vários investimentos parciais. A Votorantim Celulose e Papel, a Companhia Brasileira de Alumínio, e a CP Cimentos (node 145) formam sua estruturas comunitárias próprias dentro da rede de relações acionárias parciais, mostrando suas estratégias de investimento.

O agrupamento azul escuro é centralizado pela Unibanco Representação e Participação, empresa que realiza, no grupo Unibanco, um papel parecido da União de Comércio e Participações dentro do grupo Bradesco.

A Unibanco Representação e Participações tem investimentos no setor de cartão de crédito (na Redecard e na Credicard); no setor de videolocadoras (com a BWU Vídeo, empresa que operava a marca Blockbuster no Brasil); seguros, saúde e previdência (com empresas criadas em conjunto com a estadunidense American International Group, AIG); a administradora de consórcio de veículos criada conjuntamente com o grupo Rodobens; além de uma multiplicidade de empresas de representação, participação e negócios imobiliários próprios do grupo Unibanco.

Alguns agrupamentos foram gerados dentro dos grupos como o vermelho claro no Bradesco (tratando dos investimentos da Bradesplan), e no grupo Itaú os agrupamentos marrom (empresas de investimentos) e amarelo escuro (do Banco Banestado).

E também outros agrupamentos foram gerados mais externamente aos grupos estudados. O agrupamento rosa ainda integra algumas empresas do Bradesco, mas ali é formada uma estrutura a partir da grande importância do BNDESPar e do Banco ABN Amro Real na posse de empresas compartilhadas com os grupos aqui estudados. E também temos o agrupamento em preto, formado pela empresa Cibrasec, que reúne uma série de empresas financeiras brasileiras, dentre elas os maiores bancos presentes no Brasil.

Essas redes parciais nos apontam para uma dimensão importante dos grupos: empresas de grau hierárquico intermediário cumprem funções importantes nessas organizações. Não são apenas os donos e os bancos que possuem papel importante na organização destes.

Além disso, nos mostra que tais grupos também não funcionam como “firmas multidivisionais” dos termos de Alfred Chandler (1962),

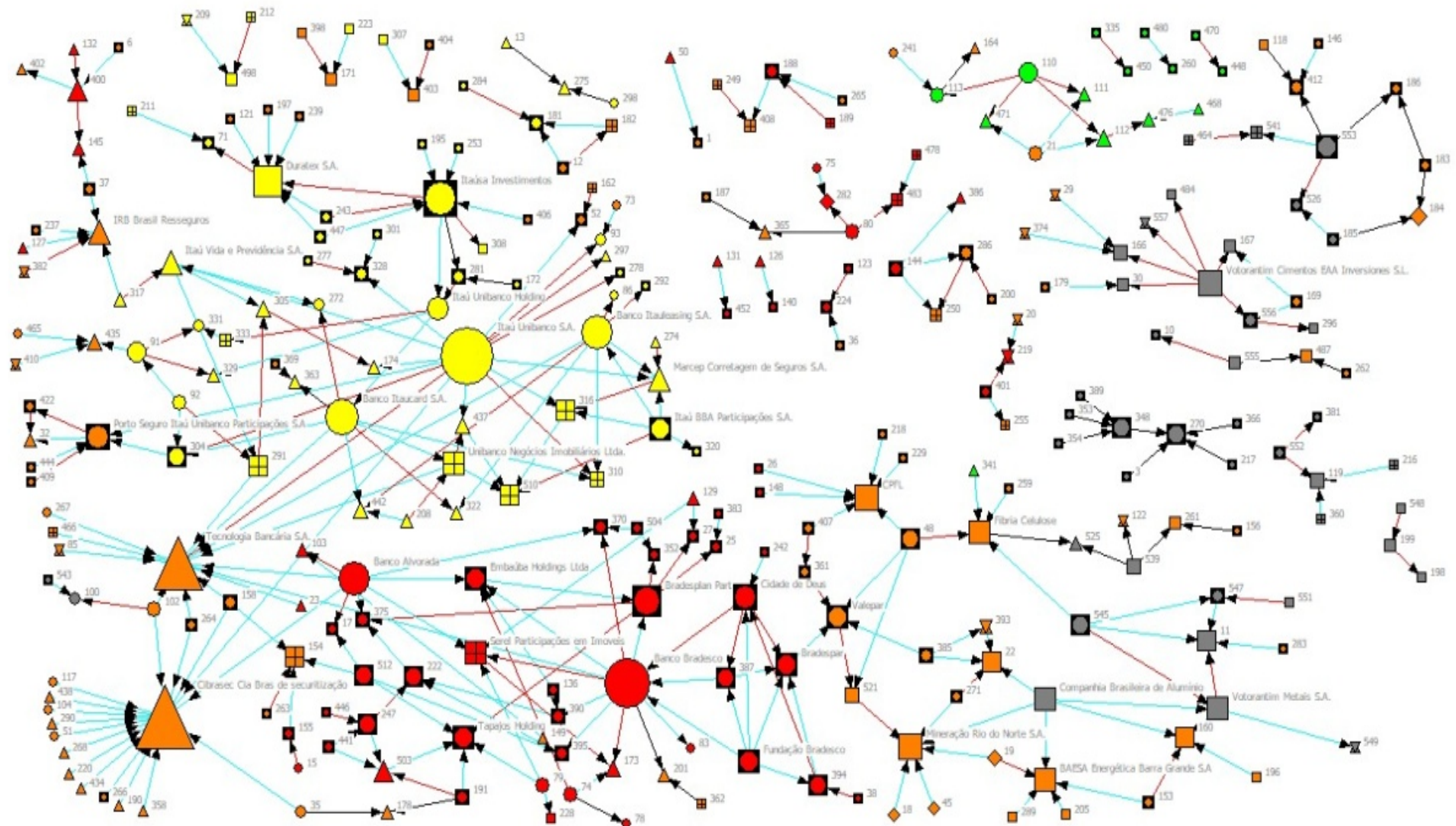
em que empresas teriam papéis parecidos com departamentos em uma estrutura corporativa ampla.

O fato das relações acionárias parciais serem relevantes nos mostra que: 1) existem relações menos verticalizadas dentro dos grupos econômicos, mesmo não existindo *cross-shareholding*; e 2) que interconexões entre agentes econômicos ocorrem de maneira sistemática, e existem empresas importantes nos grupos responsáveis por gerenciá-las.

Destaque para a importância da União de Comércio e Participações no Bradesco e da Unibanco representação e Participação no Unibanco. Esse papel no grupo Itaú poderia ser identificado na Itaúsa Investimentos, de alto grau hierárquico. No grupo Votorantim esse papel estaria mais descentralizado, e no grupo Safra se exerceria pelo próprio centro de controle, pelos donos e pela Sodepa.

Mas se consideramos uma classe como “acontecimento”, devemos tratar a análise de maneira diacrônica. Qual seria a “mutabilidade” dessa estrutura acionária? Os papéis se transferem e se transformam de que forma? Para isso, trazemos o sociograma das relações acionárias parciais de 2014.

Figura 16: Sociograma contendo as relações 2, 3, 4, 5 e 6 na rede acionária de 2014.



Fonte: elaboração própria. Cores dos *nodes* definidos por grupos (Itaipava amarelo; Unibanco azul; Bradesco vermelho; Safra verde; Votorantim cinza; outros laranja). Formatos dos *nodes* definidos por tipos de empresas (Holding e empresas de participação sendo quadrado com círculo; bancos sendo círculo; serviços financeiros sendo triângulo; setor primário sendo losango; setor secundário sendo quadrado; setor terciário sendo quadrado com cruz; e não identificados como *thing*). Cores dos *edges* definidos por tipo de relação. Azul como relações de relações de tipo 2 (minoritário menos de 10%) e 3 (minoritário maior de 10%); preto como relações de tipo 4 (compartilhado); vermelho como relações de tipo 5 (majoritário menor de 50%) e 6 (majoritário maior de 50%). Tamanho definido por *degree*. Nomes dos *nodes* aparecem com *degree* 4 ou maior.

Um aspecto da rede de participação parcial de 2014 que claramente a distingue da de 2002 é sua maior fragmentação. O Bradesco tinha empresas em 4 subredes em 2002 e passou a ter em 9 em 2014. O Votorantim passou de três subredes para 6 em 2014. O Safra, que possuía todas as suas empresas conectadas na rede principal, agora só possui uma, além de suas empresas com relações acionárias parciais estarem fragmentadas em 5 subredes. O Itaú e Unibanco estão unificados nesse momento, mas o número de subredes deste grupo é 6, maior que as subredes do Itaú e do Unibanco em 2002 (duas e quatro subredes, respectivamente).

Essa maior fragmentação indicaria uma diminuição no papel das relações acionárias parciais na constituição estrutural dos grupos estudados. Esses pequenos fragmentos (especialmente as relações acionárias duais) seriam capazes menos de apontar aspectos estruturais dos grupos e mais elementos de suas estratégias.

No grupo Bradesco, observamos conexões da Odontoprev com a pessoa física Alexandre Petersen (node 20) no setor de Software, e conexões com os grupos Fleury e Papaiz no setor de diagnósticos na Clidec. A Bradseg Participações, que tem investimentos parciais em empresas de participação e seguros. A aliança entre o Bradesco e o Banco do Brasil no setor de cartões na empresa Elo. As participações do Banco Bradesco Cartões tanto em empresas compartilhadas dentro do grupo (setor imobiliário e comércio eletrônico) como conectadas com empresas de fora. A MPO Processamento de pagamentos móveis (node 365), empresa compartilhada com a Claro, do setor de telecomunicações. Além de participações bastante reduzidas em duas empresas do grupo (STVD Holding e Bradeseg Participaciones, *nodes* 452 e 140 respectivamente), que entram nessa rede por constituírem relações maiores que 1% e menores que 5% (classificando-se como 2) mas que estão descoladas do restante das empresas do grupo por possuírem um acionista com participação maior que 95% (classificando-se como 7), e não entrando na rede.

Na Votorantim podemos identificar uma subrede descolada da rede principal como sendo composta por elementos do centro de controle do grupo, correspondendo a algumas relações parciais de donos com a Hejoassú Administração (node 270). Também foi formada uma subrede com os investimentos internos do grupo no setor de metais, especialmente na empresa Base Metals Exploration do Brasil (node 119). Os investimentos internacionais no setor de cimentos do grupo compõem a subrede na qual está presente a Votorantin Cimentos EEA

Inverciones e também a pequena rede dos investimentos na Mineradora Milpo (node 199).

Os investimentos parciais da Votorantim Participações (node 553), tanto em empresas do grupo (Votorantim empreendimentos) como empresas de fora, como a Planihold e a Citrosuco Agroindustrial também se encontram em uma rede descolada. Sobre esta, é necessário um destaque. Em 2002 o grupo possuía a Citrovita, enquanto o grupo Fischer possuía a Citrosuco. Em 2011 o CADE aprovou a fusão das duas companhias, que eram respectivamente a terceira e segunda maior produtora de suco de laranja do mundo (G1, 2011), gerando a maior empresa mundial no setor (e também revelando uma consolidação de classe pela junção entre os dois grupos).

O grupo Safra, como já foi mencionado, possui apenas uma empresa vinculada à rede mais ampla. Todas as relações acionárias parciais estão fora da rede, até porque essas redes se constituem principalmente pela estrutura acionária do banco que o grupo comprou na suíça, o Safra Sarasin (node 110). Através de seus investimentos, o grupo Safra se conecta com os grupos Alpen, Falcon, e Zweiplus. O resto dos pequenos agrupamentos indica participações em empresas do próprio grupo, apresentando modelos de gestão menos verticalizados.

Sobre o grupo Itaú Unibanco, temos duas pequenas estruturas que indicam relações acionárias parciais internas ao grupo, e três com conexões externas. Os investimentos internos na Tablemac (node 498) ocorrem através das empresas relacionadas à Duratex (*nodes* 209 e 212), correspondendo a empresas que não participaram do processo de fusão; e os investimentos na Itaú Portugal Investimentos (node 275) correspondem às empresas financeiras do grupo na Europa, correspondendo a empresas que participaram do processo de fusão do Itaú Unibanco.

Sobre as empresas que conectam o grupo com outros atores, percebemos que todas estão vinculadas ou à família Moreira Salles ou as famílias que organizam o Itaú, sem envolver as empresas que foram resultados do processo de fusão. Por parte do grupo Itaú observamos os investimentos de empresas vinculadas à Itautec (node 307) e à Elekeiroz (node 223). Por parte dos Moreira Salles observamos seus investimentos no Cinema Arteplex (node 181).

Todas as conexões mencionadas acima não estão inseridas dentro da rede acionária maior que conectam todos os grupos, e, portanto indicam conexões parciais mais afastadas da teia de relações acionárias composta entre todos os grupos aqui estudados.

O que indicaria certo “enfraquecimento” dessa teia, se compararmos 2002 com 2014. Comparando a densidade de ambas as redes, porém, pudemos observar a forte elevação da densidade desta. Se em 2002 a densidade da rede de relações 2, 3, 4, 5 e 6 era de 0,00362817733548582, em 2014 essa densidade saltou para 0,00409698206931353, uma elevação de 12,92% do índice de densidade da rede.

Esse dado é importante por mostrar que, apesar de existir um maior número de subredes na rede de conexões acionárias parciais, pudemos observar, principalmente na subrede central, uma elevação no número de conexões entre os *nodes* (o que aumenta a densidade).

Quais seriam as empresas que atuariam como os espaços de interação entre os acionistas em 2014? Para analisar tal aspecto, adotaremos a mesma metodologia de 2002, organizando uma lista das empresas com maior *in-degree* da rede completa.

Quadro 15: *In-degree* da rede acionária completa de 2014.

Node	Nome	Grupo	Inegree	nIndeg
175	Cibrasec Cia Bras de securitização	Sem grupo	21	0,037634
435	Prisma Medios de Pagos S.A	Sem grupo	15	0,026882
502	Tecnologia Bancária S.A.	Sem grupo	14	0,02509
152	CPFL	Sem grupo	6	0,010753
215	Duratex S.A.	Itaú	6	0,010753
276	IRB Brasil Resseguros	Sem grupo	6	0,010753
348	JEMF Participações	Votorantim	6	0,010753
380	Mineração Rio do Norte S.A.	Sem grupo	6	0,010753
34	BAESA Energética Barra Grande S.A	Sem grupo	5	0,008961
310	Itaú Administração Previdenciária Ltda.	Itaú Unibanco	5	0,008961
332	Itaúsa Investimentos	Itaú	5	0,008961
375	Marselha Holding	Bradesco	5	0,008961
419	Porto Seguro Itaú Unibanco Participações S.A	Família Garfikel	5	0,008961
452	STVD Holdings S.A.	Bradesco	5	0,008961
500	Tapajos Holding	Bradesco	5	0,008961
511	Unibanco Negócios Imobiliários Ltda.	Itaú Unibanco	5	0,008961
3	AEM Participações	Votorantim	4	0,007168

11	Acerías Paz del Río S.A.	Votorantim	4	0,007168
22	Alunorte - Alumina do Norte S.A.	Norsk Hidro	4	0,007168
141	Bradespar	Bradesco	4	0,007168
154	CPM Braxis	Grupo Capgemini	4	0,007168
160	Campos Novos Energia S.A.	Sem grupo	4	0,007168
217	ERMAN Participações	Votorantim	4	0,007168
226	Embaúba Holdings Ltda	Bradesco	4	0,007168
229	Energia SP fundo de Inv	Sem grupo	4	0,007168
248	Fibria Celulose	Sem grupo	4	0,007168
270	Hejoassu Administração SA	Votorantim	4	0,007168
291	Intrag - Part Administração e Participações Ltda.	Itaú Unibanco	4	0,007168
366	MRC Participações	Votorantim	4	0,007168
372	Marcep Corretagem de Seguros S.A.	Itaú Unibanco	4	0,007168
437	Provar Negócios de Varejo	Itaú Unibanco	4	0,007168
481	Serel Participações em Imóveis	Bradesco	4	0,007168
503	Tempo Serviços Ltda	Bradesco	4	0,007168
510	Unibanco Empreendimentos Ltda.	Itaú Unibanco	4	0,007168
522	Valepar	Sem grupo	4	0,007168
526	Votocel Investimentos Ltda.	Votorantim	4	0,007168

Fonte: elaboração própria. Rede acionária de 2014.

A presença da Itaúsa Investimentos e da Bradespar no quadro indica a complexidade dos centros de controle dos respectivos grupos. Destaque para a ausência do Banco Bradesco no quadro, pois se verificou que grandes acionistas minoritários (as empresas estrangeiras já discutidas no capítulo 3 e no tópico 5.2) presentes em 2002 já não estão presentes. Não existe nenhuma empresa do grupo Safra, explicado também pela alteração em seu centro de controle; a venda da parte de Moise Safra para seu irmão explica a forte diminuição do número elevado de acionistas em parte de suas empresas, concentrando-se fortemente na pessoa de Joseph Safra.

Também observamos a entrada no quadro das empresas Hejoassu Administração, da JEMF Participações, da AEM Participações, da ERMAN Participações e da MRC Participações. Todas estas são

empresas do centro de controle do grupo Votorantim, que em 2014 estão presentes no quadro pelo processo de constituição de empresas responsáveis pela gestão do controle acionário dos herdeiros no grupo Votorantim.

As empresas do centro de controle apontam, assim: 1) uma saída dos agentes estrangeiros que tinham participação nesses grupos no nível hierárquico mais elevado (que em 2002 existia no Bradesco e no Unibanco, e em 2014 não existia em nenhum dos grupos); 2) uma complexificação do centro de controle do grupo Votorantim, ainda que esse grupo permanecesse com seu capital fechado; e 3) a fusão do Itaú Unibanco, e que em tal fusão houve uma “continuidade” da estrutura de empresas controladoras, com a adição da família Moreira Salles.

Observamos também a empresa Cibrasec como entidade com maior número de acionistas, assim como em 2002. Três outras empresas também ocupam o espaço superior do quadro em 2014, que seriam a Prismo Medios de Pagos, a Tecnologia Bancária e a IRB Brasil Resseguros. A primeira não atua no Brasil; é uma empresa de operação de meios de pagamentos (cartões) que opera na Argentina, e que tem uma série de empresas sócias, tanto argentinas como multinacionais, sendo a única brasileira o Banco Itaú Argentina.

A empresa Tecnologia Bancária atua no serviço bancário, mais reconhecido pelos caixas eletrônicos chamados “Banco 24 horas”. Ela estava presente na rede de 2002, mas nesta só identificamos como acionista o banco Unibanco. Em 2014 conseguimos ter acesso à mais dados da empresa, e identificamos como proprietários desta grandes grupos privados nacionais (várias empresas do Itaú Unibanco e do Bradesco), privados estrangeiros (HSBC, Santander e Citibank) e públicos (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e inclusive o próprio Banco Central). Não podemos afirmar esse elemento como novidade nas redes acionárias dos atores financeiros por não termos identificado o restante dos acionistas em 2002. O que destacamos é a importância dessa empresa nesta rede, bastante visualizável em 2014. Uma assembléia de acionistas da Tecnologia Bancária consegue reunir parte significativa do setor financeiro brasileiro na mesma sala.

Já a IRB Brasil Resseguros nós podemos considerar um novo espaço de interação entre os agentes financeiros. Esta empresa é muito antiga, criada por Getúlio Vargas em 1939. Sua atuação é em resseguros, ou seja, na atividade de segurar as próprias seguradoras (IRBBRASILRE). Esse setor funcionava sobre o regime de monopólio, que foi quebrado em 2007 e, em 2013, esta empresa estatal foi privatizada (IRBBRASILRE, 2017, p. 688).

Tornaram-se acionistas, nesse processo de privatização, seguradoras do Banco do Brasil, do Bradesco, do Itaú Unibanco, além de um fundo de investimentos (FIP Caixa Barcelona) e o próprio Ministério da Fazenda. Tornando-se, assim, um espaço relevante de interação entre agentes privados e públicos.

Ainda sobre o setor financeiro, destacamos a posse compartilhada da empresa “Porto Seguro Itaú Unibanco Participações”, que estrutura uma série de empresas atuando no setor de seguro, saúde e previdência. Essa participação revela mais um movimento de fusão ocorrido entre os períodos estudados. Não somente os grupos Itaú e Unibanco se fundiram, como também, em 2009, o grupo recém organizado fundiu-se com o grupo Porto Seguro, já bastante tradicional no setor.

O grupo Unibanco já trazia consigo essa prática de compartilhar com outras empresas sua atividade no setor de seguros. O fazia com a estadunidense AIG. Nesse processo de fusão, o grupo financeiro Itaú Unibanco decidiu fazer esse compartilhamento com a família Garfinkel, que inclusive ficou com uma porcentagem mais elevada do negócio. 70% no início (BALIEIRO, 2009) e, em 2014, possuíam 56,87% da empresa principal.

Além dessas empresas do setor financeiro, os grupos aqui estudados estão envolvidos em uma série de investimentos envolvidos com outras atividades.

Observamos os investimentos no setor energético por parte de alguns grupos em 2014. O grupo Bradesco tem participações na CPFL, conjuntamente com atores governamentais importantes como o BNDES e a CaixaPar, além do fundo de previdência do Banco do Brasil chamado Previ. Um dos acionistas da CPFL é outra empresa que está no quadro, a “Energia SP Fundo de investimentos”, que tem como acionistas alguns fundos de investimento.

A empresa “Campos Novos Energia” é uma entidade compartilhada tanto pela CPFL como por empresas do grupo Votorantim. Esse elemento é relevante, considerando que em 2002 o grupo Votorantim era um grande acionista da CPFL, situação que se transformou em 2009, quando o grupo vendeu sua parcela para a Camargo Correa (LEITÃO, 2009). Mesmo vendendo suas participações na CPFL, é possível observarmos a manutenção de negócios em comum entre as duas empresas. Concebendo a CPFL como um espaço de interação entre importantes agentes econômicos, mesmo que a Votorantim tenha se retirado como acionista, ainda assim existiam pontos de comunicação.

O grupo Bradesco também manteve seus investimentos da Vale, e aqui destacamos a elevação dos investidores públicos nessa empresa. O BNDESPar e a Litel Participações (empresa controlada pela PREVI, fundo de investimento do Banco do Brasil) possuíam, em 2014, 60,52% das ações da Valepar (controladora da Vale), ainda não considerando os investimentos diretos do BNDESPar na Vale. Tornando-se assim mais um espaço de interação entre agentes estatais e o grupo Bradesco.

Outro espaço de interação relacionado ao grupo Bradesco é na empresa CPM Braxis. Empresa do setor de Tecnologia da Informação, esta é controlada pelo grupo Capgemini (francês). Além desse grupo, o Bradesco entra em contato com a CaixaPar na divisão acionária dessa empresa, o que a coloca em contato com um importante agente financeiro público. Outro elemento importante dessa estrutura acionária é que parte das ações dessa empresa é possuída pela União Participações, e parte pela agência do Bradesco nas Ilhas Cayman.

Sobre o grupo Itaú Em 2014, enquanto empresa de fora do setor financeiro que o conecta com outros grupos, encontramos a Duratex. Como foi destacado no tópico 5.3, não pudemos identificar os outros sócios da Duratex em 2002. Já em 2014, considerando o fato que a empresa já estava com seu capital aberto, obtivemos acesso a mais dados relacionados a empresa e, assim, identificamos a Família Seibel (grupo Ligna) e outro fundo de investimento com porcentagens significativas de ações da empresa.

A Votorantim constitui laços acionários com grupos através de empresas não-financeiras através de vários investimentos. Observamos a “Mineração Rio do Norte” que já era uma peça de conexão em 2002 e continua conectando a Votorantim com as mesmas empresas em proporções acionárias semelhantes. Mostrando-se, assim, um espaço de interação consolidado.

A empresa BAESA Energética Barra Grande é uma empresa que tornou-se espaço de interação entre acionistas em nossa rede. Esta é a pessoa jurídica que possui a Usina Hidroelétrica Barra Grande, na fronteira entre o Rio Grande do Sul e Santa Catarina. Não identificamos a existência dessa empresa em 2002 (existe a possibilidade que tal empresa já existisse naquele momento), mas em 2014 percebemos que através dela a Votorantim reforça suas relações com o grupo Alcoa (que também possui parte da Mineração Rio do Norte) e com a CPFL (que também possui a Campos Novos Energia), além de se conectar com a DME Energética e com a Intercements Brasil.

Ainda sobre o grupo Votorantim, sua participação na Alunorte também é relevante por colocá-los em contato novamente com o Norsk

Hidro, empresa controladora desta que também compartilha ações da “Mineração Rio do Norte”, além de outros dois acionistas japoneses, Mitsui e Nippon Amazon Aluminium. Destaque para o acionista Mitsui, que também tem porcentagem significativa da Vale, e que portanto entra em contato com dois dos grupos aqui estudados (Votorantim e Bradesco).

A Acerías Paz del Río é uma empresa colombiana de siderurgia que teve 52% de suas ações compradas pela Votorantim em 2007 (EFE, 2007), e no ano de 2014 o grupo tinha controle de 82,42% da empresa. Essa empresa é controlada por várias empresas da própria Votorantim, além de um parceiro colombiano, o Instituto Financiero de Boyaca (INFIBOY).

A Fibria é outra empresa que conecta, além da Votorantim, também o grupo Safra, o BNDESPar e a Gávea Investimentos (empresa controlada indiretamente pelo grupo J.P. Morgan em 2014, com acionista parcial Armínio Fraga, ex-presidente do Banco Central do Brasil) (DANTAS, 2010; OSCAR, 2015). A Fibria é uma empresa que passou por uma intensa alteração em sua estrutura acionária coordenado pelo grupo Votorantim. Este transformou a razão social (nome) da empresa Votorantim Papel e Celulose para Fibria, e fundiu esta empresa com a Aracruz. A Fibria, empresa produzida por esse processo de transformação, continua com os sócios que a Aracruz possuía em 2002, com a adição do grupo J.P. Morgan.

Mas existem empresas no quadro com alto grau de *in-degree* que pertencem apenas a acionistas dos mesmos grupos, indicando mais um espaços de conexão intra-grupo e, portanto, um modelo de governança menos verticalizado.

Do Bradesco observamos as empresas Marselha Holding, STVD Holdings, Tapajos Holding, Embaúba Holdings, Serel Participações em Imóveis, e Tempo Serviços enquanto empresas que compartilham vários acionistas do grupo Bradesco. Observamos no grupo Bradesco, em 2002, uma variedade muito grande de empresas holding, que possuem relações acionárias combinadas, sem que seus relatórios deixem claro todas as suas atividades e todas as suas participações.

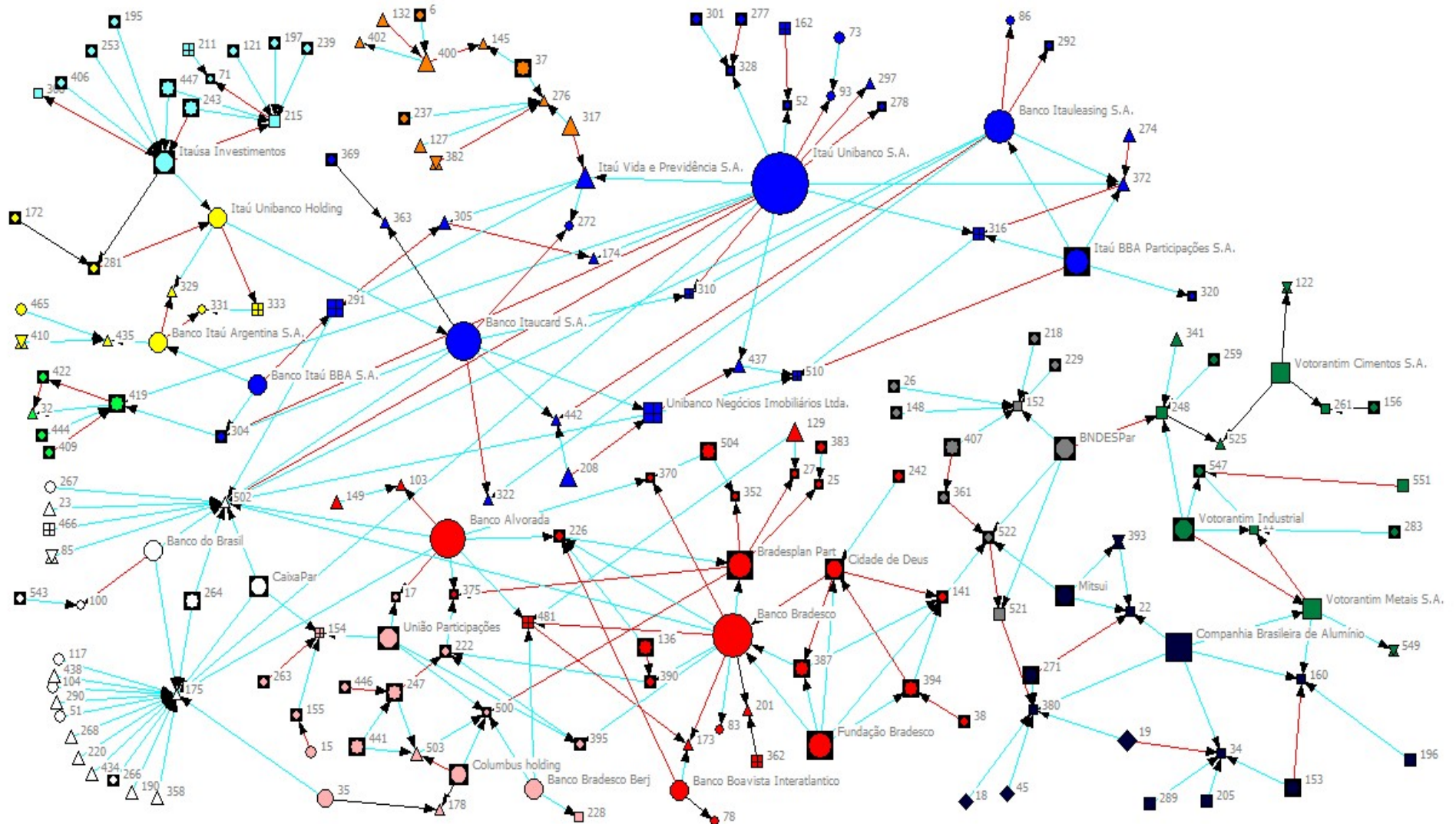
O grupo Itaú Unibanco possui enquanto empresas que se comportam como espaços internos do grupo a Unibanco Negócios Imobiliários, Itaú Administração Previdenciária, Unibanco Empreendimentos, Intrag - Part Administração e Participações, Marcep Corretagem de Seguros, e a Provar Negócios de Varejo. A presença de empresas tanto com a marca Itaú e também Unibanco nos mostra que a segunda marca não simplesmente desapareceu no processo de fusão dos

grupos. Mesmo que o Itaú fosse o maior dos dois, e, como já analisamos no tópico 5.2, na relação de poder as famílias do Itaú tenham maior porcentagem acionária; ainda assim a família Moreira Salles tem posição muito relevante na organização. Primeiro, pela forma como se organiza a estrutura de controle. Segundo, quando lemos as publicações oficiais, percebemos que o grupo define o seu nascimento na data de 1924, data de formação da Casa Moreira Salles (o que confere certo poder simbólico no grupo). E a presença de empresas tanto com Itaú como com Unibanco em sua razão social também indica que, embora no processo de fusão podemos defender a prevalência do Itaú sobre o Unibanco; ainda assim o segundo não desapareceu na estrutura acionária do primeiro, como aconteceu na maior parte dos casos de fusão bancária ocorridas na história do Brasil.

No grupo Votorantim encontramos apenas um caso em que existem quatro acionistas ou mais na mesma empresa do grupo; a Votocel Investimentos. No grupo Safra não foi observado nenhum caso desse gênero.

Diante desses espaços de interação entre acionistas, quais deles seriam os mais importantes nessa estrutura acionária de posição acionária parcial?

Figura 17: sociograma da rede principal que contém as relações de tipo 2, 3, 4, 5, e 6 de 2014.



Fonte: Elaboração própria. Cores definidas por “estruturas comunitárias” seguindo o algoritmo “Girvan-Newman” subdividindo a rede em 11 clusters. Formatos definidos pelo setor das empresas: Holding e empresas de participação (quadrado com círculo), bancos (círculo), serviços financeiros (triângulo), setor primário (lozango), setor secundário (quadrado), setor terciário (quadrado com cruz), não identificados (*thing*). Cores dos *edges* definidos por tipo de relação. Azul como relações de tipo 2 (minoritário menos de 10%) e 3 (minoritário maior de 10%); preto como relações de tipo 4 (compartilhado); vermelho como relações de tipo 5 (majoritário menor de 50%) e 6 (majoritário maior de 50%). Tamanho definido por *degree*. Nomes dos *nodes* aparecem com *degree* 4 ou maior.

Utilizando a mesma metodologia aplicada em 2002, definimos o tamanho das empresas a partir do seu *out-degree* (somatório de empresas em que tem participação acionária), para identificarmos as principais empresas que atuam nesse papel de organização de várias empresas. Também aplicamos o teste Girvan-Newman para identificarmos agrupamentos dentro da rede.

Os agrupamentos vermelho e azul apontam para as principais empresas dos grupos Itaú Unibanco e Bradesco, respectivamente. O Bradesco possui o seu centro de controle integrado à esse agrupamento, diferente do Itaú Unibanco. Observamos o centro de controle referente às empresas do grupo Itaú em azul claro, enquanto os Moreira Salles estão presentes no agrupamento amarelo, através da E Jonston Participações (node 172). O agrupamento amarelo conecta tanto essa estrutura do centro de controle do grupo com o setor bancário do grupo na Argentina. O agrupamento azul revela a importância das instituições bancárias do grupo (círculo) no processo de organização da posse acionária parcial do grupo.

O agrupamento vermelho já revela uma importância de outro gênero de instituições, as holdings. Embora o Banco Bradesco e o Banco Alvorada realizem essa atividade intensamente, encontramos outras empresas de tipo holding com importância significativa no agrupamento.

O que indica que, para o grupo Bradesco, esta era o principal tipo de instituição para realizar participações acionárias parciais. Essa diferenciação não foi identificada em 2002, o que pode nos apontar em escolhas realizadas pelos grupos dentro deste período. Tanto o Itaú Unibanco (pela fusão) como o Bradesco (compra de sete bancos entre 2002 e 2014) tinham várias empresas com autorização do Banco Central para operar enquanto instituição bancária. Foi uma escolha do Itaú Unibanco de utilizar tais empresas para finalidades operacionais de possuir empresas parcialmente, e do Bradesco de fazê-lo em menor intensidade.

Tal aspecto do grupo Bradesco também pode ser observado na outra estrutura comunitária presente em seu grupo, a vermelho-clara. Nessa estrutura podemos observar um número grande de empresas de participação, ainda que tenhamos também o Banco Bradesco Berj (aquisição do Bradesco em 2011).

O agrupamento laranja aponta para uma das participações do Banco do Brasil (node 37) na rede estudada, que possui empresas relacionadas tanto com o grupo Itaú Unibanco (IRB Resseguros, node

276) como com o Bradesco (empresas em comum com a Odontoprev, node 400).

O agrupamento verde-claro aponta para as empresas fruto da fusão dos grupos Itaú Unibanco e Porto Seguro.

O grupo Votorantim possui uma presença bastante reduzida nesta rede parcial em 2014, o que difere de sua situação de 2002, quando estava posicionada de maneira comparável com os outros grupos aqui estudados. Agora, o número de empresas do grupo Votorantim diminuiu nesta rede coletiva até pelo fato de relações acionárias parciais suas estarem descoladas desta. Sua presença ocorre em três agrupamentos. Percebemos o papel importante da Companhia Brasileira de Alumínio no agrupamento azul escuro; a importância da Votorantim Industrial (empresa de alto grau hierárquico no grupo) no agrupamento verde; e destacamos sua presença no agrupamento Branco. Neste, a Votorantim Finanças (node 543) possui 50,01% do Banco Votorantim (node 100), compartilhado com o Banco do Brasil, devido ao processo de parceria com o Banco do Brasil tratado no tópico 5.3.

E a presença de apenas uma empresa no Safra (node 341), com sua participação na Fibria, mostra um movimento de saída do grupo das relações acionárias compartilhadas com os grupos brasileiros. Essa saída deve ser compreendida conjuntamente com o processo de internacionalização do grupo, com a compra do banco suíço Sarasin.

O agrupamento cinza aponta para empresas que se relacionam com os grupos aqui estudados. Destacamos a presença do BNDESPar, que também estava presente em 2002 e que aponta par uma relação duradoura deste com os grupos aqui estudados.

Percebemos assim que, nesta rede, observamos uma série de empresas, tanto públicas como privadas, nacionais e internacionais, financeiras e de outros setores. Esses outros setores ocorrem não apenas no grupo Votorantim, como também nos outros grupos financeiros estudados.

Percebemos assim que a constituição acionária dos grupos aponta sim para a centralidade das instituições financeiras; mas mostram que tais grupos transcendem ao papel do dinheiro no processo de acumulação do capital. Também é possível observar processos intensos de transformação da estrutura acionária de tais grupos, o que enfatiza o aspecto dinâmico dos elementos estruturais.

Conclusão.

A presente pesquisa buscou fazer uma análise dos elementos constitutivos dos grandes grupos financeiros privados brasileiros. Consideramos plausível afirmar que tais grupos, em interação, constituem-se enquanto fração de classe em seu nível objetivo.

Para essa fração, o início da construção da unidade de classe já inicia no nível de existência destes, na constituição do aparato institucional (empresas) participantes dos ciclos do processo de acumulação do capital. Nesse nível, são construídas pontes de contato entre os diversos grupos e fazem com que os atores entrem em contato uns com os outros. O tipo de socialização nesse universo relacional é orientado de maneira individualista maximizadora (concorrência), mas ainda assim cria relações de solidariedade e, nesse sentido, inicia o processo de constituição da unidade de fração e de classe.

Para compreender tal processo, primeiro, temos que definir a agência de classe de modo mais concreto. O grande burguês não é um agente estanque, que eventualmente entra em contato com outros agentes em um espaço chamado mercado. O grupo econômico é, primeiro, uma multiplicidade de instituições; segundo, possui um centro de controle; terceiro, são permeáveis. Nessa permeabilidade que realizam suas atividades econômicas; é na interação com os outros agentes econômicos que reproduzem o capital de maneira ampliada (e não isolados dentro de seus prédios ou fábricas).

Alguns aspectos dessa “existência objetiva” puderam ser observados por nossa pesquisa. No “centro de controle” dos grupos, pudemos observar entre 2002 e 2014 um processo de centralização. A centralização que tais centros apresentaram pôde ser observada com a diminuição e unificação dos agentes financeiros no período estudado. A fusão do Itaú com o Unibanco aponta nesse sentido. Embora essa unificação ocorra na dimensão financeira de tais grupos, e não em outros setores. Também observamos tal processo com a saída de Moise Safra do grupo Safra. A saída de grandes instituições estrangeiras enquanto acionistas do Bradesco e do Unibanco tem um significado específico nesse sentido; a centralização se processou excluindo tais agentes econômicos.

A centralização do setor financeiro¹¹⁶ também pôde ser observada na estrutura acionária dos grupos. A compra de outros bancos, no Brasil

¹¹⁶ Em nossos dados também observamos uma centralização industrial. No grupo Votorantim é importante a Fíbria e a Citrosuco, que são manifestações do

principalmente pelo Bradesco, e no exterior principalmente pelo Safra, são elementos observados que indicam essa tendência.

O processo de centralização é algo extremamente importante para resignificar as relações sociais de concorrência no mercado. Considerando a possibilidade futura de “juntar-se” com o concorrente, o comportamento presente desses agentes seria reorientado em um sentido de redução de tensão nas relações.

Mas mesmo desconsiderando esse elemento de junção, ainda assim suas relações não são marcadas completamente por tensões. Não apenas pela expectativa futura de união, mas também pela atividade econômica presente, tais agentes econômicos estabelecem um nível significativo de construção de relações sociais perenes, e, nesse sentido, estruturadas.

Isso se dá pela “permeabilidade” das relações econômicas no processo de acumulação de capital. Apesar de existirem uma multiplicidade de agentes econômicos que realizam o ciclo do capital, essa realização se dá a partir da interação concreta desses agentes. Essa interação concreta pôde ser observada no nível acionário desses grupos econômicos.

Esses laços são construídos dentro da fração de classe através de uma série de instituições envolvidas em atividades financeiras que são compartilhadas pelos grupos. Existem empresas importantes que funcionam como “espaços” de interação entre os grupos financeiros. Sua posse indica uma série de elementos, desde conexões entre indivíduos (participação de diretores de vários grupos em reuniões comuns) até aproximação de interesses desses grupos financeiros (o interesse pela lucratividade da empresa em comum, assim como a verificação da necessidade da existência daquela empresa para ambas as partes).

Instituições de atividades financeiras específicas (cartões de crédito, seguros e resseguros, caixas eletrônicos, informações financeiras, etc.) são possuídas conjuntamente por tais grupos. Em nossa pesquisa, definimos como universo de pesquisa os grupos financeiros privados nacionais, mas conseguimos, através de nossa coleta de dados, observar que a constituição desse unidade da fração de classe vai além dos agentes nacionais privados. Conseguimos identificar importantes bancos públicos e estrangeiros nessas conexões, o que reforça a importância de tais espaços na constituição da unidade da fração financeira como um todo.

processo de centralização no setor de papel e celulose e de produção de sucos de laranja, respectivamente.

Segundo, a permeabilidade consegue constituir unidade não apenas na fração financeira, mas também na burguesia como um todo. Isso pode ser observado principalmente¹¹⁷ nos laços que tais grupos estabelecem em investimentos em empresas de outros setores.

Os próprios grupos, com esses investimentos, passam a realizar o capital em outros “ciclos”, que não o do dinheiro. Com isso já é observável que os grupos, em sua atividade econômica, “internalizam” dentro de seu funcionamento algumas das contradições existentes no processo de acumulação do capital. Ou transcendem à função específica da atividade principal do grupo nesse processo de acumulação.

E essa fração, ao transcender essas funções, realiza parcerias que os permitem entrar em contato com outros agentes econômicos, de dentro e de fora da fração financeira. O grupo Itaú teria como exemplo de tal processo a aliança com outros grupos industriais na Duratex; o Bradesco teria vários exemplos, mas principalmente do conjunto de acionistas da Vale e da CPFL. No caso da Vale, em 2014, podemos observar redes sendo constituídas entre agentes financeiros (Previ, BNDESPar e o Bradesco) através de uma empresa do setor industrial.

O caso do grupo Votorantim no setor financeiro segue esse funcionamento de maneira inversa; saindo do setor “produtivo” e alcançando o ciclo do capital dinheiro. Em 2009 o grupo decide fazer parceria com o Banco do Brasil, que passa a possuir 49,99% das ações ordinárias do banco. Isso significaria uma diminuição da participação do grupo no setor financeiro? Em termos de volume monetário, isso teria que ser calculado, pensando nos investimentos e no crescimento proporcionado pela parceria. Mas no sentido de constituição de redes dentro da fração financeira, tal decisão pode ser interpretada como um reposicionamento estratégico do grupo nessa fração de classe. E em certo sentido, um reposicionamento que o colocasse em uma situação mais vantajosa (tendo como sócio o Estado Brasileiro) e também aprofundada no setor financeiro brasileiro (considerando que seu banco passou a atuar em um maior número de setores financeiros, segundo os relatórios da entidade).

Esses movimentos permitem realizar as construções desses laços de solidariedade de maneira ampliada em direção à toda a classe

¹¹⁷ O único caso de constituição de reações com empresas de outros setores no nível do centro de controle ocorreu, em 2002, com o grupo Itaú (participação da Camargo Correa). Em 2014 a Petros também tinha participação no grupo Itaú Unibanco, mas aqui classificamos essa empresa como financeira por esta ser um fundo de pensão.

burguesa. Mas enfatizando: da mesma maneira que o fracionamento do capital cria contradições entre os ciclos (produtivo, de mercadorias e de dinheiro), mas sempre de modo parcial e incompleto (até porque se a contradição gerasse tensão em demasia isso poderia inviabilizar o processo de acumulação de capital); também esse processo de construção de unidade de classe realizado pela grande burguesia ocorre de maneira parcial e incompleta. E de maneira histórica, com laços se constituindo e se desconstituindo ao longo do tempo, mas seguindo tendências históricas e com um nível de perenidade.

Além desses laços diretos, outra fonte de construção de solidariedade do grande capital está no Mercado de Capitais. No Brasil, na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Essa instituição oferece um sistema de regras e comportamento aos agentes econômicos, mesmo que este ainda seja seguido parcialmente. E é mais do que um sistema de regras, também oferece oportunidade de captação de recursos. Se o grupo não escolhe um parceiro definido para determinado empreendimento econômico, o grupo pode abrir o capital de determinada empresa e com a venda de suas ações obter os recursos necessários para a capitalização.

Os grupos aqui estudados, quando tinham o capital aberto de suas empresas principais, cediam principalmente ações sem direito a voto; já nas empresas que não pertencem ao centro, os grupos se dispuseram a cumprir mais integralmente o sistema de regras estipulado pela “Governança Corporativa”. As mudanças ocorridas entre 2002 e 2014 ocorreram principalmente nas empresas não-centrais do grupo. Os grupos ou já tinham participação e abriram o capital dessas empresas suas (grupo Itaú e Duratex, por exemplo), ou passaram a participar de empresas com esse capital aberto (grupo Bradesco e Odontoprev, por exemplo); em ambos os casos, essas empresas que adentraram no mercado de capitais o fizeram vendendo ações em segmentos mais elevados de governança corporativa.

Todos esses elementos impactam diferenciadamente os agentes econômicos da classe. Por exemplo, a atividade na bolsa é algo de menor impacto tanto para o Grupo Safra como para o Grupo Votorantim. Enquanto as empresas de cartões eram uma ponte importante entre os grupos em 2002, em 2014 essa ponte tendeu a se enfraquecer. Mas se uma opção não é escolhida, outra o é, e se uma ponte é destruída, outra é reconstituída. É nesse sentido que a classe, enquanto acontecimento, consiste justamente nesse processo de escolha e (re) construção estruturada de relações sociais.

E essa pesquisa, ao mostrar algumas escolhas dos grupos estudados, mostra como eles, cada um com sua trajetória e sua estratégia, acabaram produzindo coletivamente esse resultado que estamos chamando de classe.

Esse resultado é muito importante consideramos que vivemos em um país semi-periférico. Afinal, como já destacado no capítulo 2, o desenvolvimento econômico nos marcos do capitalismo de um determinado país também depende dos agentes econômicos encarregados de realizar o processo de acumulação do capital. Quando tratamos dos grupos financeiros em específico problematizamos: a capacidade destes de concentrar recursos em uma economia; a possibilidade de transformar tais recursos em investimentos (sejam próprios, seja emprestando a terceiros a juros que torne viável o empreendimento econômico); e viabilizar o sistema de pagamentos e da circulação em geral em uma economia capitalista.

O momento histórico de 2002 mostrou como os grupos, ou econômicos ou financeiros, não foram capazes de cumprir tais tarefas. A permanência na condição de semi-periferia enquanto síntese de acontecimentos passados é a evidência que suporta tal argumento.

Primeiro, o contexto internacional é importante para compreender esse fracasso. Como colocou Tavares, os oligopólios no Brasil surgem mais como reação ao contexto internacional do que como estratégia ativa. A pressão concorrencial; a dívida construída na década de 1970 e as pressões pelo seu pagamento; a proposição e a pressão pela implantação de uma política (neoliberal) que nos condena a uma situação semi-periférica; todos foram elementos externos importantes que explicam o resultado final.

As práticas internas dos grupos, em segundo lugar, também são parte da explicação. Em que medida aquele “espírito rentista”, observado por Reiss nos grupos cafeeiros, em uma luta desesperada pela sobrevivência, não persiste na estratégia dos donos dos grandes grupos? Incapazes de concentrar recursos e realizar a Terceira Revolução Industrial em nossas terras, preferiram importar as inovações e acompanhar a reboque o desenvolvimento do capitalismo internacional.

Em terceiro, o comportamento estatal também é um determinante no processo. Em que medida a irresponsabilidade e incompetência do Estado na realização dos empréstimos da década de 1970, aliado a irresponsabilidade e incompetência da gestão do problema na década de 1980, não alimentou esse espírito, essa falta de perspectiva em investir em um sentido de desenvolvimento capitalista?

Nenhum determinante funciona de maneira isolada, eles se retroalimentam. As políticas executadas pelo Estado devem ser compreendidas em um contexto de pressões empresariais internas e de forças econômicas e políticas externas. Afinal, em última análise, quem colocou os militares no poder? A incapacidade empresarial em realizar o *catch-up* deve ser compreendida em um contexto de crise econômica, inaptidão do Estado, e oportunidades financeiras (a covardia¹¹⁸ explicada racionalmente). O contexto internacional deve ser compreendido enquanto estrutura capitalista que produz exclusão, e atores em concorrência que aproveitam oportunidades (sejam políticas, Estado enfraquecido e débil, sejam econômicas, empresários covardes) para impor aos demais seus interesses.

Dessa forma, a interação dessas múltiplas determinações gerou a manutenção do Brasil enquanto país semi-periférico sem grandes esperanças de trocar de posição. Isso até 2002. O governo do PT representou, para uma parcela da população, uma esperança na mudança dos rumos que as coisas vinham tomando.

O resultado positivo do governo em relação às faixas populacionais mais pauperizadas, assim como o sucesso do governo no enfrentamento da crise de 2008, foram elementos que justificavam as visões mais otimistas. A manutenção de uma série de políticas macroeconômicas e a diminuição muito tímida da desigualdade fundamentava os mais reticentes.

Mas a síntese do processo iniciado em 2002, o momento em que essa tese está sendo defendida (2018), é um cenário absolutamente desolador. Não só a superação da condição de semi-periferia deixou de ser perspectiva, como também a própria democracia passou a ser colocada em questão.

No recorte temporal escolhido (2002-2014), dificilmente podemos afirmar que o Brasil elevou-se na divisão internacional do trabalho. A questão que se coloca é: por quê? Quais foram as debilidades, os impeditivos? A literatura internacional que discute corporações, em geral enfatiza as debilidades, as fraquezas, de determinados tipos de corporação na atividade econômica.

Os grupos aqui estudados possuíram resultados positivos. Se concentraram, construíram pontes entre si, se expandiram no contexto internacional. A metodologia aplicada na presente pesquisa buscou observar a constituição objetiva da burguesia financeira no Brasil. A

¹¹⁸ Isso porque a realização do *catch-up* depende de uma posição ativa dos empresários em importar tecnologia e realizar investimentos.

análise de redes sociais observou os arranjos organizacionais realizados pelos grupos econômicos e como as relações acionárias constituem não apenas a estruturação desses agentes como também a interpenetração deles.

A sociabilidade de classe no nível objetivo foi realizada. O que suporia uma maior capacidade organizativa dessa classe. Mas pelo resultado histórico alcançado (em 2018), percebemos que associar a capacidade de determinada classe e a possibilidade de desenvolvimento de um país não deve ser feito de maneira automática.

Até porque existe um elemento de escolha: a classe burguesa brasileira, enquanto processo, indica alguma tendência ou potencialidade para a execução do desenvolvimento econômico no país? Mais do que a capacidade de intervenção em uma determinada sociedade (observada pela capacidade organizativa de classe da dada estruturação das relações no nível objetivo), isso depende das escolhas efetivadas por tais agentes ao utilizar tais capacidades. Quais foram as atividades, tanto econômicas como também políticas e ideológicas, que essa grande burguesia tomou nos últimos anos? Agora que a pesquisa identificou *quem* é essa classe, futuras pesquisas se abrem para o que tais agentes fizeram.

Referências:

ADACHI, V.; OLIVEIRA, J. C. D. Unibanco adquire o Banco Dibens.

Folha de São Paulo, 1998. Disponível em:

<<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi04039813.htm>>. Acesso em: 17 dez. 2017.

AGÊNCIA DE NOTÍCIAS. Magnata brasileiro Moise Safra morre em SP aos 79 anos. **Folha de São Paulo**, 2014. Disponível em:

<<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2014/06/1470803-magnata-brasileiro-moise-safra-morre-em-sp-aos-79-anos.shtml>>. Acesso em: 12 jan. 2018.

AGLIETTA, M.; REBÉRIOUX, A. **Corporate Governance adrift: a critique of shareholder value**. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2005.

ALBUQUERQUE, M. C. C. D. Divisão Internacional do Trabalho. **Lua Nova**, p. 95-103, 1987.

ALDRIGHI, D. M.; MAZZER, R. N. Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de economia e política**, v. 25, n. 2, p. 115-137, 2005.

AMADO, A. M. **Impactos regionais do recente processo de concentração bancária no Brasil**. III Encontro Nacional de Economia Política. [S.l.]: [s.n.], 1998.

ANDERSON, P. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E.; GENTILI, P. **Pós neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático**. Rio de Janeiro: Paz e terra, 1995.

ANGELO, I. **Febraban: 40 anos de participação**. São Paulo: DBA, 2007.

ARAUJO, V. L. D.; CINTRA, M. A. M. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: IPEA, 2011.

BALIEIRO, S. Fusão entre Porto Seguro e Itaú Unibanco foi fechada em 9 dias. **Época negócios**, 2009. Disponível em:

<<http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,EMI89524-16355,00->

[FUSAO+ENTRE+PORTO+SEGURO+E+ITAU+UNIBANCO+FOI+FECHADA+EM+DIAS.html](http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,EMI89524-16355,00-FUSAO+ENTRE+PORTO+SEGURO+E+ITAU+UNIBANCO+FOI+FECHADA+EM+DIAS.html)>. Acesso em: 24 maio 2018.

BANCO BRADESCO. Principais aquisições. **Relações com investidores**, 10 maio 2017. Disponível em:

<<https://www.bradesco.com.br/site/conteudo/visao/historico-aquisicoes.aspx?secaoId=777>>. Acesso em: 11 jan. 2018.

BANCO BRADESCO. Nossa história. **Banco Bradesco**. Disponível em: <<https://banco.bradesco/html/classic/sobre/nossa-historia.shtm>>.

Acesso em: 09 jan. 2018.

BANCO CENTRAL. 50 maiores bancos e o consolidado do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em:

<<http://www4.bcb.gov.br/top50/port/top50.asp>>. Acesso em: 05 fev. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Composição e segmentos do sistema financeiro: bancos e caixas econômicas. **Banco Central do Brasil**,

2018. Disponível em:

<www.bcb.gov.br/pre/composicao/bancos_caixas.asp?idpai=SFNCOM>. Acesso em: 27 maio 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Bancos Brasileiros após a Resolução 1524, de 21.09.88. **Relatório consolidado de 1988 a 2000**. Disponível

em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/Deorf/e88->

2000/texto.asp?idpai=relnfn19882000>. Acesso em: 23 nov. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dados selecionados de entidades supervisionadas. **IF.data**. Disponível em:

<<https://www3.bcb.gov.br/ifdata/index.html>>. Acesso em: 27 maio 2018.

BANCO SAFRA. Relatório Anual 2014. **safranet**, 2014. Disponível em: <<http://www.safranet.com.br/conteudo/sobre/PDF/rel2014n.pdf>>.

Acesso em: 12 jan. 2018.

BASTOS, P. P. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social-desenvolvimentismo. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, p. 779-810, 2012.

BASTOS, P. P. Z. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, p. 779-810, 2012.

BATISTA, P. N. **O consenso de Washington**: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. São Paulo: Consulta Popular, 2001.

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

BERLE, A.; MEANS, G. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BERLE, A.; MEANS, G. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BERTONI, E. Jose Carlos Moraes de Abreu (1922-2012) - um advogado que dirigiu o Itaú. **Folha de São Paulo**, 2012. Disponível em: <

abreu-1922-2012---um-advogado-que-dirigiu-o-itaui.shtml>. Acesso em: 05 jan. 2018.

BIANCHI, A. Estratégia do contratempo: notas para uma pesquisa sobre o conceito gramsciano de hegemonia. **Cadernos Cemarx**, Campinas, n. 4, 2007.

BIANCHI, A. **Um ministério dos industriais**: a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo na crise das décadas de 1980 e 1990. Campinas: UNICAMP, 2010.

BICHIR, M. M. **A problemática da dependência**: um estudo sobre a vertente marxista da dependência. Dissertação de mestrado. Campinas: IFCH/UNICAMP. 2012.

BLOOMBERG. Família mais rica do Brasil fez US\$ 13 bilhões com o sonho do nióbio. **Valor Econômico**, 2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/carreira/3043494/familia-mais-rica-do-brasil-fez-us-13-bilhoes-com-o-sonho-do-niobio>>. Acesso em: 16 dez. 2017.

BOITO JR, A. **Política neoliberal e sindicalismo no Brasil**. Tese de livre docência. Campinas: IFCH/UNICAMP. 1998.

BOITO JR, A. Estado e burguesia no capitalismo neoliberal. **Revista de Sociologia e Política**, junho 2007. 57-73.

BOITO JR, A. Governo Lula: a nova burguesia nacional no poder. In: BOITO JR, A.; GALVÃO, A. **Política e classes sociais no Brasil dos anos 2000**. São Paulo: Alameda, 2012.

BOITO JR, A. As bases políticas do neodesenvolvimentismo. **PIMSA documentos y comunicaciones**, Buenos Aires, n. 15, 2015.

BONELLI, R. As estratégias dos grandes grupos industriais brasileiros nos anos 90. **Texto para discussão**, Brasília, v. 569, p. 1-49, 1998.

BORGATTI, S. P. **Netdraw Network Visualization**. Boston: Harvard - Analytic Technologies, 2002.

BORGATTI, S. P.; EVERETT, M. G.; FREEMAN, L. C. **Ucinet 6 for Windows**: software of social network analysis. Boston: Harvard - Analytic Technologies, 2002.

BOVESPA. Histórico de listagens e deslistagens nos segmentos especiais. **Segmentos de listagens**, 2018. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D09760E4405D0160FB5B1BA3371D>>. Acesso em: 05 abr. 2018.

BRASIL, A. Brasil entrou no novo ciclo econômico do social-desenvolvimentismo, avalia Mantega. **O globo**, 2007. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/brasil-entrou-no-novo-ciclo-economico-do-social-desenvolvimentismo-avalia-mantega-4156829>>. Acesso em: 02 mar. 2018.

BRESSER-PEREIRA, L. C. O novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. **São Paulo em Perspectiva**, v. 20, n. 3, p. 5-24, 2006.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Reflexões sobre o novo-desenvolvimentismo e o desenvolvimentismo clássico. **Revista de economia política**, São Paulo, p. 237-265, 2016.

BRUM, E. O império da cobiça. **Época**, 2010. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/Revista/Epoca/0,EMI160344-15228,00-O+IMPERIO+DA+COBICA.html>>. Acesso em: 09 abr. 2018.

BURGOS, R. Para una teoría integral de la hegemonía: una contribución a partir de la experiencia latinoamericana. **Realidad económica**, 2012.

CALDEIRA, J. **Votorantim 90 anos**: uma história de trabalho e superação. São Paulo: Mameluco, 2007.

CALOMIRIS, C. W.; HABER, S. H. **Fragile by design**: the political origins of banking crises and scarce credit. Princeton: Princeton University Press, 2014.

CAMPOS, I. W.; ARROYO, M. A força do empresariado no Brasil e na Argentina. **Lua Nova**, São Paulo, n. 44, p. 165-190, 1998.

CANO, W. A desindustrialização do Brasil. **Texto para Discussão**, Campinas, v. 200, p. 1-20, 2012.

CANUTO, O.; RABELO, F. M.; SILVEIRA, J. M. Abertura e grupos econômicos na indústria brasileira. **Revista paranaense de desenvolvimento**, Curitiba, v. 92, p. 33-52, 1997.

CARCANHOLO, M. D. **Dependência e Superexploração da Força de Trabalho no Desenvolvimento Periférico**. Seminário Internacional REG GEN: Alternativas Globalização. Rio de Janeiro: CLACSO. 2005.

CHANDLER, A. D. **Strategy and structure**: chapters in the history of the american industrial enterprise. Massachusetts: MIT, 1962.

CHANDLER, A. D. The United States: engines of economic growth in the capital-intensive and knowledge-intensive industries. In:

CHANDLER, A. D.; AMATORI, F.; HIKINO, T. **Big business and the wealth of nations**. Cambridge: Cambridge university press, 1997. p. 63-101.

CHANDLER, A. D.; AMATORI, F.; HIKINO, T. **Big Business and the wealth of nations**. Cambridge: Cambridge university press, 1997.

CHANDLER, A. D.; AMATORI, F.; HIKINO, T. Historical and comparative contours of big business. In: CHANDLER, A. D.;

AMATORI, F.; HIKINO, T. **Big Business and the wealth of nations.**

Cambridge: Cambridge university press, 1997. p. 3-23.

CHANDLER, A. D.; HIKINO, T. The large industrial enterprise and the dynamics of modern economic growth. In: CHANDLER, A. D.;

AMATORI, F.; HIKINO, T. **Big Business and the wealth of nations.**

Cambridge: Cambridge university press, 1997. p. 24-62.

CHANG, H.-J. **Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica.** São Paulo: UNESP, 2004.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital.** São Paulo: Xama, 1996.

CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F.

A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 35-67.

CIGNACHI, H. **Ascensão e crise do lulismo: compromisso de classe e acumulação capitalista no Brasil contemporâneo (1989-2016).** Tese de

Doutorado. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina.

2018.

CLAUMANN, R. B. **OCDE e governança corporativa: construção e legitimação de um modelo.** Dissertação de mestrado. Florianópolis:

UFSC. 2015.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COLPAN, A. M.; HIKINO, T. Foundations of Business Groups:

Towards an Integrated Framework. In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.;

LINCOLN, J. R. **The oxford handbook of business groups.** Oxford:

Oxford university press, 2010. p. 15-66.

COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. **The oxford handbook of Business Groups**. Oxford: Oxford university press, 2010.

CORGA, E. Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership: evidence from Brazil and consequences for emerging countries. **Northwestern Journal of International Law & Business**, v. 29, n. 2, 2009.

COSTA, F. N. D. **Brasil dos Bancos**. São Paulo: EDUSP, 2012.

COSTA, P. R. N. **Empresariado e democracia no Brasil (1984-1994)**.

Tese de doutorado. Campinas: IFCH/UNICAMP. 2003.

COUTINHO, L. A terceira revolução industrial e tecnológica.

Economia e sociedade, v. 1, p. 69-87, 1992.

CRUZ, S. C. V. E. **Elementos teóricos para a análise da burguesia**.

Rio de Janeiro: IUPERG, 1979.

CRUZ, S. C. V. E. **Empresariado e Estado na transição brasileira:**

um estudo sobre a economia política do autoritarismo (1974-1977).

Campinas: UNICAMP, 1995.

CRUZ, S. C. V. E. **Trajetórias: capitalismo neoliberal e reformas econômicas nos países da periferia**. São Paulo: UNESP, 2007.

CUNHA, A. M.; BICHARA, J. D. S. Algumas considerações sobre a consolidação no setor bancário brasileiro. **Indic. Econ. FEE**, Porto Alegre, v. 31, n. 1, p. 165-196, 2003.

DALTO, F. A. S. **Government, market and development: brazilian economic development in historical perspective**. thesis of doctoral philosophy. Hertfordshire: University of Hertfordshire. 2007. p. 1-257.

DANTAS, F. Com o Gávea, JP Morgan ganha mais força no Brasil.

Estadão, 2010. Disponível em:

<<https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,com-o-gavea-jp-morgan-ganha-mais-forca-no-brasil,40473e>>. Acesso em: 13 jun. 2018.

DATZ, M. D. X. D. S. **Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil**. Dissertação de mestrado. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. 2002.

DIAS, R. P. **Organização e posicionamento político dos bancos no governo Lula**. Dissertação de mestrado. Campinas: UNICAMP. 2012.

DINIZ, E. **Empresário, Estado e Democracia**: continuidade e mudança entre os governos Fernando Henrique e Lula. Seminário La esperanza venció al miedo? Una evaluación de los primeros años del gobierno Lula en Brasil. Salamanca: [s.n.]. 2005.

DINIZ, E. Estado, globalização e desenvolvimento em contexto pós-neoliberal: retomando um antigo debate. In: MANCUSO, W. P.; LEOPOLDI, M. A. P.; IGLECIAS, W. **Estado, empresariado e desenvolvimento no Brasil**: novas teorias, novas trajetórias. São Paulo: Cultura, 2010. p. 37-57.

DREIFUSS, R. **A internacional Capitalista**: estratégias e táticas do empresariado transnacional 1918-1986. Rio de Janeiro: Espaço e Tempo, 1986.

DREIFUSS, R. A. **1964**: a conquista do Estado. Petrópolis: Vozes, 1987.

DURATEX. História. **Duratex**. Disponível em:

<<http://www.duratex.com.br/pt/quem-somos/historia>>. Acesso em: 20 dez. 2017.

EFE. Votorantim compra colombiana Acerías Paz del Río. **Folha de São Paulo**, 2007. Disponível em:

<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u115290.shtml>>.

Acesso em: 25 maio 2018.

FAORO, R. **Os donos do poder**: formação do patronato político brasileiro. Porto Alegre: Globo, 1977.

FIERA, L. R. **Jornalismo econômico da Folha de São Paulo durante o primeiro governo Lula (2003)**: O Banco Central e a taxa SELIC. Tese de Doutorado. Florianópolis: Departamento de Sociologia Política (UFSC). 2014. p. 225.

FILGUEIRAS, L. O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico. In: BASUALDO, E. M.; ARCEO, E. **Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales**. Buenos Aires: CLACSO, 2006. p. 179-206.

FILGUEIRAS, L. et al. Moledo liberal-periférico e bloco no poder: política e dinâmica macroeconômica nos governos Lula. In: MAGALHÃES, J. P. D. A. **Os anos Lula**: contribuições para um balanço crítico (2003-2010). Rio de Janeiro: Garamond, 2010. p. 35-69.

FOLHA ONLINE. Forbes divulga o ranking dos 500 mais ricos; Bill Gates lidera. **Folha de São Paulo**, 2002. Disponível em:

<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u42632.shtml>>.

Acesso em: 29 maio 2018.

FONSECA, P. C. D. Desenvolvimentismo: a construção do conceito. **Textos Para Discussão IPEA**, Brasília, n. 2103, 2015.

FONTANA, Y. M. **Como fritar as josefinas**: a mulher nos bastidores da empresa familiar brasileira. 5. ed. São Paulo: Cultura editores associados, 2000.

FRIDENSON, P. France: the relatively slow development of big business in the twentieth century. In: CHANDLER, A.; AMATORI, F.;

HIKINO, T. **Big business and the wealth of nations**. Cambridge: Cambridge University Press, 1997. p. 207-245.

FUNDAÇÃO BRADESCO. **Fundação Bradesco 50 anos (1956-2006)**. São Paulo: Museu da Pessoa, 2006.

FURTADO, C. **Formação econômica do Brasil**. 15. ed. São Paulo: Nacional, 1977.

G1. Cade aprova fusão da Citrovita e Citrosuco, criando gigante do suco. **G1 negócios**, 2011. Disponível em:

<<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2011/12/cade-aprova-fusao-da-citrovita-e-citrosuco-criando-gigante-do-suco.html>>. Acesso em: 23 maio 2018.

G1. Aos 91 anos, Lázaro Brandão renuncia ao conselho de administração do Bradesco. **G1 Economia**, 2017. Disponível em:

<<https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/lazaro-brandao-renuncia-ao-conselho-de-administracao-do-bradesco.ghtml>>. Acesso em: 11 jan. 2018.

GALEANO, E. **As veias abertas da América Latina**. Porto Alegre: L&PM, 2015.

GALINDO, R. Morre, aos 76 anos, o ex-presidente do Bamerindus José Eduardo Vieira, 01 fev. 2015. Disponível em:

<<http://www.gazetadopovo.com.br/economia/morre-aos-76-anos-o-ex-presidente-do-bamerindus-jose-eduardo-vieira-ejfttahn0pq8begjr3pf9la>>. Acesso em: 23 nov. 2015.

GIRVAN, M.; NEWMAN, M. E. J. Community structure in social and biological networks. **Proc. Natl. Acad. Sci.**, 2002.

GLOBAL JUSTICE. Corporations vs governments revenues: 2015 data.

Site da Global Justice, 2016. Disponível em:

<http://www.globaljustice.org.uk/sites/default/files/files/resources/corporations_vs_governments_final.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2017.

GONÇALVES, R. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, out/dez 1991. 491-518.

GONÇALVES, R. Governo Lula e o nacional-desenvolvimentismo às avessas. **Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, n. 31, p. 5-30, 2012.

GOWAN, P. **A roleta global**: uma aposta faustiana de Washington para a dominação do mundo. Rio de Janeiro: Record, 2003.

GRAMSCI, A. **Cadernos do Carcere**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, v. 1, 1999.

GRAMSCI, A. **Cadernos do Cárcere**. São Paulo: Civilização Brasileira, v. I, 2001.

GRAMSCI, A. **Cadernos do Carcere**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, v. 3, 2007.

GRANOVETTER, M. Business Group. In: SMELSER, N. J.;

SWEDEBERG, R. **The handbook of economic sociology**. Princeton: Princeton University Press, 1994. p. 453-475.

GRANOVETTER, M. Ação econômica e estrutura social: o problema da imersão. **RAE eletrônica**, v. 6, n. 1, 2007.

GRYNSZPAN, M. A teoria das elites e sua genealogia consagrada. **BIB**, Rio de Janeiro, 1996. 35-83.

GUTTMANN, R. Financialization revisited: the rise and fall of finance-led capitalism. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 26, p. 857-877, 2017.

HALL, P.; TAYLOR, R. As três versões do neoinstitucionalismo. **Lua Nova**, São Paulo, n. 58, p. 193-223, 2003.

HARVEY, D. **Condição pós-moderna**: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural. São Paulo: Loyola, 2008.

HARVEY, D. **Neoliberalismo**: história e implicações. São Paulo: Loyola, 2008.

HARVEY, D. **O enigma do capital**: e as crises do capitalismo. São Paulo: Boitempo, 2011.

HARVEY, D. **Os limites do Capital**. São Paulo: Boitempo, 2013.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HIRATUKA, C.; ROCHA, M. A. M. D. Grandes grupos no Brasil: estratégias e desempenho nos anos 2000. **Texto para discussão**, n. 2049, mar. 2015. 1-68.

HOBSBAWN, E. J. **A era das revoluções**. 16. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2002.

INTERINVEST. **Atlas Financeiro do Brasil**. 1. ed. Rio de Janeiro: Interinvest, 1981.

IRBBRASILRE. Prospecto definitivo. **Central de Downloads**, 2017. Disponível em: <<http://ri.irbbrasilre.com/ptb/central-de-downloads/2017>>. Acesso em: 24 maio 2018.

IRBBRASILRE. O que é Resseguros. **IRBBrasilRE**. Disponível em: <<https://www.irbbrasilre.com/PT-BR/Paginas/o-que-e-resseguro.aspx>>. Acesso em: 24 maio 2018.

ISTOÉ. O mistério de Safra. **istoé**, 1999. Disponível em:

<[https://istoe.com.br/28952_O+MISTERIO+DE+SAFRA+/\[/\]\(#\)](https://istoe.com.br/28952_O+MISTERIO+DE+SAFRA+/)>. Acesso em: 12 jan. 2018.

ISTOÉ DINHEIRO. O legado de Villela, 2001. Disponível em:

<<https://www.istoedinheiro.com.br/noticias/financas/20010413/legado-villela/22214>>. Acesso em: 05 jan. 2018.

JESSOP, B. **The capitalist state: marxist theory and methods**. New York: New York University Press, 1982.

JESSOP, B. **State theory: putting capitalist states in their place**.

Pennsylvania: Pennsylvania State University Press, 1990.

JESSOP, B. Institutional re(turns) and the strategic-relational approach.

Environment and Planning A, n. 33, 2001.

JESSOP, B. Estratégias de acumulação, formas estatais e projetos hegemônicos. **Ideias**, Campinas, v. 14, n. 1, p. 101-135, 2007.

JESSOP, B. Regulation - and state - theoretical perspectives on changes in corporate governance and metagovernance. In: OVERBEEK, H.; APELDOORN, B. V.; NOLKE, A. **The transnational politics of corporate governance regulations**. Abington: Routledge, 2007. p. 43-58.

JESSOP, B. Putting neoliberalism in its time and place: a response to the debate. **Social Anthropology**, v. 21, n. 1, p. 65-74, 2013.

JETLEY, G.; MONDAL, S. Rights issues and creeping acquisitions in India. **Emergng Markets Review**, v. 23, p. 68-95, 2015.

JONES, G.; COLPAN, A. M. Business group in historical perspectives.

In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. **The oxford handbook of business group**. Oxford: Oxford university press, 2010. p. 67-96.

KHANNA, T.; YAFEH, Y. Business groups in emerging markets: paragon or parasites. **Review of Economics and Institutions**, Perugia, v. 6, n. 1, p. 1-60, 2015.

KINZO, M. D. G. **Representação política**: perspectivas teóricas e um exame da experiência brasileira. Dissertação de mestrado. São Paulo: USP. 1978.

KUHN, T. S. **A estrutura das revoluções científicas**. ed 5. ed. São Paulo: Perspectiva, 1998.

LAZZARINI, S. G. **Capitalismo de Laços**: os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LEAL, R. P. C.; SAITO, R. Finanças corporativas no Brasil. **RAE-eletrônica**, São Paulo, v. 2, n. 2, 2003.

LEAL, R. P. C.; SILVA, A. L. C.; VALADARES, S. M. Estrutura de Controle das Companhias Brasileiras de capital aberto. **RAC**, v. 6, n. 1, 2002.

LEFEBVRE, H. **Lógica formal / lógica dialética**. Rio de Janeiro: Civilização brasileira, 1975.

LEITÃO, M. Camargo Corrêa compra fatia da CPFL da Votorantim. **O Globo**, 2009. Disponível em: <<https://blogs.oglobo.globo.com/miriam-leitao/post/camargo-correa-compra-fatia-da-cpfl-da-votorantim-157523.html>>. Acesso em: 24 maio 2018.

LEOPOLDI, M. A. P.; MANCUSO, W. P.; IGLECIAS, W. Estado, empresariado e desenvolvimento no Brasil: reflexões sobre o período pós-neoliberal. In: LEOPOLDI, M. A. P.; MANCUSO, W. P.; IGLECIAS, W. **Estado, empresariado e desenvolvimento no Brasil**: novas teorias, novas trajetórias. São Paulo: Cultura, 2010. p. 15-33.

LINCOLN, J. R.; SHIMOTANI, M. Business Networks in Postwar Japan: Whither the Keiretsu? In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.;

LINCOLN, J. R. **The oxford handbook of Business Groups**. Oxford: Oxford university press, 2010. p. 127-156.

LUKES, S. **O poder: uma visão radical**. Brasília: UNB, 1980.

MACHIAVELLI, N. **Il principe**. Torino: Einaudi, 1995.

MANTEGA, G. O primeiro ano da nova matriz econômica. **Valor Online**, 2012. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/brasil/2945092/o-primeiro-ano-da-nova-matriz-economica>>. Acesso em: 02 mar. 2018.

MARCIEL, D. **Hegemonia neoliberal e trabalhadores no governo Lula**. Marx e Marxismo. Niteroi: [s.n.]. 2011.

MARKOWITZ, M. A. **Bancos e banqueiros: empresas e famílias no Brasil**. Dissertação de mestrado em Antropologia Social. Rio de Janeiro: Museu Nacional; Universidade Federal do Rio de Janeiro. 2004. p. 1-94.

MARMITT, R. L. **Organização e ação política do empresariado na região metropolitana de Florianópolis**. Dissertação de Mestrado.

Florianópolis: Programa de Pós Graduação de Sociologia Política. 2017. p. 250.

MARQUES, E. C. Redes sociais e instituições na construção do Estado e da sua permeabilidade. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 14, n. 41, 1999.

MARTUSCELLI, D. E. **Crise políticas e capitalismo neoliberal no Brasil**. Curitiba: CRV, 2015.

MARX, K. **O 18 brumário de Luís Bonaparte**. São Paulo: Boitempo, 2011.

MARX, K. **O Capital: livro 1**. São Paulo: Boitempo, 2013.

MARX, K. **O capital**: livro 3. São Paulo: Boitempo, 2017.

MATTOS, A. Morre José Ermirio de Moraes Filho aos 74 anos. **Folha de São Paulo**, 2001. Disponível em:

<<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1209200102.htm>>.

Acesso em: 29 abr. 2018.

MATTOSO, J. Dez anos depois. In: SADER, E. (. **Lula e Dilma**: dez anos de governos pós-neoliberais no Brasil. São Paulo: Boitempo, 2013. p. 111-122.

MELLO, A. F. D. **Capitalismo e mundialização em Marx**. São Paulo: Perspectiva, 2000.

MELLO, A. F. D. **Capitalismo e mundialização em Marx**. São Paulo: Perspectiva, 2000.

MELLO, J. M. C. D. A contra-revolução liberal-conservadora e a tradição crítica latino-americana. Um prólogo em homenagem a Celso Furtado. **Economia e Sociedade**, Campinas, p. 159-164, 1997.

METZNER, T. D.; MATIAS, A. B. **O setor bancário brasileiro de 1990 a 2010**. Barueri: Manole, 2015.

MICK, J. **A globalização financeira e as mudanças na regulamentação do sistema financeiro nacional (1994-1996)**: um estudo sob a perspectiva da hegemonia financeira. Dissertação de mestrado. [S.l.]: Pós graduação em Sociologia Política / UFSC. 1998.

MINELLA, A. C. **Banqueiros**: organização e poder político no Brasil. Rio de Janeiro: Espaço e tempo, 1988.

MINELLA, A. C. O discurso empresarial no Brasil: com a palavra os senhores banqueiros. **Ensaio**, 1994.

MINELLA, A. C. Grupos financeiros e organização da burguesia financeira no Brasil. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, 1996.

MINELLA, A. C. Elites financeiras, sistema financeiro e o governo FHC. In: OURIQUES, N. D.; RAMPINELLI, W. J. **No fio da navalha: crítica das reformas neoliberais de FHC**. São Paulo: Xamã, 1997. p. 165-200.

MINELLA, A. C. Representação de classe do empresariado financeiro na América Latina: a rede transassociativa no ano 2006. **Revista de Sociologia e Política**, junho 2007. 31-56.

MINELLA, A. C. Análise de redes sociais, classe e marxismo. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 28, n. 83, p. 185-242, 2013.

MINELLA, A. C. **Grupos financeiros latino-americanos no século XXI: perfil econômico e sociopolítico comparado**. Projeto de pesquisa. Florianópolis: [s.n.]. 2015.

MINELLA, A. C.; SILVA, R. O. Grupo financeiro Itaú Unibanco: análise das relações com entidades da sociedade civil. In: PINTO, A. L.; PRADO, J. M. K. D.; MACEDO, D. D. J. D. **Capital Social, colégios invisíveis e ferramentas de aplicação de redes sociais**. Florianópolis: SENAC-SC, 2017. p. 165-171.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO SOCIAL. Brasil sai do Mapa da Fome das Nações Unidas, segundo FAO. **Notícias**, 2014. Disponível em: <<http://mds.gov.br/area-de-imprensa/noticias/2014/setembro/brasil-sai-do-mapa-da-fome-das-nacoes-unidas-segundo-fao>>. Acesso em: 03 mar. 2018.

MINTZ, B.; SCHWARTZ, M. **The power structure of american business**. Chicago: University of Chicago, 1985.

MORCK, R. How to eliminate pyramidal business groups: the double taxation of intercorporate dividends and other incisive uses of tax policy. **Tax Policy and the Economy**, v. 19, p. 135-179, 2005.

- MORCK, R. The riddle of the great pyramids. In: COLPAN, A. M.; HIKINO, T.; LINCOLN, J. R. **The oxford handbook of Business Groups**. Oxford: Oxford university press, 2010. p. 602-628.
- MUSACCHIO, A.; LAZZARINI, S. G. **Reinventando o capitalismo de Estado: o leviatã nos negócios: Brasil e outros países**. São Paulo: Portfolio Penguin, 2015.
- NAPOLITANO, G.; MANO, C. O Brasil na era dos megabancos. **Revista Exame**, 2011. Disponível em:
<<https://exame.abril.com.br/revista-exame/o-brasil-na-era-dos-megabancos/>>. Acesso em: 30 abr. 2018.
- NASSIF, L. Banqueiro foi personagem do século 20. **Folha de São Paulo**, 28 fevereiro 2001. Disponível em:
<<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi2802200116.htm>>. Acesso em: 30 novembro 2017.
- NOVELLI, J. M. N. **A continuidade da política macroeconômica entre o governo Cardoso e o governo Lula: uma abordagem sócio-política**. Actuel Marx. [S.l.]: [s.n.]. 2007.
- OLIVEIRA, F. D. Hegemonia às avessas. In: OLIVEIRA, F. D.; BRAGA, R.; RIZEK, C. **Hegemonia às avessas**. São Paulo: Boitempo, 2010. p. 21-27.
- OLIVEIRA, J. S. D. **História do Itaú Unibanco: 1924-2014**. Rio de Janeiro: Scriptorio, 2014.
- OSCAR, N. Arminio recompra Gávea do JP Morgan. **Estadão**, 2015. Disponível em:
<<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,arminio-recompra-gavea-do-jp-morgan--imp-,1730389>>. Acesso em: 13 jun. 2018.

- PELAI, F. M.; SILVEIRA, J. M. F. J. D. **Análise do processo de reorganização societária de grupos que atuam na indústria petroquímica brasileira.** Anais do XXXVI Encontro da ANPEC. Salvador: [s.n.]. 2008.
- POCHMANN, M. **O emprego na globalização: a nova divisão internacional do trabalho e os caminhos que o Brasil escolheu.** São Paulo: Boitempo, 2001.
- PORTUGAL JR, J. G. **Grupos econômicos: expressão institucional da unidade empresarial contemporânea.** São Paulo: FUNDAP/IESP, 1994. Estudos de Economia do setor público.
- POULANTZAS, N. **Poder Político e classes sociais.** Porto: Portucalense, 1971.
- POULANTZAS, N. **As classes sociais no capitalismo de hoje.** Rio de Janeiro: Zahar, 1975.
- PROCIANOY, J. L. O processo decisório e a abertura de capital nas empresas brasileiras: objetivos conflitantes. **Revista de Administração de empresas**, São Paulo, v. 34, n. 4, p. 74-84, 1994.
- QUEIROZ, M. V. D. **Grupos econômicos e o modelo brasileiro.** Tese de doutorado. São Paulo: Universidade de São Paulo. 1972. p. 1-368.
- RABELO, F. R.; VASCONCELOS, F. C. Corporate governance in Brazil. **Journal of business ethics**, v. 37, p. 321-335, 2002.
- REISS, G. D. O crescimento industrial na economia cafeeira. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 3, n. 2, p. 67-101, 1983.
- RIBEIRO, I. Votorantim vende controlada Anfreixo para americana Grainger. **Valor Econômico**, 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/2599830/votorantim-vende->

controlada-anfreixo-para-americana-grainger>. Acesso em: 19 jan. 2018.

ROCHA, M. A. M. D. **Grupos econômicos e capital financeiro: uma história recente do grande capital brasileiro.** Tese de doutorado. Campinas: Departamento de Economia. 2013. p. 183.

RODRIGUES, A. M. E. **Astrojildo Pereira: itinerário de um intelectual engajado.** Tese de doutorado em História. Rio de Janeiro: Universidade do Estado do Rio de Janeiro. 2010. p. 1-243.

RODRIGUES, L. C. **Banco do Brasil: crise de uma empresa estatal no contexto de reforulação do Estado brasileiro.** Tese de doutorado. Campinas: UNICAMP. 2001.

RUIZ, R. M. **Estratégia empresarial e reestruturação industrial (1980-1992): um estudo de grupos econômicos selecionados.** Tese de doutorado. Campinas: Universidade Estadual de Campinas. 1994. p. 1-197.

RUIZ, R. M. Estratégias empresariais: um estudo dos grupos industriais nacionais (1980-1993). **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 6, n. 2, p. 85-110, 1996.

RUIZ, R. M. Diversificação das grandes empresas e grupos empresariais brasileiros: alguns apontamentos. **Revsita USP**, n. 93, 2012. 101-112.

SAAD FILHO, A. **O valor de Marx: economia política para o capitalismo contemporâneo.** Campinas: UNICAMP, 2011.

SADER, E. A construção da hegemonia pós-neoliberal no Brasil. In: SADER, E. **Lula e Dilma: dez anos de governos pós-neoliberais no Brasil.** São Paulo: Boitempo, 2013. p. 135-144.

SAES, D. **República do capital: capitalismo e processo político no Brasil.** São Paulo: Boitempo, 2001.

- SALLES, P. M. Empresário, diplomata, mecenas. E uma só vida., 27 maio 2012. Disponível em: <<http://politica.estadao.com.br/noticias/eleicoes,empresario-diplomata-mecenas-e-uma-so-vida-imp-,878486>>. Acesso em: 30 novembro 2017.
- SALLUM JR, B.; GOULART, J. O. O Estado Brasileiro contemporâneo: liberalização econômica, política e sociedade nos governos FHC e Lula. **Revista de Sociologia e Política**, Curitiba, v. 24, n. 60, 2016.
- SAUSSURE, F. **Curso de Linguística geral**. São Paulo: Cultrix, 2006.
- SCHMITZ, A. A. **Fontes de notícias: ações e estratégias das fontes empresariais nas relações com os jornalistas de economia e negócios**. Dissertação de mestrado. Florianópolis: CCE/UFSC. 2010.
- SCOTT, J. Social network analysis and intercorporate relations. **Hitotsubashi Journal of Commerce and Management**, p. 53-68, 1988.
- SCOTT, J. **Corporate Business and capitalist classes**. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- SCOTT, J. **Social network analysis: a handbook**. London: Sage Publications, 2000.
- SCOTT, J. Capital mobilization, transnational structures and capitalist classes. In: MURRAY, G.; SCOTT, J. **Financial elites and transnational business: who rules the world?** Cheltenham: Edward Elgar, 2012. p. 1-25.
- SCOTT, J. A análise de redes na sociologia e nos estudos sobre business groups: entrevista com John Scott. **Em tese**, Florianópolis, 2017. 184-198. entrevista concedida a Rodolfo Palazzo Dias.

SCOTT, M. Experian to Buy Rest of Brazilian Firm Serasa for \$1.5 Billion. **Dealbook:** New York Times, 2012. Disponível em: <<https://dealbook.nytimes.com/2012/10/23/experian-to-buy-stake-in-brazilian-unit-for-1-5-billion/>>. Acesso em: 19 maio 2018.

SILVA, A. L. C. D. **A influência da estrutura de controle e propriedade no Valor, estrutura de capital e dividendos das empresas brasileiras.** Tese de doutorado. Rio de Janeiro: Departamento de Administração da UFRJ. 2002. p. 128.

SILVA, G. P. D.; COSTA, A. D. **A formação do Grupo Votorantim:** as origens de um grupo econômico brasileiro no setor têxtil de São Paulo (1891-1924). Anais do XXI Encontro Nacional de Economia Política. São Bernardo do Campo: [s.n.]. 2016.

SILVA, G. P.; COSTA, A. D. **Da falência à liderança:** a trajetória do Grupo Votorantim no setor têxtil paulista (1918-1939). Anais do 43º Encontro Nacional de Economia (ANPEC). Florianópolis: [s.n.]. 2015.

SILVA, J. R. D. **A descontinuidade em banco nacional privado:** um estudo de caso (o Comind). Dissertação de mestrado. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. 1990. p. 215.

SILVA, R. O.; MINELLA, A. C. **Grupos financeiros e doações eleitorais na América Latina:** análise do grupo brasileiro ITAUSA. XXXI Congreso ALAS. Montevideo: [s.n.]. 2017.

SINGER, A. **Os sentidos do Lulismo:** reforma gradual e pacto conservador. São Paulo: Companhia das letras, 2012.

SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista do primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). **Novos Estudos**, São Paulo, n. 102, p. 43-71, 2015.

- SIQUEIRA, A. C. **A história dos bancos no Brasil:** das casas bancárias aos conglomerados financeiros. Rio de Janeiro: COP, 2007.
- TAVARES, M. D. C. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro:** ensaios sobre economia brasileira. Rio de Janeiro: Zahar editores, 1972.
- THOMAS, P. **The gramscian moment:** philosophy, hegemony and marxism. Boston: Brill, 2009.
- THOMPSON, E. P. **A peculiaridade dos ingleses e outros escritos.** Campinas: Editora da Unicamp, 2001.
- THOMPSON, E. P. **A formação da classe operária inglesa.** São Paulo: Paz e terra, 2004.
- TILLY, C. **Capital, coerção e estados europeus: 990 - 1992.** São Paulo: Edusp, 1996.
- TOLEDO, R. P. D. **História do Unibanco.** São Paulo: Instituto Unibanco, 1994.
- TREVISAN, A. L. **A política cambial brasileira durante a vigência do acordo de Bretton Woods:** 1945 - 1973. Dissertação de mestrado. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2014. p. 163.
- UHLANER, L. M. Family business and corporate governance. In: WRIGHT, M., et al. **The Oxford handbook of corporate governance.** Oxford: Oxford University Press, 2013. p. 389-420.
- VALOR ECONÔMICO. **Valor Grandes Grupos.** [S.l.]: Valor Econômico, v. 1, 2003.
- VILHENA, F. A. C. D.; CAMARGOS, M. A. Governança Corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel 2005-2011. **REGE**, São Paulo, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015.

VITALI, S.; GLATTFELDER, J.; BATTISTON, S. The network of global corporate control. **PLoS ONE**, 2011.

VITURINO, R. A aposta de Safra. **Época negócios**, 2013. Disponível em:

<<http://epocanegocios.globo.com/Informacao/Acao/noticia/2013/04/aposta-de-safra.html>>. Acesso em: 12 jan. 2018.

WASSERMAN, S.; FAUST, K. **Social network analysis: methods and applications**. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

WILLIAMSON, O. **Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications**. New York: The Free Press, 1975.

WILLIAMSON, O. E. Hierarchical control and optimum firm size. **The journal of political economy**, v. 75, n. 2, p. 123-138, 1967.

YIU, D. W.; CHEN, X.; XU, Y. Corporate governance and business groups. In: WRIGHT, M., et al. **The Oxford handbook of business groups**. Oxford: Oxford University Press, 2013. p. 465-488.

Anexo 1: nodes que compõem a rede de 2002:

1	ABN Equities	274	Geral de Concreto SCP II
2	ABS empreends imobiliarios part e serv sa	275	Geral de concreto SA
3	AIG Brasil Cia de Seguros	276	Gercom Representação e participações
4	Abalco S.A.	277	Gespar S. C. Ltda
5	Acauã Construtora	278	Globex SA
6	Adiboard	279	Globo Comunicações e Part. SA
7	Administradora e Corretora de Seguros Unibanco Ltda	280	Grupo Arsopi
8	Afinco americas madeira SGPS	281	Grupo BCP
9	Agropecuaria Tiuma Ltda	282	Grupo Caixa Geral de Depósitos
10	Agropecuária Potrillo sa	283	Grupo Espirito Santo
11	Aircom serv de radiocomunicacao	284	Grupo La Caixa
12	Alcan Alumínio do Brasil Ltda.	285	Grupo Violas
13	Alcoa Alumínio S.A.	286	Guaicurus Participações S.A
14	Alcoa World Alumina LLC	287	Guarara Adm. e Participações
15	Alellyx	288	HSBC Bank Argentina
16	Alusuisse do Brasil Ltda.	289	Habitasul Crédito Imobiliário S/A
17	American Bank Note Ltda	290	Hejoassú Adm sa
18	American International Group (AIG)	291	Hoteis Igara sa
19	American Life Insurance Company	292	IFC (World Bank)
20	Andorinha Administração e Participações	293	IFE Banco Bemge Uruguai
21	Anfreixos sa	294	ITH Zux cayman Company
22	Antilope Adm. e Participações	295	Icatu Holding
23	Aracruz Celulose (USA) Inc	296	Ind e Com Metalurg Atlas sa
24	Aracruz Celulose sa	297	Ind e Com de Cal e Tintas Ltda
25	Aracruz Produtos de Madeira sa	298	Indaia Taxi Aereo Ltda
26	Aracruz Trading SA	299	Indiana Seguros

27	Arapar SA	300	Interbanco SA
28	Aratú Segurança e vigilância s/c ltda	301	Interchange Serviços
29	Asban Participações	302	International Paper do Brasil Ltda.
30	Associação de Poupança e Empréstimo	303	Intrag Distribuidora de títulos e valores mobiliários
31	Atlântica Capitalizacão	304	Intrag Participações
32	Atria part sa	305	Investimentos Bemge
33	Aurea seguros sa	306	Investshop Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio S.A.
34	Açores adm	307	Investshop Participações S.A.
35	Ações 301 SAS Fundo de Invest. em Ações	308	Itaberaba Participações S/C Ltda
36	BB Banco de Investimento S.A.	309	Itacamba Cimentos sa
37	BCN Asset manag sa	310	Itaparica SA Empreendimentos Turísticos
38	BCN Consult adm bens, serv e publicidade Ltda	311	Itapetininga Participações Ltda
39	BCN Intl Bank Ltd	312	Itau Banco de investimentos
40	BCN Leasing arrend mercantil	313	Itau Capitalização
41	BCN sa DTVM	314	Itau Corretora de Valores
42	BCP sa	315	Itau Europa Representacoes Lda
43	BES boavista Espirito Santo DTVM sa	316	Itau Europa SGPS
44	BES investimentos do Brasil	317	Itau Europe Luxembourg
45	BES securities do Brasil sa CCVM	318	Itau Gestão de Ativos
46	BFB Leasing	319	Itau Grafica
47	BHP Billiton Metais S.A.	320	Itau LAM Asset manag
48	BIB cash Management Ltda	321	Itau Portugal Investimentos
49	BICECORP (cayman Island)	322	Itau Rent Administração e Participações
50	BNDESPar	323	Itau previdência e seguros
51	BRB Banco de Brasília S/A	324	Itau seguros (Itauseg)
52	BSB Participações Ltda.	325	Itaubank
53	BSE sa	326	Itaucard Administradora de cartoes e imobiliaria

54	BV Financeira sa CFI	327	Itaucard financeira SA
55	BV Leasing arrend merc sa	328	Itaucorp
56	BV Promotora de Vendas	329	Itaint Participações Internacionais
57	BV Servicos Ltda	330	Itausa Empreendimentos
58	BV Trading sa	331	Itausa Export
59	BV sistemas Ltda	332	Itausa Portugal
60	BWU Representações e participações	333	Itausaga Corretora de seguros
61	BWU Vídeo	334	Itauseg Saude
62	Babie part	335	Itautec America
63	bahia Sul Celulose S.A	336	Itautec Informatica
64	Banco I.net SA	337	Itautec Philco
65	Banco ABN Amro Real S.A.	338	Itautec.com Servicos
66	Banco BEG	339	Itauvest Banco de Investimento
67	Banco BMC S/A	340	Itauvest Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliarios
68	Banco BPI	341	Itaú Agro Florestal Ltda.
69	Banco Bandeirantes SA	342	ItaúSA Investimentos
70	Banco Banerj	343	Itec
71	Banco Banestado	344	J.P. Morgan Intl Capital Corp.
72	Banco Bemge	345	JLC Empreendimentos Com e Part Ltda
73	Banco Bilbao Vizcaya Argent. Brasil S/A	346	JPM Participações S/C Ltda.
74	Banco Citibank S/A	347	Jamaris Adm. e Participações
75	Banco Comercial e de Inv. Sudameris S/A	348	Jopelba S.A.
76	Banco Credibanco SA	349	Joseph Yacoub Safra
77	Banco Dibens SA	350	Klabin SA
78	Banco Espirito Santo	351	LN Part Ltda
79	Banco Fininvest SA	352	LTD Participações S.A.
80	Banco Investcred SA	353	Larcky Sociedade de Crédito Imob. S/A
81	Banco Itau Buen Ayre	354	Latasa sa

82	Banco Itau Europa	355	Latcem
83	Banco Itaú	356	Latin América Cement Inv. Limited
84	Banco Norinvest	357	Latosol empreendimentos e participações SA
85	Banco Safra	358	Lineinvest Participações
86	Banco Safra (cayman) Ltd	359	Lojas Americanas SA
87	Banco Santander Brasil S/A	360	Luiza Administradora de cartões de crédito
88	Banco Santos S/A	361	Luiza Participações
89	Banco Surinvest	362	Maesa Machadinho Energetica sa
90	Banco Totta & Açores S.A (Grupo Totta)	363	Magazine Luiza SA.
91	Banco Votorantim sa	364	Maracaju Agropec Ltda
92	Banco de crédito Real de MG sa	365	Marcep Consultoria, estudos e planejamento
93	Banco del Parana	366	Marilia Investimento Ltda
94	Banco do Estado de Santa Catarina S/A	367	Marlim part sa
95	Banco do Estado do Rio Grande do Sul S/A	368	Marília reflor e agropecuaria ltda
96	Banco frances e brasileiro	369	Mastercard International
97	Bancocidade - Corretora de Valores Mobiliários e de Câmbio Ltda	370	Megbens Administração de bens Ltda
98	Bancocidade - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda	371	Microinvest SA Sociedade de crédito ao microempreendedor
99	Bancocidade - Leasing Arrendamento Mercantil S.A	372	Miner Morro Agudo sa
100	Bancocidade Administradora de Cartões, Negócios e Serviços Ltda.	373	Miner Rio do Norte sa
101	Banctec Informatica	374	Mizuho Corporate Bank, Ltd.
102	Bandeirantes Administradora de cartões de crédito	375	Moise Yacoub Safra
103	Banerj seguros	376	Mucuri Agroflorestal SA
104	Banestado Corretora de valores mobiliarios	377	Multibras Eletrodomésticos

105	Banestado Leasing	378	NCF participacoes
106	Banestado Participações	379	NUPEN participações, empreendimentos e negócios
107	Banestado SA Corretora de Seguros	380	Net One Corretora de seguros
108	Banestado adm de cartões	381	Net serv de Comunicação
109	Banestes S/A - Bco. Est. Espírito Santo	382	Newark Financial Inc
110	Banque Safra france SA	383	Nordesclor sa
111	Banque Safra Luxembourg SA	384	Nordeste Part sa
112	Bardella sa Inds Mecanicas	385	Normus Empr.Partic.Ltda
113	Barra Grande Energia S.A.	386	Norsk Hydro Brasil Ltda.
114	Barro Branco Representação e participações	387	Nova Cidade de Deus part
115	BellSouth Latin American Investments II Ltd.	388	Nova HPI Part e Com Ltda
116	Bemge Adm de cartões de crédito e serviços	389	Nova I Participações S.A.
117	Bemge seguradora	390	Nova Marlim part sa
118	Biebank Trust	391	Nova Paiol sa
119	Boavista Banking Ltd	392	Novamarlim Petroleo S.A.
120	Boavista adm de cartões de cred	393	O E Setubal
121	Boavista com e serv ltda	394	OESP Participações Ltda. (Estadão)
122	Boavista sa Arredn Mercantil	395	OPPORTUNITY ANAFI PART S.A
123	Boavista sa DTVM	396	Oceânica Hospital Sistemas de Administração
124	Bombshell Comércio e Participações Ltda	397	Optiglobe do Brasil Ltda
125	Bradesco Argentina de seguros	398	Optiglobe telecomunicacoes sa
126	Bradesco Capitalizacao sa	399	Orbitall Serviços e Processamento de Informações Comerciais Ltda
127	Bradesco Intl. Health service	400	Orion Holding
128	Bradesco Leasing s.a. arrendamento mercantil	401	PT Multimedia.com Brasil
129	Bradesco Saude	402	Pakprint sa

130	Bradesco Securities	403	Palm Creek Investments Ltd.
131	Bradesco Seguros sa	404	Parana Cia de seguros
132	Bradesco Templeton Asset Manag ltda	405	Pastoril Agropec Couto Magalhães sa
133	Bradesco Vida e previdencia	406	Petrocoque sa Ind e Com
134	Bradesco sa Corretora de titulos e valores mobiliários	407	Pevê Finasa Participações e Prédios S.A.
135	Bradescor corretora de seg ltda	408	Pevê Prédios S.A.
136	Bradespar	409	Philadelphia International Equities
137	Bradesplan part	410	Planibanc Investimentos S.A.
138	Bram Bradesco Asset manag	411	Planibanc Participações S.A
139	Brasil Warrant	412	Planicorp SA
140	Brasmotor sa	413	Planihold sa
141	CBA - Overseas Trading CO Ltda.	414	Ponto frio Leasing SA Arrendamento Mercantil
142	CBA Alusuisse Comp Automotivos	415	Portocel - Terminal especializado em Barra do Riacho sa
143	CLSA BCN CTVM sa	416	Portofino Repres e Part Ltda
144	CNF consórcio Nacional Ltda	417	Potenza Com Exp e part Ltda
145	CP Cimentos e Part. Sa	418	Potenza Leasing (antigo Ford Leasing)
146	CPFL Energia	419	Pão de Açucar sa
147	CPM Holding Ltd	420	RAS International (Grupo Allianz)
148	CRH - Indústria e empreendimentos ltda	421	RBS PARTICIPAÇÕES S.A
149	Caixa Brasil SGPS (PT)	422	Rabobank Finance
150	Caixa Econômica Federal	423	Real Fundo de Investimento Financ Seg II
151	Caixa prev funcion Banco do Brasil (Previ) sa	424	Redecard SA
152	Calmit Indl ltda	425	Resorts Investment Ltd
153	Calsete Indl ltda	426	Reynolds Internacional Inc
154	Camargo Correa	427	Reynolds Intl do Brasil Part.
155	Camargo Correa Energia SA	428	Ripasa S.A. Celulose e Papel

156	Cambuhy Citrus Coml e Expra sa	429	Roma PARTICIPAÇÕES Ltda
157	Cambuhy MC	430	SEMESA S.A
158	Candelaria empreendimentos e part	431	Safra Adm de Cartões de Créditos Ltda
159	Canárias Corretora de seguros	432	Safra Com e Serv Ltda
160	Capitaliza empresa de capitalização	433	Safra Corretora de Valores e Cambio Ltda
161	Cedral Cia com exterior	434	Safra DTVM Ltda
162	Cemento Itau de Argentina sa	435	Safra Intl. Bank and Trust Ltd
163	Cia Agro Indl Igarassú	436	Safra Leasing sa Arrend Merc
164	Cia Bras de Alumínio	437	Safra Naciontal Bank of New York
165	Cia Cimentos Portland Itau	438	Safra Part sa
166	Cia Itau de Capitalização	439	Safra Securities Corp
167	Cia Itauleasing Arrendamento Mercantil	440	Safra Seguros sa
168	Cia Luz e forca Santa Cruz	441	Santa Maria Com e Sev Ltda
169	Cia Mineira de Metais	442	Santabel Comércio e Participações Ltda.
170	Cia Niquel Tocantins	443	Santo Estevão mineracao e part
171	Cia Nitro Quimica Bras	444	Sanwa Bradesco Participacoes
172	Cia Paraibuna de Metais	445	Seg. Part.
173	Cia Província de Crédito Imobiliário	446	Serasa
174	Cia de Cimento Portland Poty	447	Sertec Corretora de Seguros
175	Cia de Cimento Ribeirão Grande	448	Sete quedas empreendimentos imobiliários
176	Cia de seguros Galha Azul	449	Shell Brasil SA
177	Cia. Nacional De Cimento Portland(Grupo Lafarge)	450	Siderurgica Barra Mansa sa
178	Cibrasec Cia Brasileira de Securitização	451	Silcar Empreendimentos Com Part
179	Cidade Capital Markets Limited	452	Silvanus Vermögensverwaltungesellachaft MHB
180	Cidade de Deuc Cia	453	Smart Club do Brasil Ltda
181	Cimefor Coml Impr Expra Ltda	454	Soc Beneficente Hosp Santo

		Antonio s/c Ltda	
182	Cimento Poty sa	455	Sodepa sa
183	Cimento Rio Branco sa	456	Sonae Investments BV
184	Cimento Sergipe sa	457	St. Helen Holding II B.V.
185	Cimento Tocantins sa	458	St. Helen Holding III BV cayman Islands
186	Cimento Tupi sa	459	Sul América Seguro Saúde S.A.
187	Cimex Com Impr Expra Ltda	460	Supermix Concretos sa
188	Citrovita Agro Indl Ltda	461	Surinvest International Ltd
189	Clearstream Banking S.A., Luxembourg	462	TAM linhas aereas SA
190	Cobansa Companhia Hipotecária	463	TBNET comércio, locação e administração
191	Commerzbank (AL)	464	Tecnologia Bancária
192	Companhia Brasileira de Soluções e Serviços	465	Templeton International Inc
193	Companhia Brasileira de meios de pagamento (Visanet cielo)	466	The Sanwa Bank Limited
194	Companhia Finasa Securitizadora de Créditos Financeiros	467	Tigre sa Tubos e conexoes
195	Companhia Petrolífera Marlim	468	Tomra Latasa Reciclagem sa
196	Companhia Piratininga de Força e Luz	469	Tomra South America
197	Companhia Suzano de Papel e Celulose	470	Trend Fundo de Investimento Financeiro
198	Companhia de Investimentos Participar	471	Trend Shop
199	Compañía Española de Seguros de Crédito a La Exportación	472	Trevo Ind e Com
200	Corcon Participações	473	Tulipa Administração SA
201	Cred/1 Serviços financeiros Ltda	474	Tulipa Estudos e Participações SA
202	Credicard SA	475	Tulipa administração e participações SA
203	Creek Investmensts L.L.C.	476	Tulipa serviços administrativos SA
204	Crédit Agricole	477	UBB Holding Company
205	Crédit Lyonnais cayman Island Branch	478	Uniao Novo Hamburgo seguros sa

206	D.O. Paiol S.A.	479	Unibanco AIG Previdencia SA
207	DISTEL HOLDING S.A.	480	Unibanco AIG Saúde Seguradora SA
208	Deca Piazza	481	Unibanco AIG Warranty
209	Dercet Holding Limited	482	Unibanco AIG seguros SA
210	Deutsche Bank	483	Unibanco Asset Management Banco de Investimento SA
211	Dibens Leasing SA arrendamento mercantil	484	Unibanco cayman Bank
212	Dibens SA Distribuição de títulos e valores mobiliários	485	Unibanco Cia de capitalização
213	Domus Cia de Crédito Imobiliário	486	Unibanco Corretora de Valores Mobiliários SA
214	Duraflora	487	Unibanco Empreendimentos
215	Duratex	488	Unibanco Empreendimentos e Part.
216	Duratex Comercial Exportadora	489	Unibanco Holding
217	Duratex Empreendimentos	490	Unibanco Leasing SA Arrendamento mercantil
218	Duratex Europe	491	Unibanco Negócios Imobiliários
219	Duratex North America	492	Unibanco Representação e Participações
220	Duratex Overseas	493	Unibanco Rodobens Administradora de Consórcio
221	E Johnston Participações	494	Unibanco Securities Inc
222	E Johnston Representações e Participações SA	495	Unibanco Securities Ltd
223	E-card do Brasil Ltda	496	Unibanco Serviços de Investimento Ltda
224	E-rede do Brasil Ltda	497	Unibanco União de Bancos Brasileiros SA
225	Economia Crédito Imobiliário S/A	498	Unibanco União dos Bancos Brasileiros Luxemburg
226	Edeia Comercial Ltda	499	Unicorp Bank & Trust
227	Elekeiroz	500	Unipart Participações internacionais Ltd
228	Eletocher Adm empreend e part sa	501	União de Comércio e part ltda
229	Eletron sa	502	VBC Energia
230	Elo Part	503	VBC participacoes

231	Elong Adm e represent Ltda	504	VCP Exportadora e Particip sa
232	Embraport empresa bras de terms ports	505	VCP Florestal sa
233	Empresa de Mineração Acariuba Ltda	506	VCP North America
234	Empresas de Transportes CPT Ltda	507	VCP Overs Hold KFT
235	Eromar sa	508	VCP Terminais Portuarios sa
236	Espirito Santo Investimentos	509	VCP Trading NV
237	Estrel Administradora e corretagem de seguros Ltda.	510	VOTO Votorantim Overseas trading oper nv
238	Estrel Estudos, Representações e Administração	511	Vale do Rio Doce Alumínio S.A. - Aluvalé
239	Estrel Participações SA	512	Valepar sa
240	Estrel Serviços Administrativos SA	513	Veracel Celulose sa
241	Estruturanet sa	514	Verbier Repres e part
242	Everest Participações	515	Vida Network Saúde Ltda
243	FMX Participações	516	Visa International Service Association
244	FMX SA Sociedade de crédito, financiamento e investimento	517	Viscocel Prods Texteis Ltda
245	FNC Comercio e Participações	518	Votocel filmes flexiveis Ltda
246	FORD CREDIT HOLDING BRASIL LTDA	519	Votorantim Asset Manag DTVM Ltda
247	Familia Aguiar	520	Votorantim CTVM Ltda
248	Familia E.S.A.	521	Votorantim Celulose e Papel sa
249	Família Moraes	522	Votorantim Cimentos Ltda
250	Família Moreira Salles	523	Votorantim Comercial Exportadora Imp. Ltda
251	Fazenda Bodoquena Ltda	524	Votorantim Energia Ltda
252	Fazenda São Miguel Ltda	525	Votorantim Financas sa
253	Fellowship Investment llc	526	Votorantim International Holding
254	Filobel sa Industria textil	527	Votorantim Intl Bussiness ltd
255	Fin-Hab Crédito Imobiliário S/A	528	Votorantim Invest Inds Ltda
256	Finasa S.A. Asset Management	529	Votorantim Invest Internacionais sa

257	Finasa Seguradora sa	530	Votorantim Mineração e Metal. Ltda
258	Finasa promotora de vendas Ltda	531	Votorantim Participações
259	Finitrust Cia securitizadora de créditos financeiros	532	Votorantim Ventures
260	Fininvest Corretora de seguros	533	Wale SA DTVM
261	Fininvest SA Distribuidora de títulos e valores mobiliários	534	Yguazu Cimentos sa
262	Fininvest SA negócios de varejo	535	banco BCN sa
263	Fixcel S.A.	536	banco BEA
264	Fortaleza Empreendimentos Imobiliarios	537	banco Baneb sa
265	Foz do Chapecó Energia S.A.	538	banco Boavista interatlantico sa
266	Fund Petrobrás de Seg Soc - PETROS	539	banco Bradesco
267	Fund. Vale Rio Doce de Seg Soc - VALIA	540	banco Bradesco Argentina sa
268	Fundação Bradesco	541	banco Bradesco Luxembourg sa
269	Fundação Itaú Social	542	banco Finasa de investimentos
270	GV Holding SA	543	banco Finasa sa
271	Garantech Garantia e serviços	544	banco Mercantil de Sao Paulo internacional
272	Geizer Ltd	545	banco Mercantil de São Paulo
273	Geral de Concreto SCP I		

Anexo 2: nodes que compõem a rede de 2014.

1	2bCapital S.A	281	IUPAR (Itaú Unibanco Participações)
2	ACO Ltda.	282	Imagra Imobiliária e agrícola
3	AEM Participações	283	Instituto Financiero de Boyaca - INFIBOY
4	APEMAT cred imob	284	Instituto Moreira Salles
5	APEPE	285	Instituto Unibanco
6	Aberdeen Asset Management Limited	286	Integritas participações
7	Acariúba Mineração e Participação Ltda.	287	Interavia Transportes Ltda.
8	Acerbrag S.A.	288	Interávia Táxi Aéreo Ltda.
9	Acergroup S.A.	289	Intercement Brasil S.A.
10	Acerholding S.A.	290	International Finance Corporation
11	Acerías Paz del Río S.A.	291	Intrag - Part Administração e Participações Ltda.
12	Adhemar de Oliveira	292	Investimentos Bemge S.A.
13	Afinco América Madeiras	293	Investpar Participações S.A.
14	Agropecuária Potrillo	294	Ipê Holdings
15	Agência Grand Cayman	295	Irati Imóveis e Representações Ltda.
16	Agência New York	296	Itacamba Cimento S.A.
17	Aicaré Holding	297	Itau BBA Colombia S.A. Corporación Financiera
18	Alcan Alumina Ltda.	298	Itau BBA International plc UK
19	Alcoa	299	Itau BBA international (cayman)
20	Alexandre Petersen	300	Itau Europa Luxembourg
21	Alpen Capital Ltd	301	Itau International Investment LLD
22	Alunorte - Alumina do Norte S.A.	302	Itau International Securities
23	Alvorada Administradora de Cartões Ltda	303	Itausa Portugal SGPS
24	American Gunite Management Co. Inc.	304	Itauseg Participações S.A
25	Andorra Holding	305	Itauseg Saúde S.A
26	Antares Holding	306	Itautec Locação e Com. de Equip. S.A.
27	Aquarius Holding	307	Itautec Participações e Comércio S.A.
28	Arcavio Ltd., Basel	308	Itautec S.A.
29	Aridos El Pinar	309	Itautec.com Serviços S.A.

30	Asment De Temara	310	Itaú Administração Previdenciária Ltda.
31	Atlântica Companhia de Seguros	311	Itaú BBA Participações S.A.
32	Azul Companhia de Seguros Gerais	312	Itaú BBA UK Securities Ltd
33	Açauã Construtora	313	Itaú Chile Holdings, INC.
34	BAESA Energética Barra Grande S.A	314	Itaú Corretora de Valores S.A.
35	BB Banco de Investimentos	315	Itaú Global Asset Management
36	BB Elo Participações	316	Itaú Rent Adminsitração e Participações Ltda
37	BB Seguros Participações S.A.	317	Itaú Seguros S.A.
38	BBD Participações	318	Itaú Seguros de Auto e Residência S.A.
39	BBVA Francés	319	Itaú USA Inc
40	BCN consult adm de bens, serviços e publicidade	320	Itaú Unibanco Financeira S.A.
41	BEC DVTM	321	Itaú Unibanco S.A.
42	BEM distrib de titulos e valores mobiliarios	322	Itaú Unibanco Serviços e Processamento de Informações Comerciais Ltda
43	BF Promotora de vendas	323	Itaú Unibanco Veículos Administradora de Consórcio Ltda
44	BFB Rent - Administração e Locação Ltda.	324	Itaú Vida e Previdência S.A.
45	BHP Billiton Metais S.A.	325	Itaú-BBA SAS.
46	BMC Asset Management DVTM	326	Itaú-BBA Trading S.A.
47	BMC Previdencia Privada	327	Itaúsa Empreendimentos S.A.
48	BNDSPar	328	Itaúsa Europa Investimentos, SGPS, Lda.
49	BPS Participações	329	Itaú Asset Management S.A. Argentina
50	BRAM Bradesco Asset Management DVTM	330	Itaú Unibanco Holding
51	BRB	331	Itaú Valores S.A.
52	BSF Holding S.A.	332	Itaúsa Investimentos
53	BSP Affinity Ltda	333	Itrust Servicios Inmobiliarios S.A.I.C

54	BSP Empreendimento Imobiliário D 166 Ltda.	334	J Safra Participações
55	BSP Empreendimento Imobiliário D 167 Ltda.	335	J Safra Sarasin Holding
56	BSP Empreendimentos Imobiliários D 102 Ltda.	336	J. Safra Asset Management Corporation
57	BSP Empreendimentos Imobiliários R 14 Ltda.	337	J. Safra Asset Management Ltda.
58	BSP Empreendimentos Imobiliários R 15 Ltda.	338	J. Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda.
59	BSP Empreendimentos Imobiliários R 2 Ltda.	339	J. Safra Holdings International
60	BSP Empreendimentos Imobiliários R 4 Ltda.	340	J. Safra Investment Corporation
61	BSP Empreendimentos Imobiliários R 5 Ltda.	341	J. Safra Sarasin Asset Management (Bahamas)
62	BSP Empreendimentos Imobiliários R 6 Ltda.	342	J. Safra Sarasin Asset Management (Europe)
63	BSP Empreendimentos Imobiliários R 7 Ltda.	343	J. Safra Sarasin Asset Management S.A., Panama
64	BSP Park e Participações S.A	344	J. Safra Sarasin Fund Management
65	BSP empreendimentos imobiliarios	345	J. Safra Sarasin Gestion
66	BV Financeira	346	J. Safra Sarasin Investment fonds Ltd, Basel
67	BV Leasing	347	J. Safra Sarasin Trust Company
68	BV Trading	348	JEMF Participações
69	BVIA: BV Inv. Alternativose Gestão de Recursos	349	JS Administraçao de recursos
70	BVIP: BV Investimentos e Participações S.A.	350	JS Gestão de recursos
71	Bale Comércio de Produtos para Construção S.A.	351	Jaguar Empreendimentos e Desenvolvimento Imobiliários Ltda.
72	Banco Alvorada	352	Japira Holdings S.A
73	Banco BMG	353	Jose Ermirio de Moraes Neto
74	Banco Boavista Interatlantico	354	Jose Roberto Ermirio de Moraes
75	Banco Bradescard	355	Joseph Safra Management Corporation
76	Banco Bradesco	356	Joseph Yacoub Safra
77	Banco Bradesco	357	LCPAR Holding Ltda

Argentina			
78	Banco Bradesco BBI	358	Larcky cred Imob
79	Banco Bradesco Berj	359	Limeira Investimentos
80	Banco Bradesco Cartões	360	Lit Tele
81	Banco Bradesco Europa	361	Litel Part
82	Banco Bradesco Financiamento	362	Lojas Colombo
83	Banco CBSS	363	Luizacred S.A.
84	Banco CSF	364	Lux Cem International S.A.
85	Banco Central	365	MPO Processadora de Pagamentos Móveis S.A
86	Banco Del Paraná S.A	366	MRC Participações
87	Banco Itau International	367	MV Logística Mineral Ltda
88	Banco Itau Suisse	368	Macro
89	Banco Itaucard S.A.	369	Magazine Luiza Sa
90	Banco Itauleasing S.A.	370	Manacás Holding
91	Banco Itaú Argentina S.A.	371	Maracay Empreendimentos Imobiliários Ltda.
92	Banco Itaú BBA S.A.	372	Marcep Corretagem de Seguros S.A.
93	Banco Itaú BMG Consignado S.A.	373	Maria Helena Moraes Scipilliti
94	Banco Itaú Paraguay S.A	374	Marqués del Duero
95	Banco Itaú Uruguay S.A.	375	Marselha Holding
96	Banco Itaú Veículos S.A.	376	Marília Reflorestamento Ltda
97	Banco J. Safra S.A.	377	Mediservice Administradora de planos de Saúde
98	Banco Safra (Cayman Island)	378	Metalex Ltda.
99	Banco Safra SA	379	Millenium
100	Banco Votorantim	380	Mineração Rio do Norte S.A.
101	Banco Votorantim Securities Inc.	381	Mineral Ventures
102	Banco do Brasil	382	Ministério da Fazenda
103	Baneb Corretora de seguros	383	Miramar Holding
104	Banestes	384	Mississippi Empreendimentos e Participações Ltda.
105	Bank J. Safra Sarasin (Bahamas)	385	Mitsui
106	Bank J. Safra Sarasin (Deutschland)	386	Módulo Assessoria em seguros ltida
107	Bank J. Safra Sarasin (Doha)	387	NCF Participações
108	Bank J. Safra Sarasin	388	Nación

	(Gibraltar)			
109	Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East)	389	Neide Helena de Moraes	
110	Bank J. Safra Sarasin Ltd, Basel	390	Neon Holding	
111	Bank Sarasin Alpen (Doha)	391	Nereu Holdings	
112	Bank Sarasin Alpen (Dubai)	392	Niágara Participações e Empreendimentos Ltda.	
113	Bank zweiplus ltd	393	Nippon Amazon Aluminium CO	
114	Bankpar Consultoria e Serviços Ltda.	394	Nova Cidade de Deus	
115	Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg)	395	Nova Paiol Part	
116	Banque J. Safra Sarasin (Monaco)	396	OCA Casa Financiera S.A.	
117	Banrisul	397	OCA S.A.	
118	Bardella Industrias Mecanicas	398	Odebrech Utilities S.A	
119	Base Metals Exploration do Brasil	399	Odessa Multimercado Crédito Privado	
120	Bioqualynet Saúde Ocupacional Ltda.	400	Odontoprev	
121	Bloco Seibel	401	Odontoprev Serviços Ltda.	
122	Bot-Duff Resources Inc.	402	Odontored CV Sociedad Anônima de Capital Variable	
123	Bradescard Elo Part	403	Oki Brasil Ind. e Com. de Prod. e Tec. em Automação S.A.	
124	Bradescard México	404	Oki Electric Industry Co. Ltd.	
125	Bradesco Adm de Consórcios	405	Ontario Ltd.	
126	Bradesco Argentina de Seguros S.A	406	PETROS	
127	Bradesco Auto/RE Companhia de Seguros	407	PREVI	
128	Bradesco Capitalização S.A	408	Papaiz Associados Diagnósticos por imagem S/S Ltda.	
129	Bradesco Leasing e arrend Merc	409	Pares Empreendimentos e Participações	
130	Bradesco North America LLC	410	Patagonia	
131	Bradesco SA Corretora de titulos e valores mobiliarios	411	Pedreira Pedra Negra	

132	Bradesco Saúde S.A	412	Planihold S.A.
133	Bradesco Securities EUA	413	Porto Novo - Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros
134	Bradesco Securities Hong Kong	414	Porto Seguro Administradora de Consórcios Ltda.
135	Bradesco Securities UK	415	Porto Seguro Atendimento
136	Bradesco Segprev invest	416	Porto Seguro Capitalização S.A.
137	Bradesco Seguros	417	Porto Seguro Companhia de Seguros Gerais
138	Bradesco Services Co Ltd	418	Porto Seguro Investimentos Ltda.
139	Bradesco Vida e Previdência S.A.	419	Porto Seguro Itaú Unibanco Participações S.A
140	Bradeseg Participaciones S.A.	420	Porto Seguro Proteção e Monitoramento Ltda.
141	Bradespar	421	Porto Seguro Renova – Serviços e Comércio Ltda.
142	Bradesplan Part	422	Porto Seguro SA
143	Bradport SGPS	423	Porto Seguro Serviços Médicos Ltda.
144	Bradseg Participações	424	Porto Seguro Serviços Odontológicos
145	Brasidental Operadora de Planos odontológicos S.A.	425	Porto Seguro Serviços e Comércio S.A.
146	Brasmotor	426	Porto Seguro Telecomunicações Ltda.
147	Bréscia Empreendimentos e Participações Ltda	427	Porto Seguro – Seguro Saúde S.A.
148	Brumado	428	Porto Seguro – Seguros del Uruguay S.A.
149	CASSEB - Caixa de Assistência dos Empregados do Baneb	429	Porto Servicios S.A.
150	CBGS Companhia Brasileira de Gestão de Serviços	430	Portofino Representacoes e participacoes
151	CHB Cia Hip	431	Portomed – Porto Seguro Serviços de Saúde S.A.
152	CPFL	432	Portopar Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
153	CPFL Geração de Energia S.A.	433	Portoseg S.A. – Crédito, Financiamento e Investimento

154	CPM Braxis	434	Poupex
155	CPM Holding	435	Prisma Medios de Pagos S.A
156	CRH Ltd	436	Promosec Securitizadora de créditos financeiros
157	Caetê Holding	437	Provar Negócios de Varejo
158	CaixaPar	438	Provincia Participações
159	Camargo Corrêa S.A.	439	Provincia de Buenos Aires
160	Campos Novos Energia S.A.	440	Quince Participações
161	Canárias Corretora de seguros	441	Quixaba Empreendimentos e Participações
162	Carrefour Comércio e Indústria Ltda.	442	Redecard S.A
163	Casablanc Representações e Participações Ltda.	443	Reno Empreendimentos e Participações Ltda.
164	Cash zweiplus ltd	444	Rosag Empreendimentos e Participações S.A
165	Cedral Cia de Comércio Exterior	445	Rosedale Securities Ltd.
166	Cementos Antequera	446	Rubi Holding
167	Cementos Artigas	447	Rudric IHT SA
168	Cementos Cosmos	448	S.I.M. partnership
169	Cementos Molins	449	SABESPPrev
170	Central Ready Mix Concrete Inc.	450	SIBTL Holding Ltd., Nassau
171	Cetrel SA	451	SIP Corretora de Seguros Ltda.
172	Cia E. Johnston de Participações	452	STVD Holdings S.A.
173	Cia Securitizadora cred Rubi	453	Sacramento Prestige Gunita Inc.
174	Cia. Itaú de Capitalização	454	Safra Leasing S.A. – Arrendamento Mercantil
175	Cibrasec Cia Bras de securitização	455	Safra National Bank of New York
176	Cidade Capital Markets	456	Safra New York Corporation
177	Cidade de Deus	457	Safra Securities LLC
178	Cielo	458	Safra Seguros Gerais S.A.
179	Ciments français	459	Safra Vida e Previdência S.A.
180	Cimpor Macau - Investment Company, S.A.	460	San Juan
181	Cinema Arteplex	461	Santa Cruz
182	Circuito Cinearte	462	Santa Cruz Geração de Energia S.A

183	Citrosuco N.V.	International	463	Santa Fe
184	Citrosuco Agroindústria	S.A.	464	Santa Maria Com. e Serv. Ltda.
185	Citrovita Ltda.	Agro Industrial	465	Santander Río
186	Citrovita GmbH	Orange Juice	466	Santander S.A. Serviços Técnicos, Administrativos e de Corretagem de Seguros
187	Claro		467	Sarabet Ltd, Basel
188	Clidec Participações S.A.		468	Sarasin & Partners LL , London
189	Clidec – Clínica Dentária Cura D'ars Ltda		469	Sarasin (Asia)
190	Cobansa Cia Hip		470	Sarasin (UK)
191	Columbus holding		471	Sarasin Alpen
192	Comafi		472	Sarasin Asset Management Ltd
193	Comercial Cosmos Sur, S.A.		473	Sarasin Funds Management
194	Companhia Brasileira de Alumínio		474	Sarasin Investment Funds Ltd
195	Companhia ESA		475	Sarasin Nominees
196	Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia		476	Sarasin Alpen & Partners Ltd
197	Companhia Ligna de Investimentos		477	SarasinAlpen LLC, Muscat
198	Compañia Atacocha	Minera	478	Scopus Tecnologia
199	Compañia Minera Milpo		479	Seacrown do Brasil, Comércio, Importação e Participação S.A.
200	Core Participacoes		480	Sercom Comércio e Serviços Ltda.
201	Crediare SA Crédito Fin e Inv		481	Serel Participações em Imóveis
202	Credicard Promotora de Vendas Ltda.		482	Settle Consultoria Assessoria e sistemas
203	Credicoop		483	Shopfácil Soluções em Comércio Eletrônico S.A
204	Crediporto Promotora de Serviços Ltda.		484	Shree Digvijay Cement Company Limited
205	DME Energética S.A.		485	Silcar - Empreendimentos Comércio e Participações Ltda.
206	Danúbio Empreendimentos e Participações Ltda.		486	Sistel
207	Dental	Partner	487	Sitrel - Siderúrgica Três Lagoas

	Com.Prod.Equip. Odontológicos Ltda.		Ltda.
208	Dibens Leasing S.A. - Arrendamento Mercantil	488	Sociedad de Cementos y Materiales de Construcción de Andalucía, S.A.
209	Duratex Belgium	489	Societe Les Ciments de Jbel Oust - CJO
210	Duratex Comercial Exportadora S.A.	490	St. Barbara Cement Inc.
211	Duratex Empreendimentos Ltda.	491	St. Helen Holding II N.V.
212	Duratex Europe N.V.	492	St. Marys Cement Inc.
213	Duratex Florestal Ltda	493	St. Marys VCNA LLC
214	Duratex North America	494	Sudafin Representação e Participação
215	Duratex S.A.	495	Sul Americana
216	EN Serviços de Gerenciamento de Materiais Ltda	496	Suwannee Holdings LLC
217	ERMAN Participações	497	Tablemac MDF SAS
218	ESC Energia S.A.	498	Tablemac SA
219	Easy Software Ltda.	499	Tamisa Empreendimentos e Participações Ltda.
220	Economia cred imob	500	Tapajos Holding
221	Eichenpark Verwaltungs	501	Taquari Representações e participações Ltda
222	Elba Holding	502	Tecnologia Bancária S.A.
223	Elekeiroz S.A.	503	Tempo Serviços Ltda
224	Elo Participações	504	Tibre Holding
225	Elong Administração e Representações Ltda.	505	Tibre distrib de títulos e valores mob
226	Embaúba Holdings Ltda	506	Topaz Holding Ltd.
227	Emerald gestão de investimentos	507	Trenton Holdings
228	Empresa Brasileira de Soldas Elétricas S.A	508	Turmalina Cia Securitizadora de créditos financeiros
229	Energia SP fundo de Inv	509	US Zinc Corporation
230	Entre Ríos	510	Unibanco Empreendimentos Ltda.
231	Ermirio Pereira de Moraes e Filhos	511	Unibanco Negócios Imobiliários Ltda.
232	Esperento S.a.r.l.	512	União Participações
233	Espólios (Ermirio de Moraes)	513	VCNA Nova Scotia ULC
234	Estrela do Sul Participações Ltda	514	VCNA Prairie Aggregate Holdings Illinois Inc.

235	Everest Empreendimentos e Participações Ltda	515	VCNA Prairie Inc.
236	Everest Leasing SA arrendamento mercantil	516	VCNA Prestige Concrete Products Inc.
237	FIP Caixa Barcelona	517	VCNA Prestige Gunite Inc.
238	FIP MPlus II	518	VCNA US Inc.
239	FIP Progresso	519	VCNA US Materials Inc.
240	Facilita Promotora Ltda	520	VM Holding S.A.
241	Falcon Private Bank Ltd.	521	Vale
242	Família Aguiar	522	Valepar
243	Família Egydio de Souza Aranha	523	Veneza Empreendimentos e Participações
244	Família Garfikel	524	Votener - Votorantim Comercializadora de Energia Ltda
245	Família Moreira Salles	525	Voto - Votorantim Overseas Trading Operations IV Ltd.
246	Família Paulista cred imob	526	Votocel Investimentos Ltda.
247	Ferrara Participações	527	Votorantim Andina S.A
248	Fibria Celulose	528	Votorantim Asset Management
249	Fleury CPMA SA	529	Votorantim Bank Limited
250	Fleury SA	530	Votorantim CVTM
251	Fundação Bradesco	531	Votorantim Cement North America Inc.
252	Fundação CESP	532	Votorantim Cement Trading, S.L.
253	Fundação Itaú Social	533	Votorantim Cements Internacional Spain
254	Fundo de Investimento Pentágono Multimercado	534	Votorantim Cimento Sanayi ve Ticaret
255	G2D Serviços Tecnológicos S.A.	535	Votorantim Cimentos Chile Ltda.
256	Galicia	536	Votorantim Cimentos EAA Inversiones S.L.
257	Ganant Corretora de Seguros Ltda	537	Votorantim Cimentos N/NE S.A.
258	Garcia Pedrosa Ltda.	538	Votorantim Cimentos North America Inc.
259	Gávea Investimentos Ltda	539	Votorantim Cimentos S.A.
260	Gercom Representações e Participações	540	Votorantim Corretora de Seguros SA
261	Great Lakes Slag	541	Votorantim Empreendimentos Ltda.
262	Grendene	542	Votorantim Energia Ltda.

263	Grupo Capgemini	543	Votorantim Finanças S.A.
264	Grupo Citibank	544	Votorantim GmbH
265	Grupo Papaiz	545	Votorantim Industrial
266	Grupo Santander	546	Votorantim Int. Business
267	HSBC Bank Brasil S.A	547	Votorantim Investimentos Latino-Americanos S.A.
268	Habitasul cred imob	548	Votorantim Metais Cajamarquilla S.A.
269	Hailstone Limited	549	Votorantim Metais Colombia S.A.
270	Hejoassu Administração SA	550	Votorantim Metais S.A.
271	Hidro Aluminium Brasil Investment	551	Votorantim Metais Zinco S.A.
272	Hipercard Banco Múltiplo S.A.	552	Votorantim Novos Negocios Ltda.
273	Hutton Transport Ltd.	553	Votorantim Participações
274	IGA Participações S.A	554	Votorantim Securities
275	IPI, Itau Potugal Investimentos	555	Votorantim Siderurgia S.A.
276	IRB Brasil Resseguros	556	Yacuces
277	ITB Holding Brasil Participações Ltda	557	Yibitas Yozgat Isci Birligi Insaat Malzemeleri Ticaret ve Sanayi A.S.
278	ITB Holding Ltd	558	Ágora corretora de títulos e valores mobiliários
279	ITH Zux Cayman Company Ltd.	559	Ágora educacional
280	IUCOR corretora de seguros		