

PROPRIEDADE E CONTROLE DOS SETORES PRIVATIZADOS: UMA AVALIAÇÃO DA REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA PÓS-PRIVATIZAÇÃO

Marco Antonio Martins da Rocha

Doutorando em economia pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas
(IE/UNICAMP)

Mail: marcorocha@eco.unicamp.br

José Maria Ferreira Jardim da Silveira

Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP)

Mail: jmsilv@eco.unicamp.br

Resumo

O objetivo deste trabalho é realizar uma avaliação sobre a atual estrutura acionária dos setores industriais incluídos no processo de privatização. Adotou-se para este objetivo uma metodologia que visa demonstrar o acúmulo de posições acionárias diretas e indiretas sob posse de um grupo controlador. Com isto, pretende-se demonstrar os resultados da reestruturação societária posterior à privatização, até o momento. Pode-se portanto, a partir dos dados, reconstruir a estratégia de aquisição de posições de controle por parte dos principais grupos sobre os setores privatizados. O artigo discute também algumas hipóteses sobre a lógica do processo de reestruturação societária posterior à privatização, tais como a consolidação de alguns grupos econômicos nacionais, o retorno da participação estatal em alguns setores e a presença dos grupos estrangeiros.

Palavras-chave: Organização Industrial; Estrutura de Propriedade; Grupos Econômicos.

Código JEL: L60, G32, L22.

Abstract

This paper aims to analyze the actual ownership structure of the industrial sectors which were included in the Brazilian privatization program. For this purpose we use a methodology that looks for stocks ownership concentrations. With this data is possible to demonstrate the acquisition strategies of the holding companies in each sector, and the results of the ownership restructuration process that follows the privatization program. Therefore, this paper tries to explore some hypothesis about the ownership structures that emerge in these sectors, especially those connected with the effects of privatization in the consolidation of Brazilian business groups, the return of the State in the ownership structures and the participation of the foreign business groups.

Keywords: Industrial Organization; Ownership Structure; Business Groups.

JEL codes: L60, G32, L22.

Área ANPEC: Área 8 – Economia Industrial e Tecnológica

PROPRIEDADE E CONTROLE DOS SETORES PRIVATIZADOS: UMA AVALIAÇÃO DA REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA PÓS-PRIVATIZAÇÃO

Introdução

A conjunção entre abertura econômica e alteração da forma de relacionamento entre Estado e economia tem sido apontada como um fator condicionante na criação de um ambiente econômico. Para alguns autores, o processo foi marcado pelo alto grau de incerteza e um tanto hostil para os investimentos produtivos, sobretudo os de longa maturação¹. Todavia, esta literatura dá pouca importância a aspectos microeconômicos fundamentais, associados ao processo formação de grupos econômicos no Brasil. A privatização de setores estratégicos da econômica, ocorrido nos anos 90, é rica em lições não só sobre a importância das especificidades setoriais (Malerba, 2002), mas também sobre a importância da interação entre grupos, fontes de financiamento e mecanismos regulatórios para seu desempenho. A ligação entre propriedade, controle e financiamento é outro aspecto que ganha crescente importância na literatura econômica (Grosman & Hart, 1986; Hart & Moore, 1990; Tirole, 2007; Bolton & Dewatripoint, 2005).

A venda da participação estatal nas empresas privatizadas, ao desarticular uma série de canais de coordenação entre setor público e privado ao longo da cadeia produtiva, teve como resultado direto a necessidade de revisão da maneira de fazer negócios dos setores privatizados, sobretudo, quanto à exposição a um ambiente competitivo menos regulado e, geralmente, a cadeias menos integradas produtivamente. A estratégia de privatização adotada privilegiou as receitas de venda ao aceitar um conjunto de títulos emitidos antes do Plano Nacional de Desestatização – as “moedas da privatização” – como forma pagamento. Desta forma, a privatização inseriu sócios nas empresas que não necessariamente tinham interesses de longo prazo nos setores, exceto promover os ganhos permitidos pela utilização destas “moedas”, o que contrasta com as características desejáveis no mundo atual de controle das corporações.²

O resultado geral dos fatores apontados acima foi um forte processo de reestruturação societária nos setores privatizados, que só recentemente deu indícios de entrar em fase de consolidação. Alguns trabalhos apontam para a existência de concentração de capital – principalmente do capital votante – nos principais grupos, e também a presença de estruturas piramidais, cuja explicação, não parece estar relacionada à busca de “manutenção de controle ao menor custo” (Valadares, 2002a:296).

O presente trabalho pretende analisar alguns pontos do processo de reestruturação, e avaliar quantitativamente, após cerca de duas décadas do início da privatização, quais os grupos que assumiram o controle dos setores que foram estatais ou que contavam com forte participação do Estado. O trabalho é original não só na metodologia utilizada para consolidar as participações societárias, mas em demonstrar que há uma distância considerável entre o que entende por governança corporativa nos países de origem anglo-saxã e o que ocorre no Brasil (ver Rabelo e Silveira, 1999 para uma perspectiva baseada na variedade de governanças corporativas nos países centrais).

1 Alguns exemplos de trabalhos que representam esta perspectiva são: Coutinho e Ferraz (1995), Ferraz, Kupfer e Haguenaer (1997) e Kupfer (1998).

2 Valadares (2002b) aponta para o efeito da composição acionária prévia ao processo de privatização sobre as receitas auferidas pelos leilões, mostrando a existência de uma correlação negativa entre rendas auferidas e concentração da propriedade das empresas a serem privatizadas no período. Tem-se mais uma evidência da importância da relação entre participação societária, controle e finanças.

O intuito é tentar demonstrar como as estruturas criadas ao longo do processo de industrialização, isto é, na constituição dos setores industriais, ainda possuem um peso significativo na escolha das formas de resolução de problemas, financiamento e coordenação interna dos setores, tendo como resultado em alguns casos a reconstrução de articulações entre setor público e privado – isto é, a recriação de algumas formas bipartites e tripartites de composição entre capital público e privado, nacional e/ou estrangeiro, tão típicas do processo de construção da indústria brasileira.

Pode-se adiantar também algumas hipóteses de trabalho. Primeiramente, a existência de alguns setores privatizados em que a presença estatal se reconstruiu de forma significativa e ao longo da cadeia, o que oferece indícios de que a privatização, ao contrário de ter sido simplesmente um processo de exclusão do Estado, resultou na possibilidade de reorganização das formas de participação estatal na economia, e de redução da capacidade de controle do Estado sobre os setores anteriormente comandados por este. Um segundo aspecto importante a ser discutido é a atuação histórica do Estado na criação de oportunidades de investimento e, portanto, sua influência na conformação das áreas de atuação dos grupos econômicos nacionais.

Na primeira parte deste trabalho será apresentada uma breve descrição do processo de privatização e em seguida serão expostos alguns elementos gerais do processo de reestruturação patrimonial dos setores privatizados. Neste sentido, a primeira seção expõe as características comuns que a reestruturação apresentou em todos os setores estudados. Foram selecionados para o estudo os setores de energia elétrica, petroquímica, siderurgia, mineração, transporte ferroviário e telecomunicações. Estes setores, além de representarem os principais casos de privatização, ao serem analisados fornecem uma boa imagem a cerca do comando sobre a base produtiva brasileira por serem também os principais setores de infra-estrutura e insumos básicos.

A segunda seção e as subseções que a compõem apresentam um quadro mais detalhado do resultado da reestruturação patrimonial dos setores estudados. Para isto, a análise será focada principalmente na estrutura de capital das empresas. Para esta análise foram utilizados os dados mais atuais disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) cobrindo o período de 2007/2009, e quando possível os dados foram completados e verificados a partir das informações prestadas pelas próprias empresas e pelas associações empresariais. Esta opção permite que os dados possam ser comparados entre os setores. Também serão exemplificadas as principais cadeias de comando que se formaram sobre os setores privatizados.

Na terceira seção serão abordadas algumas hipóteses sobre o sentido geral da reestruturação societária pós-privatização. Nesta seção serão discutidos os motivos que levaram a reestruturação dos setores estudados a apresentarem características semelhantes a despeitos de suas diferenças técnicas, e da mesma forma, buscar se compreender também o sentido das singularidades que cada setor apresentou no seu processo de reestruturação patrimonial.

Nas considerações finais serão retomadas algumas implicações a partir dos dados relativos ao resultado da reestruturação patrimonial destes setores, principalmente sobre a alteração das formas de atuação estatal na economia resultante da privatização e sobre alguns elementos estruturantes da economia brasileira. Neste mesmo sentido, também serão discutidos os efeitos da atuação do Estado na trajetória de diversificação e consolidação das áreas de negócios de certos grupos econômicos nacionais.

1. Privatização e Reestruturação Societária

Para critérios de simplificação, pode-se dividir o processo de privatização em dois períodos principais. Essa divisão adotada por muitos autores se justifica segundo as diferenças não só dos

setores priorizados, mas também pelo arcabouço institucional que pautou a privatização. Sem contar os primeiros ensaios de privatização durante o governo Sarney, o processo de privatização apresenta duas fases bem características, a primeira em que é concentrado na venda da participação estatal no setor produtivo, durante os governos Collor e Itamar Franco; e uma segunda etapa, em que o processo concentrou-se nos setores de serviços e infra-estrutura³, durante o governo Fernando Henrique Cardoso⁴.

No tocante ao segundo período houve a criação de um ambiente institucional mais robusto que aquele presente na primeira fase. Em 1995, o governo substituiu a Comissão de Privatização pelo Conselho Nacional de Desestatização como forma de centralizar a administração do processo. Também no sentido das modificações no suporte ao processo, são feitas alterações legais como o fim da distinção entre empresa nacional e estrangeira, o fim dos monopólios públicos, a criação da Lei das Concessões e de algumas agências reguladoras (Velasco Jr., 2005). Estas alterações se devem não só ao comprometimento do governo Fernando Henrique com o processo como também as necessidades criadas pela privatização de bens constitucionalmente públicos.

Apesar das alterações institucionais, a diretriz básica do programa, ditada pelo Plano Nacional de Desestatização (PND) permaneceu praticamente inalterada durante todo o período (Pinheiro e Giambiagi, 2000). O significado prático foi que ao longo do processo algumas características básicas da sua orientação não se modificaram, como a opção em organizar a venda privilegiando a receita obtida, a percepção de que o Estado não deveria atuar como produtor, agindo apenas na regulação dos setores nos casos necessários, e a ausência de preocupações mais substanciais com as particularidades da estrutura organizacional dos setores.

O fato dos diferentes governos que tocaram o processo de privatização não terem considerado com a devida importância as particularidades do desenho organizacional dos setores privatizados resultou em uma corrida pelos ativos postos a venda que muitas vezes possuía uma lógica mais especulativa do que estratégica.

Isto é, houve primeiramente uma preocupação central em ocupar posições ao longo da cadeia produtiva, que como o processo de reestruturação posterior demonstrou, nem sempre eram ativos que possuíam importância estratégica no planejamento de longo prazo das empresas. Contribuiu também para esta lógica a possibilidade de utilização das “moedas da privatização”, que atuou como incentivo na formação de consórcios entre empresas, geralmente já atuantes nos setores, e instituições financeiras. Segundo Miranda e Martins (2000), A troca destas “moedas” foi, sem dúvida, uma das causas que levou os setores privatizados a um longo processo de reestruturação da propriedade acionária.

Três tendências comuns podem ser destacadas na conformação do processo de reestruturação patrimonial dos setores estudados: os descruzamentos acionários, a concentração industrial e a verticalização entre alguns setores privatizados. O primeiro momento após a venda das propriedades estatais caracterizou-se pela saída da maioria das empresas financeiras dos negócios adquiridos, buscando realizar o ganho obtido com o uso das “moedas” nos leilões. Esta rodada de vendas de ativos criou em muitos setores uma complexa rede de propriedades cruzadas. Este movimento foi resultado da busca das empresas em adquirir posições estratégicas nos setores que estavam sendo disponibilizadas devido à saída das empresas financeiras.

³ Com a notória exceção da privatização da Companhia Vale do Rio Doce em 1997.

⁴ Entre os trabalhos que adotam essa periodização podemos citar Velasco Jr. (2005), Pinheiro e Giambiagi (2000) e Carvalho (2001).

Após a saída destas empresas, o processo de reestruturação caminhou no sentido das três tendências citadas acima, significando, geralmente, a redução do número de participantes e a simplificação da estrutura societária nos setores. Pode-se descrever três movimentos:

- O *descruzamento acionário*, isto é, as trocas de posições acionárias entre grupos como forma de obter controle exclusivo sobre certas empresas foi um movimento comum à maioria dos setores, o que resultou na simplificação da cadeia de comando sobre os ativos da cadeia e na eliminação de muitos casos surgidos após a privatização de “sócios-concorrentes”, isto é, de empresas que se apresentavam como sócias em empreendimentos que concorriam no mesmo segmento com outras empresas subsidiárias do mesmo grupo. Na maioria dos casos, o descruzamento foi motivado por uma procura por parte das empresas de um melhor controle sobre seus direitos de propriedade em relação aos ativos adquiridos.
- O *processo de concentração que estas indústrias passaram em nível mundial* (o que talvez explique as conclusões sobre concentração da propriedade, segundo Valadares, 2002a). De modo geral, os setores intensivos em capital presenciaram um forte processo de concentração durante os anos noventa. A estrutura produtiva brasileira não ficou imune a este processo, que resultou na redução do número de participantes através de um intenso movimento de fusões e aquisições nos setores privatizados (Miranda e Martins, 2000), significando inclusive em alguns casos o fechamento de unidades produtivas. Este movimento também implicou, em alguns casos, no fortalecimento da participação dos grandes grupos nacionais.
- A busca por ativos estratégicos tanto a montante como a jusante na cadeia produtiva. As principais motivações na busca por estes ativos foram os estreitamentos dos vínculos com clientes e fornecedores para a redução de custos de transação e as oportunidades de aproveitamento das economias internas pela diversificação correlata das atividades.

Na busca pelo aproveitamento de economias através da aquisição de ativos *upstream* e *downstream* o processo de reestruturação também significou a recomposição de parte da participação estatal em termos de propriedade e controle sobre o capital total do setor – na maioria dos casos uma maior participação na propriedade do que efetivamente no controle. A hipótese que será defendida na terceira seção é que o porte dos grupos nacionais frente aos seus pares estrangeiros e a peculiaridade das estruturas de financiamento de longo prazo, como as formas de centralização das poupanças no caso brasileiro, dificilmente permitiriam a exclusão da participação estatal, principalmente no caso de setores com alta intensidade de capital. Este ponto será retomado mais adiante. Vale ressaltar que a metodologia adotada permite claramente observar em quais setores ocorreu tal processo ocorreu ou não.

2. Reestruturação societária e controle sobre os setores

Como dito anteriormente, os diversos processos de reestruturação foram aqui estudados a partir da concentração de direitos de voto ao longo de cada cadeia produtiva. Os setores serão tratados um por um nas subseções seguintes. Para cada setor se estabeleceu um quadro com os grupos controladores mais relevantes e com a porcentagem de votos que cada um pode exercer no total da cadeia. A metodologia, portanto, não leva em conta o valor dos ativos ou o *market share* e sim o acúmulo de posições acionárias como critério de controle sobre a cadeia produtiva, isto é, como forma de avaliar a influência das decisões estratégicas de cada grupo em seu respectivo setor. Os dados apresentados nesta seção serão analisados na parte final do trabalho, na qual também serão discutidas as trajetórias de atuação de alguns grandes grupos econômicos locais a partir das oportunidades abertas pelo processo de privatização.

2.1 Metodologia

A metodologia apresentada abaixo permite a consolidação da participação acionária dos principais grupos econômicos nos setores. Isto é feito por meio da contabilização das diversas participações acionárias que cada empresa tem em outra, direta e indiretamente, Tomando apenas as ações ordinárias – ou seja, com direito a voto – é possível visualizar quais empresas possuem o maior comando sobre a cadeia a partir do acúmulo de posições acionárias em outras empresas. Com isto, mede-se a concentração de direitos de voto que cada grupo controlador possui no total do setor. Trata-se, como foi dito, de um uso pioneiro no tema no Brasil.

A metodologia utilizada foi proposta inicialmente por Baldone *et al.* (1997), e posteriormente incrementada com a contribuição de outros autores, sendo que a versão aqui utilizada corresponde a que é proposta por Chapelle (2005)⁵. O cálculo da concentração dos direitos de

voto em cada setor começa pela construção de uma matriz quadrada \mathbf{A} , tal que, $\mathbf{A}_{n \times n} = [a_{ij}]$

onde $i = 1, 2, \dots, n$ e $j = 1, 2, \dots, n$. Em que a_{ij} representa a proporção de ações que a firma i possui na firma j , respeitando as seguintes condições:

$$0 \leq a_{ij} \leq 1 \quad (1) \quad a_{ij} = 0 \text{ se } i = j \quad (2)$$

$$\sum_{i=1}^n a_{ij} \leq 1 \quad (3)$$

A partir da matriz \mathbf{A} pode-se calcular a matriz \mathbf{Y} de controle integrado, sendo $\mathbf{Y} = [y_{ij}]$, tal que:

$$y_{ij} = a_{ij} + \sum_{i=1}^n a_{ij} \cdot y_i \quad (4)$$

Em que, o primeiro termo do lado direito da equação representa a proporção de controle exercido pela empresa i em j de forma direta e o segundo termo é a proporção de controle exercido pela empresa i em j de forma indireta. Transcrevendo em notação matricial obtém-se:

$$\mathbf{Y} = \mathbf{A} + \mathbf{Y}\mathbf{A} \quad (5)$$

A equação (5) representa a matriz de controle integrado, computando apenas o controle direto e indireto, da empresa i em j . Para obtermos a matriz de controle integrado final é necessário subtrair as participações recíprocas da empresa j em i .

$$\mathbf{Y} = \mathbf{A} - \mathbf{D}(\mathbf{Y})\mathbf{A} + \mathbf{Y}\mathbf{A} \quad (6)$$

Sendo que $\mathbf{D}(\mathbf{Y})$ é a matriz diagonal em que o k -ésimo elemento é y_{kk} , isto é, os elementos da diagonal da matriz \mathbf{Y} . A solução encontrada da equação (6) é:

⁵ Este tipo de metodologia também apresenta alguns pontos problemáticos. Como não leva em consideração os valores dos ativos detidos, tende a sobreestimar a importância de grupos com várias participações majoritárias e com estruturas piramidais de controle mas de pouca importância em relação à cadeia como um todo. Este cálculo também não leva em consideração os diversos acordos entre os principais acionistas. Em suma, este tipo de análise deve ser entendido como uma *proxy* referente ao grau de controle exercido pelos grupos.

$$Y = [D(I - A)^{-1}]^{-1}A(I - A)^{-1} \quad (7)$$

Através da matriz Y pode-se obter o total de direitos de voto que cada controlador tem ao longo da cadeia produtiva direta e indiretamente.

2.2. Energia elétrica

O setor elétrico, como alguns outros que também foram privatizados, fazia parte dos setores controlados pelas *holdings* estatais. O centralismo no planejamento do uso da capacidade de geração era defendido, sobretudo, pelas peculiaridades típicas de um sistema de geração baseado no uso de usinas hidroelétricas. O comando centralizado da Eletrobrás sobre a geração de energia permitia manejar a utilização das usinas de acordo com o nível do seu reservatório e o regime pluvial a que cada usina estava sujeita.

Deste modo, o setor de energia elétrica possuía uma complexa estrutura acionária com a Eletrobrás detendo o controle sobre a geração e transmissão, e com participação nas empresas estaduais, que controlavam a distribuição. No caso das empresas estaduais de distribuição, aquelas com maior mercado conseguiram diversificar suas atividades, criando ativos na geração e verticalizando suas atividades em alguns casos para os serviços de utilidade pública, como água e esgoto. Logo, este modelo criava uma intrincada rede de participações acionárias, na qual a Eletrobrás detinha posições acionárias indiretas nas geradoras estaduais, além das posições acionárias diretas nas suas subsidiárias de geração elétrica – CHESF, Furnas, Eletronorte, Eletrosul e a Itaipu Binacional – e nas distribuidoras estaduais; e em alguns casos extremos chegava a possuir participações indiretas nas empresas estaduais de utilidade pública.

A Eletrobrás ainda administrava os recursos financeiros para expansão do setor e comandava um sistema de subsídios cruzados através da Conta de Resultados a Compensar (Ferreira, 2000). Esta conta, criada com a unificação nacional da tarifa sobre o uso da eletricidade, permitia que as empresas de distribuição estaduais com melhores resultados financeiros compensassem a taxa de retorno sobre os ativos das empresas estaduais com piores resultados. Sob este ponto de vista, ressalta-se o fato da constituição estatal do setor no caso brasileiro ter sido feita pensando principalmente nas externalidades que o setor elétrico poderia gerar sobre a base industrial brasileira, sobretudo contribuindo para sua descentralização, e não propriamente no nível de rentabilidade dos ativos (Vieira, 2007).

O Sistema Eletrobrás entra no âmbito do Plano Nacional de Desestatização em maio de 1995, prevendo a desverticalização do sistema e a venda das empresas dos segmentos do setor elétrico – geração, transmissão, distribuição e comercialização – de forma separada. No mesmo período são ensejados os primeiros processos de privatização estaduais através dos Planos Estaduais de Privatização (PEDs), seguindo basicamente o mesmo modelo de privatização. O modelo de regulação elaborado a partir da privatização e adotado em 1998 excluía a Eletrobrás do controle do despacho e da administração da Rede Básica, criando o Operador Independente do Sistema (OIS, posteriormente Operador Nacional do Sistema Elétrico - ONS); e criava também o Mercado Atacadista de Energia (MAE), com a função de centralizar os contratos de curto, médio e longo prazo de comercialização de energia.

O modelo de regulação setorial adotado em 1998 vigorou até 2004, a partir de então a estrutura de governança a que estava sujeito o setor sofreu algumas modificações, sobretudo, na concepção de um planejamento do investimento em oferta mais centralizado. As modificações realizadas em 2004 restringiram também o processo de verticalização como forma de defender a concorrência no setor. A verticalização e a concentração no setor estiveram presentes desde o

primeiro momento do processo de reestruturação pós-privatização, pois em razão da forte dependência do regime pluviométrico, as incertezas as quais a geração de eletricidade está submetida criam elevados custos de transação que impulsionam as empresas a adotarem estratégias de verticalização e aquisição de ativos no mesmo segmento como forma de diversificação do risco (Santana, 2006).

Apesar das preocupações dos órgãos reguladores quanto às verticalizações e a compra de energia gerada por empresas do mesmo grupo das distribuidoras (*self-dealing*), tanto a verticalização como a concentração no setor parecem dificilmente evitáveis devido à natureza do sistema de geração brasileiro. Fora esta característica, o porte financeiro das empresas e instituições financeiras públicas criam um perfil de distribuição do capital no setor ainda fortemente marcado pela presença estatal e pela existência de grandes blocos acionários, o quadro abaixo apresenta o conjunto dos grupos controladores de maior relevância.

Tabela 01 - Principais Controladores em termos de concentração de direitos de voto do setor elétrico (2007/2009)

Principais Controladores	Porcentagem
União Federal	8,66%
Banco do Brasil	3,76%
Grupo Rede (DENERGE)	3,26%
BNDESPar	2,87%
Iberdrola Energia	1,94%
Energias de Portugal - EDP	1,85%
Estado do Rio Grande do Sul	1,68%
Estado de Goiás	1,38%
Interconexión Electrica S.A. (Colombia)	1,33%
Governo do Distrito Federal	1,26%
Gipar S.A. (Itacatu)	1,23%
AES Holdings Brasil Ltda.	1,22%
Estado de Minas Gerais	1,08%

Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados da CVM e Análise (2009).

Entre os principais controladores do setor nota-se claramente a presença estatal. Além da participação da União no controle direto de empresas há também a presença do Estado na forma de suas instituições financeiras – Banco do Brasil e BNDES – e a presença das empresas públicas estaduais. Fora a presença estatal, a participação dos grandes grupos estrangeiros no setor também é relevante, mesmo tendo ao longo do processo de reestruturação perdido bastante espaço.

Em parte, isto revela que as preocupações do período posterior à privatização, quais sejam, que o setor elétrico brasileiro fatalmente ficaria entregue a exploração pelos grupos estrangeiros e sob a hegemonia do capital financeiro internacional (Sauer, 2002) não se concretizaram da forma suposta. Geralmente o que se estabeleceu foram formas de cooperação entre o Estado Brasileiro e os grupos internacionais. Uma análise mais detalhada da estrutura de controle exercida pelos principais acionistas ilustra bem este ponto.

A União Federal possui duas participações diretas relevantes no setor⁶, 53,99% das ações ordinárias da Eletrobrás, associada principalmente ao BNDES Participações (BNDESPar) que possui aproximadamente 14% do capital votante; e cerca de 20% das ações ordinárias da Eletropaulo Metropolitana em associação com a AES, proprietária do restante do capital votante. Através da Eletrobrás, a União detém participações indiretas no sistema CEEE – geração, transmissão e distribuição –, em associação com o estado do Rio Grande do Sul; na CEMAT, associada ao Grupo Rede; e na CEMAR, com a PCP Latin America. O BNDES através de sua empresa de participações, além de participar indiretamente via Eletrobrás no conjunto de empresas citadas acima e na Companhia Brasileira de Energia (50%) também em associação com a AES, possui participações relevantes na COPEL (26,41%), INEPAR Energia (13,33%) e CPFL (8,44%). Interessante notar que o BNDESPar também possui alguns blocos acionários no setor, porém sem direito a voto, como na Rede Energia (80%). Empresa do Grupo Rede que detém controle da CEMAT, CELPA e ENERSUL.

Entre os principais grupos estrangeiros atuantes no Brasil, a Iberdrola exerce suas participações na maior parte dos casos através da Neoenergia S.A., empresa em que o grupo divide o posto de principal acionista com a Caixa Previdenciária dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) e o Banco do Brasil, e que detém controle das empresas Afluente Geração e Transmissão, COELBA, COSERN e Itapebi Geração. A EDP, além de deter o controle da ESCELSA e da Bandeirante Energia, atua associada à ENDESA em alguns segmentos da cadeia produtiva através da Ampla Energia.

Este quadro demonstra bem a forma de atuação dos grupos estrangeiros no setor. Na maioria dos casos estudados, a atuação destes grupos se dá em associação com as instituições públicas nacionais. Embora detenham normalmente a posição de sócio majoritário, o Estado atua como principal parceiro destes grupos, ajudando a diluir os riscos dos empreendimentos e compondo o montante do capital necessário. A última seção tratará especificamente destas formas de associação.

2.2. Petroquímica⁷

Talvez poucos setores representem tão bem as idas e vindas das diretrizes da política industrial no Brasil quanto o petroquímico. Isto se traduz nas diferentes fases de desenvolvimento do setor no Brasil, que são nitidamente marcadas pelas transformações na lógica de atuação do Estado na economia. Basta dizer que o setor foi pioneiro na instauração do modelo tripartite e na privatização da participação estatal na indústria de transformação.

A principal característica do setor petroquímico no Brasil é sua concentração em torno dos pólos, gerando uma estrutura altamente concentrada espacialmente. Como os incentivos cedidos aos investimentos dos pólos desencorajavam outros possíveis projetos concorrentes, a expansão da indústria ocorreu sob a forma de ondas de investimentos em que a expansão da capacidade tinha como resultado a formação de um novo pólo.

Os pólos por sua vez, apresentavam uma estrutura segmentada em termos empresariais. Apesar de constituir um complexo integrado em termos do aproveitamento das economias produtivas, o pólo é composto por uma série de firmas de pequeno porte reunidas em torno da central de matérias primas, em que planta e empresa se confundem, sendo geralmente monoprodutoras. Em

⁶ Não foi levada em consideração, devido à dificuldade no levantamento dos dados, a participação da Petrobrás no setor. Logo, pode-se dizer que a participação da União Federal no setor está ainda um pouco subestimada nos cálculos deste trabalho.

⁷ Este estudo refere-se apenas a primeira e segunda geração do setor petroquímico nacional, nas quais o Estado detinha participação.

muitos casos a situação ainda se agravava pelo fato de muitas destas empresas terem sido constituídas apenas para o aproveitamento das fronteiras de negócios criadas pelo Estado, cuja atuação no ramo petroquímico representava muitas vezes uma área de atuação distante de seu núcleo de negócios. Esta estrutura segmentada em empresas de pequeno porte representou uma limitação ao aproveitamento de uma série de economias de escala e perda de flexibilidade, dado a relação direta entre empresa e planta produtiva.

A estrutura de governança do setor era fortemente baseada na presença da Petrobrás Química S.A. (Petroquisa). A empresa organizava os projetos de expansão, articulava as fontes de financiamento, centralizava o processo de capacitação tecnológica e geria a estrutura de propriedade e controle do setor, chegando a organizar até mesmo boa parte do comércio exterior através da Interbrás – a antiga *trading* da estatal – durante a década de oitenta. Com a saída da Petroquisa e o desinteresse das grandes empresas globais pelo mercado latino-americano, a atuação dos grupos nacionais se constituiu como o principal condicionante do processo de reorganização societária, até o retorno recente da participação da Petrobrás ao setor.

Em 1990, o Programa Nacional de Desestatização define a retirada do Estado no setor petroquímico, com a venda das participações da Petroquisa e do BNDES nas centrais e nas empresas de segunda geração. Paralelamente, a reestruturação da indústria petroquímica mundial provocou a retirada de muitas empresas estrangeiras das *joint ventures*, resultando na “nacionalização” de muitas empresas da segunda geração, muitas vezes em decorrência da saída da empresa estrangeira daquele segmento da petroquímica (Erber e Vermulm, 1993).

O início da reestruturação apresenta duas fases com características bem marcantes, de 1994 até 1999 e de 1999 até 2002. O primeiro momento foi caracterizado pela venda dos ativos estatais, pela diminuição da participação estrangeira em razão da saída de alguns grupos (Nissho Iwai, Mitsubishi, Hoescht e Himont) e pelo desaparecimento de algumas empresas (POLISUL, CPC, PPH, etc.). O resultado geral deste processo foi o fortalecimento dos grupos nacionais.

O segundo período, após 1999, representou um momento de maior simplificação e descruzamento das participações acionárias, e de busca por parte das empresas em adquirir o controle acionário daquelas em que já possuíam participação. O capital da OPP foi repartido em dois blocos, divididos entre os grupos Odebrecht e Unipar. A Unipar assumiu o controle integral da planta da OPP no pólo de Capuava e da Poliolefinas, passando a se chamar Polietilenos União. O grupo Odebrecht assumiu o controle das unidades da OPP nos pólos de Camaçari e Triunfo, ficando com o controle da COPENE. Mais tarde, foram unificados os ativos da Odebrecht, integrando algumas firmas e simplificando a estrutura de capital do grupo, resultando na formação da Braskem. Durante este período o movimento de reestruturação seguiu esta lógica de simplificação da estrutura de capital da cadeia petroquímica, com a saída de mais alguns grupos estrangeiros e nacionais (Pelai e Silveira, 2008).

A venda dos ativos da Petroquisa resultou em um aumento sensível da concentração de direitos de voto no setor. Posteriormente, observou-se um decréscimo nesta concentração e sua estabilização, que pode ser explicado pela consolidação dos grandes *players* nacionais e pela maneira como o recente ciclo de investimentos do setor no Brasil está sendo realizado. Estes investimentos, em sua maioria, estão ocorrendo de forma associativa entre grupos, reforçando de modo conjunto a participação dos *players* no setor e mais recentemente também do Estado (Da Rocha, 2009). O resultado final disto é que passada a fase de reestruturação do setor, a estratégia das grandes empresas está recriando um padrão de estrutura de capital que se assemelha às características iniciais da implantação do setor no Brasil.

Tabela 02 - Principais Controladores em termos de concentração de direitos de voto do setor petroquímico (2007)

Principais Controladores	Porcentagem
Petrobrás S.A.	9,12%
Grupo Mossi & Ghisolfi	5,85%
Grupo Odebrecht	5,72%
Holding Vila Velha (Unipar)	4,14%
Unigel S.A.	3,39%
Dow Química S.A.	3,33%
Grupo Peixoto Castro	3,32%
CEPSA	2,45%

Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados da ABIQUIM (2007).

Este processo é reflexo principalmente da tendência à associação entre grupos, isto é, o ressurgimento do “grupismo” no setor (Furtado *et al.*, 2001). Esta tendência começou a ser notada a partir do recente ciclo de expansão dos investimentos, no qual a dinâmica de reorganização patrimonial percebida até aproximadamente 2005 deu lugar a outra lógica organizacional motivada pela expansão dos investimentos em capacidade produtiva. A partir de então, a reestruturação do setor seguindo uma lógica de melhor alinhamento dos direitos de propriedade começou a expor seus limites, principalmente aqueles relativos ao pequeno porte dos grupos nacionais, sendo que um dos efeitos mais visíveis foi a continuação do processo de saída de alguns grupos de maior porte. Neste sentido, pode-se citar a saída do Grupo Mariani, a absorção dos ativos do Grupo Ipiranga pela Odebrecht e pela Petrobrás e a criação da Quattor, que incorporou os ativos da Suzano *Holding* no setor e associou a participação do Grupo Geyer (Unipar) na petroquímica com a Petroquisa. A saída destes grupos possibilitou o aumento da participação de outros que até então não apareciam entre os principais controladores, como são os casos da Unigel S.A. e dos grupos Peixoto de Castro e Mossi & Ghisolfi⁸, de origem italiana. Ou seja, foi sobretudo nas novas formas de associação na indústria petroquímica que o pequeno porte dos grupos nacionais demonstrou sua importância estrutural para o setor.

A absorção dos ativos do Grupo Ipiranga pela Odebrecht e pela Petrobrás criou uma associação entre as duas empresas no comando dos pólos de Camaçari e Triunfo. Esta associação entre Odebrecht e Petroquisa foi mantida também na formação da Paulínia Petroquímica, integrada à Refinaria de Paulínia (Replan) e constituindo mais um pólo petroquímico no país. Isto demonstra que esta associação parece estar diretamente ligada à estratégia de médio prazo das duas empresas. De forma semelhante, o Comperj está sendo constituído a partir da associação entre Petroquisa e BNDESPar, reintroduzindo o modelo organizacional em que foram formados os outros pólos. Este pólo representa uma ampliação da participação do BNDESPar, mais uma forma de participação do Estado que retorna ativamente ao setor após ter sido expurgada no processo de privatização.

Esta fase de estruturação patrimonial do setor resgata em alguns casos as velhas parcerias tripartites – como possivelmente será o caso do Comperj –, e em outros as parcerias entre Estado e grupos locais – como a Quattor e o conjunto de ativos em posse conjunta da Petroquisa e Braskem. Neste sentido, apesar da assimetria entre Petroquisa e grupos nacionais na participação no setor ter diminuído, a Petrobrás volta a ser uma das principais empresas no controle da cadeia

⁸ Apesar destes grupos não possuírem participação direta nas centrais petroquímicas, sua participação concentrada principalmente na segunda geração vêm permitindo que se tornem empresas de destaque em alguns produtos, como é o caso do grupo Mossi & Ghisolfi na produção de fibras sintéticas.

produtiva, atuando em vários pontos e assumindo a liderança do processo de investimento em expansão da capacidade produtiva.

2.3. Siderurgia

O setor siderúrgico foi mundialmente uma indústria formada pela forte presença estatal, exceto quiçá no caso americano. A privatização do setor no Brasil coincide no tempo com um momento em que a indústria siderúrgica mundial passava também pelo mesmo processo. Não só um grande número de ativos do setor eram postos a venda nos países desenvolvidos, como também todo o parque siderúrgico do Leste Europeu entrava em processo de privatização. Talvez isto explique a presença tímida dos grandes grupos internacionais na privatização brasileira e também no processo de reestruturação posterior.

A privatização da siderurgia no Brasil se inicia com o Plano de Saneamento da Siderbrás, *holding* estatal do setor, em 1988. Ainda no final da década de oitenta foram privatizadas algumas usinas de menor porte – Cosim, Cimetal, Cofavi e Usiba –, arrematadas em grande parte pelo Grupo Gerdau (Andrade *et all.*, 2002). O processo de desestatização toma maior vigor no início da década de noventa com o PND, quando são privatizadas as principais usinas, entre elas a Cosinor, Acesita, CST, CSN e Cosipa. Nesta fase verifica-se a intensa participação dos fundos de pensão e outras instituições financeiras na aquisição dos ativos estatais.

Em conjunto com a venda dos ativos estatais, houve a desregulamentação do setor, com o fim do controle de preços, e posteriormente com o processo de reestruturação produtiva das empresas houve a redução do uso de mão-de-obra, melhoria do *mix* de produtos e fechamento de algumas unidades. O processo de reestruturação produtiva atingiu também o aspecto patrimonial, verificando-se a redução do número de empresas através da sua incorporação por grupos de maior porte. A concentração seguiu a mesma lógica de melhor aproveitamento das escalas produtivas e de melhoria nas linhas de produtos e processos logísticos (Pinho e Silveira, 1998).

Tabela 03 - Principais Controladores em termos de concentração de direitos de voto do setor siderúrgico (2009)

Principais Controladores	Porcentagem
Grupo Gerdau	10,77%
Grupo Vicunha	7,85%
Grupo Votorantim	7,27%
Arcelor-Mittal	6,48%
NIPPON Steel	1,49%
PREVI	0,66%

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da CVM e IBS (2009)

Os primeiros momentos da reestruturação patrimonial foram marcados pela saída dos bancos Bozano Simonsen, Bamerindus, Econômico e Unibanco, que haviam participado ativamente dos leilões de venda das participações estatais. A saída destas instituições financeiras resultou em uma intrincada rede de propriedade com diversas participações cruzadas e estruturas piramidais (Andrade *et all.*, 2002). Posteriormente, houve o esforço no descruzamento das participações acionárias e na redução na presença dos fundos de pensão, que figuraram entre os principais grupos controladores até o início desta década. O resultado até o momento deste processo de

reestruturação é apresentado no quadro abaixo. A reestruturação patrimonial do setor teve também como características o esforço dos diversos controladores em centralizar seus ativos em uma única companhia e a focalização em áreas de negócios específicas, com a possível exceção do grupo Arcelor-Mittal, que no Brasil atua nas áreas de aços longos e aços planos inoxidáveis, fio-máquina, trefilados e arames. O grupo Gerdau, por exemplo, que detém o maior número de votos sobre ativos no setor, concentrou sua participação nos leilões principalmente no segmento de aços longos, tornando-se líder nacional no segmento.

A grande participação do grupo Vicunha deve-se a sua condição de sócio majoritário da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN). A CSN é a principal produtora nacional de aços planos, além de possuir ativos nos setores de mineração e de transporte ferroviário. Estas, aliás, foram trajetórias de verticalização seguidas por outras empresas do setor, como será tratado nas próximas subseções. O grupo passou a ser o principal acionista da empresa em decorrência do descruzamento acionário ocorrido entre a Vale e a CSN e da aquisição de ativos da PREVI e do BRADESPar em 2000. Atualmente os únicos fundos de investimento que continuam a ter participação relevante no capital votante da CSN é o BNDESPar, com 4,6%, e a Caixa Beneficente dos Funcionários da CSN, com 4,4%.

O restante das participações relevantes no setor está ligado ao controle da USIMINAS e seus ativos produtivos na siderúrgica. Salvo a exceção do grupo Votorantim, que além de possuir cerca de 13% do capital acionário da Usiminas, vem expandindo sua participação no setor a partir, principalmente, de usinas próprias ligadas a produção de produtos de aço para construção civil.

Deve-se também chamar atenção que muitos destes grupos detêm participações importantes nas empresas siderúrgicas da América Latina que não foram levados em conta nos cálculos deste trabalho. Como será tratado adiante o processo de expansão de alguns destes grupos teve uma repercussão significativa não só na siderurgia latino-americana, como também nos setores de mineração e transporte ferroviário, implicando em uma sobreposição de alguns grupos nas principais posições de controle sobre estas indústrias.

2.4. Mineração

No caso do setor de mineração optou-se por avaliar em conjunto as empresas que atuam nos segmentos de extração de ferro, manganês, bauxita, estanho, zinco, níquel e cobre. Esta opção deve-se ao fato de que além destes segmentos estarem entre os mais significativos na produção mineral brasileira, as empresas controladoras estão, normalmente, envolvidas na participação em mais de um destes segmentos, excetuando-se a Alcoa que concentra suas atividades apenas na extração de bauxita. Os demais grupos envolvidos no setor concentram suas atividades na mineração em dois ou mais segmentos através de cinco grupos: Paranapanema S.A., Vale, Votorantim Metais, Sistema Anglo American/MMX e Companhia Siderúrgica Nacional.

A concentração mundial do setor ao longo da década de noventa – sobretudo na produção de minério de ferro e níquel – resultou na procura por jazidas competitivas globalmente, reduzindo a possibilidade de muitas empresas atuarem de forma global em vários segmentos da mineração. No caso brasileiro a atuação das empresas visou à ampliação do seu *market share* nas áreas de atuação no mercado nacional através de uma estratégia agressiva de aquisições. No caso dos grupos estrangeiros, a estratégia de penetração no mercado nacional foi na maioria dos casos sob a forma de associação com grupos locais (Andrade *et all.*, 2001).

Tabela 04 - Principais Controladores em termos de concentração de direitos de voto do setor de mineração (2008/2009)

Principais Controladores	Porcentagem
Grupo Votorantim	10,04%
PREVI	6,41%
Anglo American	4,73%
Grupo Vicunha	4,35%
Grupo Bradesco	4,06%
Eike Fuhrken Batista	3,97%
BNDESPar	3,01%
ALCOA	2,51%
Grupo Mitsui	1,34%

Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados da CVM e das Próprias Empresas

Avaliando a atuação dos grupos por área, no segmento de minério de ferro os principais produtores nacionais são a Vale, CSN e Anglo American/MMX. A Vale é atualmente controlada pela Valepar, *holding* que conta com a PREVI, BRADESPar, BNDESPar e Mitsui como principais acionistas – 58,1%, 17,4%, 9,5% e 15% do capital votante respectivamente. Após o descruzamento acionário com a CSN, a companhia iniciou uma política de aquisição de posições de controle neste segmento, adquirindo o controle da Caemi Mineração e Metalurgia e da Samarco. Entre os grupos locais a Vale é a que atua no maior número de segmentos, tendo uma participação significativa na produção de minério de ferro, manganês, cobre e bauxita.

O crescimento da atuação da Companhia Siderúrgica Nacional no setor de mineração resume o motivo da forte presença do grupo Vicunha, através da Vicunha Steel S.A., no grupo de principais controladores. A CSN verticaliza a extração de ferro em Minas Gerais com a siderúrgica de Volta Redonda através da mina de ferro Casa de Pedra, controlada pela subsidiária da empresa Nacional Minérios S.A.. A companhia atua também na extração e fundição de estanho através da Estanho de Rondônia S.A..

O sistema MMX/Anglo American representa o conjunto dos ativos produtivos do grupo estrangeiro no Brasil mais o sistema MMX, que se constituiu como uma associação entre o grupo e uma pessoa física (Eike F. Batista). A Anglo American, além da extração de minério de ferro, atua também em âmbito nacional na produção de níquel, através da CODEMIN, dividindo com o grupo Votorantim quase a totalidade da produção do mineral. O grupo Votorantim, por sua vez, concentrou suas atividades na produção de níquel – 49,2% do total nacional (IBRAM, 2009) –, bauxita e zinco, sendo que deste último segmento possui quase o monopólio. Apesar de crescente e de grande importância entre as áreas de negócio do grupo, a elevada participação da Votorantim deve-se sobretudo à concentração da sua estrutura de capital em relação aos demais grupos do setor.

A Paranapanema S.A. é controlada por um consórcio de fundos de investimento, sendo controlada pela PREVI com 49,08% das ações ordinárias. A companhia atua nas áreas de cobre, através da Caraíba Metais, e estanho, através da Mineração Taboca, subsidiária utilizada para concentrar os ativos produtivos da companhia na produção deste mineral. A *holding* iniciou o processo de reorganização da mineração de estanho a partir de 2004 com a incorporação da Mamoré Mineração e Metalurgia pela Mineração Taboca.

O conjunto de empresas que integram os setores de mineração e siderurgia não só atuaram na aquisição de empresas do mesmo segmento, reduzindo o número de participantes destas indústrias durante a reestruturação, como também verticalizaram suas atividades, muitas vezes

em direção à infra-estrutura logística. Apesar da participação estrangeira em alguns casos importantes, o setor apresenta uma significativa participação do capital nacional, inclusive em relação à participação das instituições financeiras nacionais, que participaram ativamente das aquisições de posições acionárias posteriores à privatização.

2.5.Ferrovias

Os estudos sobre a reorganização do setor de transporte ferroviário têm seu início ainda na década de oitenta com a reestruturação da dívida da Rede Ferroviária Federal (RFFSA) e a divisão das atividades da empresa nas áreas de transporte de cargas e passageiros. A RFFSA foi incluída no PND em 1992, sob a forma de malhas ferroviárias independentes. A existência de malhas pertencentes à RFFSA sem conexão entre si, conectando-se apenas à malha paulista, e com tamanhos de bitola diferentes foram as principais justificativas para a adoção desta forma de concessão.

Logo, a RFFSA foi dividida em seis malhas regionais: Malha Oeste, Centro-Leste, Sudeste, Nordeste, Sul e Ferrovia Tereza Cristina. Foi limitado a 20% o tamanho máximo do maior bloco acionário (40% para a Malha Nordeste), tendo como resultado a formação de consórcios amplos para a aquisição das malhas regionais. O processo de reestruturação patrimonial envolveu basicamente a saída de algumas empresas destes consórcios e a ocupação destas posições por usuários da malha ferroviária.

Deste modo, a reestruturação patrimonial do setor foi caracterizada pela verticalização das empresas siderúrgicas e mineradoras para a área de logística ferroviária. A falta de um marco regulatório claro sobre a concessão de serviços ferroviários nos primeiros anos pode ter motivado muitas destas empresas a adquirirem capacidade de controle sobre as malhas utilizadas, como forma de reduzir os possíveis custos de transação (Ojima e Comitre, 2008). Outro fator que pode ter contribuído para a verticalização é a excessiva concentração da pauta de produtos transportados pelas ferrovias, sendo que somente minério de ferro e produtos siderúrgicos correspondem a cerca de 70% da carga total transportada.

A exceção foi a America Latina Logística (ALL), empresa especializada em logística multimodal. A empresa concentrou suas aquisições no setor consolidando suas posições de controle sobre as malhas regionais das regiões Sul, Centro-Oeste e Sudeste, integrando, assim, seus modais ferroviários no Brasil, Argentina e Uruguai (Villar e Marchetti, 2007). Esta foi a única empresa especializada em logística a atuar diretamente na reestruturação do setor. Apesar de formada a partir de um consórcio de fundos estrangeiros, a controladora America Latina Logística S.A. no Brasil conta com o BNDESPar como principal acionista, com 11% do capital total e cerca de 13% do votante. O fundo de participação do BNDES adquiriu os blocos acionários da PREVI e da FUNCEF durante o processo de consolidação dos ativos da companhia, que fundiu a Brasil Ferrovias S.A. com a Ferrovia Novoeste S.A. (Ernst & Young, 2008). Com esta operação a ALL unificou o comando sobre as malhas Sul, Oeste e a malha paulista, através da Ferrovias Bandeirantes S.A. (FERROBAN), ligando a região Centro-Oeste ao Porto de Santos.

Os demais grupos controladores têm sua participação no setor ferroviário através da participação em empresas da indústria siderúrgica e mineradora. No cálculo feito neste trabalho foram incluídos todos os trechos da rede ferroviária para transporte de cargas, incluídos aqueles controlados pela Vale, que detém parte considerável da malha ferroviária nacional. A companhia além de controlar a Estrada de Ferro Carajás (EFC) e a Vitória-Minas (EFVM) possui participação na MRS Logística S.A., *holding* formada por usuários da malha sudeste para exercer o controle sobre a concessão.

Tabela 05 - Principais Controladores em termos de concentração de direitos de voto do setor ferroviário (2008/2009)

Principais Controladores	Porcentagem
PREVI	7,47%
Grupo Vicunha	6,25%
Grupo votorantim	5,53%
BNDESPar	4,90%
Camargo Corrêa S.A.	2,81%
Estado do Paraná	2,56%
Grupo Bradesco	2,14%
Grupo Mitsui	1,85%
Judori Participações S.A.	1,60%

Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados da CVM e ANTF

A MRS Logística é formada pela CSN – que além desta participação detém o controle da Companhia Ferroviária do Nordeste (CFN) –, Vale, USIMINAS, Gerdau e Mineração Brasileiras Reunidas, empresa controlada pela Caemi e também transferida ao controle da Vale. A MRS possui a concessão sobre o trecho mais rentável da rede ferroviária nacional, a Malha Sudeste, e está interconectada com a Ferrovia Centro-Atlântico (responsável pela Malha Centro-Leste, atualmente também sobre o controle da Vale, através do descruzamento dos ativos com a CSN e da aquisição da Mineração Tucumã), FERROBAN, EFVM e os portos de Santos, Rio de Janeiro e Sepetiba, interligando os principais centros industriais aos portos da região Sudeste.

As demais participações no setor estão ligadas a trechos menores da rede ferroviária como a Estrada de Ferro Paraná Oeste (FERROESTE) e a Estrada de Ferro Tereza Cristina. Portanto, atualmente a antiga RFFSA se encontra dividida quase totalmente entre a ALL, MRS e CFN; que em conjunto com a Vale detém o controle sobre a maior parte da rede ferroviária nacional. Recentemente, a constituição da empresa pública VALEC Engenharia, Construção e Ferrovias S.A. para a implementação da expansão da malha ferroviária, como os projetos das ferrovias Norte-Sul e Bahia-Oeste por exemplo, também deve resultar no aumento da participação estatal no setor nos próximos anos.

2.6. Telecomunicações

A privatização dos serviços de telecomunicação foi precedida por algumas modificações no modelo adotado em relação aos outros setores. Primeiramente, a criação da agência reguladora antes dos leilões permitiu redesenhar o sistema estatal para a privatização e introduzir algumas modificações visando promover a concorrência no setor. Outro aspecto foi o início das concessões para as empresas privadas a partir da criação da “Banda B” da telefonia celular, empresas concorrentes às criadas através do desmembramento do Sistema Telebrás.

O Sistema Telebrás foi dividido em doze empresas, sendo três regionais de telefonia fixa e uma operadora de longa distância, e mais oito empresas regionais de telefonia celular. Com as dez empresas concedidas com os leilões da Banda B, o setor de telecomunicações passou para o controle privado marcadamente com um número elevado de concessões. Foram adotadas ainda restrições em relação aos grupos controladores, que no caso da Banda B, por exemplo, deveriam já ter experiência no setor e serem grupos nacionais (Novaes, 2000), resultando na formação de um grande número de consórcios, geralmente, contendo sócios de pequeno porte para as exigências do setor.

Como dito, a divisão do Sistema Eletrobrás resultou em três empresas de telefonia fixa: Telesp, Tele Norte-Leste e Tele Centro-Sul, abrangendo todas as antigas subsidiárias da Telebrás, e mais a Embratel como operadora de longa distância, responsável pela interconexão entre as operadoras regionais. Foram também criadas a Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Telemig Celular, Tele Sul Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Centro-Oeste Celular, Tele Norte Celular e Tele Leste Celular. Para a Banda B, as concessões foram divididas em dez áreas geográficas, agrupadas de acordo com sua atratividade. Com isto criou-se as áreas São Paulo Capital, São Paulo Interior, Rio de Janeiro e Espírito Santo, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Centro-Oeste, Amazônia, Bahia e Sergipe e a área Nordeste.

Os resultados dos leilões, contudo, não divergiram substancialmente em relação aos outros setores. Verificou-se inicialmente a entrada de algumas instituições financeiras, que após a privatização seguiram se retirando do setor; os grupos nacionais, como Vicunha, Inepar, Globo e Suzano, que participaram de forma significativa dos leilões, também vêm perdendo importância; e por fim, houve a perda significativa de participação das empresas globais produtoras de equipamentos de telecomunicação, que também estavam presentes nos consórcios vencedores. A forte concentração mundial no setor durante o final da década de noventa e a rápida convergência tecnológica entre os serviços de telecomunicação podem ter contribuído para a expulsão de alguns grupos no caso brasileiro.

Tabela 06 - Principais Controladores em termos de concentração de direitos de voto do setor de telecomunicações (2008/2009)

Principais Controladores	Porcentagem
TELMEX	4,37%
Telefónica Internacional S.A.	3,86%
America Móvil Telecom	3,66%
BNDESPar	3,44%
Portugal Telecom	3,20%
Grupo Globo	3,04%
Grupo Telecom Itália	2,84%
PREVI	2,09%

Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados da CVM

Justamente devido à crescente convergência tecnológica dos serviços de telecomunicação, foram contemplados neste estudo não só a telefonia fixa e celular, como também o provimento de internet de banda larga e televisão a cabo. Estes serviços são liderados no Brasil por uma associação entre o Grupo Globo e a TELMEX. A empresa mexicana vem se consolidando como líder dos serviços de telecomunicação no Brasil. Levando em consideração que a America Móvil, criada em 2000 a partir de uma divisão dos ativos da TELMEX, também representa uma empresa associada ao mesmo grupo controlador mexicano, os dados demonstram a clara liderança mexicana neste setor.

Entre os principais acionistas, o grupo mexicano atua no controle das empresas Americel S.A. (“Claro”) e Embratel nos serviços de telefonia, e conjuntamente com o grupo Globo, é um dos sócios majoritários da NET Serviços de Comunicação S.A. nos serviços de internet de banda larga e televisão a cabo. A Telefónica, empresa espanhola, atua no setor na telefonia fixa, através da própria marca (assumindo a concessão da antiga Telesp), na internet de banda larga e na telefonia celular, através da marca Vivo, controlada pela Brasilcel, *joint venture* da empresa com a Portugal Telecom. O BNDESPar, a partir da recente movimentação patrimonial no setor,

assumiu o controle da Telemar Participações, e portanto indiretamente da Brasil Telecom, responsáveis pelas prestadoras de telefonia Telemar e Oi. E por fim, o grupo Telecom Itália controla a Tim Brasil, prestadora de serviços de telefonia móvel.

Não obstante, existem conjuntos relevantes de acionistas importantes que atuam sem deter o controle das empresas, como é o caso da PREVI, Inepar, Andrade Gutierrez e outros fundos de investimentos que atuam no setor, sem contar com algumas participações importantes do BNDESPar no capital de outras empresas, principalmente no capital não votante. As estruturas de capital das empresas de telecomunicações no Brasil são, na maioria dos casos, particularmente pulverizadas quando comparadas ao restante das empresas brasileiras, resultando em um baixo grau de concentração dos direitos de voto quando comparado aos outros setores aqui estudados, apesar do alto grau de oligopolização em termos de prestadoras de serviços.

3. Resultados gerais da reestruturação societária pós-privatização

Avaliando os principais grupos controladores podemos analisar algumas preocupações tidas quanto aos efeitos da privatização sobre a estrutura industrial brasileira. Primeiramente, entre os principais grupos somente em um setor, telecomunicações, há a visível predominância dos grupos estrangeiros no controle. Em outro setor, energia elétrica, os grupos estrangeiros têm ampla atuação, porém geralmente em associação com um grupo nacional ou empresa estatal, e sem exercer liderança no setor. Nos outros setores – petroquímica, siderurgia, mineração e transporte ferroviário – observou-se a presença de grupos nacionais de forma significativa. Portanto, apesar do aumento da participação estrangeira em todos os setores – exceto petroquímica –, pelos que os dados indicam, apenas em telecomunicações se pode falar que houve de fato uma desnacionalização. Mesmo no setor de energia elétrica no qual a reestruturação societária inseriu formas bipartites de associação entre capital estatal e estrangeiro, a participação estatal ainda é elevada e ocorre de forma bem mais ampla do que a de qualquer outro grupo estrangeiro ou nacional.

Sobre a liderança que o setor financeiro internacional poderia assumir sobre os setores privatizados no Brasil, também não houve muito interesse pela manutenção dos ativos adquiridos, resultando posteriormente na venda da maioria das participações que os grupos financeiros estrangeiros adquiriram nos leilões. As instituições financeiras privadas nacionais, com exceção do Bradesco, também não se associaram ao setor produtivo de forma significativa, como poderia ter ocorrido em virtude da utilização das “moedas da privatização”.

Entre as instituições financeiras, somente as públicas e os fundos de pensão das grandes empresas públicas ganharam importância como acionistas dos setores privatizados, e deve-se levar em consideração que os fundos de pensão das empresas estatais não são necessariamente privados. Neste sentido destacam-se o BNDES, o Banco do Brasil e a PREVI. Entende-se que diversos fatores podem ter contribuído para que a presença estatal se ampliasse via as instituições financeiras públicas, mas alguns merecem destaque. Entre eles, destaca-se as oportunidades de lucratividade existentes no setor financeiro, sobretudo o nacional, que podem ter servido de desincentivo para as instituições financeiras privadas nacionais diversificarem suas áreas de negócios em direção ao setor produtivo. Além disto, as características peculiares da estrutura financeira brasileira com grande participação do Estado na formação do *funding* para o setor produtivo possivelmente impulsionou a formação de associações entre fundos públicos e privados para aquisição dos ativos disponibilizados.

Os dados apresentados neste trabalho, portanto, fornecem subsídios para a avaliação da trajetória dos grandes grupos econômicos nacionais durante o período. Pode-se perceber o crescimento de alguns destes grupos a partir das oportunidades de negócios criadas pela privatização.

Historicamente, o papel do Estado na criação de novas fronteiras de negócios e portanto na conformação das áreas de atuação dos grupos econômicos latino-americanos, sobretudo aqueles que iniciaram sua atividade na construção civil, já foi apontada por alguns autores (Nachum, 1999; Kock e Guillén, 2001); neste mesmo sentido, pode-se interpretar o processo de privatização como mais uma etapa na construção de trajetórias particulares de diversificação das atividades dos grupos industriais no Brasil.

Diferentemente das análises de diversificação a partir das sinergias produtivas ou baseadas em recursos, no caso brasileiro os estudos das trajetórias de diversificação dos grandes grupos locais devem levar em conta a atuação do Estado na criação de oportunidades de negócios e vantagens iniciais diferenciadas como fatores importantes na definição destas trajetórias. Mesmo no caso dos grandes grupos industriais, como Gerdau, Vicunha, Odebrecht e Votorantim, ainda são comuns as participações associadas ao BNDES ou outras instituições majoritariamente estatais.

Após a saída de um primeiro grupo de empresas dos consórcios formados para a privatização, criou-se uma série de oportunidades para os grupos nacionais ocuparem posições estratégicas, que foram em geral aproveitadas. Este movimento resultou no aumento da concentração, em termos de grupos controladores, e na verticalização de alguns setores. A corrida por estes ativos por parte dos grupos nacionais implicou na busca por parcerias importantes para o suporte financeiro destas aquisições. Neste sentido, as características particulares do sistema financeiro brasileiro e a atuação das empresas públicas auxiliaram na definição dos principais acionistas resultantes da reestruturação societária, tendo como resultado a formação nestes setores de estruturas de capital caracterizadas pela regularidade da participação estatal como sócia nas *holdings* formadas.

4. Considerações Finais

Dentro do escopo definido para este trabalho, foram apresentados, brevemente, os resultados até então do processo de reestruturação societária nos setores que passaram pelo processo de privatização. Buscando, a partir de uma análise quantitativa resumir um conjunto grande de informações sobre o resultado das movimentações patrimoniais destes setores.

Verificou-se que as empresas visivelmente procuraram simplificar as estruturas societárias resultantes do processo de privatização. O que demonstra a preocupação por parte destas em assegurar o controle sobre ativos considerados estratégicos. Deste modo, a privatização consolidou a posição de liderança de certos grupos sobre alguns dos setores estudados. Nos setores de petroquímica e energia elétrica a presença estatal se demonstrou dificilmente substituível em virtude do volume dos investimentos envolvidos e das peculiaridades da organização destes setores no caso brasileiro.

O intuito deste trabalho foi, portanto, fornecer alguns dados concretos sobre as articulações industriais criadas após a privatização, supondo que o conhecimento destas articulações é um ponto de partida importante para a formulação de políticas industriais. Principalmente, no sentido de apontar as possibilidades da atuação da política industrial através dos canais criados a partir da privatização.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABIQUIM (2007). *Anuário da Indústria Química Brasileira*. São Paulo.

ANÁLISE (2009). *Anuário 2009: Análise Energia*. Revista, 330p.

- ANDRADE, M.L. et all. (2001).** *Impactos da privatização no setor siderúrgico.* Área de Operações Especiais, BNDES, 14p. (mimeo)
- ANDRADE, M.L; CUNHA, L.M. & GANDRA , G. (2002).** Reestruturação na Siderurgia Brasileira. *Boletim BNDES*, 37p. (mimeo).
- BALDONE, S.; BRIOSCHI, F & PALEARI, S (1997).** *Ownership measures among firms connected by cross-shareholdings and a futher analogy with input-output theory.* Politecnico di Milano. (mimeo).
- BOLTON, P. & DEWATRIPONT, M (2005).** *Contract Theory.* Massachusetts: The MIT Press.
- CARVALHO, M. A. (2001).** Privatização, dívida e déficit público no Brasil. IPEA, *Textos para Discussão*, nº847, 133p.
- CHAPELLE, A. (2005).** Separation between ownership and control: where do we stand?. *Corporate Ownership & Control*, 2(2), pp.91-101.
- COUTINHO, L. & FERRAZ, J. C. (coord.) (1995).** *Estudo da competitividade da indústria brasileira.* Campinas: Papirus.
- DA ROCHA, M.A. (2009).** *Estrutura de capital e sistemas nacionais de governança: um estudo a partir da privatização do setor petroquímico brasileiro.* Dissertação de mestrado apresentada no IE-Unicamp, 141p. (mimeo).
- ERBER, F. & VERMULM, R. (1993).** *Ajuste estrutural e estratégias empresariais.* Rio de Janeiro: IPEA.
- ERNST & YOUNG (2008).** *ALL – America Latina Logistica S.A. and its subsidiaries.* Relatório Financeiro, 124p. (mimeo).
- FERRAZ, J.C.; KUPFER, D. & HAGUENAUER, L. (1997).** *Made in Brazil: desafios competitivos para a indústria.* Rio de Janeiro: Campus.
- FURTADO, J. ET ALLI, (2001).** Governança corporativa, o financiamento das empresas petroquímicas brasileiras, pós-privatização e algumas implicações. II Seminário Brasileiro da Nova Economia Institucional, *Anais do Seminário.* Campinas.
- GROSSMAN, S. & HART, O. (1988).** One share, one vote and the market of corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20, pp.175-202;
- HART, O. & MOORE, J. (1990).** Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy*, 98, pp.1119-1158.
- IBRAM (2009).** *Panorama Mineral Brasileiro.* Disponível em:<<http://www.ibram.org.br/>>
- IBS (2009).** *Anuário Estatístico.* São Paulo.
- KOCK, C. & GUILLÉN, M. (2001).** Strategy and structures in developing countries: business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification. *Industrial and Corporate Change*, 10(1), pp.77-113.
- KUPFER, D. (1998).** Trajetórias de reestruturação da indústria brasileira após a abertura e a estabilização. Tese de doutorado apresentada no IE/UFRJ, 197p. (mimeo).
- MALERBA, F. (2002).** Sectoral systems of innovation and production. *Research Policy*, 31(2), pp.247-264.

- MIRANDA, J. C. & MARTINS, L. (2000).** Fusões e Aquisições de empresas no Brasil. *Economia e Sociedade*, 14, 67-88.
- NACHUM, L. (1999).** Diversification strategies of developing country firms. *Journal of International Management*, 5(1999), pp.115-140.
- NOVAES, A. (2000).** Privatização do setor de telecomunicações no Brasil. In: PINHEIRO, A. & FUKASAKU, K. (ed.) (2000). *A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública*. Rio de Janeiro: BNDES.
- OJIMA, A. & COMITRE, V. (2008).** *O setor ferroviário sob a perspectiva da economia dos custos de transação: a experiência do transporte de algumas commodities do agronegócio*. Trabalho apresentado no XLVI Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, Rio Branco, 17p. (mimeo).
- PELAI, F. & SILVEIRA, J. M. (2008).** Análise do processo de reorganização societária de grupos que atuam na indústria petroquímica brasileira. *Anais do XXXVI Encontro Nacional de Economia, Volume 1*, Salvador: ANPEC, pp. 1-10.
- PINHEIRO, A. & GIAMBIAGI, F. (2000).** Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil. In: PINHEIRO, A. & FUKASAKU, K. (ed.) (2000). *A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública*. Rio de Janeiro: BNDES.
- PINHO, M. & SILVEIRA, J.M. (1998).** Os efeitos da privatização sobre a estrutura industrial da siderurgia brasileira. *Economia e Sociedade*, 10, pp.81-109.
- RABELO, F. & SILVEIRA, J.M.F.J. da (1999)** Estrutura de Governança e Governança Corporativa. *Texto p/Discussão n^o 77*, IE-Unicamp. (mimeo).
- SANTANA, E. (2006).** *Economia dos custos de transação, direito de propriedade e a conduta das empresas no setor elétrico brasileiro*. Trabalho apresentado no XXXIV Encontro Nacional de Economia, Vitória, 20p. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A065.pdf>>.
- SAUER, I.L. (2002).** Energia Elétrica no Brasil contemporâneo: a reestruturação do setor, questões e alternativas. In: BRANCO, A.M. (2002). *Política Energética e crise de desenvolvimento: a antevisão de Catullo Branco*. São Paulo: Paz e Terra.
- TIROLE, J. (2007).** *The Theory of Corporate Finance*. New York: Princeton University Press.
- VALADARES, S. (2002a).** Estrutura de controle e propriedade de empresas brasileiras. In: BONOMO, M. (org.) (2002). *Finanças aplicadas ao Brasil*. Rio de Janeiro: FGV.
- VALADARES, S. (2002b).** Efeito da composição acionária sobre o resultado de um leilão de privatização: análise do caso brasileiro. In: BONOMO, M. (org.) (2002). *Finanças aplicadas ao Brasil*. Rio de Janeiro: FGV.
- VELASCO JR., L. (2005).** *A política pública de privatização no presidencialismo de coalizão brasileiro*. Tese de doutorado apresentada no IUPERJ, 285p.
- VILLAR, L. & MARCHETTI, D. (2007).** Dimensionamento do potencial de investimentos do setor ferroviário. In: TORRES FILHO, E. & PUGA, F. (2007). *Perspectivas do investimento 2007/2010*. Rio de Janeiro: BNDES.
- VIEIRA, J.P. (2007).** *Antivalor. Um estudo sobre a Energia Elétrica: construída como antimercadoria e reformada pelo mercado nos anos 1990*. São Paulo: Paz e Terra.