

Borges, Luís Maurício Martins

Working Paper

Os papéis das companhias brasileiras na integração e desenvolvimento produtivo continental

Texto para Discussão, No. 1834

Provided in Cooperation with:

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

Suggested Citation: Borges, Luís Maurício Martins (2013) : Os papéis das companhias brasileiras na integração e desenvolvimento produtivo continental, Texto para Discussão, No. 1834, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/91228>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

1834

TEXTO PARA DISCUSSÃO

OS PAPÉIS DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS NA INTEGRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO PRODUTIVO CONTINENTAL

Luís Maurício Martins Borges

OS PAPÉIS DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS NA INTEGRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO PRODUTIVO CONTINENTAL*

Luís Maurício Martins Borges**

* As observações de Bernardo Alves Furtado, diretor adjunto da Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Ipea, Bolívar Pego, técnico de planejamento e pesquisa da Dirur/Ipea e Marcos Cintra, técnico de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte)/Ipea, referentes aos caminhos e questões tratadas no curso da investigação, contribuíram decisivamente para o aumento da relevância, clareza e consistência deste trabalho. Contudo, equívocos e omissões são de inteira responsabilidade do autor.

** Economista e assistente de pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Ipea para o Projeto Rede Urbana e Integração Produtiva no Brasil e na América do Sul.

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República

Ministro interino Marcelo Côrtes Neri



Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcelo Côrtes Neri

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Renato Coelho Baumann das Neves

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Rogério Boueri Miranda

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Fernanda De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Rafael Guerreiro Osorio

Chefe de Gabinete

Sergei Suarez Dillon Soares

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2013

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1. Brasil. 2. Aspectos Econômicos. 3. Aspectos Sociais.
I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: L0.

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO	7
2 ORGANIZAÇÃO METODOLÓGICA DA INVESTIGAÇÃO	9
3 ORGANIZAÇÃO DO CAPITAL E ESTRATÉGIA DE CAPITALIZAÇÃO DAS COMPANHIAS	18
4 A ESTRUTURA DA PRODUÇÃO E OS PROJETOS DE INVESTIMENTOS	22
5 AS ESCALAS E ESTRATÉGIAS REGIONAIS DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS INVESTIGADAS.....	30
6 QUESTÕES SUSCITADAS NO CURSO DA INVESTIGAÇÃO.....	40
7 CONCLUSÃO	44
REFERÊNCIAS	45

SINOPSE

A presente investigação analisa quais os papéis das grandes empresas nacionais no processo de integração e desenvolvimento produtivo brasileiro e sul-americano sob o aspecto do mercado de fatores de produção (terra, trabalho, capital e tecnologia), na organização do encadeamento direto e/ou indireto das diversas etapas de transformação industrial. A partir da seleção de empresas-chave dos diversos segmentos econômicos listados na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), consideram-se: as atividades econômicas realizadas e a integração entre as empresas; a participação do setor público, privado nacional e estrangeiro na direção da organização operacional e no financiamento das companhias; a capacidade instalada de produção, os projetos de investimentos e as condições econômicas e financeiras; a atuação empresarial nas distintas escalas regionais de países e continentes – América do Sul e do mundo; e algumas questões suscitadas no curso da investigação, enquanto limitações e potenciais, que ajudam a constituir algumas referências para uma agenda de pesquisa.

Palavras-chave: integração; desenvolvimento; estratégia; pública e privada.

ABSTRACTⁱ

The present research examines the role of the major national companies in the process of Brazilian and South American integration and productive development, under the aspects of market factors of production (land, labor, capital and technology), in the direct/indirect organization of the various stages of manufacturing. From the selection of key enterprises of different economic sectors listed on the Brazilian Exchange Market (Bovespa), it shall be considered: the economic activities carried out and the integration among companies; the participation of the public and private sector and foreigners in the operational direction of the organization as well in financing of companies; the production capacity settled, the investments projects and the economic and financial capacities; the business activity in the different regional scales of countries and continents of South America and the world; in addition to some issues raised in the course of the investigation, while limits and potential, that help provide some references for a research agenda.

Keywords: integration; development; strategy; public and private.

i. As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.
The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.

1 INTRODUÇÃO

A fim de responder se há complementação entre interesses públicos e privados brasileiros em um provável projeto de integração produtiva continental,¹ nesta presente investigação, constrói-se um retrato setorial, considerando grandes empresas-chave para a análise das suas estratégias territoriais. Este diagnóstico mostra de que maneira as decisões de grandes investimentos empresariais brasileiros, sob o aspecto das suas estratégias operacionais de produção e financiamento, têm se relacionado, ou não, com os projetos de investimentos governamentais no continente. A relevância desta pesquisa, entre outros aspectos, explica-se pela tradição empresarial do capitalismo brasileiro.

A crítica ao processo de formação do capital produtivo nacional está no oportunismo dos “negócios”, que permitiu aos empresários brasileiros transladar, dos distintos projetos de intervenção junto ao Estado, para o desenvolvimento econômico produtivo e, depois, ao ajuste financeiro de mercado neoliberal, com a garantia pública da preservação da sua acumulação patrimonial. Nas palavras de Tavares (1999), “as classes empresariais nunca terminaram por constituir-se como burguesia autônoma”. Este fato determina a incapacidade ou desinteresse dos empreendimentos nacionais de articulação financeira e tecnológica em projetos de longo prazo no ativo desenvolvimento e expansão das etapas da cadeia nacional de agregação de valor, e que, por isso, abre espaço para o incremento do setor público produtivo nacional.

Entretanto, o terceiro quarto do século XX caracterizou-se por ser um período fértil no surgimento de grandes empresas brasileiras, especialmente por iniciativas do Estado, assim como pela organização privada, nacional e estrangeira, que participaram da urbanização e da criação da rede nacional de cidades. O que se vê, no início do século XXI, mesmo que em um universo parcial formado por algumas dezenas de companhias com seu valor de mercado bilionário listado na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), é que se trata de um potencial relevante de centralização e organização industrial. Esta capacidade empresarial, verificada por sua escala de produção, participação nos mercados regionais, ativos imobilizados, taxa de lucratividade e rentabilidade, coloca em questão os diferentes projetos estratégicos, seus desdobramentos sobre o desenvolvimento da cadeia produtiva e a integração do território.

1. A presente investigação complementa o texto anterior que discutia o sentido da integração produtiva sul-americana por meio do aprendizado da integração produtiva brasileira, das condições socioeconômicas da América do Sul e da articulação e da complementariedade dos projetos de investimento do Brasil e da União de Nações Sul-Americanas – Unasul (Borges, 2012).

Além disso, alguns determinantes macroeconômicos fundamentais para a decisão dos investimentos produtivos parecem estar apontando para a expansão da oferta nacional de bens e serviços, tais como: *i*) a desvalorização recente do câmbio, acompanhando a desvalorização de diversas outras moedas regionais, cuja repercussão direta dá-se sobre os custos de produção, notadamente, do trabalho; *ii*) a redução da taxa de juros Selic, com reflexo positivo na dívida pública, junto à concorrência dos bancos públicos no mercado bancário, que tem reduzido custo do crédito no mercado interno; e *iii*) o desenvolvimento do mercado de ações, que se constitui em uma forma de financiamento de longo prazo, viabilizando projetos de investimento produtivo. O entrave tributário da substancial incidência do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), em vez de recolhimento sobre a renda gerada e patrimônio, ainda se constitui em uma oneração à produção sem solução no âmbito político, social e regional.

Somam-se a essa conjuntura os importantes planos de investimento dos Estados sul-americanos, como se observa na Agenda de Projetos Prioritários de Integração 2012 (API, 2011), da IIRSA-COSIPLAN, e, especialmente, pela ação brasileira, segundo o Plano Mais Brasil (2011), tanto em infraestrutura urbana como econômica (energia, transporte e logística). Uma questão fundamental a se investigar é se o Estado tem conseguido estimular os empreendimentos privados nacionais, tanto no investimento da expansão da capacidade de produção, como na sua orientação ao mercado interno do continente. Este desafio aumenta à medida que se processa a desindustrialização da economia brasileira.

Tendo em vista o plano da política pública brasileira e sul-americana de investimentos na integração dos países, associado às condições favoráveis do mercado financeiro e ao potencial econômico de integração produtiva que os empreendimentos selecionados representam, chega-se à questão central do estudo: verificar qual o papel ou os papéis das grandes empresas nacionais no processo de integração e desenvolvimento produtivo do continente, especialmente, sob o aspecto do mercado de fatores de produção (terra, trabalho, capital e tecnologia), na organização do encadeamento direto e/ou indireto das diversas etapas de transformação industrial. Discute-se, ao longo do estudo, a aderência dos distintos projetos privados aos projetos de investimento do setor público brasileiro e sul-americano.

A análise estabelece a sua referência teórica na economia heterodoxa (Silva, 2004),² que, a partir da singularidade dos empreendimentos, busca sua compreensão no ambiente dos distintos segmentos de atividade econômica. A partir da importância da participação, do valor e da liderança nos respectivos mercados, destacam-se, para investigação, algumas companhias dirigidas por específicos interesses. A análise do desdobramento das condutas competitivas dos empreendimentos selecionados considera a organização da estrutura produtiva, a disposição de investimento e os projetos estratégicos territoriais de aumento do mercado regional. A presente investigação também se orienta a apreender os encadeamentos produtivos de destaque na economia brasileira, por meio do estudo de empresas-chave de diversos segmentos econômicos listados na Bovespa. A partir da seleção das organizações, consideram-se: as atividades econômicas realizadas, bem como a integração entre as empresas; a participação do setor público, privado nacional e estrangeiro na direção da organização operacional e no financiamento das companhias; a capacidade instalada de produção, os projetos de investimentos e as condições econômicas e financeiras; e a atuação empresarial nas distintas escalas regionais de países e continentes – América do Sul e do mundo.

2 ORGANIZAÇÃO METODOLÓGICA DA INVESTIGAÇÃO

A partir das informações disponibilizadas pela Bovespa, listaram-se todos os empreendimentos, considerando seus setores, subsetores e segmentos econômicos, constituindo um grupo de 95 empresas. Esta lista foi compatibilizada ao valor de mercado informado pela Bovespa em janeiro de 2012, consolidando um valor global do conjunto de empresas – cerca de R\$ 2,1 trilhões. Este conjunto de empresas apresentava destaque, respectivamente, no setor financeiro (28,2%); petróleo, gás e biocombustíveis (18,6%); bens de consumo (18%); materiais básicos (17,8%); utilidade pública (8,1%); telecomunicações (5,1%); construção e transporte (3,9%); e tecnologia da informação (0,2%).

2. A análise heterodoxa caracteriza-se pela ausência da concepção do equilíbrio natural entre a oferta e a demanda, portanto, com uma importante intervenção da política pública para o desenvolvimento regional e dos mercados de fatores de produção. A articulação entre estrutura de mercado (concentração da receita por segmento), conduta (padrão de concorrência) e estratégia (como no que diz respeito a preço fixo ou flexível) determina as condições de atuação da empresa, representadas pelos custos, receitas, preços e lucros médios.

A concentração do mercado era maior nos setores de tecnologia da informação; petróleo, gás e biocombustíveis; e telecomunicações, com poucas empresas respondendo por grande parte do mercado. No caso das empresas de petróleo, gás e biocombustíveis, cuja unidade média era de R\$ 99,5 bilhões, destaca-se a Petrobras, com R\$ 338 bilhões. O setor de telecomunicação, fortemente concentrado, possuía cinco empresas – com três de maior valor, Telefônica Brasil (R\$ 52,8 bilhões), Telemar (R\$ 26 bilhões) e Tim Participações (R\$ 23,5 bilhões). No setor de tecnologia da informação, a empresa média era de R\$ 2,6 bilhões, e o destaque foi a Totvs, com a maior parte de valor de mercado, cerca de R\$ 4,8 bilhões, conforme tabela 1.

TABELA 1
Principais setores econômicos participantes da Bovespa e indicadores selecionados

Setores	Valor de mercado (R\$ milhões)	(%)	Empresas	Unidade média (R\$ milhões)
Tecnologia da informação	5.301	0,2	2	2.651
Construção e transporte	82.867	3,9	16	5.179
Utilidade pública	173.812	8,1	14	12.415
Bens de consumo	384.024	18,0	21	18.287
Telecomunicações	109.046	5,1	5	21.809
Materiais básicos	379.430	17,8	16	23.714
Financeiro e outros	602.551	28,2	17	35.444
Petróleo, gás e biocombustíveis	397.905	18,6	4	99.476
Total	2.134.937	100	95	22.473

Fonte: BM&FBovespa (2012).
Elaboração do autor.

O setor de materiais básicos, com dezesseis unidades, apresentava um valor médio das empresas de R\$ 23,7 bilhões, com o destaque para a Vale, com valor de mercado de R\$ 235,5 bilhões. Mesmo sendo alta, o setor financeiro e outros registrava uma concentração menor por conta das dezessete unidades bancárias e financeiras, concentradas em quatro grandes bancos: Itaú\Unibanco (R\$ 150 bilhões), Bradesco (R\$ 110 bilhões), Banco do Brasil (R\$ 78 bilhões) e Santander (R\$ 62 bilhões). Quase a metade do valor de mercado do setor de bens de consumo – são 21 empresas que, em média, valiam no mercado R\$ 18,3 bilhões – estava concentrado no valor de mercado da Ambev (R\$ 178,5 bilhões). No setor de utilidade pública, em média, as empresas valiam R\$ 12,4 bilhões, com o destaque da Eletrobras que apresentava valor de R\$ 26,3 bilhões. No setor de construção e transporte, o valor médio das empresas foi substancialmente menor, cerca de R\$ 5,2 bilhões, com o destaque da Camargo Córrea Rodovias S.A. (CCR), com valor de aproximadamente R\$ 21,5 bilhões.

TABELA 2

Maiores empresas listadas na Bovespa, suas respectivas inserções e valores de mercado (janeiro de 2012)

(Em R\$ milhões)

Empresa	Sector econômico	Subsetor	Segmento	Valor de mercado
Petrobras	Petróleo, gás e biocombustíveis	Petróleo, gás e biocombustíveis	Exploração e/ou refino	337.918.632
Braskem	Materiais básicos	Químicos	Petroquímicos	10.878.323
Vale	Materiais básicos	Mineração	Minerais metálicos	235.590.848
Gerdau	Materiais básicos	Siderurgia e metalurgia	Siderurgia	26.997.479
Marcopolo	Materiais básicos	Material de transporte	Rodoviário	3.283.548
Embraer	Materiais básicos	Material de transporte	Aeronáutico e de defesa	8.930.008
Klabin	Materiais básicos	Madeira e papel	Papel e celulose	7.296.999
Duratex	Materiais básicos	Madeira e papel	Madeira	5.384.846
WEG	Materiais básicos	Máquinas e equipamentos	Motores, compressores e etc.	12.095.230
Eletrobras	Utilidade pública	Energia elétrica	Energia elétrica	26.314.348
SABESP	Utilidade pública	Água e saneamento	Água e saneamento	13.291.989
CCR	Construção e transporte	Transporte	Exploração de rodovias	21.469.540
PDG Realty	Construção e transporte	Construção e engenharia	Construção civil	7.955.314
ALL	Construção e transporte	Transporte	Transporte ferroviário	6.911.026
Totvs	Tecnologia da informação	Programas e serviços	Programas e serviços	4.790.382
Telefônica	Telecomunicações	Telefonia fixa	Telefonia fixa	52.833.519
Tim	Telecomunicações	Telefonia móvel	Telefonia móvel	23.451.037
Itaú-Unibanco	Financeiro e outros	Intermediários financeiros	Bancos	149.931.880
Cielo	Financeiro e outros	Serviços financeiros Diversos	serviços financeiros Diversos	28.414.799
Ultrapar	Financeiro e outros	Holdings diversificadas	Holdings diversificadas	19.243.974
BR Malls	Financeiro e outros	Exploração de imóveis	Exploração de imóveis	8.572.765
Porto Seguro	Financeiro e outros	Previdência e seguros	Seguradoras	6.805.119
Ambev	Consumo	Bebidas	Cervejas e refrigerantes	178.525.428
Souza Cruz	Consumo	Fumo	Cigarros e fumo	34.756.964
BRF Foods	Consumo	Alimentos processados	Carnes e derivados	30.187.574
Natura	Consumo	Uso pessoal e limpeza	Produtos de uso pessoal	16.136.973
Cosan	Consumo	Alimentos processados	Açúcar e álcool	11.511.950
Hering	Consumo	Tecidos, vestuário e calçados	Vestuário	6.864.065
28 empresas	8 setores	24 subsetores	28 segmentos	1.296.344.560

Fonte: BM&FBovespa (2012).
Elaboração do autor.

Adotando-se o critério de escala de empreendimento produtivo – do qual se desdobra o poder econômico e a organização da cadeia produtiva –, a partir do universo de empresas listadas, foram selecionadas as maiores empresas por segmento econômico, ou seja, segundo o principal produto ou serviço, como definido pela Bovespa.

Estas unidades selecionadas constituíram um grupo de 28 empresas, formando um conjunto de R\$ 1,3 trilhão. Estas companhias são consideradas empresas-chave nos 28 segmentos de produtos ou serviços em que atuam.

Esse conjunto de empresas se divide em oito setores econômicos, a saber: construção e transporte; materiais básicos; petróleo, gás e biocombustíveis; tecnologia da informação; telecomunicações; utilidade pública; consumo; financeiro e outros. Procurando entender a integração da infraestrutura urbana e econômica sobre território da América do Sul, priorizaram-se alguns setores mais relevantes na sua repercussão sobre a integração dos fatores de produção: petróleo, gás e biocombustíveis; materiais básicos; construção e transporte; utilidade pública; e tecnologia da informação (quadro 1).

QUADRO 1

Empresas selecionadas para investigação por repercussão potencial na infraestrutura urbana; logística e produtiva; e no valor de mercado
(Em R\$ milhões de 2012)

Empresas	Setor econômico	Subsetor	Segmento	Valor de mercado
Petrobras	Petróleo, gás e biocombustíveis	Petróleo, gás e biocombustíveis	Exploração e/ou refino	337.919
Braskem	Materiais básicos	Químicos	Petroquímicos	10.878
Vale	Materiais básicos	Mineração	Minerais metálicos	235.591
Gerdau	Materiais básicos	Siderurgia e metalurgia	Siderurgia	26.997
Eletrobras	Utilidade pública	Energia elétrica	Energia elétrica	26.314
WEG	Materiais básicos	Máquinas e equipamentos	Motores, compressores e etc.	12.095
Klabin	Materiais básicos	Madeira e papel	Papel e celulose	7.297
Duratex	Materiais básicos	Madeira e papel	Madeira	5.385
Embraer	Materiais básicos	Material de transporte	Aeronáutico e de defesa	8.930
Marcopolo	Materiais básicos	Material de transporte	Rodoviário	3.284
ALL	Construção e transporte	Transporte	Transporte ferroviário	6.911
CCR	Construção e transporte	Transporte	Exploração de rodovias	21.470
PDG Realty	Construção e transporte	Construção e engenharia	Construção civil	7.955
Totvs	Tecnologia da informação	Programas e serviços	Programas e serviços	4.790
14 Empresas	6 setores	11 subsetores	14 segmentos	715.817

Fonte: BM&FBovespa (2012).
Elaboração do autor.

Desse recorte proposto, constituiu-se um conjunto de quatorze empresas com valor de mercado de R\$ 715 bilhões. Estas empresas destacam-se por representar grande parte dos mercados em que atuam, com capacidade de organizar os elos anteriores

e posteriores das suas linhas de produção, de maneira direta, por projetos de investimentos próprios de sua controladora, ou indiretamente, pela participação em empresas parceiras. A partir destas empresas, encaminha-se o estudo dos segmentos econômicos brasileiros no processo de integração sul-americana.

2.1 O mercado de ações como forma de financiamento no longo prazo

Um aspecto importante desta investigação está na verificação da capacidade de canalização de poupança privada pela emissão de títulos de valores mobiliários na forma de ações enquanto fonte estratégica para o financiamento das atividades produtivas de companhias no longo prazo, especialmente nestas empresas de grande escala e destacadas por suas condições de inserção na economia internacional. O mercado de capital brasileiro é regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que supervisiona as operações na Bovespa, realizadas tanto por corretoras, distribuidoras e investidores, como por pessoas físicas, instituições menores, empresas e famílias – nacionais e estrangeiras. A BM&FBovespa é uma companhia brasileira formada em 2008 a partir da integração das operações da Bolsa de Valores e Bolsa de Mercadorias e Futuros para atuar na intermediação da operação de ações, derivativos, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas à vista e *commodities*.

O segmento de ações, que se destaca para o objetivo desta pesquisa, é constituído por diversos subsegmentos de mercados de capital, no que diz respeito às exigências e às condições de colocação de ações, como: Brazilian Depositary Receipts (BDRs)³ que “são certificados representativos de ações de emissão de companhias abertas, com sede no exterior, e emitidos por instituição depositária no Brasil”, e por nível de governança corporativa.⁴ Os segmentos especiais de listagem do mercado de ações – novo mercado, nível 2, nível 1 e Bovespa mais – ajudaram a desenvolver o mercado de capitais brasileiro, incorporando novos investidores e empresas incentivados por segmentos de listagem com regras claras de governança corporativa.

3. Informações disponíveis em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas>>.

4. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define governança corporativa como um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os acionistas e os cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. Termo adotado e citado no sítio da BM&FBovespa.

O volume de ações colocadas no mercado chegou a cerca de R\$ 130,4 bilhões entre 2004 e 2011, distribuídos em ações de BDR (3,2%), nível 1 (3,8%) e nível 2 (17,7%) e do novo mercado (75,2%). No mercado acionário de nível 1 e 2, as regras estabelecidas e as ações de governança são mais facultativas, diferenciando-se do novo mercado por exigências específicas, como a forma de distribuição pública das ações, orientada à dispersão da detenção dos títulos, a obrigatória reunião pública anual e calendário de eventos corporativos e a divulgação adicional de informações de acordo com a política de negociação de valores mobiliários e código de conduta. Essas inovações explicam a importância do crescimento deste mercado em substancial expansão desde 2006. O volume de capital subscrito no mercado de ações, em geral, apresentou um menor ritmo de crescimento no ano da crise internacional (2008) e, posteriormente, com a crise europeia, que se arrasta.

TABELA 3

Distribuição dos segmentos de mercado de ações, por volume de capital subscrito, percentual, média e total (2004-2011)

(Em R\$ milhões)

Ano	BDR	Bovespa Mais	Nível 1	Nível 2	Novo mercado	Total
2004	-	-	-	1.466	3.020	4.486
2005	-	-	-	1.173	4.275	5.448
2006	1.556	-	-	2.629	11.188	15.373
2007	2.675	-	4.992	4.160	43.827	55.654
2008	-	21	-	-	7.474	7.495
2009	-	-	-	13.182	10.649	23.831
2010	-	-	-	161	10.911	11.072
2011	-	-	-	371	6.689	7.060
(%)	3,2	0,02	3,8	17,7	75,2	100

Fonte: BM&FBovespa (2012).
Elaboração do autor.

As inovações do mercado brasileiro de ações, orientadas pela transparência e institucionalidade da gestão empresarial, permitem o aprofundamento do estudo proposto das empresas selecionadas. As informações dos relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade, formulários de referência, demonstrativos contábeis e financeiros disponíveis para as quatorze empresas, referentes ao resultado consolidado do ano de 2010, são a base da investigação da ação e da estratégia das companhias. Assim se analisam as atividades econômicas, a estrutura acionária, as estratégias de empréstimo e de financiamento, a capacidade instalada de produção, o investimento e as condições

econômicas e financeiras das companhias. A partir das informações das relações com investidores, busca-se também apreender as estratégias de atuação nas escalas mundial e regionais do continente. Discute-se, por fim, a aderência dos projetos privados aos projetos de investimento sul-americano e brasileiro.

2.2 O desenho das cadeias produtivas analisadas

A fim de organizar e apresentar o encadeamento produtivo das empresas selecionadas para investigação, considerando as suas atividades, dividiu-se em seis linhas produtivas inter-relacionadas: *i*) petróleo e gás; *ii*) energia (elétrica, biocombustíveis e combustíveis fósseis); *iii*) construção e transporte; *iv*) mineração e transformação; *v*) florestal; e *vi*) informática, eletrônica e mecânica. Dentro destas linhas de produção, é possível organizar as etapas, empresas envolvidas e suas inter-relações.

Na linha de petróleo e gás, a produção inicia-se em grande parte pela exploração, produção e refino realizado pela Petrobras, que produz óleos, gás e insumos industriais. A partir destes materiais, a Braskem elabora produtos derivados, especialmente polímeros especiais. A Duratex utiliza insumos como resinas e polímeros da Petrobras e da Braskem para o desenvolvimento de seus materiais e produtos.

Na linha de produção de energia, destaca-se a Eletrobras, que atua na geração, transmissão, distribuição e pesquisa de desenvolvimento de serviços, sistemas e processos de produção. Além da produção de combustíveis fósseis, a Petrobras também atua na produção de energia hidroelétrica, biocombustíveis e outras fontes de energia. Assim como a Vale, que gera energia elétrica, a base de gás, com novos investimentos anunciados na produção de energia (Vale-FR, 2011). A Vale e a Gerdau produzem insumos industriais para o setor como aço e cobre, e a WEG tem uma linha de geração, transmissão e distribuição de energia (GTD) que fornece equipamentos às empresas anteriores.

O encadeamento produtivo de transporte forma-se, basicamente, pelas ações de três grandes companhias. A Petrobras, por meio de sua rede de dutos, portos e navios para, a distribuição de seus insumos e produtos; a Vale que atua via ferrovia, portos e navios, transportando insumos e produtos; e a América Latina Logística S.A. (ALL), que possui uma rede de ferrovias e armazéns conectados às fontes de matérias-primas, especialmente *commodities* – açúcar, milho, soja, fertilizantes –, até

mercados importantes e portos. Na construção, a CCR opera a gestão, a construção e a manutenção de rodovias, vias urbanas, pontes, túneis e metrô. Já a PDG Realty destaca-se no financiamento e na incorporação imobiliária. Tanto os produtos do encadeamento da produção florestal como da mineração e transformação constituem-se como insumos importantes da cadeia produtiva do transporte e construção.

O encadeamento da mineração e transformação tem a atuação destacada da Vale, que produz insumos industriais a partir de minerais ferrosos (na linha de produção de ferro, pelotas, manganês e carvão), não ferrosos (principalmente níquel, cobre e alumínio) e fertilizantes (fosfato, potássio e nitrogênio). A partir da matéria-prima, em parte produzida pela Vale, a Gerdau produz aços longos comuns e especiais e aços planos.

A linha de produção florestal inicia-se pelo cultivo e produção das toras, orientadas a três sublinhas: *i*) venda do produto como insumo para o setor da construção e transporte; *ii*) a Klabin produz papéis e papelões; e *iii*) a Duratex fabrica artefatos mobiliários, peças de metais e louças. As duas últimas sublinhas de produção empregam um maior conteúdo tecnológico na diferenciação de produtos, e há preocupação tanto no desenvolvimento do manejo da produção, como na integração de fornecedores de matérias-primas.

A cadeia de produção de informática, eletrônica e mecânica pode ser subdividida em duas sublinhas de produção. Uma de produção de máquinas, equipamentos e componentes, que se destacam, por tipo de produto, a WEG (motores, compressores e equipamentos para os setores de energia), a Marcopolo (ônibus e carrocerias) e a Embraer (jatos, aviões e serviços aéreos). Em outra linha, a de produção de *softwares* e sistemas industriais, destacam-se a Totvs (sistema de gestão integrada; em inglês, *enterprise resource planning* – ERP), a WEG (sistemas industriais integrados) e a Embraer (sistemas de defesa), como pode ser observado no quadro 2.

QUADRO 2

Empresas selecionadas, segundo o segmento econômico da Bovespa e inter-relação das linhas de produção predominantes (2012)

Empresa	Segmento da Bovespa	Linha de produção predominante	
Petrobras	Exploração e/ou refino	Petróleo e gás	(1)
Braskem	Petroquímicos	Petróleo e gás	(1)
Eletrobras	Energia elétrica	Energia	(2)
ALL	Transporte ferroviário	Construção e transporte	(3)

(Continua)

(Continuação)

Empresa	Segmento da Bovespa	Linha de produção predominante	
CCR	Exploração de rodovias	Construção e transporte	(3)
PDG Realty	Construção civil	Construção e transporte	(3)
Vale	Minerais metálicos	Mineração e transformação	(4)
Gerdau	Siderurgia	Mineração e transformação	(4)
Klabin	Papel e celulose	Florestal	(5)
Duratex	Madeira	Florestal	(5)
WEG	Motores , compressores e outros	Informática, eletrônica e mecânica	(6)
Marcopolo	Material rodoviário	Informática, eletrônica e mecânica	(6)
Embraer	Material aeronáutico e de defesa	Informática, eletrônica e mecânica	(6)
Totvs	Programas e serviços	Informática, eletrônica e mecânica	(6)

Fonte: BM&FBovespa.
Elaboração do autor.

Entre as empresas selecionadas, as linhas produtivas mais importantes são petróleo e gás (1) e mineração e transformação (4), respectivamente, pela escala de atuação da Petrobras e da Vale. Ambas as empresas demandam na sua cadeia de produção as mais diversas linhas de produtos e serviços como energia, construção e transporte, informática, eletrônica e mecânica. No entanto, os produtos finais do segmento têm efeito de encadeamento diferenciado. O produto da Petrobras permanece no consumo do mercado interno, seja como óleo e gás, ou matéria-prima petroquímica, enquanto a produção da Vale, crescentemente, tem se direcionado ao mercado internacional, notadamente o chinês, que reduz o estímulo à agregação de valor, desenvolvimento de produtos e tecnologias no mercado nacional.

A linha de produção de energia (2) é fundamental por se relacionar às diversas cadeias de produção, tanto de petróleo e gás, como de transporte, pela opção rodoviária e de uso de veículos privados, bem como da construção (3) na produção, em grande escala, de vias e de unidades de geração de energia. A relação dessa linha com a produção informática, eletrônica e mecânica (6), apesar de integrar sistemas, máquinas e equipamentos de produção nacional, apresenta um potencial ainda por se desenvolver, inclusive como desdobramentos das atividades de petróleo e gás (1) e da mineração e transformação (2). A linha de produção florestal (5) utiliza os insumos produzidos pelas linhas de produção 1 (resina), 2 (energia), 3 (construção e transporte), 4 (minerais) e 6 (sistemas, máquinas e equipamentos).

Vê-se pelas ideias apresentadas, com relação ao desenho das cadeias produtivas, alguma convergência das decisões de produção de empresas do segmento do petróleo e gás, energia e mineração, em menor escala da transformação deste recurso na economia nacional, associados às empresas de Construção e Transporte. Além do potencial de transformação da riqueza natural da economia nacional, destaca-se o potencial das empresas de informática, eletrônica e mecânica, que ofertam um capital social estratégico relacionado a tecnologias de desenvolvimento de sistemas industriais integrados de produção.

3 ORGANIZAÇÃO DO CAPITAL E ESTRATÉGIA DE CAPITALIZAÇÃO DAS COMPANHIAS

A presente seção investiga a estrutura acionária e a estratégia financeira das companhias selecionadas, buscando identificar a origem dos capitais e da decisão da organização produtiva, considerando tanto a ação do setor público, como do setor privado nacional e internacional. O setor público abrange os recursos do Orçamento Geral da União, fiscais e das estatais que podem ser geridos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e subsidiários, como o BNDES Participações S.A. (BNDESPar). O setor privado nacional engloba os recursos de famílias, empresas, grupos empresariais, e no mercado, é organizado pela Bovespa. O internacional forma-se por empresas, grupos empresariais e ações realizadas em outros mercados como Nova Iorque, Hong Kong e Madri. O objetivo da análise é verificar a importância dos respectivos capitais, tanto na organização da produção, como na sua associação financeira. Com isso se pretende fornecer subsídios para a discussão da capacidade de complementação do setor privado nacional e internacional, junto ao projeto do setor público continental, de integração e desenvolvimento regional.

Do ponto de vista do controle majoritário da organização da produção, e da estratégia financeira da companhia pela detenção de ações ordinárias, como se observa na tabela 4, o setor público dirigia, em 2010, as atividades da Eletrobras⁵ e Petrobras,⁶

5. A União detinha 52% das ações ordinárias, BNDESPar 21% e investidores internacionais, 14,9%, e outros 6,9%.

6. A União possuía 31% das ações, BNDESPar, 12%, BNDES, 2%, Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização (FFIE), utilizado para aplicar os valores do fundo soberano (superávit fiscal), 4%, Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), 1%, outros, 41% e estrangeiros, 9%.

e detinha grande influência na operação da Braskem.⁷ O setor privado nacional possuía condições para a direção majoritária da Vale,⁸ Braskem, ALL,⁹ Totvs,¹⁰ Klabin,¹¹ PDG Realty,¹² WEG,¹³ CCR,¹⁴ Duratex,¹⁵ Marcopolo,¹⁶ e Gerdau.¹⁷ O setor privado internacional detinha a grande parte das ações ordinárias da Embraer.¹⁸

TABELA 4
Os tipos de ações e origem dos proprietários das companhias investigadas (2010)

Ações/origem dos proprietários/companhias	Ordinárias ¹			Preferenciais ²		
	União e BNDES	Privado nacional	Privado internacional	União e BNDES	Privado nacional	Privado internacional
Eletrobras	78	15	7	-	54	34
Petrobras	50	30	9	-	11	-
Braskem	47	53	-	34	66	-
ALL	12	88	-	-	-	-
Vale	12	70	18	4	92	-
Embraer	5	44,2	50,4	-	-	-
Totvs	5	95	-	-	-	-
Klabin	-	100	-	18	82	-
PDG Realty	-	100	-	-	-	-
WEG	-	100	-	-	-	-
CCR	-	100	-	-	-	-

(Continua)

7. A Petrobras detinha 47%, a BRK Investimentos, 50,1% e outros, 2,9%.

8. A Litel Participações (Fundo de Investimento da PREVI) era dona de 49% das ações ordinárias, a Mitsui & Co. detinha 18,2%, o Bradespar tinha 21% e o BNDESPar, 11,5%.

9. A maior parte das ações ordinárias da companhia estava distribuída no percentual do novo mercado (*free float*), 62,3%, o BNDES tinha 12,2% das ações e outros, 8,9%, o BRZ ALL, (Fundo de Investimento em Participações) tinha 4,79%, a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, 3,9%, a Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF), 4,%, Julia Dora Antonia Koranyi Arduni, 5,61%, Global Markets Investments Limited Partnership (GMI), 4,94%.

10. O capital acionário era distribuído no mercado, 72,3%, LC EH Participações e Empreendimentos S/A, 16,5%, Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS, 9,9% e Laércio José de Lucena Cosentino, 1%.

11. O controle era dividido pelos grupos Monteiro Aranha, 20%, Klabin Irmão & Cia, 51,7%, NibK, 7,8% e outros, 20,5%.

12. O capital social da companhia era 100% distribuído no novo mercado.

13. O controle acionário era 51% da WPA S.A., 14,5% das famílias dos fundadores e 34,5% de outros proprietários.

14. A companhia tinha o seu controle acionário 48% distribuído no novo mercado, 17,2% do Grupo Soares Penedo, 17% do Grupo Camargo Correa e 17% do Grupo do Andrade Gutierrez.

15. O controle da empresa era dividido 40% no Itaúsa, 20% da Ligna e 40% de Free Float.

16. O Grupo controlador detinha 65,8% das ações ordinárias, os acionistas brasileiros, 31,6% e os estrangeiros, 2,5%.

17. A Metalúrgica Gerdau detinha 46,7% das ações ordinárias, investidores brasileiros eram donos de 29,4% e estrangeiros, de 23,1% das ações.

18. A maior parte das ações da companhia estava na New York Stock Exchange (NYSE), 50,4%, e na BMF&Bovespa, 49,6% (Previ 12,8%, Grupo Bozano 7,2% e BNDESPar 5,5%).

(Continuação)

Ações/origem dos proprietários/companhias	Ordinárias ¹			Preferenciais ²		
	União e BNDES	Privado nacional	Privado internacional	União e BNDES	Privado nacional	Privado internacional
Duratex	-	100	-	-	-	-
Marcopolo	-	98	3	-	58	42
Gerdau	-	76	24	-	-	-

Fonte: Relatórios públicos (demonstrações financeiras, resultados anuais, formulários de referências e de sustentabilidade em 2010) e sítios das companhias. Elaboração do autor.

Notas: ¹ Ações Ordinárias Nominativas (ON): ação que proporciona participação nos resultados econômicos da empresa e confere ao titular o direito de voto em assembleia.

² Ações Preferenciais Nominativas (PN): ação que oferece ao detentor prioridade no recebimento de dividendos e/ou, no caso de dissolução da empresa, no reembolso de capital.

A associação dos capitais na forma de ações preferenciais – sem direito à voz – tinha uma participação representativa do setor público na Braskem e Klabin, enquanto o setor privado nacional investia recursos importantes na Embraer, Klabin, Braskem, Marcopolo e Eletrobras. Os investidores externos investiam seus recursos em ações preferenciais, principalmente, nas empresas Eletrobras e Marcopolo.

A análise da estratégia de formação do capital das companhias – considerando o capital próprio das empresas (capital social); capital financiado e emprestado pelo setor público –BNDES, fundos governamentais, Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e Comissão Andina de Fomento (CAF); e o disponibilizado pelo mercado privado, por meio da emissão de quotas acionárias e títulos de debêntures – indica as apostas e mobilização dos distintos fatores de produção pela direção dos setores públicos, privado nacional e estrangeiro.

Dessa forma, destacam-se pela importância dos recursos originados do setor público, com relação a seus respectivos capitais sociais das companhias (tabela 5): a Klabin (113%), CCR (90%), a Gerdau (86,7%), a ALL (84,4%), a Marcopolo (83,4%), a Eletrobras (70,9%), a Totvs (52,5%) e a Petrobras (46,4%). Os recursos privados concedidos, também com relação ao capital social das empresas, foram representativos no caso da Marcopolo (200%), da Duratex (100%), da Braskem (84%), da Gerdau (83%), da Petrobras (58,5%) e da Totvs (50%). A Vale recebeu recursos públicos importantes (30,8%), mais representativos que do setor privado (4,2%). A PDG Realty, ao contrário, recebeu recursos consideráveis do mercado privado, o equivalente a 31,9% do seu capital social. As empresas WEG e Embraer receberam poucos recursos, 15,6% e 11,9% dos respectivos capitais sociais originados, exclusivamente, do setor público.

TABELA 5

Razão dos recursos públicos e privados com relação ao capital social das companhias e suas fontes de recursos (próprias, públicas e mercado privado)

Fontes de recursos/ companhias	Capital social (R\$ bilhões)	Financiamento e empréstimos públicos ¹ (R\$ bilhões)	FEP/CS (%)	Mercado financeiro ² (R\$ bilhões)	MF/CS (%)
Klabin	1,5	1,7	113,3	0,1	4,7
CCR	2,0	1,8	90,0	0,1	6,5
Gerdau	1,5	1,3	86,7	1,3	83,3
ALL	3,4	2,9	84,4	0,0	0,0
Marcopolo	0,7	0,6	81,4	1,4	200,0
Eletrobras	26,1	18,5	70,9	-	-
Totvs	0,4	0,2	52,5	0,2	50,0
Duratex	1,3	0,6	43,1	1,3	100,0
Braskem	8,0	3,3	41,3	6,7	83,8
Petrobras	205,0	46,4	22,6	120,0	58,5
Vale	23,7	7,3	30,8	1,0	4,2
PDG Realty	4,7	-	-	1,5	31,9
WEG	1,8	0,3	15,6	-	-
Embraer	4,8	0,6	11,9	-	-

Fonte: Relatórios públicos das companhias.
Elaboração do autor.

Notas: ¹ Recursos do BNDES, fundos governamentais, BID e CAF.

² Emissão de ações e debêntures no mercado financeiro privado brasileiro.

Obs.: 1. FEP/CS é a razão entre "financiamento e empréstimos públicos" e "capital social".

2. MF/CS é a razão entre "mercado financeiro" e o "capital social".

Com essa análise, denota-se a configuração de três conjuntos de situações com relação às fontes de financiamento das companhias: *i*) a estratégia de expansão da Klabin, da CCR, da Eletrobras, da Petrobras, da Gerdau, da Marcopolo e da Totvs, caracteriza-se pelo apoio e participação do setor público com recursos do BNDES, fundos governamentais, BID e CAF; *ii*) a Braskem e a Duratex, junto a uma intersecção do conjunto anterior, incorporando Petrobras, Gerdau, Marcopolo e Totvs, apresentaram uma importante contribuição do mercado privado como fonte de financiamento por meio da capitalização por emissão de ações e debêntures; e *iii*) Embraer, Vale, PDG Realty e WEG, com predominância do setor privado estrangeiro, no caso desta primeira empresa, e nacional nas outras, porém todas com menor participação do setor público e taxa de captação de recurso privado no mercado financeiro interno.

A importância das estratégias das grandes companhias brasileiras esbarra na pergunta sobre quais são as empresas realmente nacionais, dado que algumas firmas

importantes tiveram partes de seu controle transferido para outros mercados ou acionistas de outras praças, como o caso da Embraer, da Vale e da Gerdau. As empresas brasileiras conduzidas ou influenciadas pela participação do Estado na sua gestão operacional representam um conjunto econômico importante, com destaque da Petrobras e Eletrobras, além da Braskem, da ALL e da Klabin. Algumas companhias nacionais demonstram grande autonomia de seus projetos de financiamento, caso da Gerdau, da WEG, da Marcopolo, da CCR e da Totvs. A PDG Realty e a Duratex, por conta da sua capacidade de financiamento via mercado privado, aparenta uma autonomia de seus projetos de investimento, mas bastante influenciados pelas condições de produção e consumo estabelecidas pela política pública.

A razão do recurso captado dos setores público e privado, no que diz respeito aos respectivos capitais próprios dos sócios das companhias, à medida que sustenta ou não o investimento na expansão da capacidade, da fusão e da aquisição, por meio da integração do capital, indica a estratégia empresarial da política pública de desenvolvimento e dos agentes de mercado. O acesso aos recursos públicos, como se verá adiante, não dependeu da aderência da política de desenvolvimento regional, pois a Vale, a Gerdau, a CCR, a Marcopolo, a WEG, a Embraer e a Totvs não contribuíram, em grande medida, por meio de suas decisões de investimentos ao incremento da integração produtiva continental. As empresas Petrobras, Braskem, PDG Realty, que recebem grande aporte do mercado privado nacional, e a ALL e a Eletrobras, que receberam aporte de recursos públicos relevantes, como se verificará adiante, apresentaram uma maior vocação para a expansão do investimento e integração regional.

4 A ESTRUTURA DA PRODUÇÃO E OS PROJETOS DE INVESTIMENTOS

Sob a perspectiva da pesquisa das atividades econômicas das empresas selecionadas, desenvolve-se, a seguir, a análise das respectivas capacidades de produção e projetos de investimentos, especialmente, buscando conhecer a estratégia de expansão da capacidade instalada. Para isso, serão retomados os seis encadeamentos produtivos apresentados – petróleo e gás; energia; construção e transporte; mineração e transformação; florestal; e informática, eletrônica e mecânica –, organizando de maneira setorial as atividades das empresas.

Segundo o relatório de sustentabilidade da Petrobras, “o volume total de petróleo e gás natural produzido pela Petrobras em 2010 foi de 2.583 mil boed,¹⁹ dos quais 245 mil são provenientes de unidades no exterior”. As reservas provadas de óleo e gás natural da Petrobras aproximavam-se de 16 bilhões de boed no final de 2010. Os investimentos de R\$ 76,4 bilhões da empresa neste ano orientavam-se a expansão da produção e do refino, também da contratação de novas embarcações e conclusão de dutos para a interligação dos grandes mercados do Brasil. Deste recurso, R\$ 1,8 bilhão foi investido em pesquisa e desenvolvimento (P&D) no Centro de Pesquisa Petrobras (CENPES) e na rede de laboratórios de tecnologia, integrados às universidades.

A Brasken e Petrobras celebraram um acordo de associação que prevê que a Brasken assumirá gradualmente as empresas que desenvolvem os negócios petroquímicos do Complexo de Suape e do Rio de Janeiro (Petrobras, 2012). Estas operações estão alinhadas ao plano estratégico da Petrobras, atuando no setor petroquímico de forma integrada aos seus demais negócios, agregando valor aos seus produtos e permitindo uma participação mais efetiva da Braskem. A Braskem produziu, no mesmo ano, 5,4 milhões de toneladas de resinas e 932 mil toneladas de eteno e propeno. Com o investimento de R\$ 1,8 bilhão em uma nova planta de PVC, em Alagoas, e em uma planta de eteno-verde à base de cana-de-açúcar, em Triunfo, com o aumento da capacidade instalada de produção nos próximos anos em mais 200 mil toneladas por ano.

O Sistema Eletrobras é formado por 59 usinas que produzem o total de 38.581 megawatts (MW), das quais 35 são hidráulicas (28.591 MW), 21 térmicas (4.500 MW), duas nucleares (1.990MW) e 50% da Itaipu (7.000 MW). As linhas de transmissão contavam com 53.790 km, distribuídos na Companhia Hidroelétrica do São Francisco – CHESF (34%), Furnas (31,9%), Eletronorte (17,2%), Eletrosul (16,2%) e empresas Amazonas Energia (0,7%). A distribuição de energia elétrica era de 12.782 MW, para as finalidades de consumo residencial (35,8%), comercial (20,8%), industrial (22%), rural (4,2%) e outros (17,2%). O investimento total no ano de 2010 foi de quase R\$ 5,3 bilhões, alocados na geração (53,3%), transmissão (23,8%), distribuição (15,6%), qualidade do ambiente (0,9%) e em pesquisa (6%, cerca de 320 milhões). A Vale possui oito usinas hidrelétricas de maior porte e quatro pequenas estações, gerando 818 MW de energia integrada a produção.

19. A medida boed significa o volume de produção de barris de óleo equivalente por dia.

A ALL transportou um volume de 43 bilhões de toneladas por quilômetro útil (BTKU). Este volume apresentou uma concentração significativa de *commodities* agrícolas (28,5 BTKU), cargas de milho, de açúcar, de soja e de fertilizantes; produtos industriais (10,5 BTKU), divididos em produtos intermediários (5 BTKU), como siderúrgico, madeira, papel, celulose, alimentos e *containers*; e bens finais (6,3 BTKU), como combustíveis, óleo vegetal e materiais de construção. A sua malha ferroviária era formada por 21.337 km, distribuída em 40% na Argentina e o restante no Brasil, entre a região Sul (31%), São Paulo (20%) e Centro-Oeste (7%). A empresa possuía um projeto de investimento de R\$ 1,9 bilhão, que abrange a extensão da malha ferroviária do Alto Araguaia à Rondonópolis; a duplicação de vias que ligarão o Mato Grosso ao Porto de Santos; e a expansão de terminais, locomotivas e vagões – potencial de transporte de 3,5 milhões de toneladas de açúcar. A filial da ALL na Argentina responde pelo transporte de 3,5 BTKU.

A Vale possui uma rede ferroviária, portuária e marítima que se distribui em alguns grandes eixos, como: *i*) a linha que liga a região do Quadrilátero-Ferífero ao Porto de Tubarão – onde há quatro terminais marítimos em uma área de 18 km² com o embarque de 100 milhões de toneladas –, mede 905 km e transportou, em 2010, a carga de 16,8 BTKU, 1 milhão de passageiros, com 331 locomotivas e 18.967 vagões; *ii*) a linha de Carajás ao Porto de Itaqui – terminal com movimento de 100 milhões de toneladas –, com 892 km de extensão, carregou mais de 90 BTKU, 341.583 passageiros, com 220 locomotivas e 10.701 vagões; *iii*) a linha Centro-Atlântica, que liga Brasília e Goiás ao Rio de Janeiro e depois ao Nordeste, até Sergipe, com conexões nas linhas de Santos, Minas Gerais e Vitória, constituindo comprimento de 8.023 km, transportou 11,4 BTKU, por meio de quinhentas locomotivas e 12.000 vagões; *iv*) a participação na Ferrocarriles del Norte de Colombia S.A. (Fenoco), uma linha de 220 km de extensão, de Chiriguana à Santa Marta (ambas cidades na Colômbia); e *v*) concessão de 756 km de transporte de 2 milhões de toneladas métricas de ferro, manganês e fertilizantes pelo rios Paraguai e Paraná. Para o transporte, a empresa possui catorze embarcações próprias, 22 adquiridas em 2010 e dezenove encomendadas, além de 28 rebocadores.

A CCR, rede de concessionárias, administra mais de 2,4 mil km de rodovias, pontes, metrô e vias urbanas. O investimento, em 2010, foi da ordem de R\$ 951 milhões em melhorias da rodovia Anhanguera-Bandeirantes (AutoBan), Nova Dutra, Via Quatro e Via Oeste. A produção de imóveis da PDG Realty, segundo o percentual de

participação na receita líquida das vendas, concentrava-se em produtos para alta renda (1,6%), média-alta renda (13,8%), média renda (23,9%) e econômico (48,9%). A empresa participava de dezoito empreendimentos de controladas e 216 empreendimentos em conjunto, com uma capacidade de investimento que, em 2010, partiu de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 4,6 bilhões pelo aporte de novos capitais.

A Vale apresenta três linhas de produção mineral: *i*) materiais de massa (*bulk materials*) como minério de ferro (307,8 milhões de toneladas métricas – MTM), pelotas (49,3 MTM), manganês (1,8 MTM), ferro-gusa (451 MTM) e carvão (3.057 MTM); *ii*) metais-base como níquel (178,7 MTM), cobre (207 MTM), bauxita (24,5 MTM) e cobalto (1.066 MTM); e *iii*) fertilizantes (5.255 MTM) à base de rochas fosfóricas, fosfatos, nitrogenados e potássio. O investimento da empresa, em 2010, foi de R\$ 21 bilhões, dos quais 65% foram destinados para a execução de projetos, 26% para apoio a operações (*bulk material* 35% – ferro e carvão, metais-base 23,5%, logística 22,4%, fertilizante 6,6%, energia 5% e aço 1,5%) e 9% para P&D. A Gerdau vendeu, em 2010, cerca de 17,9 milhões de toneladas de aço bruto e 14,8 milhões de toneladas de laminados. O investimento foi de R\$ 1,3 bilhão na expansão da capacidade de laminação, mineração, fornos e portos.

Na linha de produção eletromecânica, a WEG produz motores elétricos, transformadores, geradores e serviços industriais com faturamento, principalmente, da venda destes produtos (R\$ 5,2 bilhões). O investimento realizado no ano foi de R\$ 233 milhões em duas fábricas de motores elétricos de alta tensão industrial e infraestrutura. A Marcopolo produziu 27.580 carrocerias de ônibus, das quais 18.900 foram produzidas no Brasil, representando 46,3% do mercado nacional. O investimento em bens de capital foi de R\$ 83 milhões. Em 2010, a Embraer produziu 246 aeronaves, das quais cem eram aeronaves comerciais, 144 executivas e duas de defesa e segurança. Como 90% da receita são vendas para o exterior, a companhia dispõe de uma rede de serviços e suporte aos clientes, sendo cinco centros próprios e 37 autorizadas. O investimento no ano foi de R\$ 573 milhões em desenvolvimento e ativos imobilizados. A Totvs tem uma receita líquida total de R\$ 1,1 bilhão pela venda de licenças (25%), serviços (30%) e manutenção (45%). Com cerca de 2.840 novos clientes de *software* e 26 mil clientes ativos (mensalistas), a companhia serve grande parte das empresas selecionadas como Petrobras, Vale, Eletrobras e outras. O seu investimento foi de R\$ 150 milhões, sendo grande parte em P&D.

A Duratex produziu 18,2 milhões de peças de metais, 11,7 milhões de peças de louças e 2,3 milhões de m³ de painéis (MDF, HDF e SDF²⁰ pisos e laminados), cultivando, para isso, 136,2 mil hectares de eucalipto. Investiu R\$ 459,9 milhões na compra de terras e na construção de uma fábrica de resina, máquinas e equipamentos. A Klabin movimentou 9,9 milhões de toneladas de toras e cavacos de pinus, eucalipto e resíduos. Deste total, 6,8 milhões de toneladas transformaram-se em 1,7 milhão de toneladas de papel e embalagem, pela capacidade instalada de produção de papel-base (*sack craft*), de cartões revestidos e de papel reciclado. O volume de vendas de toras para serrarias e laminadoras foi de 3,1 milhões de toneladas. A Klabin possuía 458 mil hectares de terras – 213 mil de florestas plantadas e 192 mil de área preservada. O investimento da empresa foi de R\$ 386 milhões, distribuídos em papéis (48%), negócio florestal (34%) e conversão (18%).

A razão do investimento realizado em relação ao lucro bruto permite uma primeira percepção da estratégia de mercado das empresas selecionadas, que, por sua vez, reafirmam a importância de companhias como Eletrobras (261%) e Petrobras (98%). Denota-se também a relevância de investimentos de outras empresas como a PDG Realt (301,7%) e a ALL (156,2%).

Chama a atenção a menor razão de investimento com relação à escala do lucro – Vale (52,1%), CCR (45,4%), Duratex (46,3%), Braskem (41,9%), Klabin (41,7%), Embraer (33,4%) e Gerdau (23,6%). Os abundantes recursos fornecidos pelos setores públicos e privados não elevaram a taxa de investimento da CCR, Braskem, Duratex e Klabin e Gerdau significativamente. A Vale e Embraer, que demandaram menos recursos, apresentaram também menores proporções de investimento.

O investimento de empresas de menor lucro como a Totvs (25,8%), a Marcopolo (15,8%) e a WEG (14,4%) apresentou uma baixa razão (investimento sobre o lucro bruto – INV/LB). A Marcopolo, a despeito da importante captação de recursos junto ao setor público e privado, não elevou substancialmente a proporção do investimento das companhias. A WEG e a Totvs não captaram novos recursos, o que explica a sua baixa taxa de investimento.

20. Os painéis de média, alta e super densidade são mais conhecidos como MDF, HDF e SDF, respectivamente, a partir dos quais são fabricados os pisos e laminados.

Por essa perspectiva, vê-se que as empresas que mais investiam, segundo a razão INV/LB, eram as empresas com participação do Estado e das políticas públicas setoriais (petróleo e gás, transporte, energia e habitação), como: Petrobras, Eletrobras, ALL e PDG Realty. Com isto, pode-se dizer que são empresas participantes do projeto de desenvolvimento industrial do governo federal, segundo a política industrial do Plano Brasil Maior (PMB). Enquanto outras empresas, como Vale, Duratex, CCR, Braskem e Klabin, apesar da grande disposição de recursos e acesso, têm realizado uma modesta taxa de investimento. Os casos da Embraer, da Totvs, da Gerdau, da Marcopolo e da WEG, mesmo com a tomada de novos recursos, ocorrem sob taxas de investimentos, em geral, bastante reduzidas.

TABELA 6
A conduta das empresas percebida pela razão entre o valor do investimento e o do lucro bruto – INV/LB (2010)

Empresa	Investimento (R\$ bilhões)	Lucro bruto (R\$ bilhões)	INV/LB (%)
PDG Realty	4,6	1,5	301,7
Eletrobras	5,3	2,0	261,1
ALL	1,9	1,2	156,2
Petrobras	76,4	77,2	98,9
Vale	21,1	40,5	52,1
Duratex	0,5	1,1	46,3
CCR	1,0	2,2	45,4
Braskem	1,8	4,3	41,9
Klabin	0,4	1,0	41,7
Embraer	0,6	1,8	33,4
Totvs	0,2	0,8	25,8
Gerdau	1,3	5,5	23,6
Marcopolo	0,1	0,6	15,8
WEG	0,2	1,4	14,4

Fonte: demonstrativos financeiros das empresas.
Elaboração do autor.

Pela perspectiva de poder de mercado, segundo a sua margem de lucro líquido (MLL), como se observa no tabela 7, algumas das empresas analisadas têm grande lucratividade nos segmentos em que atuam, caso da Totvs (MLL de 68,7%), da Vale (MLL de 48,7%), da CCR (MLL de 47,3%), da ALL (MLL de 44,2%), da Duratex (MLL de 39,4%), da Petrobras (MLL de 36,2%) e da WEG (MLL de 31,6%).

Em outra condição de poder de mercado, observa-se o caso da Eletrobras (MLL de 7,6%), da Braskem (MLL de 15,5%), da Gerdau (MLL de 17,6%) e da Embraer (MLL de 19,2%), e que, à exceção da primeira empresa, explica a menor taxa da razão de investimento sobre o lucro bruto da Braskem, da Gerdau e da Embraer.

TABELA 7
O desempenho das empresas selecionadas verificado pelo resultado da receita operacional líquida e custo de venda que indica o poder de mercado por meio da margem de lucro líquido

Empresa	Receita operacional líquida (R\$ mil)	Custo de venda (R\$ mil)	Margem de lucro líquido (%)
Totvs	1.129.475	353.332	68,7
Vale	83.225.000	42.735.000	48,7
CCR	4.657.256	2.454.652	47,3
ALL	2.753.531	1.537.171	44,2
Duratex	2.741.810	1.662.546	39,4
Petrobras	213.274.000	136.052.000	36,2
WEG	4.391.973	3.005.021	31,6
PDG Realty	5.229.815	3.704.872	29,2
Klabin	3.700.000	2.741.000	25,9
Marcopolo	2.964.500	2.333.156	21,3
Embraer	9.380.625	7.582.662	19,2
Gerdau	31.393.000	25.873.000	17,6
Braskem	27.800.000	23.500.000	15,5
Eletrobras	26.749.000	24.719.000	7,6

Fonte: demonstrativos financeiros das empresas.
Elaboração do autor.

Outro ponto de vista analisado é o poder econômico-financeiro medido pela rentabilidade do negócio cujo desempenho da empresa é verificado a partir da proporção do retorno do lucro líquido sobre o capital imobilizado no patrimônio da companhia. Certas empresas apresentaram grande rapidez no retorno do investimento imobilizado em menos de cinco anos, como é o caso da Marcopolo (30,9%), da Gerdau (27,4%), da Vale (26,8%), da Totvs (21,8%) e da CCR (21,8%). Outras empresas apresentaram um maior tempo de retorno do investimento imobilizado pelo retorno do lucro líquido, e com o destaque de baixa rentabilidade ou grande tempo de reposição do capital de empresas, como a Eletrobras (3,2%), a ALL (9,6%), a Klabin (10,9%), a Petrobras (11,3%) e a Embraer (11,5%), conforme tabela 8.

TABELA 8

O desempenho da empresa observado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido (PL) – cálculo da taxa de retorno sobre o PL

Empresa	Lucro líquido (R\$ mil)	Patrimônio líquido (R\$ mil)	Retorno S/PL (%)
Marcopolo	295.800	955.900	30,9
Gerdau	5.520.000	20.147.615	27,4
Vale	30.421.492	113.513.030	26,8
Totvs	137.863	631.576	21,8
CCR	677.508	3.108.718	21,8
Braskem	1.889.000	10.408.286	18,1
WEG	533.634	3.289.873	16,2
Duratex	466.895	3.452.528	13,5
PDG Realty	789.552	5.887.667	13,4
Embraer	600.178	5.217.757	11,5
Petrobras	35.189.000	310.225.000	11,3
Klabin	559.776	5.154.502	10,9
ALL	239.879	2.495.533	9,6
Eletrobras	2.247.000	70.530.410	3,2

Fonte: demonstrativos financeiros das empresas.
Elaboração do autor.

Os quadros de análise do investimento da margem de lucro líquido e de retorno sobre o capital imobilizado indicam aspectos primordiais das estratégias de concorrência capitalista e do desempenho empresarial. Com esta perspectiva, situam-se os empreendimentos em três conjuntos: um formado por empresas que têm elevado peso do investimento (com relação ao lucro bruto), algum poder de mercado (medido pela margem de lucro líquido) e menor rentabilidade (retorno do capital imobilizado) – Petrobras, Eletrobras, Braskem, ALL, PDG Realty, Klabin e Duratex; outro conjunto de companhias que têm uma menor proporção de investimento, algum poder de mercado e alta rentabilidade – Vale, CCR, Totvs; e um último grupo formado por empresas com pouco investimento, algum poder de mercado e uma melhor rentabilidade – Gerdau, Marcopolo, WEG e Embraer.

Esses subconjuntos do capitalismo brasileiro marcam-se, no caso do primeiro conjunto, pela influência do Estado, na medida em que assinala substanciais planos de investimento e de integração territorial, mobiliza suas forças e disponibiliza recursos, o que repercute sobre um conjunto importante de empreendimentos de produção de

infraestrutura urbana e econômica. No segundo conjunto, forte influência de estratégias privadas que têm apresentado um comportamento mais conservador na sua estratégia de expansão por investimentos produtivos no uso do poder de mercado, orientado a uma maior taxa de acumulação, o que poderia indicar uma menor aderência ao projeto de elevação do investimento nacional e regional. Por fim, o terceiro conjunto de companhias que explicitam a falta de projetos das empresas em seu baixo compromisso com o investimento, desenvolvimento tecnológico e proposição de projetos mais ousados de integração com os demais encadeamentos produtivos.

5 AS ESCALAS E ESTRATÉGIAS REGIONAIS DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS INVESTIGADAS

O diagnóstico da política pública, que se verifica no Plano Mais Brasil (Brasil, 2011a), Plano Plurianual do Governo Nacional, e no Balanço de Política Externa (Brasil, 2011b) do Ministério de Relações Exteriores, indica a América do Sul como um eixo prioritário para a integração produtiva, desenvolvimento da agregação de valor e aumento das exportações. O Itamaraty tem assinado acordos regionais não vinculados à Organização Mundial do Comércio (OMC), para a redução de barreiras, assim como o BNDES tem expandido o financiamento a investimentos, promovendo o respectivo incremento do comércio e oportunidades no continente. A que se quer identificar nesta seção é quais são, entre as companhias investigadas no estudo, as que estão inseridas no projeto público e privado de investimento integrado no conjunto produtivo em da rede urbana da América do Sul.

A atividade econômica empresarial pode ser compreendida de maneira singular pela espacialização da organização da produção em específicos segmentos de mercados, inclusive, por meio de investimentos no exterior em ativos industriais, em serviços ou destinados ao comércio, que integram os mercados fundamentais (terra, trabalho e capital). A atuação empresarial percebida segundo as escalas regionais do continente e do mundo, enquanto foco e limite da presente investigação, não impede o reconhecimento da necessidade de maior aprofundamento desta análise. O que se pretende captar neste tópico são as especificidades da estratégia territorial dos segmentos empresariais brasileiros selecionados nas escalas de mercado sul-americano e mundial, a fim de se observar a articulação das iniciativas privadas, com relação aos objetivos de integração e desenvolvimento regional dos planos de investimentos governamentais.

A Petrobras é líder do setor de óleo e gás no Brasil e atua de forma integrada nas indústrias de exploração e produção, refino, comercialização e transporte de óleo e gás natural, transformação petroquímica, distribuição de derivados, energia, biocombustíveis e outras fontes renováveis de energia. Os produtos do Sistema Petrobras – formado pela companhia e suas subsidiárias, que são controladas em conjunto de maneira integrada, estendem-se desde o combustível, que move carros, navios e aviões, até o gás liquefeito de petróleo (GLP), utilizado nas cozinhas de casas e estabelecimentos comerciais, bem como outros produtos.

As atividades da exploração, produção, refino, distribuição, comercialização e escritórios evidenciam a organização territorial estratégica da empresa. No mapa 1, vê-se que: *i)* a atividade de exploração é a que está presente em mais países da América do Sul, em países da África, Oceania, América do Norte e Europa; *ii)* a produção concentra-se no continente sul-americano, mas também acontece nos Estados Unidos e na Nigéria; *iii)* o refino é feito no Brasil, Argentina, Estados Unidos e Japão; *iv)* atua na distribuição do produto na Colômbia, Chile, Paraguai, Argentina e Uruguai; *v)* comercializa os produtos diretamente ao consumidor na Argentina, Paraguai, Uruguai e Chile; *vi)* tem escritórios de representação em Cingapura, China, Holanda e Reino Unido; e *vii)* todas estas atividades, em geral, acontecem no Brasil.

A presença e a expansão da empresa em atividades relacionadas às unidades petroquímica, energia elétrica, compressão de gás, transporte (via dutos, navios, caminhões etc.) e outras ajudam a expressar o projeto estratégico da empresa pelo aumento da demanda do seu produto, desenvolvimento da cadeia de produção e consumo regional. As unidades de petroquímica e de energia elétrica localizam-se no Brasil e na Argentina. A companhia opera a compressão de gás na Bolívia, o transporte, por dutos, até a Argentina, onde o gás é produzido. Além disso, as novas oportunidades da exploração de petróleo da camada do pré-sal no Brasil têm sido usadas para estimular a indústria interna naval, máquinas e equipamentos, em diversas regiões do país. Contudo, a descoberta dos recursos, segundo o jornal *Valor econômico* (2012), mostra uma concentração importante do investimento no conjunto da economia brasileira e o desinvestimento em ativos internacionais em blocos exploratórios no Golfo do México, refinarias nos Estados Unidos e Japão.

MAPA 1
Mercados atendidos pela Petrobras



Fonte: Petrobras (2011).

A Braskem conta, ainda, com 950 mil toneladas de capacidade de produção na América do Norte, que, somadas aos ativos brasileiros, totalizam 2,9 milhões de toneladas anuais de capacidade de polipropileno, tornando a Braskem a 3ª maior produtora mundial de resinas. A companhia adquire, para a maior parte do seu consumo, a nafta da Petrobras, sendo o restante importado de fornecedores do Norte da África, da Argentina, do México e da Venezuela.

A partir de uma associação com o grupo mexicano IDESA, projeta-se um complexo industrial integrado, com capacidade produtiva anual de 1 milhão de toneladas de resinas de polietileno a partir de etano. A companhia desenvolve projetos petroquímicos de destaque, como o Complexo de Suape e o Complexo do Rio de Janeiro. A análise e a concepção técnica do projeto do complexo a ser implantado no sul do Peru em conjunto com a Petrobras e a Petroperu, além da parceria com a Petroquímica de Venezuela, em projetos de investimentos no país, para a produção de polipropileno, eteno e polietileno e empresas controladas no Chile. A Braskem continua interessada em avaliar a viabilidade de implantação do projeto de um complexo petroquímico a base de etano, no sul da Bolívia.

A companhia possui participações (Braskem-FR, 2011) na Argentina, no México e no Chile, para a extração, fabricação, processamento, distribuição, comercialização, importação e exportação de produtos químicos orgânicos e inorgânicos; nos Estados Unidos para a fabricação, comercialização e revenda de resinas termoplásticas; na Holanda, para exploração direta ou indireta da manufatura e a comercialização de produtos petroquímicos, incluindo, mas não se limitando a, resinas termoplásticas; nas Ilhas Cayman possui uma *trading* com atividades irrestritas e uma sociedade de investimentos.

A geração de energia elétrica instalada da Eletrobras era, em 2010, de 38.581 MW, constituindo cerca de 34% da capacidade nacional. A prospecção de negócios da Eletrobras centrava-se, especialmente, na América do Sul, Central e do Norte. O diagnóstico da companhia (Eletrobras, 2010) sobre a América do Sul era de que a incipiente integração regional concentrada no Cone Sul e na Região Andina oferecia oportunidades relevantes para futuros investimentos em projetos de transmissão, geração hidrelétrica e eólica dentro de uma perspectiva de integração dos sistemas do subcontinente. Três países apresentam as maiores perspectivas para projetos de geração que, por sua vez, têm sido diretamente acompanhados: Argentina, Colômbia e Peru. A companhia tem operado a interligação regional de linhas de tensão entre o país, junto à Argentina, Paraguai, Uruguai e Venezuela.

MAPA 2

O programa de expansão das atividades internacionais



Fonte: Eletrobras (2011).

A ALL opera no transporte ferroviário do estado de São Paulo, da região Sul e Centro-Oeste do Brasil, em grande parte da Argentina e também presta serviços de transportes rodoviários no Brasil. A Boswells S. A. é uma sociedade de investimentos financeiros da companhia e se estabelece no Uruguai. A companhia tem ainda ativos localizados nas Bahamas em atividades não contrárias à legislação local.

A PDG Realty realiza suas atividades imobiliárias nos estados do Amazonas, Pará, Ceará, Rio Grande do Norte, Bahia, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, São Paulo, Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e no Distrito Federal. A empresa realizou também a oferta primária de ações (IPO) da construtora TGLT na Bolsa de Comércio de Buenos Aires. A entrada no mercado imobiliário argentino, mesmo que modesta – junto a um parceiro local –, objetiva a liderança da produção habitacional no país com potencial de expansão para outros mercados da América Latina.

A Embraer produz e vende equipamentos hidráulicos e mecânicos de alta precisão para serem utilizados na indústria aeronáutica, substancialmente em aeronaves, por meio da Embraer Liebherr Equipamentos do Brasil SA (ELEB), localizada em São José dos Campos. A Indústria Aeronáutica Neiva, subsidiária da Embraer, localizada em Botucatu, atualmente está envolvida na comercialização de aeronaves agrícolas, bem como de peças de reposição deste modelo. A Embraer GPX, localizada em Gavião Peixoto, São Paulo, tem como atividade principal a exploração de serviços de manutenção de aeronaves. Como a produção é, em grande parte, exportada, possui subsidiárias integrais consolidadas e escritórios de representação comercial, localizados fora do Brasil, nos Estados Unidos, França, Espanha, Portugal, China e Cingapura, e ocupados em vendas, serviços e manutenção.

A Duratex é líder do mercado nacional no segmento de painéis de madeira industrializada, peças de metais e louças sanitárias. Conta atualmente com treze unidades industriais no Brasil, localizadas em São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraíba e Minas Gerais, e uma na Argentina, mantendo filiais nas principais cidades brasileiras e subsidiárias comerciais nos Estados Unidos e Europa (Bélgica).

A Klabin tem unidades de produção e elaboração de papéis, papelões e sacos, no Paraná, Santa Catarina, São Paulo e Pernambuco, e produz sacos industriais na Argentina por meio de uma empresa controlada que representa cerca de 7,2%

da receita líquida total da empresa. A companhia tem participações em sociedades para a comercialização e investimentos em Miami, Londres e nas Ilhas Cayman (Klabin, 2011).

A Vale assume no Relatório Anual 2010 (2010) que o seu desempenho financeiro pode ser negativamente afetado por condições regulatórias, políticas, econômicas e sociais nos países onde têm operações ou projetos significativos, sobretudo, na Argentina, Austrália, Canadá, Colômbia, Guiné, Indonésia, Libéria, Maláui, Moçambique, Nova Caledônia, Omã e Peru. Com a conclusão da aquisição da Inco, a companhia torna-se a 2ª maior mineradora de metais no mundo por valor de mercado. Além disso, comprou os ativos de carvão na Colômbia, adquiriu ativos de minério de ferro e potássio localizados na Argentina e no Canadá por meio da MVM, controla e opera o projeto Bayóvar de rocha fosfática localizado no Peru e no Chile, operando uma planta de processamento de cobre (mapa 2).

A companhia tem uma parcela de seus ativos imobilizados, além do Brasil, na América do Norte, na Nova Caledônia, na Ásia, na África, possui outros ativos em instalações, máquinas, equipamentos e minerais. Importa destacar que os investimentos na América do Sul são pouco representativos no conjunto de ativos da empresa (Vale, 2011).

MAPA 3
Localização dos mercados da Vale



Fonte: Vale (2010).

A Gerdau é líder na produção de aços longos na América, e uma das maiores fornecedoras de aços longos especiais do mundo, por meio de usinas localizadas no Brasil, na Argentina, no Chile, na Colômbia, na Guatemala, no México, no Peru, na República Dominicana, no Uruguai, na Venezuela, nos Estados Unidos, no Canadá, na Espanha e na Índia. Possui operações na América, na Europa e na Ásia. Além de produtos siderúrgicos em geral, é a maior recicladora da América Latina, transformando anualmente milhões de toneladas de sucata em aço. Possui a maior parte dos seus ativos no Brasil, e com investimentos importantes no Peru e em Porto Rico (Gerdau, 2011).

A WEG apresenta-se em sua página na internet como uma multinacional brasileira com unidades fabris localizadas em Santa Catarina, Rio Grande do Sul, São Paulo, Amazonas, Argentina, Estados Unidos, México, Portugal, Áustria, China, Índia, e com filiais no Chile, no Peru, na Colômbia, na Venezuela e em diversos outros países. A companhia aumentou a participação no capital da Voltaje y Transformador (Voltran), uma das empresas líderes do mercado mexicano de transformadores, além de assumir o controle da ZEST, empresa líder na comercialização de produtos eletroeletrônicos para uso industrial na África do Sul.

A Marcopolo fabrica os componentes de carrocerias de ônibus em onze unidades fabris, sendo quatro no Brasil – duas no Rio Grande do Sul e duas no Rio de Janeiro –, sete na África do Sul, e *joint ventures* na Argentina, na Colômbia, em Portugal, no Egito, na Índia e no México, bem como o Banco Moneo no Uruguai. A Marcopolo detém, ainda, participação relevante nas empresas Spheros (climatização e ar condicionado), WSUL (espumas para assentos) e MVC – Componentes Plásticos LTDA, sediadas no Brasil.

A CCR é um dos maiores grupos privados de concessões de infraestrutura da América Latina. Apesar de estar concentrado em território nacional, notadamente, em São Paulo (Via Oeste, Rodo Anel, Via Quatro, Linha Amarela do Metro e Autoban), Paraná (Rodo Norte), Minas Gerais (CPC-SP Vias) e Rio de Janeiro (Nova Dutra, Via Lagos e Ponte Rio-Niterói), possui empresas filiais no México e nos Estados Unidos, com objetivo principal de prospectar mercados de concessões rodoviárias e de infraestrutura de trens subterrâneos (metrô) – ambas não detinham nenhum contrato de concessão até o demonstrativo financeiro de 2010.

A Totvs é a maior empresa da América Latina no desenvolvimento de *softwares* aplicativos, e a 7ª maior desenvolvedora de sistemas de gestão integrada (ERP) do mundo, sendo a empresa mais competitiva em países emergentes. Líder absoluta no Brasil com 53,1% de participação de mercado, e também na América Latina, com 35,6%, com unidades empresariais na Argentina, no México e em Portugal, conforme as informações oficiais da empresa (Totvs, 2010).

Os segmentos econômicos analisados diferenciam-se na natureza da intensidade dos fatores de produção, pela predominância e pela composição dos custos da matéria-prima, da terra, do trabalhador e da tecnologia. As atividades de mineração, de extração vegetal, de exploração e de produção de petróleo, como se viu, localizam-se próximas às fontes dos recursos. As atividades de transformação industrial, dada a mobilidade dos insumos e o peso do custo do trabalho, tendem a se situar próximas às áreas de concentração industrial, de infraestrutura e de mercados consumidores. No entanto, o que se observa são as distintas estratégias de expansão regional das companhias analisadas, algumas com foco mais dirigido ao mercado sul-americano, outras ao mercado mundial.

Uma forma de explicitar essas estratégias é considerar a internacionalização das companhias, segundo as vendas e ativos realizados no exterior. Esta análise indica algumas características do processo de integração do mercado de terras (recursos naturais), trabalho (um dos grandes desafios ao desenvolvimento social do país) e de capitais (investimentos especialmente na atividade produtiva). Inspirado na análise do World Investment Report (WIR, 2012), publicado pela UNCTAD, foram classificadas as maiores empresas não financeiras transnacionais brasileiras, considerando-se a sua importância em termos da localização dos ativos e das vendas ao exterior. Não foi possível incorporar a importância dos empregados das companhias fora do país de origem, por falta de informação nas fontes consultadas.

Por essa perspectiva, a Embraer é a empresa brasileira mais internacional entre as analisadas, seguida da Vale, da Gerdau, da Braskem, da WEG e da Petrobras. O caso da Embraer revela que, junto à grande participação da sua receita, recebida do exterior, associa-se uma substancial participação de ativos fora do país. A Petrobras tem retornado ao mercado nacional e Sul-Americano, o que explica a maior participação dos ativos comparada às vendas no exterior. As demais empresas não vendem ou têm

ativos importantes (menos de 20%) no mercado exterior, caso da Klabin, da Marcopolo, da ALL, da Duratex, da Totvs, da Eletrobras, da PDG Realty e da CCR. Algumas destas empresas são justamente as que têm demonstrado maior aderência ao projeto de integração da infraestrutura urbana e econômica da América do Sul. Isto revela um novo interesse do capital regional de fomentar um mercado internacional pujante e de política pública para o seu desenvolvimento.

TABELA 9
A internacionalização das companhias segundo as vendas e os ativos realizados no exterior (2010-2012)¹
 (Em %)

Companhias	Vendas ao exterior	Ativos no exterior
Embraer	89,2	97,6
Vale	83,2	46,7
Gerdau	60,3	5,8
Braskem	36,9	20,6
WEG	34,0	0,3
Petrobras	22,0	25,7
Klabin	18,2	1,3
Marcopolo	17,8	0,0
ALL	7,0	2,9
Duratex	4,1	2,3
Totvs	2,0	17,6
Eletrobras	1,4	0,0
PDG Realty	0,6	1,8
CCR	0,0	0,1

Fonte: Relatórios de sustentabilidade, demonstrativos financeiros e formulários de referências das companhias.

Nota: ¹ A existência dos formulários de referência, entregues à CVM, tem se tornado mais frequente nos últimos anos. Dessa maneira, foram considerados os relatórios mais próximos ao período de 2010 analisados na investigação.

A consideração sobre a internacionalização das empresas parte do fato de que as organizações analisadas são líderes do segmento em que atuam, tanto no mercado nacional, como também em uma parcela importante no mercado exterior. A conquista destes mercados internacionais acompanha-se de investimentos em países específicos, segundo distintas estratégias. Estes investimentos são direcionados à articulação de instalações, a máquinas, a equipamentos e aos salários. No caso da Petrobras, a companhia está reduzindo a sua participação relativa no mercado internacional pelo desinvestimento de ativos distantes do Brasil. Apesar da expansão de suas atividades nos países vizinhos e próximos da América do Sul, a Eletrobras, pelo fato de operar um serviço

público por concessão, não apresenta ativos importantes no exterior. Outras empresas utilizam a estratégia de expansão do investimento em ativos como forma de entrar nos específicos mercados regionais dos diversos países, como se observa no caso da Totvs, da PDG Realty e da CCR.

A Vale é um exemplo forte de internacionalização das atividades empresariais, tanto pelo seu mercado de venda como pelos investimentos em ativos, mas caracteristicamente, pela sua maior expansão em outros continentes. A Embraer, por sua vez segue a estratégia de ampliação de seu mercado internacional, tendo seus investimentos substanciais no exterior e mais expressivos sob o aspecto dos ativos que das vendas, possuindo seu mercado consumidor disperso ao longo do mundo. A Gerdau apresentou uma venda importante nos mercados de aços longos, no entanto, registrou um reduzido investimento em ativos no exterior. A ação da CCR, mesmo com seu substancial capital regional e restrita ao Brasil (CCR, 2010), mostra, por meio de seus investimentos, o interesse de entrar nos mercados da América do Norte e seu sentido da expansão internacional. A atuação estratégica da Embraer, da Vale, da Gerdau, da CCR, da Marcopolo, da WEG e da Totvs, por meio da organização de suas unidades produtivas e de seus investimentos em capacidade de produção, expressa um movimento consistente em direção aos mercados internacionais como o norte-americano, o africano, o europeu, o asiático, entre outros.

Algumas empresas apresentaram uma forte integração da produção no Brasil, mesmo que com alguma inserção no mercado mundial. O projeto de atuação e expansão da produção, especialmente, da Petrobras, da Braskem, da Eletrobras, da ALL e da PDG Realty parecem convergir a uma concentração das suas atividades na escala continental como terreno ainda fértil para a aglutinação de capitais, de fusão, de *joint venture*, de aquisição e de emissão de capitais para a produção dos fartos recursos naturais. A Duratex e a Klabin têm um padrão de organização territorial semelhante, com a concentração da produção no Brasil, com alguns escritórios de representação comercial e com investimentos distribuídos em outros países. Estas empresas, além de terem se destacado pelo dinamismo resultante de seu investimento no período analisado de 2010, apresentam uma ação bastante dirigida ao mercado continental, ou seja, ao encontro aos objetivos das políticas públicas brasileiras de desenvolvimento produtivo e de relações exteriores, contribuindo ao processo de integração regional.

O sentido da integração sul-americana, enquanto oportunidade de integração e convergência de projetos, investimentos públicos e privados em negócios para o país e os demais países sul-americanos, explicitamente se mostra por meio da articulação dessas empresas. A envergadura das iniciativas brasileiras – nas áreas de exploração, produção e transformação petroquímica; de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica; de construção e de transportes intermodais – anuncia um substancial impacto socioambiental e sobre a rede urbana, logística e produtiva. De outra maneira, um conjunto relevante das companhias analisadas mantém-se em um capitalismo liberal, patrimonialista e rentista desprovido de maiores contrapartidas à sociedade regional, e desvinculada da política pública de integração e desenvolvimento continental.

6 QUESTÕES SUSCITADAS NO CURSO DA INVESTIGAÇÃO

A amostra selecionada para investigação das quatorze maiores companhias, por segmentos, listadas na Bovespa representa mais de R\$ 2 trilhões em valor de mercado das maiores empresas de capital aberto do país. Estas empresas, nos distintos segmentos em que atuam, constituem algumas cadeias de produção importantes. Grande parte destas companhias surgiu a partir de meados do século XX, progressivamente ao longo deste século, passando a vender e a investir no exterior (Santiso, 2008). O aumento do acesso das companhias latino-americanas aos recursos do mercado de capital internacional, que propiciaria a internacionalização das vendas e investimento, resultou também na mudança dos interesses e estratégia regional dos projetos.

Entre elas, pode-se destacar a internacionalização da Vale e da Embraer, empresas originalmente brasileiras, mas que evoluíram com sua ação internacional, inclusive sob o aspecto da propriedade das suas ações ordinárias e do respectivo poder de decisão no projeto estratégico. Apesar dos grandes estímulos governamentais, estas companhias têm se dirigido ao exterior, reduzindo seus efeitos de estímulo na economia nacional. Em geral, têm seguido uma trajetória orientada pela rentabilidade de curto prazo, desprezando o potencial de investimento e de inovação acumulado no conjunto empresarial regional.

As diferentes estratégias de expansão territorial, com predominância seja no mercado continental ou mundial, no bojo do processo de encadeamento produtivo, de agregação de valor e de diferenciação de produto, podem indicar as condições e

a autonomia relativa dos projetos empresariais, bem como a sua aderência à política de desenvolvimento nacional. A estratégia de incentivo da agregação de valor – fortalecimento da cadeia produtiva pela produção de insumos, máquinas, equipamentos e sistemas industriais – à medida que garante o incremento do “peso” das decisões e projetos de investimento da economia continental, possibilita boas condições de sustentação do desenvolvimento e de integração produtiva regional. Por esta perspectiva, o desenvolvimento socioeconômico sul-americano passa por atividades de companhias como: Petrobras, Braskem, Eletrobras, ALL, PDG Realty, Duratex e Klabin, que têm expandido sua ação no território por meio da construção de infraestrutura produtiva, da contratação de trabalhadores e do desenvolvimento de tecnologias.

As ações conjuntas entre Petrobras, Braskem, Petroquiza, PDVZA, Petroperu e outras empresas regionais, visando à expansão da produção de infraestrutura econômica, apontam para uma construção de importantes parques petroquímicos na América do Sul, com o desafio de estimular a integração produtiva pela transformação local da matéria-prima. Parte do desafio da cadeia produtiva petroquímica se encontra no desenvolvimento dos elos anteriores (exploração e produção) e posteriores (transformação, transporte e distribuição). Outra ordem de desafio pode ser colocada pelos aspectos não desenvolvidos da economia brasileira, como a inclusão social no mercado de trabalho formal e a relação social de produção integrada às condições do sistema ambiental. Neste último aspecto, a forma do uso desta matéria-prima como combustível não renovável ou matéria-base renovável é um ponto central para a transformação socioambiental requerida pelos desdobramentos do aquecimento global.

Por sua vez, a ALL tem procurado crescer junto ao fluxo do comércio regional, notadamente, com vistas à malha ferroviária do centro-sul do continente. A conexão da posição dos ativos de logística da companhia, junto aos planos de investimento intermodal do Brasil (Plano Plurianual – PPA 2011 a 2014) e da União de Nações Sul-Americanas – Unasul (Agenda de Projetos Prioritários de Integração – API 2012), indica um forte eixo de integração do capital público e privado. A companhia possui uma unidade de reparo que poderia impulsionar um centro de fabricação de trens urbanos e de longas distâncias, além de metrô dirigidos à escala do mercado nacional e continental de transporte como alternativa ao modo rodoviário.

A Eletrobras também se destaca como empresa engajada nas oportunidades do setor energético continental, possibilitadas pelo estímulo de integração da infraestrutura urbana e econômica. Entretanto, a demanda por máquinas e equipamentos dos investimentos realizados em geração, transmissão e distribuição de energia não pareceu induzir grandes investimentos da WEG em sua linha GTD. A força dinâmica da PDG Realty, que busca a expansão no mercado regional de habitação, apoia-se, tanto nas condições da política pública de fomento à construção, como nos recursos do mercado financeiro nas várias etapas da produção e do consumo imobiliário. A Duratex e a Klabin crescem associadas como fornecedoras complementares junto ao mercado de construção.

A Vale, a Gerdau, a CCR, a Embraer, a Marcopolo, a Totvs e a WEG têm foco predominante na ampliação da sua participação de mercado do que no desenvolvimento de projetos tecnológico-produtivos, com base no mercado continental sul-americano e orientadas à dinâmica do mercado mundial. O crescimento da atividade econômica, à medida que reduz as raízes na economia nacional, também diminui seus estímulos sobre este conjunto. Os casos da Marcopolo, da Gerdau, da WEG e da Embraer são mais preocupantes pela percepção dos indicadores de conduta e de desempenho utilizados para análise das companhias, que apesar da ação internacionalizada, ausentam-se de projetos mais desafiadores, que mobilizem recursos próprios e de terceiros, orientados ao fortalecimento da posição no mercado pelo investimento na coordenação, na integração e no desenvolvimento tecnológico da produção e de novos produtos.

Desta maneira, a venda exclusiva de *commodities*, peças, componentes e serviços no mercado internacional, impõe uma maior suscetibilidade aos desígnios e fragilidades inerentes da economia mundial às companhias Vale, Gerdau, CCR, Embraer, Marcopolo, WEG e Totvs. O foco destas empresas na produção de *commodities* internacionais, com poucos projetos de adensamento e integração cruzada das cadeias produtivas, deixa de estimular o desenvolvimento da agregação de valor e diferenciação de produtos e serviços no mercado interno, aumentando a dependência de venda para grandes compradores no mercado internacional.

A trajetória de liderança das companhias investigadas, segundo o enfoque da análise heterodoxa baseada na estrutura, na conduta e no desempenho no mercado, resulta na concepção de que a riqueza de fatores produtivos articulados,

em termos de pessoal treinado, organizado, dotado de meio de ação, constitui-se nas condições para o desenvolvimento da sociedade e da economia brasileira. A crítica que se faz ao conservadorismo de certas empresas, no que tange aos seus investimentos, à estratégia territorial e aos desafios tecnológico-produtivos, aponta para uma agenda de pesquisa, acerca desta conjuntura, referente: *i*) ao projeto social das companhias apoiadas por recursos originados do setor público; *ii*) a estratégia de investimento em tecnologia; e *iii*) a contribuição à integração produtiva e ao estímulo econômico regional.

Além disso, podem-se vislumbrar os efeitos da política de conteúdo local na estratégia de certas empresas como a Petrobras e a Braskem, cujo adensamento dos elos da cadeia produtiva petroquímica – Sete Brasil (Sondas), estaleiros nacionais (navios de extração e transporte) e investimentos complementares – possibilita a integração dos fatores produtivos terra (a nova regionalidade do pré-sal, refinarias e dutos), trabalho (novos segmentos, empresas e postos de trabalho), capital (utilização da poupança pública e privada para o investimento produtivo) e tecnologia (aumento da produtividade, complexidade e diversificação dos trabalhos, produtos e serviços), e além do transbordamento das inovações desenvolvidas nesta cadeia para as demais.

Por conseguinte, a falta de ação integrada em novos projetos e produtos inovadores entre as companhias das distintas cadeias produtivas, transcendendo a fronteira de possibilidades de produção, ainda restringe o surgimento de uma nova geração de empresas em mercados complementares e estratégicos para o desenvolvimento regional. Com os fatores produtivos existentes, poderia se articular, no setor de transporte, a produção de máquinas e equipamentos (Marcopolo), abarcando os conhecimentos dos sistemas ferroviários (ALL) e aeronáuticos (Embraer), com projetos de ferrovias, metrô e infraestrutura viária; no setor energético (Eletrobras e Petrobras), os projetos de expansão existentes têm um papel fundamental de demandar máquinas e equipamentos (WEG) para o desenvolvimento de suas atividades, inclusive das novas fontes de energia; e no setor de transporte, construção (CCR, PDG Realty e outras) e materiais básicos (Petrobras, Braskem, Duratex e Klabin), cabe às empresas a orientação da produção de um novo padrão de infraestrutura urbana, menos ligado à regulação da escassez do mercado imobiliário e de serviços urbanos e mais calcado na construção em grande escala de cidades mais acessíveis e sustentáveis.

7 CONCLUSÃO

A apresentação de encadeamentos produtivos buscou explicitar as conexões das decisões de empresas dos segmentos do petróleo e gás, energia e mineração, associadas às empresas de construção e transporte – em menor escala de transformação – e, em especial, o segmento de informática, eletrônica e mecânica, que oferta um capital social estratégico relacionado a tecnologias de sistemas industriais integrados de produção. A questão central investigada é o papel desempenhado pelo setor público, privado nacional e estrangeiro na condução de projetos de integração da economia nacional e da América do Sul.

O setor público apresentou grande influência nas atividades da Eletrobras, Petrobras, Braskem, ALL, PDG Realty, Klabin e Duratex, repercutindo no maior nível de investimento destas empresas e em uma maior inserção das atividades orientadas à integração do mercado continental. O setor privado nacional, com maior poder de mercado, representado pelas companhias Vale, CCR e Totvs, apresentou um nível de investimento mais modesto, mas com uma alta rentabilidade patrimonial em seus projetos de inserção na economia internacional. Em segmentos importantes do setor privado brasileiro, caso da Gerdau, da Marcopolo e da WEG, foi combinado baixo nível de investimento com pouco poder de mercado e alguma rentabilidade patrimonial, mesmo que buscando a inserção em novos mercados mundiais. O caso da Embraer foi singular, na medida em que a empresa apresentou baixo investimento, poder de mercado e rentabilidade do negócio sob uma estrutura acionária predominantemente sediada no mercado financeiro de Nova Iorque, inserida na competição do mercado mundial.

Essa amostra dos empreendimentos capitalistas brasileiros, formada por empresas líderes dos segmentos em que atuam, denota uma conjuntura que pode ser percebida por três conjuntos. O conjunto de influência do setor público, que abrangeu 50% das companhias e, por consequência alinha-se à política pública de desenvolvimento, de integração e de industrialização da economia sul-americana – Eletrobras, Petrobras, Braskem, ALL, Klabin, PDG Realty e Duratex. O setor privado nacional, formado por 43% das empresas com um projeto mais conservador, orientado ao investimento seletivo em oportunidades regionais e setoriais, segundo a maior rentabilidade, no âmbito do mercado mundial – Vale, CCR, Totvs, WEG, Gerdau e Marcopolo. E o setor privado internacional, além de financiar os dois conjuntos anteriores, respondia por mais de 50% do capital ordinário da Embraer (7% das empresas estudadas), negociado na Bolsa de Nova Iorque.

A diferença que se estabelece, sob o ponto de vista do resultado dos distintos projetos articulados ao desenvolvimento da economia regional ou à valorização exclusiva do capital dos acionistas, para além do debate ético e econômico, deveria ser central à priorização do acesso dos recursos públicos destinados ao projeto de desenvolvimento tecnológico e regional. Do ponto de vista econômico, a geração de tecnologia, condições de produção e subsequente elevação da renda nacional é o sentido da organização destas grandes companhias. Sob o aspecto ético do recurso público, entende-se que a potencialização do seu uso no desenvolvimento da economia requer a organização da cadeia produtiva para agregação de valor e diferenciação de produtos, com a finalidade de integrar os fatores de produção do continente, aumentar a produtividade social do trabalho e construir um projeto regional de sociedade mais equânime nas suas condições de vida.

O conjunto econômico mais fortemente influenciado pelo setor público, diferentemente de outros momentos da história nacional, tem conseguido estabelecer elos importantes no mercado privado nacional e do continente, bem como no mercado internacional. Isto se vê nos segmentos de petróleo e gás, energia, transporte e construção, que são fundamentais para a integração dos diferentes fatores de produção – terra, trabalho, capital e tecnologia – por diferentes empresas e projetos em investimentos na América do Sul. A crítica que se faz às empresas inseridas em sua estratégia “solo” no mercado mundial é que a maior participação no mercado interno continental poderia ajudar a fortalecer a competitividade das companhias, não só na escala de produção, mas como espaço de geração e difusão de tecnologia produtiva. A estratégia de fertilização cruzada de empresas e capitais dos variados setores, segmentos e atividades complementares pode fomentar o surgimento de uma nova geração de empresas nacionais apoiadas pela participação e pelo financiamento do Estado, desde que inseridas em um projeto de sociedade.

REFERÊNCIAS

ALL-DF. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.all-logistica.com/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

ALL-FR. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://www.all-logistica.com/>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos. **Plano Mais Brasil**: Plano Plurianual 2012-2015. Brasília: MPOG, 2011a. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/spi/PPA/2012/mensagem_presidencial_ppa.pdf>.

_____. Ministério de Relações Exteriores. Resumo Executivo. *In*: **Balanco de política externa 2003-2010**. Brasília: MRE, 2011b., Disponível em: <<http://www.itamaraty.gov.br/temas/balanco-de-politica-externa-2003-2010/resumo-executivo/view>>. Acesso em: dez. 2011.

BRASKEM. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.braskem-ri.com.br/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

_____. **Relatório anual de sustentabilidade 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.braskem-ri.com.br/>>. Acesso em: 23 jul. 2012.

_____. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://www.braskem-ri.com.br/>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

CCR. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://ccr.riweb.com.br/>>. Acesso em: 19 jul. 2012.

_____. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://ccr.riweb.com.br/>>. Acesso em: 7 dec. 2012.

_____. **Relatório anual de sustentabilidade 2010**. 2010. Disponível em: <<http://ccr.riweb.com.br/>>. Acesso em: 20 out. 2012.

DURATEX. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://www.duratex.com.br/ri/>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

_____. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.duratex.com.br/ri/>>. Acesso em: 20 out. 2012.

ELETROBRAS. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.elektrobras.com/elb/>>. Acesso em: 19 jun. 2010.

_____. **Relatório anual de sustentabilidade 2011**. 2011. Disponível em: <<http://www.elektrobras.com/elb/data/Pages/LUMISEB7EA1A1ITEMID4473A0CB1F35483FA453147BAE6A49E8PTBRIE.htm>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

EMBRAER. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010.

_____. **Relatório anual 2010**. 2010. Disponível em: <<http://ri.embraer.com.br/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

_____. **formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://ri.embraer.com.br/>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

GERDAU. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://ri.gerdau.com/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

_____. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://ri.gerdau.com/>>. Acesso em: 7 dec. 2012.

IIRSA – INICIATIVA PARA A INTEGRAÇÃO DA INFRAESTRUTURA REGIONAL SUL-AMERICANA. **Agenda de projetos prioritários de integração (API)**. [s.l.]: IIRSA/COSIPLAN/UNASUL, 2011. Disponível em: <http://www.mp.gov.br/secretarias/upload/Arquivos/noticias/spi/111130_Cosiplan_API_Agenda_de_projetos_prioritarios_de_integracao.pdf>.

KLABIN. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://ri.klabin.com.br/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

_____. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://ri.klabin.com.br/>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

MARCOPOLO. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://ri.marcopolo.com.br/ptb/s-10-ptb.html>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

_____. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://ri.marcopolo.com.br/ptb/s-10-ptb.html>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

PDG REALTY. **Comunicado**: PDG Realty ingressa no mercado imobiliário argentino, adquirindo participação na TGLT. 2012. Disponível em: <http://ri.pdg.com.br/pdg_2010/web/arquivos/arq_125_6281.pdf>.

_____. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://ri.pdg.com.br/>>. Acesso em: 19 jul. 2012.

_____. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://ri.pdg.com.br/>>. Acesso em: 07 dez. 2012.

PETROBRAS. **Relatório administrativo 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/>>. Acesso em: 15 fev. 2012.

_____. **Análise financeira e demonstrações contábeis 2010**. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/>>. Acesso em: 6 mar. 2012.

_____. **Relatório de sustentabilidade 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca/relatorio-de-sustentabilidade/>>. Acesso em: 6 mar. 2012.

_____. **Relatório de sustentabilidade 2011**. 2011. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca/relatorio-de-sustentabilidade/>>. Acesso em: 6 mar. 2012.

PRÉ-SAL reduz apetite da Petrobras no exterior. **Valor econômico**, 31 out. 2012.

SILVA, A. G. S. **Concorrências sob condições oligopolísticas**. Campinas, 2004. (Coleção Teses IE-UNICAMP).

SANTISO, J. La emergencia de las multilanas. **Revista de la Cepal**, Santiago, 2008.

TAVARES, M. C. Império, território e dinheiro. *In*. FIORI, J. L. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

TOTVS. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.totvs.com/ri>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

_____. **Formulário de referência 2012**. 2012. Disponível em: <<http://www.totvs.com/ri>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

VALE. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://www.vale.com.br/pt-br/investidores/resultados-e-informacoes-financeiras/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

_____. **Relatório anual 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.vale.com.br/pt-br/investidores/relatorios-anuais-e-de-sustentabilidade/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

WEG. **Demonstrações financeiras 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/informacoes-financeiras/informacoes-cvm/>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

_____. **Relatório anual 2010**. 2010. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/informacoes-financeiras/informacoes-cvm/>>. Acesso em: 24 jul. 2012.

_____. **Formulário de referência 2011**. 2011. Disponível em: <<http://www.weg.net/ri/informacoes-financeiras/informacoes-cvm/>>. Acesso em: 7 dez. 2012.

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Everson da Silva Moura

Reginaldo da Silva Domingos

Revisão

Andressa Vieira Bueno

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Laeticia Jensen Eble

Leonardo Moreira de Souza

Luciana Dias

Marcelo Araújo de Sales Aguiar

Marco Aurélio Dias Pires

Olavo Mesquita de Carvalho

Celma Tavares de Oliveira (estagiária)

Patrícia Firmina de Oliveira Figueiredo (estagiária)

Editoração

Aline Rodrigues Lima

Bernar José Vieira

Daniella Silva Nogueira

Daniilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

Daniel Alves de Sousa Júnior (estagiário)

Diego André Souza Santos (estagiário)

Capa

Luís Cláudio Cardoso da Silva

Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Bueno

Livraria do Ipea

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Impresso em offset 90g/m²
Cartão supremo 250g/m² (capa)
Brasília-DF

Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.

