

Quem são os proprietários do capital no Brasil? Uma análise marxista utilizando análise de redes

Lucas Rodrigues¹

Giliad de Souza Silva²

Resumo: Este artigo tem por objetivo analisar os elementos constitutivos da estrutura de propriedade dos capitais brasileiros, tendo como referência as empresas operadoras destes capitais. Do ponto de vista teórico, alguns elementos demandados pela acumulação de capital é a centralização de capital e a utilização de capitais de terceiros. Isto porque as condições econômicas impostas pela acumulação de capital (aumento de produtividade do trabalho mediante incorporação tecnológica) produzem dois movimentos possíveis, a saber, centralização de capital e uso de capital de terceiros. Metodologicamente, faz-se uso da análise de redes. A análise de redes exige a identificação das empresas no nível geográfico analisado e dos principais controladores dessas empresas. No Brasil as companhias de capital aberto e as maiores de capital fechado devem tornar públicas essas informações. Dessa forma, é possível desenhar uma rede em que esses acionistas aparecem como nós de origem e as empresas como nós de destino, sendo a intensidade dessa ligação determinada por um indicador do grau de controle exercido.

1. Apresentação

Este artigo tem por objetivo analisar os elementos constitutivos da estrutura de propriedade dos capitais brasileiros, tendo como referência as empresas operadoras destes capitais. Para isto, é condição necessária entender os elementos teóricos que explicam as exigências para que os capitais se especializem, assim como para que lidem com exigências promovidas pela acumulação de capital.

Do ponto de vista teórico, alguns elementos demandados pela acumulação de capital é a centralização de capital e a utilização de capitais de terceiros. Isto porque as condições econômicas impostas pela acumulação de capital (aumento de produtividade do trabalho mediante incorporação tecnológica) produzem dois movimentos possíveis, a saber, centralização de capital e uso de capital de terceiros. Este artigo desenvolverá estas questões ao longo do texto.

¹ Mestre e doutor pela UFRGS. Professor de Economia da UNIFESSPA. Email: lucas.rodrigues@unifesspa.edu.br.

² Mestre e doutor pela UFRGS. Professor de Economia da UNIFESSPA. Email: giliad.souza@unifesspa.edu.br.

No entanto, para além dos desdobramentos teóricos que a categoria centralização de capital trás, é fundamental entender analiticamente a formação (aparente) da propriedade do capital. Ou seja, o modo como parte do capital social total se especializa, não apenas como capital portador de juros, mas como forma social que passa a operar (inteira ou parcialmente) o capital portador de juros. É neste sentido que entender que empresas são as principais proprietárias das outras empresas que funcionam operando o capital empresarial torna-se relevante, do ponto de vista de análise empírica. Por isto, desenvolver procedimentos metodológicos para identificar a manifestação aparente deste fenômeno é relevante.

Para isto, este artigo faz uso, enquanto procedimento metodológico, da análise de redes. A análise de redes exige a identificação das empresas no nível geográfico analisado e dos principais controladores dessas empresas. No Brasil as companhias de capital aberto e as maiores de capital fechado devem tornar públicas essas informações. Dessa forma, é possível desenhar uma rede em que esses acionistas aparecem como nós de origem e as empresas como nós de destino, sendo a intensidade dessa ligação determinada por um indicador do grau de controle exercido.

Este artigo, para além desta breve introdução e considerações finais, se organiza em 3 seções. A primeira aborda as questões teóricas apresentadas por Marx, identificando elementos na concretude como exemplo. A seção segunda apresenta a metodologia de redes e a seção terceira discute os resultados.

2. Elementos teóricos da separação entre propriedade e gestão do capital

Marx, em *O Capital*, apresenta um conjunto de constructos teóricos que visam explicar o funcionamento do sistema capitalista, desde o processo de geração de riqueza (capital), sua expansão continuada (acumulação de capital) e sua distribuição entre suas formas funcionais. Isto implica que, para que este sistema de geração, expansão e distribuição de riqueza funcione, os capitais devem se especializar. Parte deles se especializam na criação do elemento fundante da riqueza-capital (a mais-valia), no caso, o capital industrial, e parte na sua realização, o capital comercial. A especialização do capital comercial abrevia a rotação do capital social total, dado que o capital industrial reduz o tempo de circulação. Ademais, ainda há, como consequência, a redução relativa

de custos (um montante menor de capital possibilita a realização das mercadorias, comparativamente), aumento de eficiência (aceleração da rotação de capital) e economia de escala (uma rotação do capital comercial rotaciona diversos capitais comerciais em diversas indústrias) (MARX, 1986).

Estas são formas de especialização que diz respeito ao funcionamento do capital enquanto tal, ou seja, enquanto relação social cujo *ethos* é produzir e realizar mais-valia. No entanto, Marx (1986) analisa que, por razões técnicas ou econômicas, o capitalista empreendedor (aquele que opera o capital) precisa tomar emprestado um montante monetário para manter o circuito em funcionamento. Antes de adentrar nestas especializações, é fundamental apresentar as questões teóricas postas para que tais especializações apareçam. Para além de motivações atreladas à dinâmica do capital fictício, o funcionamento do capital enquanto tal exige o atendimento de elementos técnicos e econômicos no sentido de manter a realização de seus respectivos circuitos (capital de giro) e realizar investimentos de ampliação da escala de suas respectivas operações (acumulação de capital). Essas exigências técnicas e econômicas produzem duas resoluções possíveis: (i) centralização de capitais e; (ii) uso de capital de terceiros.

As considerações técnicas a respeito da centralização de capital versam, sobretudo, sobre 4 estratégias de mercado, a saber, fusões, aquisições, *join ventures* e *holdings*. No caso do uso de capitais de terceiros, o desenvolvimento teórico feito por Marx (1986) parte da formação do capital portador de juros até alguns elementos do capital fictício. Maldonado e Marquetti (2021) chamam os operadores deste capital (que funcionam emprestando) como capitalista investidor, enquanto que os que tomam emprestado para funcionar capitais que produzem ou realizam mais-valia como capitalista empreendedor. Neste caso, o ponto central é que a remuneração da forma de capital operada pelo capitalista investidor é feita pelo valor adicionado produzidos pelos capitais operados pelo capitalista empreendedor e o controle destes capitais (operados pelo capitalista empreendedor) – diretrizes administrativas e políticas de gestão empresarial – é feito pelo capitalista investidor. São apresentados, a seguir, estes elementos.

2.1. Concentração de capitais

Por concentração de capitais, Marx (1996) entende que é o processo orientado para a combinação de dois ou mais capitais, de modo a formar um único capital individual. Conforme Maldonado e Marquetti (2021), atualmente, o processo de

centralização de capitais ocorre por meio de fusões e aquisições de empresas. No entanto, há outra forma recente de centralização de capitais, como a formação de *join ventures* e *holdings*. *Join venture* ou consórcio é o termo jurídico da associação econômica entre duas ou mais empresas, de ramos iguais ou diferentes com vistas a realização de uma tarefa, ação ou compartilhamento de recursos, por determinado período de tempo. Este pode ser um processo contratual, que implica compartilhamento de custos e receita em uma ação específica, mas sem a criação de uma terceira empresa. Pode ser, também, um processo societário, que cria uma nova empresa com personalidade jurídica. É aqui cuja estratégia de *join venture* constitui um processo de concentração de capital. Esta estratégia implica a ação de constituir um novo empreendimento cujo capital social é formado pela participação de duas ou mais empresas com fins logísticos, industriais, tecnológicos, comerciais, dentre outros.

Este novo empreendimento reflete a centralização de capital para lidar com um fim específico. Um exemplo é a empresa Mineração Rio do Norte (MRN). Segundo Godoy (2016), o projeto da empresa MRN, em Porto de Trombetas, distrito de Oriximiná, Pará, iniciou-se em 1979, tendo uma capacidade inicial de produção de 3,35 milhões de toneladas ao ano. É a mais importante empresa de produção de bauxita do Brasil. Na sua constituição, a MRN foi uma *join venture* com participação de nove empresas, dentre elas, a estatal Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), a Companhia Brasileira de Alumínio (CBA) e sete empresas estrangeiras. Atualmente, a composição acionária da empresa é composta por oito empresas acionistas, sendo a maior participação da Vale S.A. com 40%, seguida de South32 Minerals S.A. com 14,8% em participação e a Rio Tinto com a terceira maior participação acionária com 12% (MRN, 2022). As demais empresas que fazem parte do conglomerado são: Alcan Alumina Ltda., Norsk Hydro Brasil Ltda., Companhia Brasileira de Alumínio, Alcoa Alumínio S.A e Alcoa World Alumina Brasil Ltda.

Holding, por sua vez, é um formato organizacional que permite que uma empresa controle outras empresas, por possuir a maioria das ações, e deter o controle de sua administração e políticas empresariais. A *holding* constitui-se de uma sociedade (anônima ou limitada) gestora matriz de participações sociais, que controla ou “segura” (tradução livre para o verbo inglês “*to hold*”, origem da expressão *holding*) outras empresas. É a *holding* que toma as decisões que determinam a gestão das empresas que ela é sócia. Enquanto que empresas que operam capital detêm em seu portfólio ativos físicos ou

financeiros, *holdings* possuem outras empresas. Isto ocorre porque elas podem controlar uma série de ativos diferentes vinculados às empresas subsidiárias, os quais podem ser: ações, fundos de investimentos, imóveis, patentes, entre outros.

Como se verá à frente, o entendimento teórico mais amplo da formação de *holdings*, a partir de uma abordagem marxiana, pressupõe a existência do capital portador de juros³, dado que supõe que seus ganhos se dão mediante a operação de capitais de outras empresas e que tais empresas precisam acessar, em algum momento, o capital monetário das *holdings*. Dois exemplos de *holdings* são marcantes, a Itaúsa e a Blackrock⁴. A Itaúsa é considerada a maior *holding* de investimento do Brasil e sua estrutura acionária é distribuída em 1/3 composto pela Família Egydio de Souza Aranha e 2/3 de flutuação livre. Ela é proprietária com participação no controle e decisão, em termos de quota acionária, de diversos empreendimentos, assim como da *holding* Itaú Unibanco Participações – IUPAR (66,53%), do Banco Itaú (19,8% + 17,4% em função da propriedade da IUPAR), da *holding* XP inc. (6,4%), da empresa de bens de consumo Alpargatas (29,6%), da empresa de produção de materiais para construção civil e celulose solúvel Dexco (37,9%), da companhia de infraestrutura e mobilidade, que opera rodovias, aeroportos, etc, CCR (10,3%), da empresa de saneamento privado Aegea (12,9%), da empresa de engarrafamento, comercialização e distribuição de Gás Liquefeito de Petróleo (GLP), como das marcas Copagaz e Liquigás, Copa Energia (48,9%), da empresa que era a subsidiária de logística de gás natural da Petrobrás até 2017, a Nova Transportadora do Sudeste S/A – NTS (8,5%), dentre outras.

No caso da Blackrock, esta empresa estadunidense é reconhecida como a maior *holding* do mundo, sua atuação em mais de 100 países, com escritório em 26, sendo o Brasil um deles. Fechou o seu balanço patrimonial, em 2022, operando um ativo de US\$117,63 bilhões⁵. Em seu portfólio, encontram-se diversas empresas brasileiras, assim como as *holding* Bradespar (6,8%) e Itausa (3,3%), as empresas de finanças e seguros Banco Itaú (3,6%), IRB Brasil RE, que negocia resseguros, (5,0%) e a B3 (4,7%), as empresas de comércio Americanas (5,0%), Assaí (5,0%) e Via Varejo, proprietária das marcas Casas Bahia e Ponto Frio, (5,1%), a empresa que lida com cana-de-açúcar (desde a manipulação genética até a produção de etanol) Centro de Tecnologia Canavieira – CTC

³ Capitais especializados no empréstimo de dinheiro que é específico ao modo de produção capitalista. Sobre essa forma de capitais, será abordado na subseção seguinte.

⁴ Fonte Económica.

⁵ Ver em <https://www.wsj.com/market-data/quotes/BLK/financials/annual/balance-sheet>.

(19,0%), a empresas de produção de alimentos BRF S/A, com marcas como Sadia, Perdigão, Batavo, Elegê e Qualy (5,4%), a empresa produtora e de comércio de cosméticos Natura (5,1%), a empresa incorporadora e construtora de imóveis residenciais Cyrela Realt (5,8%), as empresas de produção, distribuição e comercialização de energia elétrica Cemig (9,9%), Eletrobrás (4,8%), Equatorial Energia (5,2%) e Light S/A (10,3%), a empresa Vale (6,7%), a empresa na área de educação privada Cognia (9,9%), as empresas de saúde privada Hapvida (5,1%) e Qualicorp (10,4%), a empresa de produção de papel e derivados de celulose Klabin S/A (4,3%), as empresas de produção, distribuição e comercialização de combustíveis e gás Petrobrás (2,2%), Ultrapar (5,1%) e Vibra (5,2%), as empresas de siderurgia e metalurgia Gerdau (3,6%) e Usiminas (2,2%), as empresas de produção de software e gestão de dados Locaweb (9,7%) e Totvs (5,2%), as empresas que operam em atividades que lidam com infraestrutura e mobilidade Azul S/A (4,8%), CCR S/A (5,1%) e Rumo S/A (5,1%), a empresa de produção e montagem de aviação Embraer (5,1%), dentre outras.

No tocante aos processos de fusão e aquisição, o que os diferencia é o mecanismo jurídico pelo qual o processo de centralização ocorre. Enquanto que fusão se dá por meio a consolidação legal de duas (ou mais) empresas que passam a formar uma nova empresa, a aquisição implica na absorção, mediante compra, de uma das empresas (ou mais), de modo que a adquirida deixa de existir. O resultado é que os capitais individuais que operavam por cada uma das empresas, passam a ser operados por uma única empresa, implicando a consolidação do balanço patrimonial (ativo e passivo) e ampliando o montante total do capital. O desdobramento deste processo de fusão e aquisição (criação de uma nova empresa que opera mais capitais ou capitais maiores) consiste na implementação de um processo de reestruturação não só do processo de trabalho, mas também dos setores administrativo, de vendas, marketing, dentre outros.

Sobre o processo de produção, a conjugação de vários capitais permite a expansão da escala de produção do capital produtivo, assim como o aumento da produtividade do trabalho e a redução da quantidade necessária de trabalhadores para operar o mesmo montante de capital, em termos proporcionais. Ademais, a reestruturação dos outros setores da empresa permite reduzir os custos administrativos relativos à aquisição de meios de produção, contratação de trabalhadores e realização das mercadorias, reduzindo, conseqüentemente, o custo unitário das mercadorias. Em síntese, o processo de fusão e aquisição se desdobra, em geral, em reduzir relativamente o número de trabalhadores

empregados, em aumentar a produtividade do trabalho e em reduzir o preço de custo das mercadorias, logo o valor individual das mercadorias produzidas.

É possível destacar alguns exemplos de fusão e aquisição. Uma fusão recente emblemática foi entre as empresas Dow Chemical e DuPont, iniciada em 2015 e concretizada em 2017. A nova empresa do setor químico, DowDuPont, passou a operar três marcas independentes e com focos distintos: uma com foco em agricultura, outra em especialidades químicas e a terceira em ciências dos materiais. No Brasil, um dos processos de fusão maior destaque foi a ocorrida entre as empresas de produtos alimentícios Perdigão e Sadia, com a criação da Brasil Food (BRF), em 2009 e concluída em 2013. Desde sua criação, a BRF passou a ocupar uma participação no mercado de proteína animal do mundo significativamente relevante (9% na sua criação⁶). No tocante a aquisição, há alguns casos emblemáticos. Vodafone Group, então maior operadora de celular do Reino Unido, em 1999, adquiriu a maior empresa de telefonia da Alemanha, a Mannesman, tornando-se uma das maiores empresas de telefonia do mundo. Para o caso brasileiro, algumas aquisições emblemáticas destacáveis, como: a Fibria adquirida pela Suzano, em 2018, agigantando ainda mais esta empresa no setor de papel e celulose; a Avon adquirida pela Natura, em 2020, tornando o Grupo Natura o quarto maior no setor de cosméticos do mundo; a aquisição de diversas empresas controladas pela J&F, *holding* dos irmãos Joesley e Wesley Batista, a outros grupos, como a Eldorado Celulose para a Paper Excellence, a Alpargatas um consórcio entre Itaúsa, Cambuhy Investimentos e Brasil Warrant (BW), ambos em 2017.

Os processos de centralização de capital, aqui apresentados, evidenciam a aceleração da formação de capitais de grande porte, implicando o aumento do tamanho mínimo para que um capital industrial seja viável economicamente. Maldonado e Marquetti (2021) destacam que, a centralização de capital não apenas exerce função relevante na formação das grandes corporações capitalistas, como também acelera o processo de desaparecimento das empresas que operam capitais de pequeno e médio portes. Desse modo, o processo de centralização de capital atua como um complemento ou mesmo como uma consequência do processo de acumulação de capital.

No entanto, como é abordado por Marx (1986), o que viabiliza os processos de centralização de capital são a concorrência entre os capitais industriais individuais e o

⁶ Ver <https://bityli.com/4Bwwg>.

sistema de crédito. Como a disputa dos capitais individuais por maior participação na mais-valia global, ou seja, a obtenção de mais-valia em proporção maior ao que é produzida, depende da redução dos custos individuais, logo, da produtividade do trabalho, que, por sua vez, depende da capacidade de incorporação de tecnologia poupadora de trabalho (intensivas em capital fixo), o tamanho da empresa importa. Neste caso, quanto maior a empresa, maior tende a ser o tamanho do capital que ela opera ou a quantidade de capitais. Este mecanismo da concorrência estimula a centralização de capitais.

Por outro lado, como afirmam Maldonado e Marquetti (2021), o sistema de crédito ao propiciar a utilização de poupança de capitalistas e trabalhadores como base de credibilidade para criação de ativos financeiros ofertados a empresas capitalistas (quer isso seja feito através de tomada de empréstimos bancários, pela venda de títulos de dívida no mercado de capitais ou, ainda, através do aumento do capital próprio da empresa realizada através da venda de novas ações no mercado de capitais) propicia ou a formação de grandes empresas através de fusões e aquisições, *join venture* ou a criação de *holdings* com capacidade de controle de grande quantidade de empresas, ou mesmo a rápida expansão das empresas individuais pela captação de capital dinheiro no mercado financeiro. Isto só é possível mediante a formação do capital portador de juros, conforme apresentação abaixo.

2.2.Capital portador de juros e o uso de capital de terceiros

Marx, no terceiro livro d'O Capital (MARX, 1986), propõe uma análise sobre o desdobramento lógico derivado do fato de que a mais-valia apropriada pelas empresas que operam capitais próprios e de terceiros, ou o lucro bruto, se dividem entre lucro de empresa e juros. Seu ponto de partida está no fato de que o dinheiro possui um valor de uso particular, o funcionar como capital industrial ou comercial. Sabe-se que um montante de dinheiro pode ser emprestado pelo seu possuidor ao tomador de empréstimo que, sob sua posse, tem o potencial de ser transformado em capital enquanto tal (que cria ou realiza mais-valia). Isto possibilita ao prestador o direito de se apropriar de parte da mais-valia, que na superfície se manifesta como lucro bruto.

Ou seja, o dinheiro, ao ser emprestado, tem a possibilidade de ser transformado em capital enquanto tal e, assim, existir como valor em movimento, valor em processo de autovalorização. Desse modo, no capitalismo, o dinheiro assume, também, a condição de ser capital potencial. Neste caso, o dinheiro, enquanto meio potencial de geração de lucro,

se torna uma mercadoria, ou melhor, o capital, no seu estado de potência, se torna uma mercadoria. No mercado, a “venda” dessa mercadoria (dinheiro como capital portador de juros) se dá sob a forma de empréstimo, ou seja, sem a transferência jurídica da propriedade da mercadoria em questão⁷. Assumindo que este processo se dá em uma relação mercantil entre o capitalista (investidor), que opera emprestando a mercadoria-capital, e o capitalista (empreendedor) que opera o capital enquanto tal. Que a motivação do empréstimo é se apropriar de parte da mais-valia realizada (lucro bruto) pelo capital enquanto tal operado capitalista (empreendedor) que toma emprestado. Que a mais-valia realizada deriva do processo de equalização das taxas de lucro setoriais, logo, o capitalista empreendedor auferir lucro médio (taxa média de lucro multiplicada pelo capital adiantado), aparecendo como lucro bruto. E que, por capitalista (investidor e empreendedor) não se entende que é um indivíduo, mas uma empresa, logo:

O circuito do capital portador de juros D_{KJ} é: $D_{KJ} \xrightarrow{\quad\quad\quad} D'_{KJ} (D + J)$

O circuito do capital enquanto tal é: $D [D_K + D_{KJ}] - M \cdots P \cdots M' - D' (D + \bar{\pi})$

De modo que: $\bar{\pi} = J + \pi^L$, sendo $J = \alpha^L \cdot \bar{\pi}$ e $\pi^L = (1 - \alpha^L) \cdot \bar{\pi}$, onde

D: capital adiantado pelo capital empresarial, formado por capital próprio (D_K) e capital de terceiros D_{KJ} ;

M: mercadorias (meios de produção e força de trabalho) que são necessárias para conformar o processo de produção;

P: processo de produção (forma capital produtivo);

M': capital mercadoria (mercadoria com valor e valor de uso adicionado);

D': capital dinheiro com a realização da mais-valia;

$\bar{\pi}$: mais-valia apropriada ou lucro médio bruto;

J: juros ou alíquota-parte da mais-valia derivado da detenção da propriedade do capital;

π^L : mais-valia líquida apropriada pelo empreendedor ou lucro de empresa;

α^L : participação da mais-valia alíquota-parte destinado ao proprietário do capital.

⁷ Cabe salientar que, quando operações mercantis ocorrem mediante a forma de empréstimo, não dá a transferência da propriedade da mercadoria. Nestas transações, o “comprador” obtém apenas o direito de usufruto do valor de uso da mercadoria durante o período de vigência do empréstimo/aluguel. Este é o caso não só da mercadoria força de trabalho, mas também de diversas mercadorias que são adquiridas pelos capitalistas individuais para operarem como meios de trabalho em suas empresas (como o caso de máquinas, equipamentos, terreno, dentre outras). Nestes casos, a forma jurídica do empréstimo é a de arrendamento mercantil ou de aluguel (MALDONADO E MARQUETTI, 2021).

Conforme exposto, a introdução do capital portador de juros, do ponto de vista teórico, se reflete na especialização do capital enquanto tal – capital industrial e comercial – ou seja, capital empresarial e do capital portador de juros. A consequência disto é que a operação do capital passa a ter que lidar com um nível de diferenciação persistente entre capital próprio e capital de terceiros, se refletindo na divisão do lucro médio dos capitais empresariais entre lucro médio líquido ou lucro de empresa (π^L) e juros ou alíquota-parte da mais-valia derivado da detenção da propriedade do capital (J). Em síntese, com a introdução teórica do capital portador de juros, o lucro médio ($\bar{\pi}$) passa a ser dividido em dois componentes: lucro médio líquido e juros.

Esta diferenciação quantitativa do lucro médio produz uma diferenciação qualitativa, do ponto de vista teórico. Neste caso, o próprio desenvolvimento das relações capitalistas gera uma impressão (manifestação aparente) que a fonte do juro não deriva da mais-valia, mas sim da propriedade do capital. Em outras palavras, a separação quantitativa entre juros e lucro médio líquido faz parecer que a origem do juro é distinta da origem do lucro de empresa. Neste caso, o juro aparece como sendo o fruto do capital enquanto propriedade e o lucro líquido como fruto do processo de reprodução do capital empresarial. E esta percepção se dá mesmo quando o empresário opera apenas capital próprio, diferenciando a remuneração do capital próprio (juros sobre capital próprio), que remunera os proprietários, da remuneração das operações do capital (lucro líquido), que remunera a empresa (aqui entendida como fruto da ação dos gestores).

Para além da percepção produzida no nível das aparências de que a verdadeira forma do capital é o capital monetário (capital portador de juros), o juro é visto como pagamento pelo empréstimo do dinheiro como dinheiro (e não como capital portador de juros) e o dinheiro é compreendido como capaz, dele per se, gerar mais dinheiro. Gera-se uma impressão de que é característico do dinheiro se autovalorizar, de modo independente ao circuito do capital que cria e realiza a mais-valia. Como é exposto por Marx (1996), a origem da mais-valia está na separação criada pelo capitalismo entre duas leis econômicas, a que explica como o valor é criado (em função do tempo de trabalho abstrato) e a que explica como quem cria o valor é remunerado (em função da cesta de consumo socialmente definida para quem executa tal trabalho concreto). É em função desta bifurcação (valor criado > valor distribuído para quem cria o valor = mais-valia) que existe mais-valia, assim como os elementos oriundos de sua distribuição.

Com isto, a inequívoca antítese entre capital e trabalho, aparece, enquanto antítese mais relevante para o desenvolvimento capitalista, a rivalidade entre proprietário e gestor. Mais ainda, gera-se uma impressão de que o gestor está na mesma condição do trabalhador, de modo a aparentar que tanto o trabalho de explorar quanto o de ser explorado são idênticos. Marx (1986) destaca que:

“O juro extingue aparentemente o carácter antitético do capital, ou seja, entre capitalista e trabalhador, tornando-a (a antítese) entre dois capitalistas com funções distintas, o capitalista monetário [proprietário] e o capitalista funcionante [gestor]” (...). Assim, “o próprio processo de exploração aparece como mero processo de trabalho, em que o capitalista funcionante [gestor] apenas efetiva outro trabalho que o do trabalhador” (MARX, 1986, p.285-6)

Ademais, os proprietários passaram a desenvolver mecanismos administrativos que visem proteger a (aparente) remuneração de sua propriedade. Isto se dá tanto pela criação de elementos conjugados na operação dentro de uma empresa (como é o caso da gestão corporativa), como pela incorporação de formas jurídicas de empreendimentos que se especializem em deter a propriedade de diversos outros empreendimentos. Neste caso, parte do capital social total se especializa, não apenas como capital portador de juros, mas como forma social que passa a operar (inteira ou parcialmente) o capital portador de juros. É neste sentido que entender que empresas são as principais proprietárias das outras empresas que funcionam operando o capital empresarial torna-se relevante, do ponto de vista de análise empírica. Por isto, desenvolver procedimentos metodológicos para identificar a manifestação aparente deste fenômeno é relevante.

3. Metodologia e Base de Dados

A análise de redes tem se tornado um recurso importante nos estudos econômicos sobre estruturas de controle do capital. Vitali, Glattfelder e Battiston (2011) apresentam uma rede em nível global, identificando característica bastante centralizada e interconectada do controle das companhias transnacionais, especialmente por empresas do setor financeiro. Duménil e Levy (2018) utilizam esse mesmo estudo para fundamentar sua tese sobre o Capitalismo Gerencial e o papel da classe de gerentes na nova organização social da produção. Kougut e Walker (2001) analisam os elos no controle das firmas alemãs e o efeito da globalização na estrutura da rede nacional de propriedade. Os autores indicam a formação de um “*small world*”, em que redes de baixa densidade,

ou seja, com limitada ligação direta entre seus nós, ainda possibilitam alto grau de coordenação e controle caracterizado pelo curto caminho a ser percorrido entre um nó e outro da rede⁸.

A análise de redes exige a identificação das empresas no nível geográfico analisado e dos principais controladores dessas empresas. No Brasil as companhias de capital aberto e as maiores de capital fechado devem tornar públicas essas informações. Dessa forma, é possível desenhar uma rede em que esses acionistas aparecem como nós de origem e as empresas como nós de destino, sendo a intensidade dessa ligação determinada por um indicador do grau de controle exercido.

2.1. Abordagem Geral

Nesse trabalho a análise de redes é aplicada para identificar a estrutura de controle e as interrelações entre os proprietários do capital das principais companhias brasileiras. Por questões de simplificação na apresentação dos dados foram selecionados os 100 principais acionistas na bolsa brasileira (Fundos, Holdings, Pessoas Físicas, etc.) e o total de empresas possuídas por eles (144 empresas). Apesar da seleção inicial ter considerado os 10 maiores acionistas de todas as empresas listadas, totalizando 1779 acionistas e 403 empresas, os 100 principais apresentados na rede respondem por cerca de 85% do ativo total controlado por esse universo.

Cada um desses acionistas e empresas formam um nó na rede. O tamanho dos nós referentes aos acionistas (expressos por círculos na imagem) foi definido pela somatória de todo seu ativo controlado. O tamanho dos nós que representam as empresas (expressos por quadrados na rede) é o mesmo para todas elas, dado que o objetivo é explicitar o poder de controle dos possuidores dessas empresas. O ativo controlado foi definido pelo percentual de ações possuídas multiplicado pelo ativo total da empresa. Essa última medida foi estabelecida como o peso das arestas que conectam os diferentes nós e define a espessura dessas arestas no grafo.

⁸ Segundo os autores: “We argue here that the opposite is true that a few ownership ties can still generate substantial structure in a network and have a powerful effect in creating an enduring national structure for the coordination of economic behavior. This argument derives from the notion of a “small world” that presents far more order and stability than that suggested intuitively by network sparseness. A small world is a network in which many dense clusters of actors are spanned by relationships that act as conduits of control and information (Milgram 1967; White 1970). Thus, despite the overall low density of ties, the members of a network are linked with each other across clusters through a relatively small number of intermediaries” (KOGUT, WALKER, 2001, p, 318).

Para a construção da rede foi utilizado o software GEPHI. Os nós foram agrupados a partir do algoritmo de modularidade⁹ para detecção de comunidades na rede (BLONDEL et al., 2008). Foi detectada uma modularidade alta de 0,851 e a formação de 53 comunidades. Essa quantidade elevada de grupos se explica pelo grande número de empresas e proprietários sem conexões com os demais clusters. São empresas que possuem apenas 4 ou menos acionistas principais e esses, por sua vez, não aparecem como acionistas de outras empresas. Do total de agrupamentos, apenas 13 apresentam 5 ou mais elementos, o maior deles possuindo 25. Os clusters com baixas conexões externas aparecem na borda da rede, enquanto seu centro é formado pelos nós dos clusters com mais ligações entre si. As cores dos nós correspondem a seu agrupamento, enquanto as arestas assumem a cor do cluster do nó de destino (empresa possuída pelo acionista).

Para o layout da rede foi utilizado o algoritmo direcionado por força (*force-directed algorithm*) Fruchterman-Reingold. Nesse tipo de algoritmo, forças de atração e repulsão são simuladas para definir a estrutura da rede, enquanto o objetivo é minimizar a energia do sistema:

As forças atrativas parecidas com as de uma mola, baseadas na lei de Hooke, são usadas para atrair pares de nós um para o outro, enquanto simultaneamente forças repulsivas como as de partículas carregadas eletricamente com base na lei de Coulomb são usadas para separar todos os pares de nós. Ou seja, em outras palavras, as ligações atraem e os nós se repulsam mutuamente. Em estados de equilíbrio para este sistema de forças, as bordas tendem a ter um comprimento uniforme (devido às forças da mola), e os nós que não estão conectados por uma borda tendem a ser afastados (por causa da repulsão elétrica). (CAMILO, 2017)

A partir desses procedimentos chegou-se em uma imagem que expressa a rede de propriedade e as conexões entre os proprietários das principais empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

2.2 Base de Dados

Os dados utilizados nesse artigo são do último trimestre de 2022 e foram coletados através da plataforma Economatica. Para facilitar a leitura da rede (figura 1) são apresentados apenas os rótulos dos 50 maiores acionistas em termos de ativo controlado

⁹ A modularidade é uma medida da estrutura de redes ou grafos. Ela foi projetada para medir a força da divisão de uma rede em módulos (também chamados de grupos, clusters ou comunidades). Redes com alta modularidade (próximas de 1) possuem conexões densas entre os nós dentro dos módulos, mas conexões esparsas entre os nós em diferentes módulos. A modularidade é frequentemente usada em métodos de otimização para detectar a estrutura da comunidade em redes.

e das 50 maiores empresas em ativo total. Essa rede é complementada por uma tabela resumo (anexo 1) com os 15 maiores acionistas em termos de ativo controlado e as empresas sujeitas a esse controle. Esses acionistas respondem por 60% do total do ativo controlado pelos 10 maiores acionistas de todas as empresas listadas. Os dados coletados para a construção da rede foram: o nome dos 10 principais acionistas das empresas brasileiras; o percentual de ações de cada empresa em posse desses acionistas; o nome das empresas; seu ativo total ; e o setor das companhias possuídas, segundo a classificação da plataforma Economatica (20 atividades econômicas). No total a rede é composta por 244 nós e 235 arestas. O número menor de arestas em relação aos nós ocorre pela grande quantidade de empresas com apenas 1 ou 2 acionistas, formando nesse caso 2 ou 3 nós e 1 ou 2 arestas.

4. Resultados preliminares

A rede de possuidores das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Figura 1) apresenta características bastante marcantes. Em primeiro lugar um centro formado por grandes acionistas e grandes empresas bastante interconectado, em que os principais clusters apresentam características de um “*small world*”, segundo definição de Kougut e Walker (2001). Nesse núcleo o Tesouro Nacional aparece como o maior nó em termos de ativo controlado, apesar de não ser o principal acionista em quantidade de conexões. Na sequência aparecem os controladores dos principais bancos brasileiros: Itaú Unibanco Participações S.A (Holding de capital fechado) e Itausa S.A (Holding de capital aberto), ligados ao Itaú Unibanco; Sterrebeeck BV (Holding de capital aberto) e Grupo Empresarial Santander (Holding de capital fechado), ambos controladores do Banco Santander; Cidade de Deus Cia Comercial de Participações (Holding sociedade anônima fechada), controladora do Banco Bradesco; e BTG Pactual Holding Financeira LTDA (Holding de capital fechado), do Banco BTG Pactual.

Na nona posição entre os maiores acionistas da economia brasileira encontra-se o fundo estadunidense Blackrock, Inc (Fundo de gestão de ativos). A Blackrock, Inc detém o posto de maior gestora de ativos do mundo. De todos os acionistas analisados esse é o que detém o maior número de ligações, aparecendo entre os 10 principais acionistas de ao menos 31 empresas brasileiras (ANEXO 1). Na segunda posição em número de ligações está o BNDESPAR (sociedade por ações subsidiária do BNDES), aparecendo

entre os 10 principais acionistas de 22 empresas. O BNDESPAR aparece na 11ª posição entre os possuidores em termos de ativo controlado.

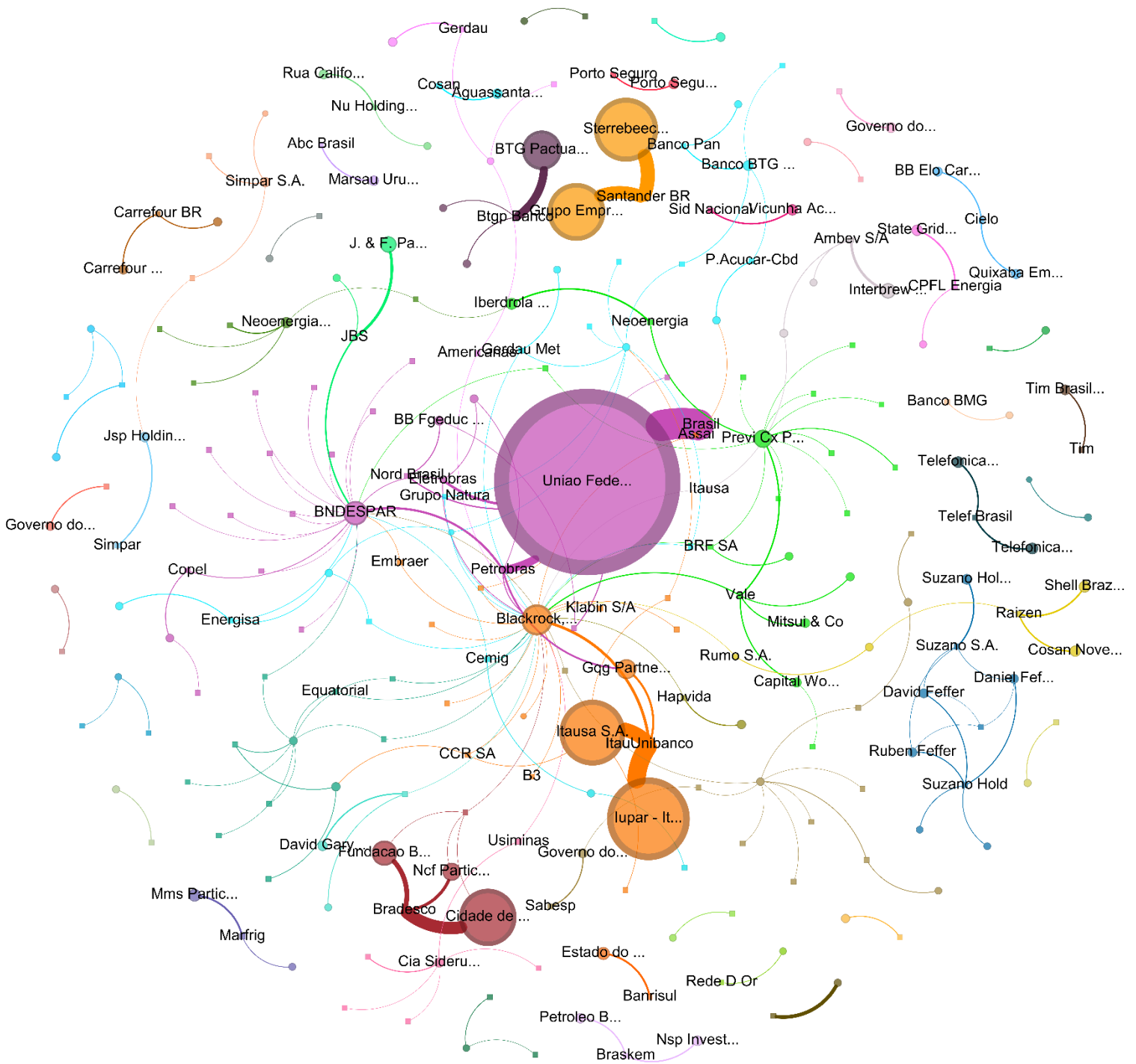
Conjuntamente a esse núcleo com grande interconexão, a rede de propriedade das empresas brasileiras é composta por uma periferia de investidores menores com ligações específicas a uma empresa. Aparecem aí o Governo de alguns estados, como Espírito Santo, São Paulo, Sergipe e Distrito Federal. Ao mesmo tempo que importantes grupos, como a família Feffer, controladora da Suzano S.A e grandes empresas, como, Marfrig, CIELO, Gerdau, Carrefour, etc. Para uma grande parte das empresas dispostas nessa periferia não é possível traçar um caminho que a conecte com o centro da rede.

Essa característica da periferia é o inverso do que define o “*small world*” do centro, ou seja, aquele núcleo altamente conectado em que o caminho entre dois nós, sejam eles controladores distintos, sejam empresas distintas, pode ser percorrido através de poucos pontos e curta distância. Esse centro altamente conectado implica que os principais possuidores do capital das empresas brasileira mantém uma forte capacidade de coordenação, tanto definindo estratégias empresariais quanto exercendo pressões conjuntas sobre questões políticas e econômicas. Nessa estrutura, o fundo Blackrock, Inc e o Bndespar aparecem como os principais intermediários nessa rede, devido ao seu elevado número de conexões.

Conjuntamente, o estado brasileiro surge como o principal suporte da rede, com a União Federal e o BNDESPAR formando o maior cluster em termos de elementos. Essa posição é seguida pelo cluster dominado pelo fundo Previ Banco do Brasil (Associação privada) e composto por outros importantes acionistas como o grupo espanhol de energia Iberdrola, o fundo estadunidense Capital World Investors (Fundo privado de gestão de ativos) e o Grupo Mitsui & Co (Companhia Comercial). Nesse grupo também se encontram importantes empresas como a BRF S.A. e a Vale S.A. Com o mesmo número de elementos (19) aparece o cluster hegemônico pelo Banco BTG Pactual e com forte inserção no setor de energia elétrica. Em terceiro lugar em número de elementos (17) está o cluster formado pelos acionistas Iupar, Itaúsa S.A., Blackrock, Inc e o fundo estadunidense Gqg Partners LLC (Fundo privado de gestão de ativos). Esse cluster está mais ligado a negócios do setor de finanças e seguros, porém participam dele importantes empresas como a Klabin S.A e a Embraer.

Uma característica importante dos principais clusters encontrados é a presença de mais do que uma empresa do mesmo setor no agrupamento, o que pode fortalecer ações coordenadas de controle e mesmo ações conjuntas sobre a atividade. Essa questão é amplificada quando o setor em questão é sujeito à regulação estatal, como no caso de energia elétrica, telecomunicações, finanças e seguros ou concessão de rodovias. Nesse ponto é interessante observar que os principais acionistas se sentam com o Estado brasileiro não apenas nas mesas de negociações das agências reguladoras, mas na própria mesa diretora das companhias.

FIGURA 1: Rede de propriedade da economia brasileira



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economática

Segundo Kogut e Walker (2001) a formação de redes caracterizadas por um “*small world*” fortalece as ações organizadas por parte dos possuidores do capital. Essa forma

de observar as conexões oferece um panorama mais complexo para a interpretação do controle do capital de um país, mesmo que esse seja formado por uma estrutura de propriedade das firmas de baixa densidade. Essa baixa densidade poderia levantar a hipótese de falta de conexão e baixo poder de organização, porém a análise de redes evidencia um quadro de proximidade entre os principais possuidores, mesmo que a relação direta não esteja posta. Segundo os autores:

Low density implies a lack of connectivity and therefore the impossibility of organized action at the country level. Without organized action in a country, the network of ownership and power loses its meaning as a national filter of global pressures. [...]. Thinking about networks in terms of small worlds resolves this conundrum. The small world effect implies that a high level of connectivity can exist across a low-density network. (KOGUT, WALKER, 2001, p. 330-331)

Apesar dos autores encontrarem para a economia alemã uma característica muito mais nacional na rede de propriedade das firmas, para o Brasil os fundos estrangeiros, em especial dos EUA, cumprem um papel central no desenho da rede nacional. Ao mesmo tempo em que detém uma parcela significativa do controle, também operam como os principais intermediários na conexão entre os diferentes nós e, portanto, na definição da característica de “*small world*” do núcleo dessa rede.

5. Considerações Finais

O processo de acumulação e a expansão do capital originam no modo de produção capitalista dinâmicas de concentração e centralização que se materializam em estruturas formais de controle. Diferentes formas de organização empresarial se configuram como detentoras do capital, definindo um emaranhado de pontos conectados por relações de propriedade. A posse de um mesmo capital se dissolve em inúmeros proprietários, os quais, por sua vez, detém outros capitais individuais. Dessa forma, empresas e proprietários inicialmente dispersos acabam ligados e aproximados por esses laços.

Essas relações permitem a construção de uma rede que expressa uma estrutura caracterizada por um “*small world*”, o qual favorece a ação coordenada entre os possuidores do capital. No Brasil essa estrutura aproxima esses possuidores do próprio estado. Nessa rede a União Federal aparece como suporte importante da expansão do capital, atuando em atividades estratégicas para a acumulação, como: Finanças e seguros; Petróleo e Gás, Energia Elétrica; e Telecomunicações. Ao mesmo tempo, atua

diretamente como acionista de empresas diversas, fornecendo os fundos para investimento e conseqüentemente, sendo fiador desses negócios. Esse duplo papel desempenhado aparece com a União Federal como o maior acionista em magnitude de ativo controlado e do Bndespar como segundo maior acionista em termos de diversidade de carteira.

O capital de propriedade internacional, em especial dos fundos de gestão de ativos dos EUA, também adquire papel central no núcleo da rede de propriedade brasileira. Essa posição é desempenhada pela ampla conexão que estabelecem, estando entre os principais proprietários em número de empresas nas quais aparecem entre os 10 principais acionistas. Essa característica os posiciona em lugar estratégico na rede, servindo de pontos de conexões entre diversos nós e contribuindo para que o núcleo da rede de propriedade assuma as características de um “*small world*”.

Outra evidência importante encontrada é o fato de nos maiores agrupamentos, ou seja, daquele grupo de nós com maiores conexões entre si, estarem empresas de um mesmo setor. Nesses agrupamentos a proximidade entre os acionistas é bastante pequena, o que favorece ainda mais as ações coordenadas com foco em determinada atividade. Essa característica aponta para outras conseqüências do processo de concentração e centralização do capital, o qual expande a capacidade de organização, coordenação e do poder para exercer pressões políticas e econômicas por parte desses grandes controladores.

Ainda que de maneira inicial, esse trabalho buscou evidenciar certas estruturas criadas na economia brasileira pelos processos de concentração e centralização do capital. Outros estudos na área são possíveis, como as mudanças na rede ao longo do tempo, os efeitos da globalização e da abertura financeira na estrutura nacional de propriedade ou mesmo investigações mais específicas sobre a relação entre determinados nós estratégicos da rede.

Referências Bibliográficas

BLONDEL, V. D.; GUILLAUME, J. L.; LAMBIOTTE, R.; LEFEBVRE, E. Fast unfolding of communities in large networks. **Journal of Statistical Mechanics**, 10, p. 1000, 2008.

CAMILO, M. Layouts Direcionados por Força e o Force-Atlas2. **Mundo Conectado**, 26 de jun. 2017. Disponível em: [https://manoelcamilo.wixsite.com/analise/single-post/2017/06/26/layouts-direcionados-por-for%C3%A7a-e-o-force-atlas2#:~:text=Os%20Layouts%20de%20grafos%20direcionados,free%20layouts\)%20tanto%20quanto%20poss%C3%ADvel](https://manoelcamilo.wixsite.com/analise/single-post/2017/06/26/layouts-direcionados-por-for%C3%A7a-e-o-force-atlas2#:~:text=Os%20Layouts%20de%20grafos%20direcionados,free%20layouts)%20tanto%20quanto%20poss%C3%ADvel). Acesso em: 09 mar. 2023

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. **Managerial Capitalism**: Ownership, Management and the Coming of New Mode of Production. London: Pluto Press, 2018.

KOGUT, B; WALKER, G. The small world of Germany and the durability of national networks. **American Sociological Review**, v. 66, n. 3, p. 317-335, Jun. 2001.

VITALI, S. ; GLATTFELDER, JB. ; BATTISTON, S. The Network of Global Corporate Control. **PLoS ONE**, v. 6, n.10, p. 1-6, Out. 2011.

GODOY, Vitor da Gama. A rede global de produção (RGP) do alumínio – Análise da relação entre empresas e comunidades. Juiz de Fora, 2016.

MRN, Mineração Rio Norte. **Nossos Relatórios**. Pará, 2022. Disponível em: <https://www.mrn.com.br/index.php/pt/quem-somos/nossos-relatorios>. Acesso em 03 de fevereiro de 2022.

MALDONADO Fº, Eduardo; MARQUETTI, Adalmir. **Introdução à Economia Política**: Livro Texto. Versão Preliminar, 2021.

MARX, Karl. **O Capital** – Crítica da Economia Política. Livro Primeiro. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

MARX, Karl. **O Capital** – Crítica da Economia Política. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

ANEXO 1

Empresa	Setor	Controlador													
		Uniao Federal (Tesouro Nacional)	Iupar - Itau Unibanco Participacoes S.A.	Itausa S.A.	Sterrebeck BV	Grupo Empresarial Santander S.L.	Cidade de Deus Cia Cial de Participacoes	BTG Pactual Holding Financeira Ltda	Blackrock, Inc	Fundacao Bradesco	Bndespar - BNDES Participacoes SA	Gqg Partners Llc	Previ Cx Prev Funcs Bco Brasil	Ncf Participacoes S.A.	J. & F. Participacoes S.A.
AES Brasil	Energia Elétrica										6.7%				
Alpargatas	Textil			29.6%											
Amazonia	Finanças e Seguros	73.3%													
Ambev S/A	Alimentos e Bebidas														53.6%
Americanas	Comércio							5.0%							
Assai	Comércio							5.0%							
Azul	Transporte Serviços							4.8%							
B3	Finanças e Seguros							4.7%							
Biommm	Outros									8.6%					
Bradesco	Finanças e Seguros					23.0%				8.6%			5.4%		
Bradespar	Outros					13.0%		6.8%	5.2%				9.4%		
Brasil	Finanças e Seguros	50.2%													
BRF SA	Alimentos e Bebidas							5.4%				6.2%			
Brq	Software e Dados									22.5%					
Btgp Banco	Finanças e Seguros						62.7%								
CCR SA	Transporte Serviços			10.3%				5.1%							
Ceg	Petróleo e Gás									36.3%					
Cemig	Energia Elétrica							9.9%		3.7%					
Cogna ON	Outros							9.9%							
Copel	Energia Elétrica									24.0%					
Coteminas	Textil									6.3%					
Ctc S.A.	Agro e Pesca									19.0%					
Cyrela Realt	Construção							5.8%							
Dexco	Outros			37.9%											
Eletrobras	Energia Elétrica	29.0%						4.8%		3.9%					
Embraer	Veículos e peças							5.1%		5.4%					
Energisa	Energia Elétrica									11.4%					
Equatorial	Energia Elétrica							5.2%							

Fras-Le	Veículos e peças												10.1%			
Gerdau Met	Siderur & Metalur							3.6%								
Grupo Natura	Comércio							5.1%								
Hapvida	Outros							5.1%								
Hmobi S/A	Outros											23.5%				
Igua SA	Outros									13.2%						
Invepar	Transporte Serviços											25.6%				
Irbrazil Re	Finanças e Seguros	0.0%						5.0%								
Itausa	Outros							3.3%								
ItauUnibanco	Finanças e Seguros		26.2%	19.8%				3.6%			2.6%					
JBS	Alimentos e Bebidas									20.8%					41.5%	
Klabin S/A	Papel e Celulose							4.3%								
Lifemed	Outros									21.4%						
Light S/A	Energia Elétrica							10.3%								
Litel	Mineração											80.6%				
Litela	Mineração											80.6%				
Locaweb	Software e Dados							9.7%								
Neoenergia	Energia Elétrica											30.3%				
Nord Brasil	Finanças e Seguros	55.5%														
Ourofino S/A	Química									12.3%						
Padtec	Software e Dados									23.1%						
Petrobras	Petróleo e Gás	28.7%						2.2%		6.9%	5.5%					
Pratica	Eletrônicos									10.0%						
Qualicorp	Outros							10.4%								
Quality Soft	Software e Dados									25.3%						
Randon Part	Veículos e peças											3.1%				
Renova	Energia Elétrica									0.9%						
Rumo S.A.	Transporte Serviços							5.1%								
Santander BR	Finanças e Seguros		47.6%	42.6%												
Springs	Textil											8.4%				
Sul 116 Part	Telecomunicações											11.2%				
Telebras	Telecomunicações	92.6%														
Totvs	Software e Dados							5.2%								
Triunfo Part	Transporte Serviços									5.2%						
Tupy	Veículos e peças									28.2%		24.8%				
Ultrapar	Petróleo e Gás							5.1%								
Usiminas	Siderur & Metalur							2.2%								
Vale	Mineração							6.7%				9.1%				
Via	Comércio							5.1%								
Vibra	Petróleo e Gás							5.2%								

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Economatica