

ISSN 1415-4765



TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 569

**AS ESTRATÉGIAS DOS GRANDES
GRUPOS INDUSTRIAIS BRASILEIROS
NOS ANOS 90***

Regis Bonelli**

330.908
559
TD1569

Rio de Janeiro, julho de 1998

As estratégias dos grandes grupos
industriais brasileiros no



25729-X

IPEA - BSB

* Texto preparado para a Cepal. Agradeço à equipe do Depes, da Área de Planejamento do BNDES, pelos comentários a uma versão anterior e também ao professor Luciano Coutinho e à Fundap pelo acesso ao rico material mencionado na bibliografia, fartamente utilizado na elaboração deste texto.

** Pesquisador-visitante na Diretoria de Pesquisa do IPEA.

23/7/98

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

O IPEA é uma fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento, cujas finalidades são: auxiliar o ministro na elaboração e no acompanhamento da política econômica e prover atividades de pesquisa econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.

Presidente
Fernando Rezende

DIRETORIA

Claudio Monteiro Considera
Luís Fernando Tironi
Gustavo Maia Gomes
Mariano de Matos Macedo
Luiz Antonio de Souza Cordeiro
Murilo Lôbo

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA	
C D B	
TOMBO	
N.º	25729-X
DATA	20 / 11 / 98

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos direta ou indiretamente pelo IPEA, bem como trabalhos considerados de relevância para disseminação pelo Instituto, para informar profissionais especializados e colher sugestões.

Tiragem: 190 exemplares

ISSN 1415-4765

SERVIÇO EDITORIAL

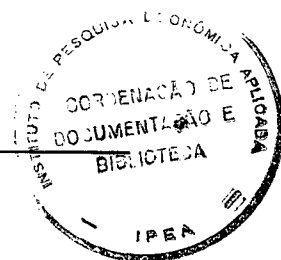
Rio de Janeiro - RJ:

Av. Presidente Antônio Carlos, 51 — 14º andar - CEP 20020-010
Telefax: (021) 220-5533
E-mail: editrj@ipea.gov.br

Brasília - DF:

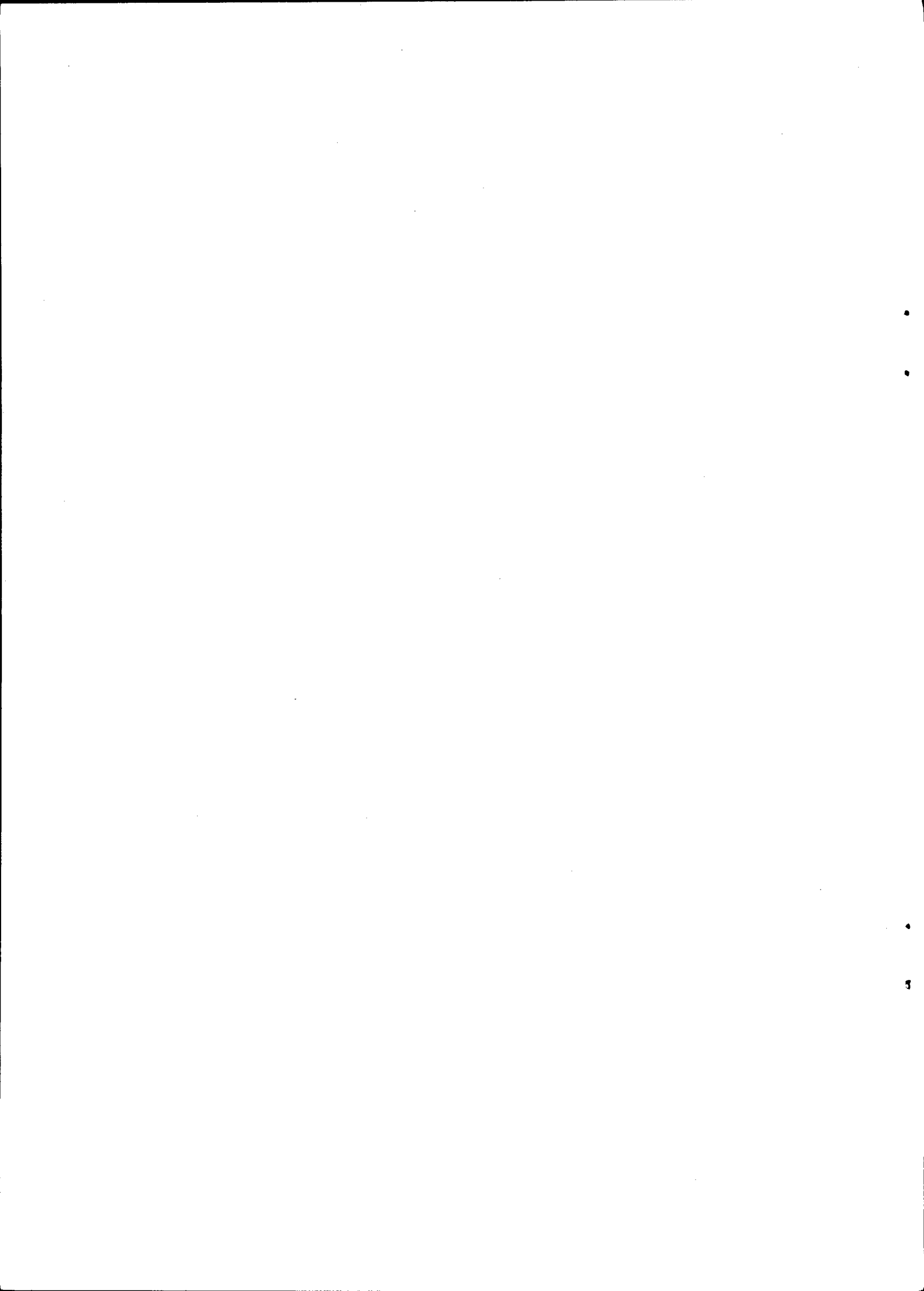
SBS. Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES — 10º andar - CEP 70076-900
Telefax: (061) 315-5314
E-mail: editbsb@ipea.gov.br

SUMÁRIO



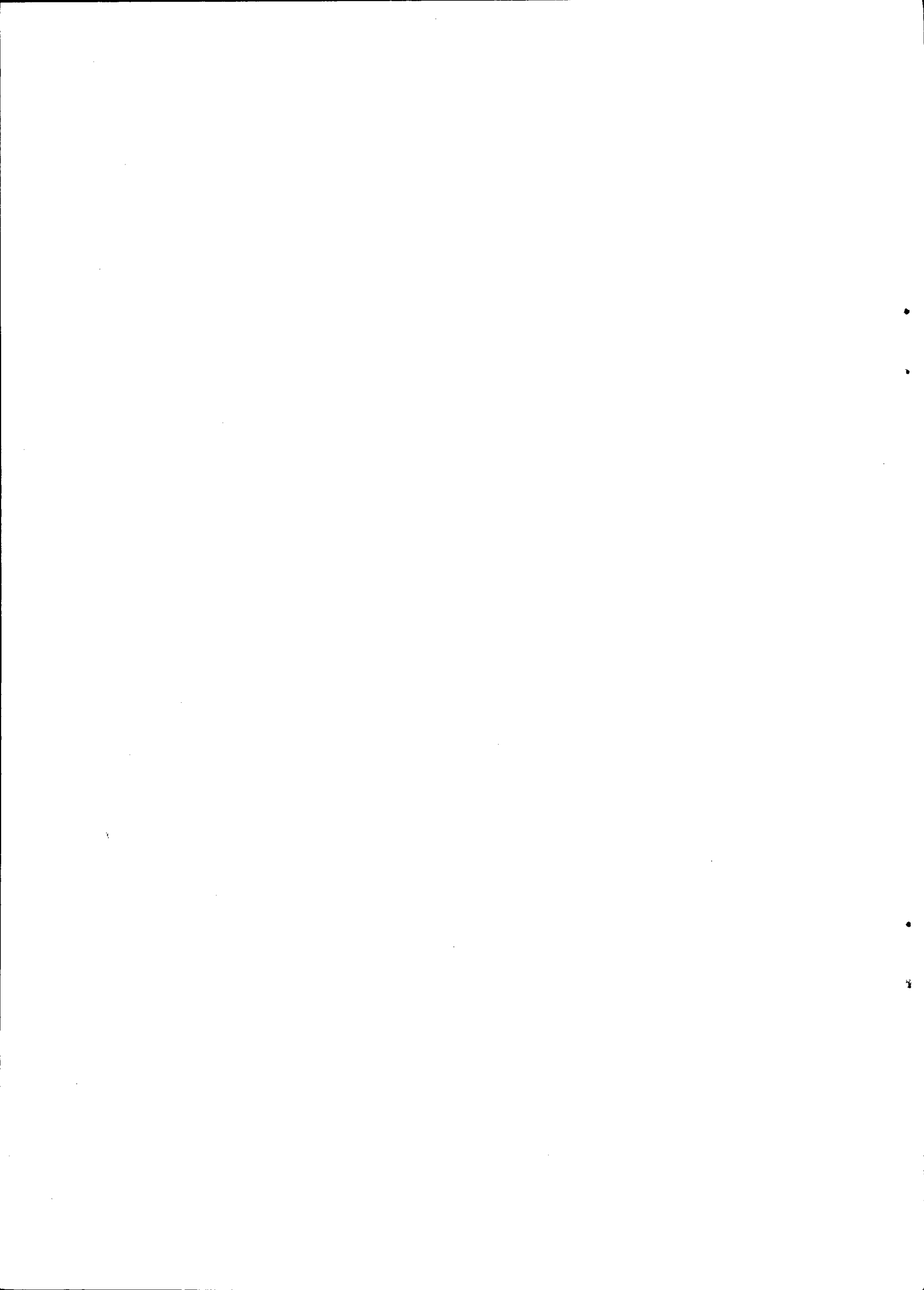
RESUMO

1 - INTRODUÇÃO: A MUDANÇA ESTRUTURAL DA ECONOMIA NOS ANOS 90.....	1
2 - EVOLUÇÃO DOS GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS: VISÃO GERAL	5
3 - ESTRATÉGIA DOS GRUPOS: AMOSTRA SELECIONADA.....	10
3.1 - Grupo Votorantim.....	10
3.2 - Grupo Suzano/Nemofeffer	15
3.3 - Klabin.....	18
3.4 - Vicunha	19
3.5 - Alpargatas.....	23
3.6 - Perdigão.....	26
3.7 - Sadia.....	27
3.8 - Belgo-Mineira.....	29
3.9 - Gerdau	34
4 - CONCLUSÃO	40
BIBLIOGRAFIA	48



RESUMO

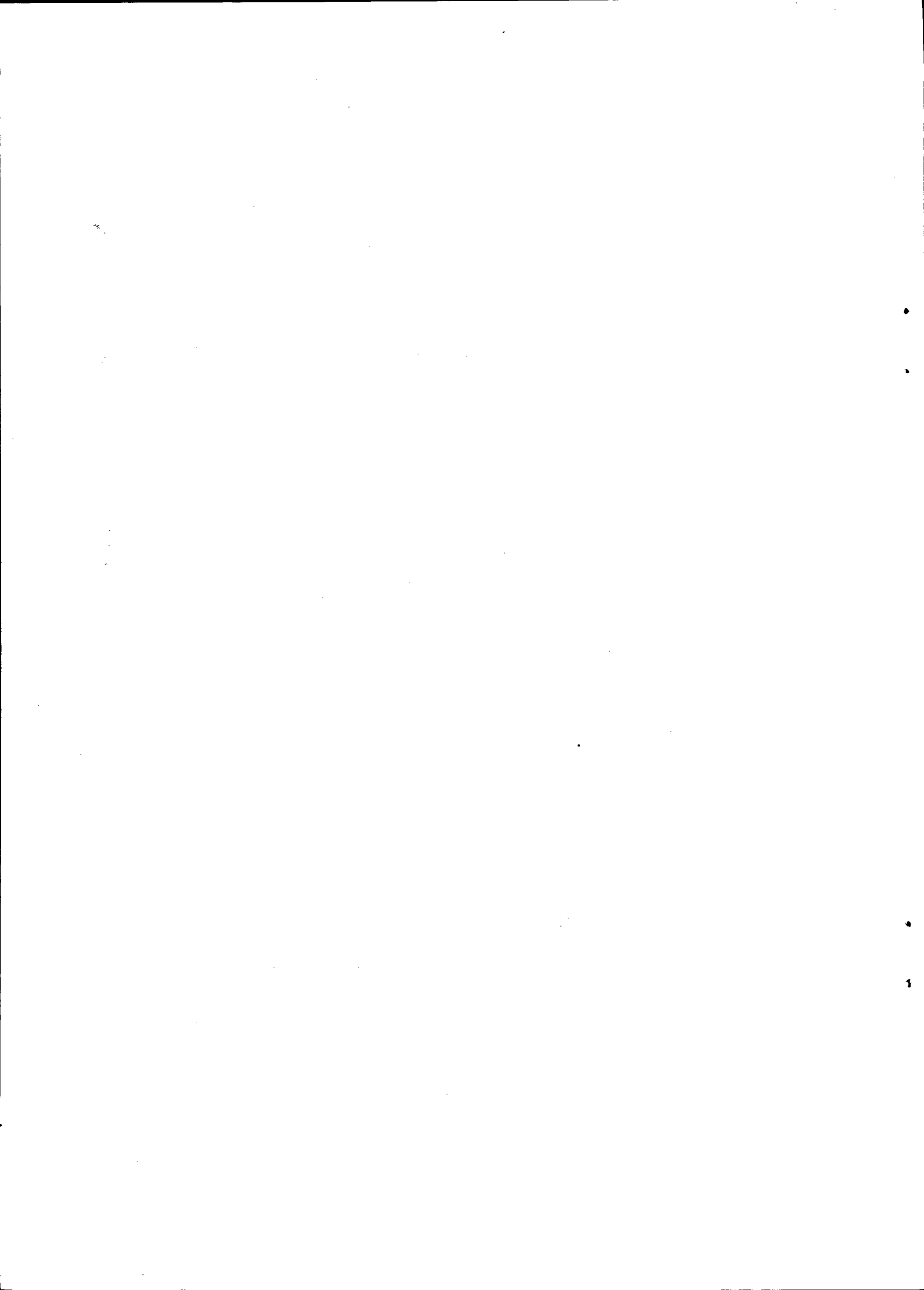
Este trabalho examina a reação dos grandes grupos econômicos brasileiros às reformas estruturais e à mudança no padrão de industrialização nesta década, com foco nas estratégias e condutas empresariais. O texto concentra atenção nos grupos de base industrial e capital privado nacional. A Seção 1 é meramente introdutória e destaca aspectos centrais da mudança estrutural da economia brasileira nos anos 90. Uma visão geral das principais características da conglomeração na economia brasileira é o objeto da Seção 2. Na Seção 3 apresenta-se de forma mais detalhada o padrão de diversificação, concentração, internacionalização e participação na privatização de um conjunto de nove grandes grupos empresariais. A seção final apresenta as conclusões nas linhas de ação empresariais, baseando-se na análise comparativa das macroestratégias reveladas pelos movimentos desses grupos até o presente e pela evolução industrial do país.



ABSTRACT

This paper investigates the reaction of large economic groups to recent structural reforms and changes in the industrial pattern in Brazil. It focuses on corporate strategies and entrepreneurial behavior. The analysis is centered upon private capital industrial groups.

Section 1 provides an introduction to the theme, emphasizing recent features of the macroeconomic reforms and transformation observed in the 1990s. Section 2 is devoted to an analysis of recent trends and characteristics of conglomeration in Brazil. Section 3 details the patterns of diversification, concentration, internationalization and role in the privatization process of a set of nine large industrial groups. The final section presents the main conclusions in terms of strategic lines of action of the groups analyzed, based on a comparative assessment of the macro-strategies revealed by their movement up to the present and the industrial evolution of Brazil.



1 - INTRODUÇÃO: A MUDANÇA ESTRUTURAL DA ECONOMIA NOS ANOS 90

A recessão brasileira no início dos anos 90 reflete, como se sabe, um quadro de desequilíbrios herdado dos anos 80 que tem origem na crise da dívida externa. Implicou para inúmeras empresas, especialmente as mais organizadas, uma condução de negócios voltada para a gestão das questões de curto prazo e de extrema cautela quanto a decisões de produção, emprego e investimento. Os anos, desde então, representam enormes mudanças para a economia brasileira e concorrem, em 1994, para um processo de estabilização que pôs fim a cerca de 15 anos de inflação altíssima e crescimento do PIB quase nulo, em média. Além disso, o Brasil vem atravessando uma liberalização comercial e financeira que parecia impensável há poucos anos, além de processos de desregulação de mercados. A reação dos grandes grupos a esses processos, após anos de enorme instabilidade econômica e institucional, tem enorme interesse para o futuro do capitalismo brasileiro.

Com o desfecho da crise institucional no final de 1992 houve uma mudança positiva de expectativas da sociedade quanto ao curto prazo. Essa mudança foi motivada pela redefinição das prioridades de política econômica para amenizar a recessão, com uma política monetária menos rigorosa e tentativas de recompor o poder aquisitivo da população, corroído pela inflação, contribuindo para mudar atitudes de empresas e consumidores.

O resultado é que o desempenho econômico no quadriênio 1993/96 foi bem satisfatório.¹ O desempenho industrial brasileiro a partir de 1993, em particular, é prova da boa musculatura empresarial frente ao quadro prévio de recessão e abertura de mercado dentro do qual se moveram as firmas. A difusão dos programas de contenção de despesas e racionalização dos métodos produtivos e perfis organizacionais, para elevar a produtividade, aprimorar a qualidade dos produtos e diminuir as necessidades de capital financeiro, ajuda a explicar o desempenho do setor.

A reforma do Estado iniciada a partir de 1990 tem ainda um aspecto fundamental para os propósitos deste trabalho: o programa de privatização. Entre 1991 e 1995 foram privatizadas as oito empresas siderúrgicas integradas, as participações nas petroquímicas e as fábricas de fertilizantes anteriormente de propriedade do Estado. Em 1996 iniciou-se a venda das distribuidoras de energia elétrica e das malhas ferroviárias federais, processo que, neste último caso, terminou em 1997. Neste ano houve ainda a privatização da Companhia Vale do Rio Doce, leilões de

¹ O PIB cresceu cerca de 18,5% acumulados nesse período, ou 12% em termos *per capita*. As taxas de investimento elevaram-se, embora moderadamente, chegando a cerca de 16,5% (a preços de 1980) em 1996/97. A qualidade do investimento melhorou substancialmente, na medida em que uma parcela cada vez maior da despesa em inversões de capital vem sendo feita em máquinas e equipamentos, especialmente importados, nos quais o conteúdo tecnológico é superior. A produtividade da mão-de-obra, especialmente industrial, apresentou taxas inéditas de crescimento. A inflação diminuiu consideravelmente: chegou a 10% em 1996 e a cerca de 5% em 1997.

concessões de telecomunicações (telefonia móvel), além de bancos e concessionários de serviços públicos estaduais.

É contra esse pano de fundo que se desenvolvem as novas estratégias empresariais dos grandes grupos econômicos. Essas estratégias são fortemente condicionadas por diversas mudanças, destacando-se: redução do papel direto do Estado como produtor; nova política de comércio exterior, com a abertura da economia; mudanças na política industrial, com a desativação de diversos esquemas de proteção e instrumentos adotados no passado; novo papel da política cambial na fase de estabilização, em que o câmbio não mais está atrelado à inflação passada; o efeito da estabilização sobre a demanda e o desempenho do setor produtivo — em especial, sobre o setor financeiro; a privatização das empresas nos três níveis de governo; um contexto internacional crescentemente globalizado no que diz respeito aos fluxos de capitais, que impõe novas regras de conduta e condiciona estratégias. Esses desafios condicionam estratégias e oportunidades para todos os agentes econômicos, e, em particular, para os grupos empresariais. Os resultados não foram uniformes segundo setores da indústria.

Diversos fatores, portanto, podem ser responsabilizados tanto pelos casos de sucesso quanto pelos de insucesso. Nos casos de material elétrico e de transporte, por exemplo, as estruturas internas de produção das empresas se alteraram substancialmente pela substituição de matérias-primas, partes e componentes produzidos domesticamente por importados. Apesar da queda de valor adicionado em relação ao valor da produção implícita nessa mudança, os ganhos de produção mais que compensaram o resultado da substituição de geração doméstica de valor por importações. Comprova-o o enorme crescimento da produção doméstica de duráveis de consumo, produção principal desses gêneros, apesar do impressionante aumento das importações competitivas. Além disso, beneficiaram-se dos ganhos de renda real após o Plano Real e reduziram preços relativos desde antes da sua implantação. São também indústrias cujas técnicas de produção se aproximam das *best practices* internacionais e cuja cesta de bens produzidos pode ser considerada moderna. Da mesma forma, as estruturas gerenciais nestes casos são em geral mais modernas e os setores dominados por empresas transnacionais. Trata-se de casos de sucesso também de ganhos de produtividade após 1990.

Os retardatários (notadamente têxtil, vestuário e calçados, e mecânica), por outro lado, nem sempre foram capazes de tirar proveito da oportunidade de matérias-primas importadas de alta qualidade e preços em queda, dada a valorização do Real frente ao dólar.² As razões para isso são várias, e incluem desde o grau de integração vertical — historicamente alto no Brasil — até as estruturas gerenciais obsoletas, menor tamanho de plantas e descuido com questões como eficiência, produtividade e competitividade.

² Mais recentemente diversas empresas têxteis passaram a usar fios importados na atividade de tecelagem.

Esses aspectos influenciaram profundamente o desempenho e delimitaram as estratégias de expansão dos grandes grupos empresariais brasileiros a partir do final dos anos 80. Os que revelaram capacidade de adaptação às novas condições de competição e de financiamento tiveram desempenho superior aos demais. Também ganharam os que diversificaram a atuação para fora dos setores e mercados mais diretamente ameaçados pela concorrência externa e que substituíram matéria-prima nacional por importada. Mas para o futuro a competitividade empresarial dependerá de um novo ciclo de investimentos, de diversas formas [Ver Motta Veiga e Bonelli (1997)].

Inicialmente é necessário relembrar os efeitos negativos do período de alta inflação sobre a competitividade da produção. Poder-se-ia juntar a isso a desagregação do aparato regulatório e institucional do Estado, que acompanhou a crise macroeconômica e a permissividade em relação à ineficiência e ao repasse de custos aos preços associado à cultura inflacionária. Isso compõe um complexo quadro de relações entre alta inflação e degradação da competitividade. Além disso, ao longo da década de 80 e início da de 90 ampliou-se a heterogeneidade entre os grupos líderes nos diferentes mercados de produtos e a massa de pequenas e médias empresas. Durante todo o período das crises da dívida e da superinflação a dimensão macroeconômica impôs-se às demais, comprometendo esforços e iniciativas para superar deficiências competitivas já então identificadas nos planos estrutural e regulatório.

Com o regime de alta inflação debelado, ganha importância o uso da taxa de câmbio como âncora nominal de preços domésticos — um mecanismo que afetou negativamente a competitividade das exportações. O recurso a este mecanismo, no entanto, revelou-se fundamental para a estabilização de preços, dada a liberalização comercial.

Apesar das limitações macroeconômicas, a estabilização proporcionou uma retomada dos investimentos, embora modesta. Segundo pesquisa CNI/Cepal (1997), voltou-se, no período 1995/97, a níveis de investimentos industriais correspondentes a algo entre 3% e 3,5% do PIB, contra 2,8%, em 1992/93. A mesma pesquisa aponta para uma “mudança significativa na composição do investimento das empresas”, nos últimos anos. De fato, segundo esse texto, “no período 1997/99, predomina (rão) projeto(s) em novos produtos e de expansão e construção de novas plantas, reduzindo-se a importância dos investimentos de reposição”.

A transformação dessa tendência em um novo ciclo de investimentos sustentado depende da redução das incertezas macroeconômicas, especialmente do custo do investimento determinado pelas altas taxas domésticas de juros. Nesse campo, a elevação da taxa de poupança doméstica é o objetivo essencial, dependente, para ser alcançado, da aprovação das reformas constitucionais em áreas politicamente sensíveis: previdência social, regime tributário e administração pública.

No que se refere à política industrial, a economia passou por uma redução drástica dos instrumentos de *targeting* setorial típicos do período de substituição de importações, tendo sobrevivido apenas alguns incentivos regionais e concentrados de cunho setorial em bens de capital e informática. Ainda assim, e dadas as preocupações com a situação da balança comercial, é previsível um maior ativismo na política industrial de cunho setorial no futuro próximo, sobretudo em setores modernos efetiva ou potencialmente deficitários, no âmbito de comércio exterior (equipamentos de telecomunicações), ou em setores tradicionais vulneráveis à competição externa (têxteis e confecções).

Depois de 1994, a exposição da produção doméstica à competição externa começou a atuar como mecanismo de seleção entre os setores e segmentos, redesenhando o mapa da indústria à luz dos critérios de competitividade internacional. Nesse sentido, sancionou as deficiências competitivas de um conjunto de setores que já vinha perdendo peso na estrutura industrial brasileira entre 1985 e 1992 (como é o caso das indústrias das cadeias têxtil, calçados e mecânica), e produziu impressionante aumento no coeficiente de penetração das indústrias de material de transporte, mecânica, e material elétrico e de comunicações.

Por outro lado, a redução do viés antiexportador com a liberalização comercial faz com que ganhem peso nas exportações os setores de bens de consumo e intermediários intensivos em recursos naturais, ao mesmo tempo em que se tornam deficitárias as balanças comerciais tanto de setores intensivos em mão-de-obra (fiação e tecelagem) quanto em capital (setores da cadeia química/petroquímica). O desempenho recente do comércio exterior confirma a hipótese de que a abertura contribuiu para reforçar o padrão de especialização das exportações brasileiras, baseado na combinação de abundância de recursos naturais e escalas adequadas de produção. Ao mesmo tempo, contribuiu para esboçar um padrão de especialização das importações centrado em bens de capital intensivos em tecnologia e em bens de consumo duráveis.

Os processos de reestruturação em curso em setores tão heterogêneos como o petroquímico, automobilístico e de autopeças, de alimentos, têxtil, de calçados e de eletrodomésticos e de eletrônicos de consumo constituem respostas ofensivas a esse novo ambiente, combinando: *a*) novos investimentos de ampliação e modernização em setores existentes (petroquímica, automobilístico, bebidas); *b*) reestruturação societária com impactos sobre a escala empresarial dominante em diversos setores (fusões em petroquímica, aquisições por empresas estrangeiras em eletrodomésticos, autopeças e alimentos); *c*) entrada de novos atores com projetos novos (autopeças, eletrônicos de consumo, equipamentos de telefonia, alimentos); e *d*) realocização de plantas e agregação de capacidade produtiva de setores tradicionais em regiões de menor custo de produção, especialmente de mão-de-obra (têxteis, confecções e calçados).

2 - EVOLUÇÃO DOS GRANDES GRUPOS ECONÔMICOS: VISÃO GERAL³

As análises da evolução dos grupos empresariais no Brasil enfrentam, de início, uma enorme dificuldade: a legislação brasileira não leva em conta o conceito de grupo econômico para efeitos fiscais, ou quaisquer outros. Logo, diversos grupos, inclusive alguns dos mais importantes no de capital, patrimônio líquido ou vendas, não têm existência jurídica formalizada. Isso implica que a composição e/ou identificação dos grupos depende, em grande medida, do arbítrio de quem faz a análise e da habilidade de identificar empresas sob um comando único ou compartilhado por agentes comuns. A solução é recorrer a bases de dados já estabelecidas com tal propósito.

Além disso, comparações da importância quantitativa dos grandes grupos econômicos brasileiros ao longo do tempo são grandemente prejudicadas por duas ordens de fatores. Em primeiro lugar, pelo intenso processo inflacionário e seu efeito sobre os balanços contábeis das empresas e grupos. Em segundo, pelas mudanças na legislação e forma de apresentação dos balanços, que prejudicam sobremaneira a comparabilidade especialmente no caso dos grupos financeiros. Mesmo assim, fontes agregadas de informação que utilizam dados em valores correntes, a dos "Balanços Anuais" da *Gazeta Mercantil* (GM) e da revista *Exame* permitem chegar a diversas conclusões de interesse.⁴ Os critérios de agregação de empresas em grupos usados por essas bases de dados são, presumivelmente, consistentes no tempo. Portanto, uma caracterização dos grandes grupos econômicos privados permite destacar os seguintes aspectos:

- *Controle Familiar*: quase 90% dos 300 maiores grupos nacionais privados têm controle familiar, isto é, são administrados por um ou mais membros da família controladora. Grande parte desses grupos surgiu no começo do século e ganhou força a partir dos anos 30, na fase de industrialização acelerada da economia brasileira associada ao processo de substituição de importações, e ocupa agora a 2^a, 3^a ou mesmo a 4^a geração.
- *Crescimento*: a participação relativa e absoluta dos principais grupos econômicos privados nacionais na economia aumentou entre o final dos anos 80 e o presente. A soma do Patrimônio Líquido (PL) dos 100 maiores grupos privados passou, em dólares correntes, de US\$ 28,5 bilhões para US\$ 61,6 bilhões entre 1989 e 1995. Dadas as estimativas do PIB em torno de US\$ 400 bilhões e US\$ 716 bilhões, respectivamente, tem-se um ganho de participação de 7,1% para 8,6%. Note que esses 100 maiores grupos não são necessariamente os mesmos.

³ Uma análise das estratégias e evolução dos grupos econômicos brasileiros de 1980 a 1993 encontra-se em Ruiz (1997).

⁴ Ao longo desta seção utilizamos apenas as informações da *Gazeta Mercantil*. Os valores em dólares são os estimados por essa publicação.

• *Instabilidade*: existe uma alta instabilidade, ou volatilidade, na estrutura desses grupos por tamanho. As mudanças na estrutura de ativos entre os grupos foram particularmente notáveis nos anos 90. Com efeito, dos 100 maiores grupos classificados em ordem decrescente de Patrimônio Líquido em 1983, apenas 12 não constavam da relação dos 100 maiores em 1989. Já dos 100 maiores em 1989, nada menos que 26 não mais existiam em 1995.⁵ Esse “desaparecimento” do estrato dos maiores tem três razões principais:

a) Os movimentos de fusões e aquisições que tiveram lugar entre esses anos: Santista, Brahma, Simão, Oxiteno, Verolme e Bernardo Goldfarb eram empresas isoladas em 1989; em 1995 faziam parte de algum grupo. Neste item destacam-se as compras de empresas brasileiras por estrangeiras. Segundo pesquisa recente, o maior número de exemplos está nos ramos de alimentos, bebidas e fumo (44 fusões e aquisições por estrangeiras de um universo de mais de mil empresas), seguido do setor financeiro (26, de um universo pesquisado de 720 companhias), químico e petroquímico (26, de um total de 4.205 empresas), eletroeletrônico (21, de um universo de 4000), seguros (18, em relação a 108), autopeças (16, universo de 540), farmacêutica (14 em 893), informática (11 em 136) e do setor energético (8 em 13).⁶

b) A redução do tamanho do grupo por venda de empresas, extinção, falência, por constituírem grupos com empresas em regime concordatário ou outro motivo que justifique a não-apresentação de balanço contábil das empresas respectivas: CRA (concordatária de 1993 a 1996), Cutrale, Cevekol, Cotia e os Bancos Econômico, Nacional e Bamerindus).

c) Por troca de razão social, o que às vezes envolve processo de fusão com outro grupo ou empresa, resultando, indiretamente, no primeiro item acima, como, por exemplo, Tratex/Rural, Severino P. da Silva/ Paraíso, Hansen/Tigre.

Essa instabilidade foi objeto de análise recente [Almeida (1997)], que concluiu: primeiro, que dos 120 maiores grupos privados nacionais existentes em fins de 1996 nada menos que 37 foram vendidos ou desapareceram desde 1985, ao passo que outros 16 mudaram o comando executivo;⁷ segundo, que o conjunto resistiu à aceleração inflacionária dos anos 80 até início dos anos 90 (dos grandes, só o

⁵ A escolha do período é ditada, por um lado, pela disponibilidade de dados: o último ano é 1995. Quanto ao inicial, preferiu-se 1989, apesar da elevadíssima inflação daquele ano, e não 1990, por causa da sua forte recessão.

⁶ Conforme relato da pesquisa publicado em *Gazeta Mercantil*, 30/06/97, p. C-1.

⁷ Quase 2/3 dos que profissionalizaram a cúpula executiva aproveitaram uma troca de gerações para fazer a mudança.

grupo Matarazzo desapareceu⁸), período em que os conglomerados financeiros subiram bastante no *ranking*; terceiro, que a redução do volume de emprego começou *antes* de 1990; quarto, que dos 37 grupos que desapareceram, sete correspondem a bancos sob intervenção ou vendidos no limite da capacidade financeira *após* a estabilização (que pôs a nu deficiências operacionais e a incapacidade de sobreviver em regime de inflação baixa); quinto, que a única aquisição feita em ambiente aberto de Bolsa de Valores foi a da empresa de bebidas Brahma pelo grupo Garantia, as demais envolvendo negociações entre credores para a transferência de propriedade.⁹ Ainda segundo esse estudo, uma das razões para o sucesso dos sobreviventes está na presença dos bancos: a participação dos conglomerados financeiros no capital industrial aumentou com o tempo, principalmente pela oportunidade de realizar créditos duvidosos. Disso resultou "(...) uma articulação de bancos, seguradoras e fundos de pensão em pólos produtivos bem capitalizados e agressivos" [Almeida (1997, p.61)]. Isso se aplica, obviamente, aos conglomerados financeiros que conseguiram sobreviver no regime de inflação baixa.

- *Importância de bancos e empreiteiras*: a análise dos maiores grupos privados nacionais revela também a grande importância dos grupos de base financeira e da construção pesada (empreiteiras) entre os maiores em termos de PL. A rigor, esses dois conjuntos de grupos têm interesses e participação — ambos crescentes com o tempo — também nas indústrias manufatureiras e de mineração. Assim, por exemplo, o Itaúsa (2º maior patrimônio líquido em 1995) tem investimentos significativos nas indústrias eletrônica, química, material de construção e de imóveis. O Bradesco (3º maior PL em 1995) tem interesses em siderurgia, autopeças e mineração. Entre as empreiteiras, a Andrade Gutierrez está na mineração, química, petroquímica e em telecomunicações por sua subsidiária AG Telecom, embora 80% das suas receitas tenham como origem a atividade de construção. A Camargo Corrêa (4º maior grupo em 1995) tem participação nas indústrias de minerais não-metálicos, metalurgia, têxtil, couros e eletroeletrônica, além de agropecuária e carnes. A Odebrecht (5º maior grupo privado nacional) tem participação importante e crescente em petroquímica, além de na química, informática e telecomunicações.¹⁰

⁸ O Grupo Matarazzo historicamente adotou um padrão de diversificação setorial que pode ser considerado excessivo. Começando com atividades comerciais, ingressou na produção de uma variada gama de produção de bens não-duráveis de consumo nos anos 40, mas com poucos recursos tecnológicos, pequena escala (em muitos casos) e escassos recursos organizacionais. Ao mesmo tempo, e a exemplo de tantas outras indústrias brasileiras, o grau de integração vertical era muito alto. Com o aumento da concorrência a partir dos anos 50 essa estratégia de excessiva diversificação e integração vertical revelou-se fatal. A rigor, o Grupo quebrou gradativamente e esse processo durou cerca de duas décadas.

⁹ Isto é, 1/3 dos maiores grupos empresariais mudou de controle e tudo se passou fora das Bolsas de Valores!

¹⁰ A diversificação das empresas de construção pesada para fora do seu *habitat* natural foi motivada principalmente pela redução no investimento estatal que se observa no Brasil desde os anos 80, com a crise da dívida, e, mais recentemente, com a crise fiscal do Estado. Algumas das maiores empresas, inclusive, chegaram a atravessar grandes dificuldades (por exemplo, a CRA, concordatária de 1993 a 1996). Obras no exterior foi outra saída encontrada.

Diversos desses grupos atravessaram grandes dificuldades com as recessões de início dos anos 80 e 90 e, especialmente no caso dos financeiros, com a estabilização a partir de meados de 1994. Mais recentemente praticamente todos os principais grupos financeiros e de construção pesada têm manifestado interesse nas concessões, particularmente na área de telecomunicações, atuando em consórcio com grupos (em geral estrangeiros) detentores de tecnologia específica. Trata-se de um aspecto novo da conglomeração na economia brasileira: aplicações em novas áreas de negócios para capitais antes investidos em segmentos cujo potencial de crescimento não é o mesmo do passado. Configura uma nova diversificação da conglomeração nestes grupos.

O quadro a seguir resume a distribuição desses grupos entre 1989 e 1995 para os 100 maiores grupos privados de capital nacional. O quadro omite o fato de que os grupos não são necessariamente os mesmos em ambas as datas. De fato, uma análise mais detida revela que *apenas 61 estão entre os 100 maiores em ambas as datas*. Além disso as ordenações dos grupos dentro desse subgrupo são próximas, mas a correlação não é perfeita: excluindo-se os bancos obtém-se um coeficiente de correlação de ordem (coeficiente de Spearman) de 0,64 entre as duas séries de *rank*, significativo a 1%. Isso demonstra, obviamente, que a correspondência existe, mas não é perfeita. De fato, analisando-se as duas séries de ordenações verifica-se que há importantes mudanças de ordem.¹¹

Distribuição dos Grupos Bancários e Empreiteiras entre os 100 Maiores Grupos Segundo o PL

Estratos de Tamanho	Base Financeira (Bancos)		Construção Pesada (Empreiteiras)	
	1989	1995	1889	1995
Até 20º	6	6	6	4
21º ao 40º	3	3	0	0
41º ao 60º	3	4	1	1
61º ao 80º	4	2	2	0
81º ao 100º	1	1	0	0
Total	17	16	9	5

Fonte: Gazeta Mercantil, *Balanço Anual*, vários números.

- *Internacionalização*:¹² o período desde o final dos anos 80 tem sido marcado por forte movimento de internacionalização das atividades dos grupos. A abertura de subsidiárias no exterior caracterizou especialmente os grandes grupos,

¹¹ As mais notáveis, em termos de ascensão de ordem entre 1989 e 1994, são: o grupo BBM (de base petroquímica), que passa de 61º a 24º; o grupo Bozano-Simonsen (financeiro), de 48º a 13º; o grupo Wembley (confecções de tecidos), de 57º a 23º; o grupo João Santos (cimento, comércio), de 37º a 7º; o grupo Rezende Alimentos (alimentícios), de 60º a 30º. Na direção inversa tem-se, como casos mais notáveis: o grupo CCN (construção naval), que passa de 22º a 61º; o grupo Varig (aviação comercial), de 5º a 34º.

¹² Ver, a propósito, Bielchovsky e Stumpo (1996).

destacando-se a instalação em paraísos fiscais. Pesquisa recente [BNDES (1995a)] identificou 117 grupos econômicos privados¹³ que detinham 402 subsidiárias no exterior. Destas, 119 foram localizadas em paraísos fiscais, correspondendo a 67 grupos. Em segundo lugar destacam-se os países da América do Sul, com 114 subsidiárias, sendo 75 no Mercosul, e nos Estados Unidos, com 69. O movimento de instalação foi acelerado nos anos 90. A forma de implantação das subsidiárias produtivas no exterior priorizou a compra ou associação (63% dos casos) cabendo o restante à implantação de nova unidade. Além disso, o empresariado brasileiro segue no exterior padrão de controle acionário semelhante ao adotado na maioria das empresas no Brasil. E quanto à distribuição setorial, “embora a estratégia de internacionalização venha sendo adotada por grupos dos diversos setores da economia, verifica-se uma certa variação quanto à natureza da atividade desempenhada pela unidade no exterior (...) unidades comerciais são mais freqüentes entre grupos econômicos dos setores de mineração, mecânica, papel e celulose e alimentos, enquanto unidades produtivas são mais comuns entre os grupos de metalurgia, material de transporte, química e construção” [BNDES (1995a)].

Outra pesquisa recente, da KPMG,¹⁴ mostra que no quinquênio 1992/96 foram efetuadas 25 aquisições de empresas estrangeiras por empresas nacionais que buscaram internacionalizar-se. A pesquisa revela ainda que menos de 1% das empresas brasileiras foi internacionalizado no processo de fusões e aquisições que tiveram lugar no quinquênio. Considerando-se os 13 setores que concentraram a maior parte dos negócios, o número das que foram compradas ou se associaram a internacionais chega à cerca de 200, em um universo de cerca de 63 mil empresas.¹⁵

A pesquisa do BNDES contribuiu para uma melhor caracterização do processo de expansão de grupos brasileiros no exterior ao analisar detidamente 30 grupos (24 de base manufatureira).¹⁶ Segundo essa fonte, o movimento de expansão que se inicia no final dos anos 60 com a expansão de exportações estaria recentemente atingindo uma nova fase em que o estabelecimento de subsidiárias no exterior é um complemento da atividade exportadora, refletindo a necessidade de consolidar um escoadouro para seu potencial de crescimento. O investimento direto passa então a assumir papel de relevo, muitas vezes em associação com grupos locais, embora se observe a resistência à perda do controle acionário. As principais motivações para a realização do investimento no exterior são: a) de fortalecer o

¹³ 74% destes estavam entre os 300 maiores grupos arrolados segundo patrimônio líquido do Balanço Anual da *Gazeta Mercantil*.

¹⁴ Ver *Gazeta Mercantil*, 30/06/97, C-1.

¹⁵ Relacionado a isso, a pesquisa da KPMG mostra que o movimento de fusões entre as empresas nacionais foi mais intenso que o da internacionalização. O número de fusões e aquisições entre as nacionais foi de 266 casos, além dos 25 de compra de empresas no exterior (com destaque para as autopeças e, em termos de área, o Mercosul).

¹⁶ Alguns dos grupos pesquisados estão entre os selecionados para a análise da seção seguinte, razão pela qual omitimos a identificação.

poder de competição pela proximidade do mercado consumidor; b) suprir o mercado regional; c) aproveitar as oportunidades geradas pelo processo de integração regional; e d) desenvolver alianças estratégicas com empresas locais.

- *Papel dos fundos de pensão*: Desde o final dos anos 80 que o enorme crescimento e volume do capital dos fundos de pensão, notadamente estatais, procura aplicações que não os tradicionais investimentos imobiliários e participações acionárias minoritárias. O baixo rendimento dos primeiros e a alta volatilidade das ações fizeram com que progressivamente os fundos buscassem aplicações em investimentos diretos em empresas. Esse processo tem sido aprofundado durante a privatização pós-1990. Os fundos de pensão dos empregados do Banco do Brasil, da Petrobrás, do BNDES, da Eletrobrás, do Banco Central, e outros, têm sido bastante ativos na aquisição do controle de empresas, além da participação no capital em diversos casos, com destaque para a metalurgia e mineração.¹⁷

3 - ESTRATÉGIA DOS GRUPOS: AMOSTRA SELECIONADA

Esta seção analisa a evolução de longo prazo de alguns conglomerados de base industrial para identificar estratégias de crescimento. Para a análise optou-se por examinar grupos de características semelhantes¹⁸ aos pares para poder contrastar as opções estratégicas. Os grupos selecionados são: no segmento de papel e celulose, Suzano/Nemofeffer e Klabin; no têxtil e de confecções, Vicunha e Alpargatas; no segmento alimentar, Sadia e Perdigão; na siderurgia, Belgo-Mineira e Gerdau. Finalmente, não poderia faltar, em uma análise dessa estatura, o Votorantim. Iniciemos por ele, de forma um pouco mais detalhada que nos demais, por seu caráter algo paradigmático na evolução do grande capitalismo brasileiro.

3.1 - Grupo Votorantim¹⁹

- Introdução

O Grupo Votorantim ocupa a primeira posição, quando avaliada pelo PL, entre os grupos econômicos privados brasileiros (Balanço Anual, *Gazeta Mercantil*).²⁰ Como diversos outros conglomerados, caracteriza-se por possuir estrutura gerencial e comando familiares. Atualmente congrega cerca de 60 empresas produtivas em seis centros de negócios: cimento, papel e celulose, metalurgia, agroindústria (laranja e açúcar), química e financeira. Sua competência técnica é

17. Alguns exemplos são: CSN, Usiminas, Cosipa, Vale do Rio Doce, Acesita, Perdigão, o conglomerado Paranapanema-Eluma-Paraibuna-Carabba.

18 Isto é, com interesse principal nas mesmas áreas, tanto quanto possível.

19 Texto baseado em Silveira (1996) e em pesquisa junto a diversas fontes.

20 Seu PL era de US\$ 2,32 bilhões em 1989 e de US\$ 5,97 bilhões em 1995, segundo o Balanço Anual da *Gazeta Mercantil*. Em 1996 chegou, segundo a *Exame*, a US\$ 5,70 bilhões.

mais nítida nas áreas de cimento. — onde é o maior produtor e detém o maior complexo da América Latina — não-ferrosos e papel e celulose (sendo nesta o terceiro maior produtor de papel brasileiro). Embora o grupo mantenha o controle acionário de suas empresas, existem importantes associações com outros grupos nacionais e estrangeiros (Bancos Real e Bradesco, CSN, Petroquisa, CVRD, Alcan, Klabin, Camargo Corrêa etc.). Desde o final dos anos 80 as empresas do grupo vêm atravessando processos de enxugamento de quadros, como ocorre com todas as grandes, não obstante a diversificação de atividades. Atenção especial vem sendo dada aos programas de qualificação de empregados e aos de qualidade tipo ISO série 9000.

- Histórico

A Votorantim iniciou suas atividades durante a Primeira Guerra Mundial como uma empresa na área têxtil. A fábrica têxtil Votorantim (1917) foi comprada em associação mas, em seguida, passou a ter controle individual sendo, à época, uma das maiores do país, com mais de 5 mil trabalhadores. O grande impulso para a consolidação da organização foi dado pelo genro do fundador, José Ermírio de Moraes, que com o tempo adquiriu o controle do grupo.

A década de 30, com a intensificação da substituição de importações, representou diversas oportunidades. Inicialmente expandiu-se a produção têxtil. Mas já em 1933 foi iniciada a construção de uma grande fábrica de cimento em Sorocaba. Em 1935, o grupo, associado à Klabin e mais um parceiro, abalou o monopólio na produção de raíom do Grupo Matarazzo ao fundar a Cia. Nitro Química Brasileira. A entrada na produção química foi resultado da atividade têxtil e abriu outras oportunidades de investimento, inclusive na produção de explosivos na Segunda Guerra. O Grupo iniciou atividades na siderurgia ainda na década de 30 com a fundação da Siderúrgica Barra Mansa [SBM (1937)], cuja produção inicial era de ferro-gusa para diversos usos, destacando-se a construção civil.

Na década de 40 a expansão das atividades priorizou a produção de cimento, mas os estímulos à industrialização durante a Segunda Guerra Mundial criaram condições para investimentos também nos setores: *a*) têxtil, com a criação da S.A. Tecidos Votex (1944) para a comercialização de tecidos; *b*) químico, com a expansão da produção de raíom e outros produtos químicos, inclusive com uma nova empresa, a Votocel, criada em 1948 para produzir papel transparente; *c*) siderurgia, com a ampliação da SBM para a produção de aço e laminados; *d*) mecânica, quando, em 1944, a oficina da SBM foi transformada em empresa independente (Indústria e Comércio Metalúrgica Atlas), cuja produção de máquinas e equipamentos destinava-se às demais empresas do grupo; *e*) refratários, iniciando-se com a produção da IBAR (1942) e com a Cerâmica Bicopeba S.A. (1945); e *f*) metalurgia dos não-ferrosos, com a produção de alumínio pela Companhia Brasileira de Alumínio (CBA), fundada em 1941.

- Crescimento e diversificação

A rápida expansão da demanda de cimento nos anos 40 e 50 estimulou a criação de novas empresas, além de expandir a principal fábrica de cimento, cuja designação tornou-se S.A. Indústrias Votorantim (1950).²¹ No início da década de 50 o grupo havia consolidado a liderança na produção nacional de cimento, e a sua principal atividade. Nos anos 60 e início de 70 sua faixa de mercado diminuiu dada a expansão de outras firmas. Entretanto, a posição foi fortalecida com a compra do controle acionário da Cimento Portland Itaú (1977), na época a segunda maior cimenteira do país, e mais quatro subsidiárias. Além de reforçar a posição de liderança do grupo, esta compra tornou o Votorantim grande produtor *mundial* de cimento. Dando prosseguimento à estratégia de ampliação e expansão, o grupo adquiriu, em 1979, a participação que a Cimento Cauê detinha na Irajá e assumiu o seu controle. Fez o mesmo com a Cimento Tocantins. Tais compras permitiram o ingresso na produção de novos tipos de cimento: branco e de alta resistência.

No alumínio o Votorantim formou em 1955 um complexo industrial que abriu caminho para a diversificação na área mineral, principalmente no ramo de não-ferrosos. No final da década de 60 iniciou a exploração de zinco em Três Marias (MG) e, posteriormente (1980), a exploração de níquel na Níquel Tocantins. Para abastecer a usina de Niquelândia com carvão vegetal, o grupo estendeu suas atividades na área florestal, com a criação da Mantiqueira Agro-Florestal.

Na química a estratégia da Nitro Química Brasileira nos anos 50, 60 e 70 foi de diversificação da produção, com a instalação de unidades para produzir, inclusive, pneumáticos e celulose de linter. Além dessas atividades o Votorantim mantém negócios na agroindústria de açúcar e álcool. A produção de açúcar e álcool provinha inicialmente das usinas São José (Recife, PE) e Tiúma (São Lourenço da Mata, PE). Em 1980, um consórcio de grupos brasileiros, em que se incluiu o Grupo Votorantim, adquiriu a Fazenda Bodoquena (MS), para produzir açúcar e álcool.

Assim, até os anos 80 o principal traço da estratégia do grupo era a diversificação, principalmente nos setores de insumos básicos. Em minerais não-metálicos possuía 14 empresas, responsáveis por parte apreciável da oferta de cimento, cal para construção civil e cal industrial, além das empresas produtoras de refratários (Ibar NE e Bicopeba). Na metalurgia, as principais empresas eram a CBA (alumínio), a Mineira de Metais (zinco) e a SBM. Na química, possuía a Nitro Química e a Igarassu (fibras, raiom, soda, cloro, fosfato). Além dessas atividades, o Grupo era proprietário de empresas de equipamentos pesados (Metalúrgica Atlas) e de glebas de minérios.

²¹ Foram criadas nessas décadas a Catarinense de Cimento Portland (SC, 1943), a Cimento Portland Poty (PE, 1944), a Cimento Portland Gaúcho (RS, 1947) e a Cimento Portland Rio Branco (GO, 1953).

Na primeira metade dos anos 80, no entanto, os investimentos foram substancialmente reduzidos, porque a crise no setor cimenteiro prolongou-se por vários anos.²² Para manter a rentabilidade do capital dada a capacidade ociosa, os preços do cimento foram frequentemente reajustados acima da inflação. Nesse período, a expansão do Votorantim nas atividades cimenteiras ficou limitada à aquisição de concorrentes e ampliação da atuação nas regiões que apresentavam carência na oferta do produto.²³

A relativa estagnação dos setores cimento, têxtil e metalurgia na segunda metade dos anos 80 motivou investimentos em novas áreas de negócios, tendo entrado na área de papel e celulose adquirindo a Guatapar de Papel e Celulose, posteriormente Celpav.

- Papel e celulose, agroindustria e quımica

A compra (privatização) da Guatapar permitiu que, em 1991, o Votorantim iniciasse a implantação de uma nova unidade da Celpav para a produção de papel para imprimir e escrever. No ano seguinte o grupo adquiriu a Industria de Papel Simão — o o quarto maior grupo de papel do país. Com essa aquisição tornou-se, no período de quatro anos, o quinto maior produtor nacional de celulose. No início de 1995 empreendeu-se a união da Simão, especializada em produto mais sofisticado como papel moeda, com a Celpav, produtora de papel e celulose. Resultante do processo de fusão entre a firma de capital aberto (Simão) e outra de capital fechado (Celpav), nasceu a terceira maior empresa de todo o setor: a Votorantim Celulose e Papel (VCP).

A estratégia de diversificação também conduziria o grupo  agroindustria de suco cítrico concentrado e que nos primeiros anos da década de 90 o Votorantim construiu duas fábricas da empresa Citrovita.

No setor químico, no final dos anos 80, os novos investimentos também faziam parte da estratégia de diversificação. Em 1987, a Nitro Química Brasileira assumiu o controle acionário (54%) da Samica Isolamentos (CE), fabricante de fitas e placas isolantes, ficando o restante das ações com a BBC Brown Boveri. Atualmente a Nitro Química trabalha com um grupo de produtos que apresenta forte inter-relação e elevada diversificação vertical e horizontal. Esta foi, aliás, uma característica de diversos grupos antes da abertura comercial: verticalizar para diminuir a dependência de matérias-primas.

²² Em 1985 a produção brasileira de cimento estava 25% abaixo das 27 milhões de toneladas de 1980. Em 1989 a produção estava estagnada em 25 milhões de toneladas.

²³ A partir de 1985 o Grupo aumentou sua atuação nas regiões Sul e Nordeste. No início de 1986, foi adquirida a Cimento Santa Rita S.A. Em 1988, o grupo inaugurou uma nova planta no Estado da Paraíba com capacidade de produção de 1,2 milhão de toneladas de cimento por ano. No ano seguinte os investimentos na S.A. Industria Votorantim permitiram elevar sua produção de 10 milhões para 13 milhões de toneladas anuais. Em 1991, o projeto que se apresentava como altima fronteira a consolidar no negócio de cimento efetivou-se com a conclusão da fábrica de cimento de Mato Grosso.

- Diversificação adicional, pós-1990

Além das empresas já citadas, o Votorantim mantém atividades no setor financeiro, no de bens de capital e no de armazenagem, distribuição e comercialização. No setor financeiro destaca-se o Banco Votorantim, para apoio financeiro às empresas do grupo, apesar de o grupo tradicionalmente financiar investimentos com lucros retidos.

No setor de bens de capital mantém, entre as principais empresas, a Atlas S.A., empresa de grande porte para a produção de máquinas e equipamentos industriais. As empresas do grupo do setor de armazenagem, distribuição e comercialização cumprem o papel de viabilizar a produção industrial, especialmente a de cimento, através do transporte, armazenamento, distribuição e comercialização em massa da ampla gama de produtos.

A partir de 1991, os esforços do Votorantim concentraram-se na consolidação e aprimoramento dos negócios. Em razão da abertura comercial, as estratégias do grupo tenderam a dar mais atenção às metas de produtividade e competitividade. Nesta década foram desativados os ativos no segmento têxtil, já bastante depreciados.

- Orientação para o exterior

A partir de 1987/88 o grupo executou projetos de expansão e diversificação visando ao mercado externo, além do alumínio e do aço. Novos setores aumentaram a importância das exportações no faturamento, especialmente dado o declínio dos preços (e excesso de oferta) de diversas *commodities* industrializadas no plano mundial no início dos anos 90. A distribuição das exportações em 1994 já revela a diversificação: metalurgia (46%), papel e celulose (34%), química (13%) e agroalimentar (7%).²⁴ Em relação à principal atividade do grupo (cimento), as estratégias para o Mercosul são de associação com outros produtores, especialmente da Argentina. O biênio 1994/95 representa também o início de uma nova fase de internacionalização. Como suporte às vendas externas, buscando aproximação com os clientes e evitar a intermediação por *tradings*, o grupo instalou escritórios para operações internacionais na Ásia, Europa e Estados Unidos.

- Contexto macro, financiamento e investimentos em infra-estrutura

O endividamento do Grupo é historicamente baixo, embora tenha aumentado nos anos 90 devido à captação do Banco Votorantim. Em geral, suas empresas apóiam as inversões na geração interna de recursos.

²⁴ As exportações da metalurgia são de lingotes de alumínio, níquel eletrolítico, zinco, vergalhão de alumínio e aço; em papel e celulose, de papéis para imprimir e escrever e papel celofane; da química, de raiom e nitrocelulose; do setor agroalimentar, de suco de laranja concentrado.

O interesse na área energética demonstra cautela quanto à política energética, temendo-se elevação de preços que possa comprometer a competitividade dos segmentos de não-ferrosos, intensivos em energia. Assim, a estratégia tem sido de verticalização para trás, buscando eficiência e mais autonomia energética, incluindo-se o interesse na participação dos programas de privatização das empresas do setor elétrico. O interesse em internalizar a produção de energia revela a manutenção de um dos aspectos estratégicos mais importantes, que é a busca de sinergia em atividades correlatas a setores intensivos em capital (como, por exemplo, o que ocorreu no processo de crescimento da empresa Atlas, produtora de bens de capital para o próprio grupo).

A situação do sistema portuário não é diferente. Por motivos muito semelhantes aos citados acima, além do trivial, ou seja, devido aos elevados custos dos portos brasileiros quando comparados aos de outros países, o grupo tem interesse na verticalização pela privatização do sistema portuário ou da construção de terminais privados. O grupo também tem demonstrado interesses nos serviços públicos de telecomunicações e de transportes.

Uma tentativa (frustrada) de concentração de atividades na direção do trinômio Mineração-Celulose-Alumínio ocorreu em maio de 1997 quando o grupo tentou adquirir no leilão de privatização o controle da Cia. Vale do Rio Doce, em parceria com mineradoras estrangeiras e investidores. Essa tentativa significaria reforçar seus *core businesses*, mas à custa de elevado endividamento. A cautela, mais uma vez, prevaleceu nos lances finais do leilão.²⁵ Finalmente, não é claro porque o Votorantim não participou da privatização da grande siderurgia do período 1991/95, perdendo espaço para os grupos Gerdau, Mendes Júnior/Açominas e Belgo Mineira na produção de laminados não-planos.

Mais recentemente a expansão do grupo na atividade cimenteira vem sendo contestada pela entrada do grupo suíço Holderbank, líder mundial no segmento, que adquiriu o grupo brasileiro Paraíso em 1996. Em meados de 1997 a Holdercim detinha cerca de 13% do mercado, contra 42% do Votorantim [ver *Gazeta Mercantil* (09/09/97)].

3.2 - Grupo Suzano/Nemofeffer²⁶

O grupo Suzano é constituído por cerca de 40 empresas que atuam, principalmente, nos setores de papel e celulose e petroquímica. Era o sexto colocado em patrimônio líquido no ano de 1995 (PL de US\$ 2,5 bilhões), tendo ascendido da posição de 10º lugar em 1989 (PL de US\$ 730 milhões). O grupo tem controle familiar, mas a gestão é profissionalizada. Encontra-se atualmente na segunda posição no setor de celulose e papel na tonelagem produzida.

²⁵ A ex-estatal veio a ser arrematada por um consórcio liderado pelo Grupo Vicunha — um exemplo de audácia e recurso ao endividamento como forma de aumentar o controle sobre empreendimentos em diversas áreas de negócios e diversificar atividades. Ver adiante.

²⁶ Texto baseado em Naretto (1995) e em pesquisa própria.

- Histórico

O grupo nasceu em 1923 com a criação da Leon Feffer & Cia, que comercializava papéis nacionais e importados. À revenda seguiram-se uma gráfica e uma pequena fábrica de artefatos de papel. Em 1939 a empresa iniciou a produção de papel e em 1946, sob nova denominação, já operava três máquinas de papel, iniciando-se as pesquisas de celulose com uso da base florestal nativa. Em 1951 implantou seu primeiro empreendimento florestal. A Cia. Suzano de Papel e Celulose surgiu em 1956. A planta operava três máquinas de papel e cartão para embalagem e oferecia condições para desenvolver em escala industrial a tecnologia de celulose de fibra curta. Em 1957 a Suzano começava a produção pioneira de celulose de eucalipto, utilizada para fabricar papel de imprimir e escrever. Nos anos do governo JK a unidade Suzano aumentou sua capacidade produtiva em celulose alvejada e instalou uma quarta máquina, sendo os financiamentos do BNDES importantes para essa expansão.

Nos anos 60, o grupo desenvolveu programas de reflorestamento e aumentou a produção de celulose e papel da unidade Suzano. Nos anos 70, aumentou novamente a capacidade produtiva em celulose, acompanhando o forte crescimento da economia; e instalou a maior máquina de cartão da América Latina e passou a liderar esse segmento. Nesse período ampliou sua inserção no mercado de papéis para imprimir e escrever ao modernizar as máquinas em funcionamento; ao instalar nova máquina e ao introduzir processo de revestimento dos papéis.

A estratégia de diversificação para fora do setor de papel foi definida em 1974 quando assumiu participação nas empresas petroquímicas de termoplásticos Politeno e Polipropileno (Camaçari, BA) e ingressou em setor priorizado pelo governo. No final dos anos 70 os negócios abrangiam as áreas de papel, celulose, madeira, gráfica, mineração, petroquímica, comércio e exportação.

O grupo modificou sua estrutura corporativa no começo da década de 80 ao constituir uma *holding* para centralizar os negócios da família e, abaixo dessa, uma outra, de capital aberto, para concentrar as atividades industriais (a Cia. Suzano). Nos anos 80 e 90, a *holding* Suzano continuou centrando a expansão nos complexos de madeira, celulose e papel e de química e petroquímica, com diversificação e integração intra-setorial (segmentos de mercado de celulose, papel para embalagens *kraft* e borracha sintética). Além disso, o grupo expandiu-se para áreas conexas ou subsidiárias (mineração, indústria de papel, gráfica e de artefatos de papel) e outras (imobiliárias, comércio local e internacional).

Uma mudança de estratégia teve lugar em meados dos anos 80 visando ao crescimento em outras regiões pela associação com a Cia. Vale do Rio Doce no projeto Bahia Sul. Isso implicou aumentar a inserção no mercado externo de celulose e papéis *commodities*. Tal associação para proveito da base florestal pertencente à Floresta Rio Doce envolveu a implantação de uma indústria de celulose branqueada de fibra curta integrada a equipamentos de geração de energia

e a uma máquina de papel para imprimir e escrever. A execução do projeto teve início em 1989 e término em 1993.

Note que a Cia. Suzano não participou do leilão de privatização da Celpav (1988), adquirida pelo Votorantim. A entrada desse concorrente com grande potencial financeiro alterou as posições competitivas nesse segmento, onde Cia. Suzano, Votorantim, Champion e Ripasa disputam a liderança.

No início dos anos 90, a recessão doméstica e internacional provocou a contração dos mercados e queda nos preços de papel e de produtos químicos, com aumento da concorrência. A abertura do mercado interno também implicou entrada de concorrentes e perda de rentabilidade. Mesmo assim a Suzano continuou com os projetos em andamento e se reestruturou administrativa e organizacionalmente para enxugar custos.

Além disso, o processo de privatização na petroquímica nos anos 90 permitiu avançar na inserção em segmentos de segunda geração nos quais atuava (termoplásticos) ou não (borracha sintética), e nas centrais petroquímicas. O grupo ampliou seus negócios e capacidade de oferta em diversos setores, mediante aquisições e investimentos, e acesso a capitais externos. O grupo apresentou ao longo das duas últimas décadas uma trajetória de acelerada expansão da capacidade produtiva, vendas e patrimônio, apesar das intensas flutuações macroeconômicas.

- Estratégias de mercado e de financiamento

O grupo foi pioneiro na exportação de papéis de imprimir e escrever fabricados com celulose de eucalipto. Não obstante, caracterizou-se por concentrar as vendas no mercado interno — a localização da Cia. Suzano, próxima à maior metrópole do país, favorecia essa opção. Após o deslocamento para a Bahia, com a conclusão da Bahia Sul e a expansão no pólo petroquímico de Camaçari, o grupo ampliou sua inserção externa. O aumento das exportações de celulose e papel iniciou-se na década de 70.

O grupo ocupa, atualmente, a segunda posição em tonelagem de papel produzida, atrás do grupo Klabin. Na petroquímica, no contexto da privatização, também tornou-se ator relevante, por sua inserção e articulação com os demais grupos atuantes. Essa estratégia de especialização intra-setorial manteve a divisão dos segmentos de papel, que se configurou historicamente entre os dois maiores grupos de papel e celulose do país: Klabin e Suzano/Nemofeffer. Enquanto a Cia. Suzano investia nos segmentos de imprimir e escrever e de cartões, o grupo Klabin atuava nos segmentos de papel para embalagens, imprensa e sanitários. Como estratégia secundária, parte da geração de recursos da Cia. Suzano direcionou-se para uma política de aquisições e diversificação inter-setorial, com compra de participações em diversas empresas de outros setores.

O grupo Suzano/Nemofeffer centrou suas estratégias de financiamento na geração interna de recursos e no financiamento oficial pelo sistema BNDES, especialmente ao longo do seu crescimento no período 1960/85. A partir da segunda metade dos anos 80 também utilizou outros instrumentos de captação de recursos, no país e no exterior: a conversão de dívida externa e o lançamento de ações e debêntures (inclusive lançamento de ADRs no mercado americano e de eurobônus).

3.3 - Klabin

- Introdução

O grupo Klabin é o maior produtor brasileiro de papel e detém posição de liderança em vários segmentos. As atividades são concentradas em papel e celulose, onde atua de forma integrada na produção de celulose de fibra longa e curta, papéis de imprensa, de imprimir, de embalagem e para fins sanitários, reciclagem de papel e a conversão de papéis em produtos para higiene, caixas de papelão, sacos para uso industrial e embalagens. Em 1995 era o 15º grupo privado nacional, com Patrimônio Líquido de US\$ 1,7 bilhão. Em 1989 era o 13º, com PL de US\$ 588 milhões (Balanço Anual, *Gazeta Mercantil*). O BNDES participa tradicionalmente como fonte de financiamento dos investimentos e teve papel de destaque como a principal fonte de recursos na expansão dos anos 50, 60, 70 e começo dos 80.

O grupo tem controle familiar dado pela *holding* IKPC/Indústrias Klabin de Papel e Celulose, cujo controle pertence às famílias Klabin, Lafer e Piva através da Klabin, Irmãos e Cia. (59% do capital votante). O grupo Monteiro Aranha participa com 20%. O mercado interno representa a maior parte das vendas (80% em valor e 70% em volume), e a participação da celulose é de quase 50%.

- Histórico

O grupo destaca-se pelo pioneirismo na produção de celulose e papel. A Klabin Irmãos e Cia. foi criada em 1899 para atuar nos setores de tipografia e importação de materiais para escritório. Quatro anos depois inicia a produção de papel para impressos e invólucros pelo arrendamento de uma fábrica de papel. Em 1909 é criada a primeira fábrica do grupo, a Cia. Fabricadora de Papel. Na década de 30, durante a industrialização acelerada, surgem dois empreendimentos. Primeiro, por aquisição, uma fábrica de porcelanas (1931). Três anos depois é fundada a Klabin do Paraná (IKPC), primeira fábrica integrada de papel e celulose do país, e adquirida a Fazenda Monte Alegre, cuja reserva florestal serviu para suprir a IKPC. O início das operações, no entanto, só ocorreria no imediato pós-guerra, em 1946. A produção de embalagens inicia-se seis anos depois, na Fabricadora.

Os anos do Plano de Metas da administração JK são de forte expansão para o grupo, com a ampliação da produção de celulose e implantação de novas fábricas de papel. Novos investimentos ocorreriam apenas em 1967, com a aquisição de

nova fábrica de papel, junto com a constituição da Papelão Ondulado do Nordeste. Dois anos após, inaugura-se a Papel e Celulose Catarinense (PCC), produtora integrada de celulose de fibra longa e de papel *kraft*.

O movimento de aquisições ganharia novo impulso nas décadas de 80 e 90 sob várias formas: em 1982, pela aquisição da Riocell, indústria de celulose voltada basicamente para a exportação, em leilão de privatização, através da KIV Participações (formada pelos grupos Klabin, Iochpe e Votorantim); em 1984 pela aquisição da Bates Papel e Celulose; em 1985 pela aquisição da Cia. Papeleira do Sul pela Riocell; em 1989, aquisição da Cia. Celulose da Bahia em leilão de privatização; em 1991, a aquisição da Cia. de Papéis (Copa); em 1996, aquisição da participação do Votorantim na Riocell²⁷ e projeto para implantar uma fábrica de sacos de papel na Argentina para aumentar a participação naquele país. O movimento de verticalização, iniciado nos anos 30, completou-se no começo dos anos 80.

Em 1988 inicia-se a internacionalização pela instalação de uma empresa do grupo na Antuérpia. Neste mesmo ano é vendida a Klabin Cerâmica, implicando uma concentração de esforços e recursos nas atividades principais. Em 1994 é criada a Bacell, cujas operações iniciam-se dois anos depois, visando à produção de celulose solúvel de alta qualidade para os setores têxtil e de produtos de higiene, essencialmente para o mercado externo. Isso representa uma estratégia de agregar valor à produção aumentando a participação de produtos mais sofisticados no *mix* de produção. A Klabin, no entanto, vem perdendo posição relativa no mercado nacional de papel como um todo, devido ao crescimento de seus principais concorrentes — os grupos Suzano/Nemofeffer e Votorantim, que têm presença forte em segmentos do mercado tais como papéis de imprimir e escrever.

3.4 - Vicunha²⁸

- Introdução

O Vicunha, maior grupo têxtil nacional, é o principal “tigre” entre os grupos econômicos brasileiros de base industrial. Ocupando o 26º lugar em termos de patrimônio líquido em 1989 (US\$ 356 milhões), o PL do grupo chegaria aos US\$ 1.286 milhões em 1995 (19ª posição entre os privados nacionais). No entanto, sua atuação no biênio 1996/97 foi mais impressionante do que esse ganho de *ranking* sugere, tendo em vista: a) a assunção (compartilhada) do controle da Companhia

²⁷ A parcela do Iochpe na Riocell havia sido adquirida pelos fundos de pensão Previ e Petros no ano anterior.

²⁸ Texto baseado em Ruiz (1995a) e em pesquisa própria.

Siderúrgica Nacional (CSN)²⁹ em 1996, adquirida em leilão de privatização (1993) em consórcio do qual participou, entre outros, o grupo bancário Bamerindus, fundos de pensão e outros sócios e investidores;³⁰ b) a rápida diversificação, obtida pelo controle das companhias CSC, Metalic (latas de folha-de-flandres, localizada no Nordeste), Inal, Metalúrgica Matarazzo, Cegás; c) o ganho da concessão, via leilões de concessão, da telefonia celular dos Estados da Bahia e Sergipe (banda B) em julho de 1997; d) por intermédio da CSN, a propriedade de 25% da *holding* que controla a Vale do Rio Doce, tendo ganho o leilão de privatização, disputado com o Votorantim, em maio de 1997; e) a aquisição de 7,25% das ações com direito a voto da Light, concessionária de energia elétrica do Rio de Janeiro; f) o ganho da concessão, na área de serviços, pela CSN, para explorar o terminal de carvão do porto de Sepetiba; g) a importante participação, obtida em leilões de privatização, em três das seis malhas ferroviárias recentemente privatizadas (12,5% na Centro-Atlântica, 20% na Sudeste e 20% na Nordeste).³¹ Nesse processo de expansão elevou fortemente seu endividamento.

Além da atuação recente (e diversificada) nessas novas áreas, o grupo Vicunha detém tradicional posição em seis setores principais: a) fibras artificiais, sintéticas e polímeros (cinco fábricas); b) fiação, tecelagem e tinturaria (29 fábricas e duas lojas); c) confecções (quatro fábricas e 17 lojas); d) varejo e serviços (quatro fábricas e 14 lojas); e) financeiro (Banco Fibra e seis escritórios); e f) agroindustrial e pecuário (15 fazendas). O grupo detinha em 1995 cerca de 40% do mercado nacional de fibras artificiais e fios sintéticos e 40% de índigo (terceiro maior no mundo).

O Vicunha é um grupo que teve a visão e soube aproveitar as oportunidades oferecidas pelas vantagens competitivas e pelas instituições locais ao mudar gradualmente seus empreendimentos para a região Nordeste. Para isso contribuíram as áreas e infra-estrutura cedidas pelos governos estaduais, bem como os incentivos federais, estaduais e locais; a disponibilidade de mão-de-obra mais barata, fator importante nas indústrias têxtil e de confecções; os custos portuários mais baratos para o escoamento da produção; e as taxas diferenciadas para financiamentos bem como parceria com agentes federais como a Sudene. Na

²⁹ O investimento na privatização da CSN (US\$ 160 milhões, 9,1% do capital) demonstrou a determinação do grupo em diversificar para indústrias distantes das atividades têxteis e com possibilidades de inserção no mercado externo. Justificando essa incursão em uma atividade distante de área de expansão do grupo, seus proprietários afirmaram ser esse um bom negócio, pois a estrutura produtiva da CSN era competitiva internacionalmente, com ampla linha de produtos, além de existirem financiamentos do BNDES.

³⁰ Disputas internas à diretoria da CSN, entre representantes do Vicunha e do Bamerindus, levaram a que este, cuja posição financeira ficara extremamente enfraquecida após o Plano Real, vendesse sua parte ao primeiro. Os recursos para o *take-over* vieram de outro gigante financeiro, o Bradesco. O Bamerindus seria posteriormente vendido ao HSBC/Hong Kong and Shanghai Banking Co.

³¹ Nesta última o Vicunha ficou diretamente com 40%, a CVRD com 20% e o Banco Bradesco, por intermédio da ABS, com 20%.

década de 90, após o intenso crescimento do grupo nos anos 80³² seus dirigentes anteviram as dificuldades da concentração na produção têxtil — em que pese seu padrão tecnológico muito acima da média do setor — iniciando a diversificação das atividades. Desde então o grupo caracteriza-se por uma estratégia de diversificação do tipo conglomerada, em que a lógica do gerenciamento de portfólio é o principal elemento a determinar a direção da diversificação. Como em quase todos os demais casos analisados neste trabalho, é um grupo de controle e gestão familiar.

- Histórico

O Vicunha surgiu da associação das empresas de fiação Campo Belo (família Rabinovich) e da tecelagem Elisabeth (família Steinbruch). A partir de relações comerciais — a Campo Belo fornecia fios à têxtil Elisabeth — as empresas identificaram um potencial crescimento no setor por meio da associação das duas empresas na aquisição e constituição de novas empresas de fiação e tecelagem. Em 1966 as duas empresas uniram-se na constituição da Têxtil Brasibel. Mas foi um ano depois que se formou o grupo Vicunha, quando novamente se associaram na aquisição do Lanifício Varam (posteriormente Vicunha S.A.), na época o maior da América do Sul, que se encontrava em dificuldades financeiras.³³ No período 1966/69 as duas empresas adquiriram cinco firmas têxteis, todas elas em dificuldades financeiras e gerenciais. Em 1970, juntamente com os grupos Otosh e Baquit, fundaram a fiação Finobrasa em Fortaleza. Em 1974, arrendaram as tecelagens Textília e a Tinturaria Brasileira de Tecidos (TBT). Em 1977, associaram-se ao grupo Renner e fundaram a Têxtil RV e a Artefatos Têxteis RV. Com os grupos italianos Timavo e Higstil fundaram a Timavo do Brasil S.A., empresa especializada no acabamento e tingimento de malhas. Já no final dos anos 70, o grupo iniciou o projeto de instalação da Vicunha Nordeste, fábrica de tecidos de algodão e mistos.

Em 1980 o grupo Vicunha concentrava todos os ativos no setor têxtil (fiação e tecelagem). Sua estratégia era especializar-se na têxtil pelo ganho de escala. Isso permitiria, junto com a compra de pequenos e médios produtores, aumentar a participação no mercado. Nas aquisições, o objetivo declarado era diversificar a produção de fios e tecidos para segmentos de moda feminina e de índigo para a fabricação de *jeans*. No final dos anos 70 e começo dos anos 80 o Vicunha detinha um faturamento da ordem dos demais grandes grupos do segmento têxtil-confecções: Hering, Artex, Alpargatas e Santista. Como suas empresas apresentavam pouco endividamento, a recessão de 1981/83 não atingiu o Vicunha com a mesma intensidade com que atingiu o restante do setor têxtil.

³² O faturamento teria aumentado de cerca de US\$ 300 milhões em 1980 para US\$ 1,200 milhão em 1990.

³³ Uma curiosidade: o Lanifício Varan era o produtor da casimira Vicunha, com boa imagem no mercado, e que acabou dando nome ao grupo.

Em 1982 o grupo comprou a Fiação Brasileira de Rayon/Fibra S.A., controlada pelo grupo italiano SNIA-Viscosa e que respondia pela produção nacional de viscosa, tendo importante participação no mercado de fibras *náilon*. Ainda em 1982 o Vicunha associou-se novamente ao Renner e comprou parte da Lee Confecções. Ficou clara, portanto, a estratégia de verticalização da produção de tecidos, tanto artificiais, quanto sintéticos.

No anos 1983 e 1984 foram adquiridas a Tecelagem Santa Bárbara e a Veludos JB, e constituída a Campo Belo NE. Outra associação foi formada com o grupo italiano Felice Bronzoni no controle da têxtil Timavo. Em associação com o Bradesco e a Lee Confecções, concluiu-se a Vicunha Nordeste. Ainda em 1984, o Vicunha comprou as ações da Lee Confecções do grupo Renner. Nessa época, a Lee já havia ampliado sua participação no mercado e anunciava a construção de uma nova unidade em Fortaleza. Em 1986, a empresa anunciou investimentos para ampliar a capacidade com o intuito de conquistar a segunda posição no mercado de *jeans*, onde a líder era a US Top da Alpargatas.³⁴

A compra de concorrentes em condições financeiras e administrativas precárias levou à incorporação de pelo menos outras seis empresas até 1989, todas da indústria têxtil. Além disso, os planos de expansão do grupo continuaram em 1988/89 com investimentos na produção de algodão em pluma no Vale do Açu. Em 1989 o Vicunha iniciou a implantação da fábrica integrada Elisabeth Nordeste (CE). Nessa época já era composto por 17 empresas com 35 unidades fabris em 10 estados, e possuía três entre as 10 maiores empresas têxteis do país (Elisabeth, Fibra e Vicunha).³⁵

Pouco antes (1986) o grupo iniciara a formação de uma estrutura financeira com a aquisição da corretora e distribuidora Fibrasa. Em 1988 foi comprada a carta patente do grupo Comind e criado o Banco Fibra, no ano seguinte transformado em banco múltiplo. Essa incursão na área financeira era justificada pelas facilidades com que o grupo poderia captar e aplicar recursos financeiros gerados por suas empresas. Os recursos para investimentos, no entanto, eram predominantemente próprios. A política financeira do grupo sempre foi marcada por pouco endividamento e elevados índices de liquidez. Os recursos foram destinados preferencialmente às atividades têxteis, com poucas exceções.

³⁴ Além desses, outros investimentos foram: a instalação de uma fábrica em Fortaleza, para fabricação de tecidos destinados à linha esportiva; a construção de uma planta em Natal, destinada à produção de tecidos industriais; a conclusão da Finobrasa Maranhão, para fabricação de fios penteados de algodão; a continuidade do projeto de plantação do algodão irrigado no Vale do Açu (RN); e a duplicação da unidade da Vicunha NE, que fabricava índigo *blue*. Todos esses investimentos foram realizados no Nordeste, com recursos em parte financiados pela Sudene através do Finor.

³⁵ Além desses projetos o grupo pretendia instalar na região Nordeste outras unidades industriais: a Textília Nordeste, para acabamento do tecido; a Vila Prudente Nordeste, para a produção de tecido *color* de algodão; a Fibra Nordeste, no Pólo Petroquímico de Camaçari, e a Campo Belo Nordeste. Essa preferência pela região Nordeste justificava-se pelo custo da mão-de-obra com qualidade similar à da região Sul, pela proximidade das fontes de matérias-primas (algodão) e pelos incentivos fiscais.

A política de aquisições continuou nos anos 90 com a Dunas Têxtil (CE), empresa de fiação de algodão que atuava no segmento de artigos de cama, mesa e banho. O Vicunha tinha planos de ampliar a capacidade e, além disso, instalar uma tecelagem, uma tinturaria e uma unidade de acabamento e confecção, verticalizando totalmente a produção. Dessa forma, o grupo entrava num segmento de mercado em que ainda não atuava, e essa entrada significava concorrer com a Artex (empresa que criou a Dunas), Teka e Santista, empresas líderes que abasteciam cerca de metade desse mercado. Outra aquisição foi a têxtil Fantex (especializada em xadrezes e listrados) que pertencia ao grupo japonês Itoh Corp.

Em 1994 o grupo iniciou a implantação de nova unidade de produção de índigo com uma planta no Ceará, a Pacajus Têxtil, além de outro projeto para a produção de brins, com apoio do BNDES e da Sudene. Ao mesmo tempo, um desdobramento da abertura comercial foi o abandono das plantações de algodão em pluma no Vale do Açu (RN) sob a justificativa de que, embora o algodão produzido fosse de excelente qualidade, seu custo era muito alto, principalmente se comparado com o importado, cuja alíquota de importação fora reduzida para zero.

3.5 - Alpargatas³⁶

A têxtil São Paulo Alpargatas foi fundada em 1907 pela empresa inglesa Edward Ashworth & Co., com participação minoritária de um grupo escocês liderado por Robert Fraser. Este havia fundado em 1883 na Argentina uma empresa similar e com mesmo nome: Alpargatas. Em 1913, com a abertura do capital, tornou-se uma S.A. e, nesse mesmo ano, suas ações foram negociadas no pregão da Bolsa de Valores de São Paulo. Em 1938 o grupo inglês se retirou da Alpargatas brasileira e o controle acionário passou para a Alpargatas argentina, então como matriz e maior base industrial. Entretanto, a família Fraser não exerceu seus direitos de subscrição nos subseqüentes aumentos de capital. Em 1948, quando a pulverizada participação dos capitais nacionais tornou-se majoritária, nacionalizou-se a empresa. Nesse período o grupo passava por uma fase de crescimento com diversificação de suas linhas de produtos, passando, por exemplo, a produzir brins.

No início dos anos 60 foi inaugurada uma fábrica em São Paulo para a fabricação das Sandálias Havaianas, um produto popular que logo se tornou líder de vendas no segmento de calçados. Em 1968, o grupo iniciou sua expansão em direção ao Nordeste, com a Alpargatas Nordeste S.A. Em 1972 tornou-se pioneira na fabricação de Denim índigo *blue*, com o lançamento da calça US Top, transformando-se na principal produtora nacional de índigo. No decorrer dessa década a expansão continuou em ritmo acelerado, com diversificação e dispersão regional das unidades. Sempre nas indústrias de confecções, calçados e tecidos, começou-se a redefinir o *mix* de produtos em direção a segmentos mais sofisticados,

³⁶ Texto baseado em Ruiz (1995b) e em pesquisa junto a diversas fontes.

acompanhando as mudanças na demanda, crescentemente constituída pela população urbana com níveis mais elevados de renda.³⁷

Com a ampliação do número de plantas, multiplicação das linhas de produtos e segmentos de mercados, a estrutura administrativa da empresa foi revista. As duas divisões originais (calçados e manufaturados têxteis) se desdobraram em seis: *jeans*, camisas, calçados padronizados, artigos esportivos, colchas e encerados. O crescimento do grupo, assumindo posições de liderança nos segmentos de calçados e confecções, ocorreu paralelamente a um movimento de maior pulverização do capital. Até o final da década de 70, o maior acionista individual — o grupo Brasmotor — tinha aproximadamente 10% do capital votante, mas não exercia destacada interferência, seja no aporte de novo capital ou nas decisões rotineiras ou não-rotineiras da empresa.

Ao findar a década de 80, o Alpargatas contava com 28 fábricas e empregava um total de 34 mil funcionários. Nesse período, as decisões representaram, em grande medida, a continuidade da estratégia implementada nos anos 70, isto é, a produção em grande escala de um amplo leque de produtos com preços reduzidos e pouco requinte e qualidade. Em paralelo, manteve-se uma política de ampliação da inserção nos segmentos de maior nível de renda.

Em 1984 e 1985 foram adquiridas uma subsidiária no Norte, a Amapoly Indústria e Comércio Ltda. e outra na Paraíba, a Borracha e Esponja S.A. (Besa). Já em 1986, com a expansão acelerada do consumo que se seguiu ao Plano Cruzado, os investimentos foram ampliados com a construção de três novas unidades fabris. O ano de 1986 marca também o início da estratégia de conquistar segmentos de maior poder aquisitivo: foram licenciadas as marcas Arrow para camisas masculinas e Nike para tênis esportivos. Com a reversão da expansão do mercado interno em 1987/88, o grupo procurou direcionar o excedente da capacidade produtiva para o mercado externo. Mas em 1988 as exportações representaram apenas 6% do faturamento. No final de 1989, por meio de empresa Besa, o grupo adquiriu a Nordeste Calçados (Norcalsa) para aumentar a capacidade produtiva da linha de calçados para esportes (rebatizada de Alpasa). A sofisticação das linhas de produtos prosseguiu com a incorporação da Terra S.A., especializada em calçados masculinos de couro, segmento em que ainda não operava.

No início dos anos 80, o controle do grupo São Paulo Alpargatas era composto por um conjunto pulverizado de pequenos acionistas (77% do capital) e por um segundo conjunto de grandes investidores (Grupo Brasmotor e Banco Garantia, com 23%). No decorrer da década, a participação dos pequenos acionistas caiu continuamente. Em 1990, 75% do capital estavam sob controle de grandes investidores: construtora Camargo Corrêa, Bradesco e Itaú.

³⁷ Essas mudanças levaram à criação da linha Topper de artigos esportivos; à incorporação da Rainha Calçados; à instalação da Alpargatas Confecções Nordeste S.A. na produção de camisas, e à Alpargatas Calçados Sul S.A., em São Leopoldo, destinada à produção de calçados de couro.

Em 1990, devido aos efeitos do plano de estabilização, as vendas retraíram acentuadamente, e a divisão de confecções foi a mais atingida, seguida pela têxtil. As exportações também retraíram, em parte graças à sobrevalorização cambial e em parte pela estratégia de redução de exportações com marca de terceiros. No entanto, as atividades de exportação e importação sempre foram de pouca expressão para o grupo, sendo as possibilidades de comércio externo ditadas pela existência ou não de incentivos e restrições governamentais.

Desde fins dos anos 80 o grupo vinha mudando sua política de marcas, reforçando as tradicionais e lançando outras dirigidas a públicos diferenciados, como homens (Paco Rabane), mulheres (Cacharel), jovens (Fido Dido) e crianças (Osh Kosh B'Gosh). Essa estratégia também se refletiu na política de exportação que, até aquele momento, baseava-se na venda de grandes volumes, pouca caracterização de marcas e baixa rentabilidade. A partir de 1989, a exportação passaria a ser mais diferenciada por marcas.

Em 1991, com a recessão e a abertura comercial, o grupo intensificou uma reestruturação que vinha sendo planejada desde 1989.³⁸ Isso implicou o fechamento de plantas industriais e enxugamento de pessoal. Em 1993 o Alpargatas voltou a investir, adquirindo a Âncora, uma fabricante de tênis infantis (Buble Gummers). Ainda no segmento de calçados, os investimentos em publicidade de sandálias de borracha (Samoa) foram intensificados com objetivo de aproximar-se da líder, a Rider (da Grendene). Esse segmento ganhou peso no faturamento total do grupo.

No que se refere às alianças estratégicas o destaque foi a tentativa (frustrada) de fusão entre a Alpargatas do Brasil e a Alpargatas da Argentina, a partir do estímulo dado pelas oportunidades no Mercosul. Em 1994 tem-se a aliança do Alpargatas com a Moinho Santista (do grupo argentino Bunge) na criação de uma nova empresa destinada à produção de índigo e brim: a Alpargatas Santista.³⁹ Um dos determinantes dessa associação foram as elevadas escalas de produção das modernas unidades de fiação e, principalmente, a capacidade financeira combinada dos dois grupos. Na reestruturação da base produtiva, plantas mais antigas e com menor escala de produção foram fechadas, linhas de produtos com pequena expressão no faturamento foram eliminadas, além da redução do quadro de trabalhadores e dos níveis hierárquicos.

Entre os investimentos externos em ativos fixos destaca-se somente uma pequena base produtiva na Argentina relacionada às atividades comerciais desenvolvidas

³⁸ Nessa época, a Alpargatas adquiriu também o direito de licenciamento das roupas masculinas e de exploração de franquias do Ralph Lauren, no país, avançando na direção de se tornar uma empresa de *marketing*, e lançou uma nova linha de calçados femininos, a Futura, para concorrer na classe de mais alta renda. A linha de comercialização prosseguiu com investimentos nos sistemas de franquias e seleção de pontos de vendas.

³⁹ O controle dessa empresa foi dividido pelas duas empresas: 45% do capital votante coube a cada sócio, sendo os outros 10% pertencentes ao Bradesco. As ações preferenciais (100%) ficaram com a Santista, que posteriormente as vendeu para o público.

no Mercosul. O espaço econômico relevante para o grupo Alpargatas é o mercado interno.

Outro aspecto refere-se às importações. A abertura comercial deu a oportunidade para praticar uma política de compras no exterior. Com a redução das tarifas, abria-se a possibilidade de importar uma gama maior de produtos, principalmente em segmentos como camisas esporte e malhas, além de matérias-primas, particularmente as fibras de algodão (menor preço e qualidade mais elevada) e algumas fibras sintéticas e artificiais (menor preço). Porém, o que de fato ocorreu foi uma queda nas importações até 1995, sugerindo a não-implementação dessa estratégia.

Outra dimensão a ser destacada nas relações internacionais é o alto grau de exposição à taxa de câmbio, porquanto boa parte das dívidas do grupo havia sido contraída no exterior. A valorização cambial posterior à implantação do Real foi claramente benéfica ao permitir redução do endividamento externo. A estratégia financeira principal, no entanto, é investir com capital próprio, em um segundo momento com capitais de terceiros e, por fim, com recursos absorvidos da emissão de ações.

Considerando as três áreas de atuação (calçados, têxtil e de confecções), a estratégia do grupo pode ser descrita, de modo geral, como defensiva. Nas atividades têxteis, o grupo optou por associar-se à têxtil Santista (grupo Bunge) na tentativa de preservar sua participação no mercado interno, algo válido também para a Santista. O denominador comum desse impulso associativo foi a expansão do grupo Vicunha no segmento de tecidos denin/índigo/brim.

3.6 - Perdigão

O grupo Perdigão é segundo colocado no segmento nacional de carnes de aves e suínos. Detém 18% do mercado de carnes industrializadas e exporta cerca de 1/4 do faturamento — após alcançar 35% em 1992 — majoritariamente para o Sudeste Asiático e para o Oriente Médio. O grupo produz também derivados de soja (óleo). Com patrimônio líquido de US\$ 228 milhões em 1989, era o 50º grupo nacional. Em 1995, no início de reestruturação, seu patrimônio líquido era de US\$ 392 milhões, e era o 52º. A reestruturação envolveu o fechamento de empresas na ocasião da profissionalização da gestão do grupo, anteriormente familiar. Implicou ainda redução no emprego total de 16.700 (1989) para a 10.580 (1995).

- **Histórico**

É um grupo relativamente novo. Sua origem data de 1934, com a fundação do armazém Ponzoni, Brandalise e Cia. Suas atividades industriais têm início em 1940, com a aquisição de um frigorífico de suínos, transformado em S.A. cinco anos depois. A entrada no setor de aves ocorreu em 1955, com a abertura de uma

fábrica de rações e início do processo de criação e abate de aves. O nome Perdigão é adotado em 1958 e a Perdigão Alimentos S.A. é constituída em 1974.

Os anos de 1977 a 1981 (isto é, antes da recessão dos anos 80) e de 1984 a 1989 (antes da recessão 1990/92) são de intensas aquisições de outras empresas. Em geral, a década de 80 caracterizou-se pelo rápido crescimento da produção: cerca de 20% a.a. Em 1982 o grupo lança no mercado uma nova variedade genética de frango, o *chester*, ave que atinge os 3,2 kg em 58 dias, que fez grande sucesso junto ao público consumidor. No entanto, o endividamento, com as restrições creditícias e aumento dos juros, sinalizaram um quadro adverso em 1989.

Já o começo dos anos 90 é de grandes dificuldades, com a adoção de programas de racionalização das indústrias, mudanças de processos decisório e de qualidade e produtividade. Tal não impediu que o grupo tivesse prejuízo por quatro anos consecutivos (1990/93). Optou-se, então, por uma reorganização societária e financeira sob a inspiração do Banco J. P. Morgan. Tudo isso resultará na troca do controle acionário em 1994, após diversas negociações e acordos, e na aquisição do controle acionário de um conjunto de fundos de pensão liderados pela Previ/BB. O início de um programa de otimização ocorreu em 1995, já com a gestão profissionalizada, e a implantação de novas unidades industriais inicia-se em 1996.

Do ponto de vista do *mix* de produção, observa-se a partir de 1991 uma clara tendência para o aumento dos produtos mais nobres na receita operacional líquida, com queda da soja em grão e derivados e das aves inteiras, agregando valor à linha de produtos comercializados. Cerca da metade da receita de exportações vem das aves. Atualmente o grupo dispõe de 12 unidades de abate e industrialização, dois de esmagamento de soja, sete fábricas de rações e oito granjas de matrizes de aves. A cadeia produtiva coordenada pelo Perdigão conta com cerca de 7 mil produtores integrados, responsáveis pela engorda de aves e suínos segundo contratos de longo prazo. Além de fornecer os principais insumos (pintos e leitões, rações) o grupo provê assistência técnica e garante a recompra. O grupo conta também com 14 centros de distribuição para os cerca de 48 mil pontos de venda de seus produtos. A logística de transporte desempenha papel de destaque nas operações e é terceirizada.

A evolução do grupo nos últimos anos revela sua estratégia de concentrar-se no negócio principal: produção e comercialização de produtos de proteína animal. Com ela, objetiva-se manter a marca associada a produtos de qualidade, elevando a participação dos produtos elaborados no *mix* de comercializados, preservar a participação nos mercados externos e desenvolver novas linhagens de aves especiais na tentativa de criar novos nichos de mercado.

3.7 - Sadia

O Sadia é o líder nacional no segmento de carnes de aves e suínos e o quinto no âmbito mundial. Em 1989 era o 28º grupo nacional em PL (US\$ 348 milhões),

mas o 30º em 1995, com patrimônio líquido de US\$ 770 milhões. O controle é familiar (família Fontana). O grupo é formado por 14 empresas e 24 unidades industriais agrupadas em três unidades de negócios: grãos e derivados (*commodities*), carnes *in natura* (*semicommodities*) e produtos industrializados. O Sadia conta com 20 centros de distribuição no Brasil e cinco no exterior (um no Mercosul). Sua distribuição alcança cerca de 150 mil pontos de venda no Brasil. Os produtores integrados a ele associados chegam a 18 mil.

A receita de exportações é cerca de 18% da total, já tendo sido (1992) em torno de 28%. Ao contrário da maioria dos demais grupos, o volume de emprego diminuiu relativamente pouco desde o final dos anos 80: de cerca de 32 mil empregados em 1989 para cerca de 30 mil atualmente. O faturamento bruto em 1996 aproxima-se de US\$ 3 bilhões. No triênio 1994/96 o faturamento real mudou de patamar, cresceu cerca de 50% a 60% em relação aos anos anteriores em consequência do aumento de consumo associado ao Plano Real.

- Histórico

As atividades do Sadia tiveram início em Concórdia (SC) em 1944 com o abate de suínos e moinho de trigo. A adoção do sistema integrado de criação de suínos data de 1952 (1961 para as aves, sendo pioneiro no país), e no ano seguinte inaugura em São Paulo a primeira planta processadora de milho e trigo. Em 1955 inaugura empresa aérea (hoje Transbrasil, não mais pertencente ao grupo). Em 1964 ocorre diversificação para abate de bovinos com a criação da Frigobrás. A exportação de derivados de suínos inicia-se em 1968, e em 1971 a Sadia torna-se de capital aberto, controlando cinco empresas. A diversificação para a área de soja ocorre em 1979, e no ano seguinte é criada a Sadia Trading. Seis anos depois tem início as atividades de refino de óleo de soja. Em 1989 a incorporação do Frigorífico Mouran amplia a participação no segmento de bovinos. Dois anos depois ocorre a diversificação para os segmentos de massas e margarina. Em 1992 é adquirida a Conabra e a Copasa (ex-grupo Zahran) e no ano seguinte formam-se *joint-ventures* com o grupo J. Macedo (alimentos secos, massas e farinhas) e com a Granja Tres Arroyos, maior produtora de frango da Argentina, formando a Sadia Sur. A internacionalização prossegue no triênio seguinte com iniciativas que vão da abertura de escritório comercial nos Estados Unidos à inauguração de centro de distribuição na Argentina, e se constroem novas unidades na área de industrializados e uma na área de empanados e salames.

- Estratégias

O grupo Sadia é um dos maiores conglomerados de alimentos da América Latina, posição assumida com base na sólida reputação de qualidade da marca, liderança em segmentos de carnes, elevada escala de produção e eficiente rede de distribuição. Sua liderança no Brasil é absoluta no segmento de aves e suínos

(secundada pelo Perdigão),⁴⁰ ocupa o segundo lugar em bovinos e terceiro na soja. O Sadia tem procurado a especialização na indústria de alimentos para maximizar as sinergias com as cadeias de derivados de soja e milho.

Como no caso anterior, uma linha estratégica principal é a de agregar valor à produção pelo enobrecimento da pauta de produtos fabricados. Nesse aspecto, as mudanças nos anos 90 não foram drásticas. Em particular, o grupo perdeu participação no segmento avícola nesta década, dada a concorrência de empresas regionais. O oposto se observa nos segmentos de suínos e soja. Como estratégia de competição tem reforçado o lançamento de novos produtos: os industrializados, em particular, conseguiram crescer 17% a.a. entre 1991 e 1995. Na busca de menor exposição no segmento de carnes *commodities* o grupo tem buscado especialização em todos os segmentos da indústria de carnes bem como em alimentares que têm sinergia com o segmento de carnes elaboradas para produzir refeições prontas.

Do ponto de vista dos investimentos, recentes e programados, o Sadia tem procurado crescentemente mudar seu perfil de endividamento elevando os financiamentos tomados no exterior. Recentemente celebrou contrato com o IFC. Os financiamentos internos são de pouca expressão nos últimos anos; em parte porque o endividamento financeiro elevou-se grandemente nos últimos anos e usaram-se prioritariamente recursos próprios nos investimentos do biênio 1995/97. As exportações servem também para fazer *hedge* cambial em relação aos passivos em moeda estrangeira.

3.8 - Belgo-Mineira⁴¹

- Introdução

O grupo centrado na *holding* Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira (CSBM) era o 12º em patrimônio líquido em 1989 (US\$ 713 milhões), mas passou a 9º em 1995 (US\$ 2.110 milhões). O grupo tem base na siderurgia e é o maior fabricante de fio-máquina da América Latina. Há décadas persegue uma estratégia de integração vertical, o que o levou ao reflorestamento, mineração (neste caso ultrapassando, bastante, as necessidades de produção para consumo próprio) e transformação do aço. Uma reestruturação desde o final da década passada reduziu o volume de emprego de aproximadamente 24 mil para cerca de 14 mil (entre 1989 a 1995), notadamente na empresa-mãe. A produtividade física duplicou no período.

Além da empresa-mãe, que acumula funções de *holding* e operacionais — estas exercidas por meio de uma usina integrada que produz lâmina e aços não-planos e duas trefilarias (Contagem e Sabará) que os transformam em produtos trefilados

⁴⁰ Na produção de aves detinha 13% do mercado em 1995, contra 6% da Perdigão e outro tanto da Ceval.

⁴¹ Texto baseado em Pinho (1995a) e em pesquisa do autor.

— a grande maioria das controladas direta ou indiretamente pelo grupo também opera na mesma cadeia produtiva: seja como fornecedora de insumos, seja como consumidora, transformando o aço em produtos de maior elaboração. As fornecedoras atuam em duas atividades distintas: extração de minérios e produção de carvão vegetal. A Samitri (S.A. Mineração de Trindade) e sua controlada Samarco operam no ramo da mineração, principalmente na extração e beneficiamento de minério de ferro e, em menor escala, de manganês. As atividades de reflorestamento e carvoejamento são desenvolvidas pela CAF, designação geral que congrega três distintas razões sociais: Cia. Agrícola e Florestal Santa Bárbara, CAF Florestal e CAF Nordeste. Entre as que utilizam o aço fabricado pela CSBM encontram-se empresas voltadas para a fabricação de arames comuns (Jossan, BA), arames finos (Bemaf), parafusos (Braço Mapri e Metalúrgica Norte de Minas - MNM), cordonéis de aço para pneus radiais (BMB) e artefatos de aço em geral (Cimaf).

- Histórico

A CSBM foi constituída em 1921, resultando da associação da siderúrgica luxemburguesa Arbed com um grupo de empresários mineiros que quatro anos antes fundaram a Cia. Siderúrgica Mineira, da qual a nova empresa herdou as suas instalações iniciais, um alto-forno e uma oficina mecânica em Sabará. Agregando a elas uma aciaria, a CSBM construiu a primeira usina siderúrgica integrada da América do Sul. Em 1935, a CSBM deu início à construção de uma usina de maior porte em João Monlevade, embrião da planta operada até hoje. Entraram em operação sucessivamente o primeiro alto-forno (1937), a aciaria Siemens-Martin (1938) e os equipamentos de laminação e trefilaria (1940). Essa usina pode ser considerada o primeiro empreendimento de porte realmente moderno da siderurgia brasileira. Da mesma forma que a pioneira usina de Sabará, tinha a peculiaridade de alimentar seus altos-fornos com carvão vegetal em vez de coque de carvão mineral, o agente redutor principal da siderurgia neste século.

A expansão da usina nas décadas seguintes foi marcada por iniciativas importantes do ponto de vista tecnológico. A CSBM operou a primeira sinterização da América do Sul (1949) e foi pioneira em todo o continente americano na operação de uma aciaria a oxigênio (1957). Paralelamente, procurou-se integrar a produção verticalmente. Em 1952 foi adquirida a Samitri, cuja missão inicial era o suprimento de minério de ferro. A partir de 1962 a Samitri passou a atuar também na exportação. Essa mesma orientação levou à constituição da Samarco (1973).⁴² Considerando o caráter retroativo de integração, ampliaram-se também as atividades de reflorestamento para fornecer a madeira necessária à produção de carvão vegetal e que originaram, em 1957, a primeira das companhias agroflorestais (CAF). O grupo aproveitou os incentivos fiscais existentes para expandir sua base florestal e ampliar sua margem de auto-suprimento principalmente durante a década de 70.

⁴² Em associação com a mineradora norte-americana Utah Mining, uma subsidiária do maior grupo australiano com atuação na mineração, a Broken Hill Proprietary (BHP).

O começo das atividades da trefilária de Contagem é outra referência importante na história do grupo. Ele já atuava no mercado de trefilados desde 1940, quando foram iniciadas as operações de uma primeira trefilaria. Sua presença nesse segmento foi reforçada com a implantação da Cimaf, em 1947. Contudo, apenas em 1968, com a instalação de um laminador de fio-máquina de grande porte, a concentração das operações no mercado de trefilados se definiu nitidamente. Em decorrência, outros mercados da siderurgia de não-planos, em especial o mercado de vergalhões para construção civil, foram relegados a um plano inferior. O início da produção de cordoalhas de aço para pneus radiais em 1975, através da controlada BMB, representou um passo adicional na direção traçada na década anterior.

- Estratégias de mercado e orientação comercial

O objetivo é atuar em mercados de maior valor agregado, promovendo a integração à frente. Investimentos nas duas trefilarias operadas pela própria CSBM reafirmaram esse direcionamento da empresa, que viria a ser reforçado na década de 80 com a operação de uma série de unidades industriais incorporadas ao grupo.

Tendo concentrado a atuação no mercado de trefilados o grupo atendia, mesmo antes da incorporação da MJS e sua trefilaria, a cerca de 50% da demanda no mercado de arames. Domina também o mercado de cabos de aço por meio da Cimaf; de parafusos de uso em automóveis e autopeças e de cordonéis de aço para pneus radiais (BMB). Em contrapartida, a participação no mercado de outros produtos siderúrgicos não-planos é pequena.

Uma mudança na orientação do grupo teve lugar a partir de 1993 com a compra de parte das instalações na privatização da Cofavi, participação na Dedini⁴³ e, principalmente, a incorporação da Mendes Júnior Siderúrgica (MJS), em 1995, indicando que a estratégia de expansão horizontal pela aquisição dos concorrentes ganhou importância. Isso não parece ter implicado interrupção da opção pela integração vertical nem das operações nas faixas mais nobres do mercado, mas deveu-se a dois fatores. De um lado, a avaliação de que a concentração no mercado de trefilados, decidida três décadas atrás, havia estreitado o espaço para crescimento do grupo na siderurgia. De outro, ganhou peso a ameaça dada pela ampliação do grupo Gerdau no mercado de aços não-planos comuns.⁴⁴

⁴³ A Dedini é uma usina de porte menor, mas com tamanho compatível com a escala mínima da operação semi-integrada. Sua aciaria passou por um processo de modernização concluído em 1993. As linhas de laminação são menos atualizadas; mesmo assim, desfruta de uma importante vantagem competitiva decorrente de sua localização (SP). Além da proximidade com o maior mercado consumidor do país, essa situação geográfica permite acesso fácil a um insumo crítico para usinas desse tipo: a sucata.

⁴⁴ Desde 1980, com a expansão da Cosigua, a construção da Cearense e as aquisições da Hime, Cimetal, Usiba, Piratini, Cosinor e Pains (estas quatro últimas pela privatização), este concorrente expandiu enormemente suas operações. Ver adiante.

O processo de diversificação da CSBM gerou subsidiárias sem vinculação direta com a atividade siderúrgica. As principais empresas com esse perfil no grupo são: a) a Bemex (Belgo-Mineira Comercial Exportadora), *trading company* do grupo, que concentra as atividades nas exportações da própria CSBM; e b) a BMS (Belgo-Mineira Sistemas), voltada para o desenvolvimento de sistemas e serviços de *birô* de processamento de dados.⁴⁵ O grupo também participa no capital de três agropecuárias, uma distribuidora de títulos e valores mobiliários (Picchioni Belgo-Mineira DTVM - PBM) e uma corretora de seguros (Portominas Administradora e Corretora de Seguros). E, de forma minoritária, do capital de duas empresas no exterior: cordoalhas de aço (Estados Unidos) e carbureto de ferro (Trinidad-Tobago).

A competitividade da CSBM é prejudicada pela escala relativamente reduzida das operações. São as substanciais economias de escala na fase de redução que têm possibilitado a algumas usinas integradas com produção na faixa de quatro a 10 milhões de toneladas se contraporem às vantagens das miniusinas não-integradas. O porte da CSBM não permite que venha a usufruir desses ganhos de escala. Sua escala não é suficiente, tampouco, para bancar o tamanho mínimo da instalação de uma coqueria. Já as duas unidades mais recentemente incorporadas ao grupo são usinas semi-integradas. A MJS é provavelmente a siderúrgica mais moderna de todo o segmento produtor de aços não-planos comuns no país. Inteiramente construída durante o último grande bloco de investimentos da siderurgia brasileira, só encontra rival à altura na maior planta do grupo Gerdau, a Cosigua.⁴⁶

A CSBM detém 17% da capacidade de produção dos aços laminados não-planos comuns no Brasil. Considerando-se as demais usinas vinculadas ao grupo com disponibilidade de equipamentos para laminação (MJS e Dedini), a fatia de mercado controlada pela Belgo-Mineira salta para 40%.⁴⁷ Esse número, embora elevado, não dá a dimensão adequada do poder de barganha do grupo em vários dos mercados em que atua. Em função da variedade de produtos, a Belgo-Mineira desfruta de forte presença em muitos produtos comercializados.

Quanto à gestão financeira, o comportamento é cauteloso. Depois de um período de tentativas de amortização os empréstimos que ajudaram a custear a expansão da década de 70, seguiu-se um baixo grau de endividamento e folgada liquidez. Daí resultaram baixos níveis de alavancagem financeira e endividamento e participação substancial de financiamentos de longo prazo no conjunto das dívidas. Nesse contexto, os principais mecanismos de financiamento do

⁴⁵ Esta última possui duas associadas: a BMS-Malc, dedicada ao mercado de automação industrial, e a BMS *Software*. O grupo conta ainda no ramo de informática com a Compex, uma empresa de pequeno porte no segmento de comercialização de *software* e *hardware* para microinformática.

⁴⁶ Não obstante, uma vulnerabilidade importante da MJS decorre da desproporção entre a aciaria, com capacidade de 600 mil toneladas anuais, e a linha de laminação, duas vezes maior. Esse aspecto torna-a dependente do fornecimento de tarugos produzidos na Açominas.

⁴⁷ Com efeito, a estrutura industrial do segmento de aços não-planos comuns tem hoje uma situação de virtual *duopólio*, dado que o Gerdau detém outros 46% da capacidade de produção.

investimento têm sido os recursos gerados internamente, aportes dos sócios externos, emissão de ações (muitas vezes restritas aos acionistas já existentes, dada a boa liquidez) e, no caso de algumas das controladas, associação com outras empresas.

Com relação à destinação dos produtos do grupo, existe uma clara diferença entre as mineradoras e as empresas industriais. Enquanto a Samarco e a Samitri estão quase inteiramente voltadas para as exportações, a política de comercialização de produtos industriais tem priorizado o mercado doméstico. Essa caracterização genérica não exclui, todavia, a existência de diferenças importantes nos coeficientes de exportação de produtos siderúrgicos — basicamente fio-máquina — e trefilados. Nos trefilados as exportações são de pouca expressão e têm caráter anticíclico, na sua quase totalidade realizadas pela Bemex. No mercado interno, os clientes da área industrial são atendidos pela área de vendas, enquanto os demais produtos contam com uma rede de dezenas de representantes comerciais.⁴⁸

- Conclusão — mudanças estratégicas recentes

Os investimentos realizados nos últimos 15 anos revelam predomínio de projetos para modernização e integração vertical em vez de expansão da capacidade em siderurgia e mineração. Esse quadro seria parcialmente alterado com a incorporação ao grupo de unidades siderúrgicas anteriormente concorrentes da CSBM. Em ambos os casos, a orientação é coerente com a sobrecapacidade que predominou nos mercados doméstico e internacional de aço durante o período. Foi, porém, a compra de instalações da Cofavi (1993) que inaugurou para o grupo Belgo uma mudança na sua estrutura, a qual teria continuidade em 1994 com a aquisição de 49% do capital da Dedini e em 1995 com o arrendamento com opção de compra da Mendes Júnior Siderurgia (MJS). Essas iniciativas marcaram uma alteração na sua orientação, que passou a adotar a expansão horizontal na indústria de aços não-planos por meio da aquisição de concorrentes como um dos seus eixos centrais. Desta maneira, a Belgo-Mineira apresentou uma resposta ao desafio do crescimento do Gerdau, empregando as mesmas armas que haviam permitido a expansão desse grupo em décadas anteriores, como veremos a seguir. Dada a incapacidade de superar a crise estrutural da siderurgia, que deprime seus mercados em escala internacional há quase duas décadas, estratégias de expansão horizontal naturalmente tendem a privilegiar a aquisição de concorrentes em detrimento da construção de novas usinas.

⁴⁸ Essa estrutura de distribuição é menos desenvolvida do que a do grupo Gerdau, por exemplo. Essa desvantagem só não é tão grave porque uma parcela expressiva do mercado da Belgo-Mineira é para consumo industrial.

3.9 - Gerdau⁴⁹

- Introdução

O Gerdau era o 16º maior grupo privado nacional em patrimônio líquido em 1989 (US\$ 515 milhões) e possuía 16 mil empregados. Em 1995 detinha a 18ª posição com PL de US\$ 1,473 milhão, e tinha cerca de 12 mil empregados. Assim como sucedeu com a siderurgia privatizada, os ganhos de produtividade foram notáveis. Até a privatização da Usiminas e da CSN, o Gerdau era o maior grupo privado da siderurgia brasileira. São nove as empresas siderúrgicas que o grupo opera atualmente em vários estados do país. Oito delas (Cosigua, Riograndense, Pains, Usiba, Açonorte, Guaíra, Cearense e Comesa) atuam no segmento de aços não-planos comuns, e a Aços Finos Piratini dedica-se à produção de aços não-planos especiais.⁵⁰ O controle é familiar.⁵¹ O conjunto das unidades atualmente em operação proporciona uma capacidade anual de produção de 4,2 milhões de toneladas de aço bruto, das quais cerca de 600 mil toneladas provenientes das plantas localizadas fora do país.⁵² Após a venda para a IBM da participação que o grupo possuía na GSI, *joint-venture* formada em 1986 para atuar no mercado de processamento de dados, sua especialização em atividades siderúrgicas tornou-se ainda mais nítida. Apenas uma empresa de outro ramo merece menção: a reflorestadora e madeireira Seiva Florestas e Indústrias, à qual se incorporam a Cifsul (Cia. de Indústrias Florestais do Rio Grande do Sul) e outros ativos florestais do grupo.

- Histórico

A origem do Gerdau remonta a 1901, comprou a Fábrica de Pregos Pontas de Paris, produtora de pregos e grampos quando o núcleo original da família que ainda hoje o controla. Desta empresa originar-se-ia a Metalúrgica Gerdau, atualmente uma das *holdings* do grupo. Em 1948, com o objetivo de tornar-se independente das importações de matérias-primas básicas, a Metalúrgica Gerdau resolveu integrar e diversificar sua produção, adquirindo o controle acionário da Siderúrgica Riograndense, fundada 10 anos antes. Nessa época, a Riograndense operava apenas uma unidade produtiva, localizada em Porto Alegre. Em 1955, teve início a construção de uma nova unidade operacional da Riograndense, a

⁴⁹ Texto baseado em Pinho (1995b) e em pesquisa do autor.

⁵⁰ A Comesa e a Piratini passaram por processos de incorporação à Usiba e à Riograndense, respectivamente. Mas são unidades produtivas autônomas.

⁵¹ Além das usinas localizadas no Brasil o grupo adquiriu a partir de fins da década de 70 seis siderúrgicas localizadas no exterior; constituindo, portanto, um dos grupos de capital privado nacional de mais ampla internacionalização: a Siderúrgica Laisa e a Inlasa (Indústria Nacional Laminadora), ambas no Uruguai; a Siderúrgica Aza e a Indac (Indústria del Acero), ambas no Chile; e as canadenses Courtice Steel e Manitoba Rolling Mills.

⁵² Também pertence ao grupo a maior distribuidora de aço do país: a Comercial Gerdau, que possui extensa rede de filiais espalhadas. Isso permite dispor de uma distribuição que é um dos pilares da sua política comercial.

Usina do Vale dos Sinos, com alguns dos equipamentos mais modernos da época. Essa planta foi pioneira na América Latina na utilização do processo de lingotamento contínuo (1961).

O final da década de 60 e início da de 70 marcam o início das operações em múltiplas unidades industriais. Em 1968 a Metalúrgica Gerdau e a Riograndense assumiram o controle acionário da Açonorte. Três anos depois, a Guaíra, fundada em 1946 (PR), foi adquirida pelo grupo. No mesmo ano teria lugar a iniciativa mais significativa. Em associação com a alemã Thyssen o grupo adquiriu a Cosigua (Cia. Siderúrgica da Guanabara), naquele momento não mais do que um projeto de usina semi-integrada em implantação no Distrito de Santa Cruz (RJ). Os primeiros equipamentos começaram a operar em 1972.

Durante a década de 70 a expansão desta usina, decidida na esteira do crescimento do consumo interno de aço de uso estrutural e dos ambiciosos programas governamentais no âmbito da siderurgia, constituiu a principal estratégia do Gerdau. O projeto de ampliação entraria em operação plena apenas em 1984, quando as ações da Thyssen já haviam sido totalmente adquiridas pelo grupo Gerdau.⁵³ A partir daí, essa usina disputaria com a de João Monlevade (MG) da CSBM e com a MJS, então recém-inaugurada, a condição de maior usina de não-planos do país.⁵⁴

No final da década de 70 a estrutura produtiva do grupo Gerdau já apresentava várias das características que hoje a particularizam: opção por usinas semi-integradas, produção segmentada por múltiplas plantas de diferentes tamanhos, busca de constituição de vantagens concorrenciais em mercados regionais e atuação concentrada na faixa de produtos mais simples, especialmente os voltados para a construção civil. A estrutura de distribuição também já começara a ser constituída (Comercial Gerdau, 1969).

- Estratégias comerciais

Setores como a construção civil e a agropecuária, grandes consumidores de produtos siderúrgicos e trefilados básicos como vergalhões, pregos e arames, apresentam maior dispersão geográfica do que a indústria metal-mecânica, principal cliente para os demais itens fabricados pelo grupo. Com isso, configura-se na faixa comercial um mercado com demanda espacialmente mais distribuída do que no caso dos produtos de consumo industrial. Por outro lado, os insumos

⁵³ A compra da participação da Thyssen ocorreu em 1979.

⁵⁴ Além da Cosigua, também a Riograndense e Açonorte foram expandidas, em menor medida, durante a década de 70. Esse período assistiu a pelo menos três outras importantes iniciativas do grupo Gerdau: *a*) a construção pela Guaíra de uma nova aciaria, localizada em Araucária (PR); *b*) a incorporação da Comesa (1974), também uma miniusina instalada em Atalaia (AL); e *c*) a implantação de uma nova usina semi-integrada, a Siderúrgica Cearense (Fortaleza), finalizada em 1982. Apesar do porte diminuto dessas duas últimas plantas, elas exerceram papel estratégico no reforço da posição do grupo no mercado nordestino.

também têm uma oferta espacial razoavelmente desconcentrada. Além disso, as escalas mínimas nesse processo são menores.

A dispersão geográfica dos mercados de insumos e produtos e os tamanhos mínimos das plantas são fatores fundamentais para entender a relação entre as estratégias comercial e produtiva do grupo. Eles indicam a racionalidade, no caso dos principais mercados atendidos pelo grupo, de uma estrutura de produção descentralizada. Mais próxima dos consumidores e suprindo-se de insumos fornecidos localmente, a produção regionalizada pode se aproveitar de uma vantagem com relação a concorrentes, como a CSBM, que possuem uma estrutura de produção mais centralizada: as diferenças de custo de transporte. As estratégias comerciais do grupo estão voltadas também para agregar à vantagem conferida por essa estrutura de produção nas regiões Nordeste e Sul do país os benefícios da poderosa rede de comercialização. A Comercial Gerdau conta com meia centena de filiais atuando no mercado interno.⁵⁵

Elemento também importante das estratégias de mercado do grupo Gerdau nos anos 80 foi o peso crescente de produtos mais elaborados de uso industrial, geralmente trefilados. Esse movimento, apoiado nas várias aquisições de empresas, não foi suficientemente forte para retirar os produtos padronizados (laminados ou trefilados) da posição central no *mix* de produção. Mas estabeleceu a diversificação e o enobrecimento da linha de produtos como uma importante vertente de ação do grupo. Associada a ela, tem sido conferida ênfase crescente à melhoria dos serviços pós-venda e ao atendimento dos prazos de entrega estipulados. No final da década de 80, interrompeu-se a aquisição de outras metalúrgicas, mas o movimento de enobrecimento do *mix* não foi sustado, embora tenha tomado uma direção algo diferente. A principal iniciativa nesse sentido constituiu-se na aquisição da Piratini, que propiciou a entrada no segmento de aços especiais.

A paulatina expansão do grupo assegurou-lhe a participação majoritária no mercado nacional de aços não-planos comuns. Atualmente as usinas do grupo Gerdau concentram nada menos que 52% da capacidade das aciarias do segmento. Considerando também a existência de plantas que apenas laminam aço adquirido de terceiros, sua parcela decresce um pouco; permanecendo, porém, em 45% da capacidade total das linhas de laminação de não-planos comuns (1994). Em relação à repartição das vendas entre os mercados externo e interno, repete-se o padrão de utilizar as exportações como variável de ajuste anticíclico às oscilações do mercado interno.

⁵⁵ A Comercial Gerdau não comercializa apenas laminados não-planos fornecidos pelas usinas do grupo, mas também aços planos, executando operações de desbobinamento, corte e dobra de chapas de aço demandadas pelos clientes.

- Estratégias produtivas e patrimoniais

A expansão horizontal teve um papel central nos investimentos do grupo, tendo sido realizada fundamentalmente por intermédio da compra de concorrentes. Em consequência dessa estratégia a capacidade de produção de aço aumentou desde o final da década de 70 em cerca de 230% (considerando-se as unidades que se encontravam em operação em 1995). A maturação, na primeira metade da década de 80, de investimentos em ampliação e/ou construção de usinas decididos nos anos 70 teve uma contribuição importante para esse crescimento. Entretanto, nada menos que 64% do aumento são provenientes da incorporação de unidades adquiridas de outras empresas, no Brasil e no exterior.

Adquirindo empresas já constituídas, várias durante recessões, minimizou-se o capital requerido. Desta maneira, pôde evitar também o custo da batalha concorrencial que seria necessária para ocupar o mercado desses produtores, custo esse que não seria pequeno numa situação marcada por capacidade excedente. Em alguns casos as aquisições permitiram penetrar nichos de mercado anteriormente não atendidos pelo grupo, complementando a linha de produtos oferecida pela ampla estrutura de distribuição já estabelecida.⁵⁶ As iniciativas de integração vertical durante a década de 80 alcançaram também o suprimento de insumos, tendo sido adquiridas três empresas que atuavam na produção não-integrada de ferro-gusa, (os chamados “guseiros independentes”).

Assim, a compra de concorrentes foi o mais importante mecanismo utilizado pelo grupo para conduzir tanto seu movimento de expansão horizontal na siderurgia (segunda metade dos anos 80) quanto o processo de reforço da margem de integração vertical a montante e a jusante durante todo o decênio. Isto não significa, porém, que inversões de outro tipo não se tenham efetivado após a conclusão dos projetos iniciados na década de 70. Significativos investimentos em reposição e modernização de equipamentos, indispensáveis na indústria siderúrgica, foram executados na segunda metade da década passada, notadamente na Cosigua e na Riograndense. Tampouco foram desprezíveis os projetos de ampliação da capacidade, ainda que estivessem voltados basicamente para linhas específicas de produção e caracterizados sempre pelo caráter incremental em usinas já em operação.

A trajetória na primeira metade dos anos 90 tem rupturas com relação à dos anos anteriores, principalmente quanto à associação com a IBM⁵⁷ e à integração para suprir as aciarias do grupo de carga metálica. Houve, contudo, continuidade num dos eixos mais característicos: teve seqüência a agressiva conduta de expansão horizontal em seu principal mercado de atuação, privilegiando quase sempre a aquisição de concorrentes. Em outros casos, notou-se uma mudança de ênfase.

⁵⁶ Entre os itens acrescentados à linha produzida pelo grupo incluem-se as correntes e as telas soldadas.

⁵⁷ A participação de 70% na empresa foi vendida a seu sócio original, a IBM (20% em 1993 e 50% em 1994).

Certas linhas de ação, como a internacionalização e a modernização da estrutura produtiva, claramente galgaram posições entre as prioridades.

Os efeitos da recessão no início dos anos 90 atingiram pesadamente a indústria da construção, com reflexos imediatos na produção principal do grupo. O desempenho do mercado interno explica por que, mesmo tendo ampliado as exportações e a capacidade produtiva (com a incorporação da Usiba ao final de 1989), a produção de aço do grupo diminuiu em 1990, elevando o grau de ociosidade de suas aciarias para a casa dos 25%, nível muito alto para os padrões da siderurgia. A reação a esse quadro resultou em uma reestruturação de alcance considerável. Algumas unidades industriais foram desativadas em 1990,⁵⁸ bem como paralisada a operação de altos-fornos. A desativação destes representou uma mudança radical na estratégia de ampliar a parcela da carga das aciarias suprida por gusa fabricada pelo próprio grupo. A redução das dificuldades no abastecimento de sucata, associada à operação em ritmo mais lento das aciarias elétricas no país, parece ter sido o principal determinante dessa mudança de orientação. Além disso, as condições do mercado do próprio gusa também se modificaram bastante. Simultaneamente, reduziram-se as cotações externas do produto, em conseqüência da recessão internacional e da crescente concorrência de fornecedores do Leste Europeu, e os custos sofreram aumentos em virtude do fim dos incentivos fiscais, que beneficiavam o reflorestamento e, portanto, a produção de carvão vegetal. Se, por um lado, a alternativa da exportação foi prejudicada com a deterioração da competitividade externa da gusa nacional, por outro foi facilitado o abastecimento de eventuais consumidores brasileiros do produto. Nesse contexto, é possível entender por que mudou tão rapidamente a estratégia do grupo Gerdau quanto às unidades produtoras de gusa:

Apesar dessas mudanças, o principal eixo de ação estratégica do grupo Gerdau teve prosseguimento na década de 90. Outras siderúrgicas foram adquiridas, aumentando substancialmente a capacidade de produção de laminados. A expansão horizontal na siderurgia de não-planos continuou a ter uma posição prioritária nas estratégias do grupo, e se obteve o crescimento principalmente pela compra de concorrentes.⁵⁹

⁵⁸ A mais importante delas, sem dúvida, era a aciaria de Nova Iguaçu, incorporada à Cosigua com a aquisição da Siderúrgica Hime. Esta planta respondia por cerca de 9% da capacidade de produção de aço do grupo Gerdau à época.

⁵⁹ A primeira aquisição de empresa na década de 90 foi a da siderúrgica pernambucana Cosinor, arrematada em leilão de desestatização em novembro de 1991 por US\$ 14,1 milhões, pagos em certificados de privatização. Dez meses após a incorporação, a planta foi dividida e a fundição, a caldeiraria e a usinagem vendidas à Simione Metalúrgica. A usina siderúrgica propriamente dita operou logo depois e por apenas três meses sob o controle do Gerdau. A destinação dada aos ativos da empresa sugere que o interesse do grupo era garantir o controle da produção de aço no Nordeste, onde sua participação crescera com a compra da Usiba (1989). Esse aspecto, em especial, mostra a importância da procura de vantagens competitivas em mercados regionais no conjunto das estratégias do Gerdau.

Em fevereiro de 1992, mais uma siderúrgica foi adquirida em leilão de privatização: a Aços Finos Piratini.⁶⁰ Diferentemente do que ocorreu com a Cosinor, o grupo deu continuidade às atividades da Piratini, com a modernização da usina. Outra transação importante ocorreu em fevereiro de 1994, quando o Gerdau adquiriu a Korf do grupo alemão Metallgesellschaft, empresa que detinha o controle de cerca de 70% do capital da Siderúrgica Pains.^{61,62}

Assim, a participação do grupo Gerdau na indústria brasileira de aços não-planos comuns, medida pela capacidade de produção de aço bruto, passou de 44% para 52% dos anos 80 a meados dos anos 90. As aquisições de concorrentes foram, mais uma vez, o principal determinante dessa ampliação de *market-share*, embora a expansão da Usiba, também tenha contribuído.⁶³ No conjunto da siderurgia brasileira, a parcela controlada pelo grupo aumentou no mesmo período de 11% para 13%. Embora expressivos, esses números revelam uma evolução daquele que era o maior grupo privado da siderurgia aquém da que poderia ser esperada em face das grandes oportunidades oferecidas pelo processo de desestatização das maiores usinas brasileiras. De fato, se o Gerdau, por um lado, mostrou-se ativo nos leilões que transferiram o controle das empresas de menor porte (dessas, apenas a Cofavi e a pequena Cosim, atual Excell, escaparam ao controle), por outro, esteve completamente ausente das privatizações das siderúrgicas integradas de grande porte. A explicação para tal comportamento deve ser buscada no próprio tamanho dessas empresas. A aquisição delas exigiria um forte aumento do endividamento ou, alternativamente, associação e compartilhamento de controle com outros agentes.

⁶⁰ O valor da operação foi de US\$ 107,4 milhões, estabelecendo um dos maiores ágios sobre o preço mínimo obtidos em todo o Programa Nacional de Desestatização: 153%. O pagamento foi feito majoritariamente em certificados de privatização, mas incluiu também debêntures da Siderbrás e títulos da dívida agrária A Piratini é a primeira empresa do grupo voltada preferencialmente para a fabricação de aços especiais, indicando iniciativa de enobrecimento do *mix* de produção. Entretanto, considerações de ordem locacional também devem ter sido importantes na avaliação que o grupo fez da usina gaúcha: ao incorporar a Piratini, o Gerdau passou a controlar toda a produção de aço na região Sul. A exemplo do que já fizera no Nordeste, ganhou uma posição de barganha favorável em outro importante mercado regional. Note-se que, embora habilitada a produzir aços mais nobres, a Piratini, como de resto todas as produtoras de aços especiais, também fabrica itens menos sofisticados com o objetivo de otimizar a ocupação das instalações. Essa produção concorria com aços fabricados pela Riograndense. Nessa perspectiva, a compra da usina gaúcha segue a mesma trilha das outras aquisições do grupo.

⁶¹ Além da Pains e da KTS, a aquisição da Korf transferiu ao grupo Gerdau o controle da Pains Florestal e de empresas de distribuição e transporte de aço.

⁶² Essa era uma das cinco maiores empresas de aços não-planos comuns, respondendo por 7% da capacidade produtiva desse segmento, e que concorria diretamente com o Gerdau em importantes faixas de mercado (particularmente em vergalhões para a construção civil). Isso ajuda a entender a importância dessa aquisição. Serve também para explicar por que a transação esteve sob o exame do Cade (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), órgão de defesa da concorrência.

⁶³ A rigor, o aumento da participação do grupo Gerdau no conjunto da capacidade de produção de aços não-planos comuns deveu-se também ao fechamento das aciarias de empresas como a Aliperti e a Ferroeste.

Com a incorporação de quatro empresas no exterior aprofundou-se o processo de internacionalização do grupo. Em 1995, localizava-se no exterior 14% de sua capacidade de produção de aço bruto, seis pontos percentuais a mais do que em 1990.

As empresas do grupo, com exceção daquelas incorporadas mais recentemente, combinam um perfil de endividamento moderado e elevada liquidez. A manutenção desse quadro e a realização de um volume substancial de investimentos (pouco mais de US\$ 1,2 bilhão entre 1985 e 1994) têm sido conciliadas pela montagem de uma estrutura de financiamento cuidadosa e flexível. Os principais instrumentos utilizados são os lucros retidos, a emissão de ações e créditos de longo prazo. Os recursos gerados internamente são um elemento importante no financiamento do grupo — como, aliás, em praticamente todos. As condições de operação de suas principais empresas e a posição de barganha favorável na maioria dos mercados em que atua permitiram ao grupo uma margem de rentabilidade superior à média do setor. Isso contribuiu para a boa aceitação no mercado acionário das freqüentes emissões de papéis das firmas de capital aberto do grupo. Tais emissões foram conduzidas de maneira a não pôr em risco a autonomia dos controladores. Os vários lançamentos de ações preferenciais se explicam dentro dessa perspectiva. Completam a lista de mecanismos de financiamento adotados pelo Gerdau os empréstimos de longo prazo (BNDES e instituições estrangeiras).

4 - CONCLUSÃO

As trajetórias dos grandes grupos industriais brasileiros se confundem, como não poderia deixar de ser, com a própria história da industrialização do país.⁶⁴ Em ambos os casos, grandes transformações vêm sendo observadas desde o início da atual década, provocadas por um conjunto de fatores que inclui com destaque: recessão e início da liberalização comercial em 1990/92; reforma do estado e privatização; estabilização econômica pós-1994.

Os efeitos acumulados desses processos se fizeram sentir claramente após a recessão do começo da década e foram aprofundados a partir da estabilização iniciada em 1994. Juntou-se a essas transformações a reforma do Estado, especialmente o processo de privatização, cuja importância para a expansão de vários grupos não deve ser minimizada. A estratégia defensiva adotada pela indústria desde o início dos anos 90 [Coutinho e Ferraz (1994)] teve ainda como contrapartida aumentos da produtividade da mão-de-obra em todo o período, até o presente.⁶⁵ Conjunto das transformações teve, por conseguinte, implicações para a

⁶⁴ É interessante, pela semelhança, a comparação com o caso argentino [ver Bisang (1997)].

⁶⁵ Em termos dos aqui analisados essa reestruturação defensiva implicou enorme redução nos quadros de pessoal de praticamente todos os grupos. A Alpargatas, por exemplo, reduziu em 50% o número de trabalhadores empregados em apenas quatro anos (34 mil trabalhadores em 1989/91 para 17 mil em 1994).

competitividade da produção manufatureira e para às estratégias dos grandes grupos.

De início deve-se lembrar que a abertura comercial ampliou o hiato entre os setores que eram internacionalmente competitivos e os não-competitivos antes da reforma do regime. A contribuição da abertura ao processo de reestruturação industrial tem sido, assim, para discriminar com mais nitidez as indústrias segundo critérios de competitividade. No entanto, outros fatores também estiveram presentes e contribuíram para compensar os efeitos da abertura: *a)* o crescimento da renda doméstica resultante da estabilização — bem como o efeito riqueza associado à valorização cambial e aos elevados juros — e a difusão de novos padrões de consumo, que acomodaram a expansão tanto das importações quanto da produção doméstica; beneficiando, inclusive, setores com deficiências competitivas, como os de bens eletrônicos de consumo e de automóveis; *b)* a expansão do comércio entre os países do Mercosul, particularmente intensa em setores como a mecânica, material de transporte e química/petroquímica, apesar de que a posição externa do Brasil tenha se deteriorado após 1994, com reflexos nos aumentos dos coeficientes setoriais de penetração das importações no mercado doméstico; e *c)* a criação de incentivos aos investimentos e à produção local, com ênfase para o regime automotivo, e a concessão isolada de proteção a setores muito ameaçados pelas importações.

O resultado é que vários grupos passaram de um comportamento defensivo no começo da década para estratégias mais ofensivas no presente. Isso foi possibilitado, entre outros fatores — como a reestruturação organizacional atravessada por praticamente todas as grandes empresas brasileiras — pelo término da instabilidade associada à fase de alta inflação.

O grupo Votorantim, em particular, é um exemplo de como o processo inflacionário e juros em patamares elevados levaram a um ajustamento defensivo nas unidades financeiras, no caso *holdings*, cuja função primordial é fazer a ligação entre os programas de investimento dos grupos e a capacidade de alavancagem de cada um deles. Combinou-se com esse efeito a dificuldade, pelo menos nos anos 80, de acesso a crédito externo.⁶⁶ Como vimos, a privatização — na qual tiveram papel de destaque os fundos de pensão, especialmente de entidades estatais — ofereceu alternativas de crescimento. Não é claro, porém, por que o Votorantim esteve ausente dos leilões de privatização da siderurgia, dado seu interesse na produção de aços não-planos. Mas é previsível que tenha participação de destaque na futura privatização da infra-estrutura (energia, portos e telecomunicações).

⁶⁶ Atualmente isso está facilitado para os grupos capazes de securitizarem as exportações e/ou capazes de lançar títulos no mercado internacional de valores. Essas práticas são recentes para os grandes grupos brasileiros, que, em geral, cresceram valendo-se de um processo de autofinanciamento fundado no poder de mercado que detiveram, ou detêm, nas diferentes áreas em que atuaram, ou atuam, como monopolistas ou monopsonistas.

Em seguida, contrastam-se as estratégias empresariais dos grupos analisados, tomados dois a dois segundo a área principal de atuação. O caso do Votorantim, por paradigmático, pode ser usado como elemento de comparação e contraste.

• Gerdau e Belgo-Mineira — Ênfase em aquisições e privatização

O processo de privatização da siderurgia brasileira, mesmo antes dos leilões iniciados em 1991, foi um fator de natureza institucional que beneficiou as aquisições de concorrentes. A privatização forneceu oportunidades particularmente atraentes para as empresas que competiam diretamente com as estatais. Atualmente 92% da capacidade de laminação da siderurgia brasileira estão sob controle de cinco grupos de grande porte: Usiminas, CSN, Acesita e Belgo-Mineira e Gerdau. No segmento de aços não-planos comuns, em que os grupos concentram suas operações, Belgo-Mineira e Gerdau controlam 87% da capacidade das aciarias. Entre as empresas independentes de porte relevante, restam apenas a SBM (Votorantim) e a Itaunense.⁶⁷

Em outros segmentos da siderurgia brasileira há empresas independentes de maior porte: a Mannesmann, a CST e a Açominas/MJS, estas duas últimas produtoras de semi-acabados para exportação. Os controladores da CST e da Mannesmann, respectivamente grandes bancos nacionais e um dos maiores grupos da indústria metal-mecânica alemã, têm considerável porte econômico, o que coloca eventuais transações na dependência dos interesses e estratégias de agentes de forte potencial financeiro. Esses obstáculos não se apresentaram no caso da Açominas, já que as dificuldades enfrentadas por dois de seus principais acionistas, os grupos Mendes Júnior e Econômico (adquirido pelo Excel), tornaram plausível a mudança de controle, com o arrendamento pela Belgo-Mineira.

Antes mesmo da privatização da grande siderurgia estatal nos anos 90, porém, o grupo Gerdau já deixara evidente seu interesse por aquisições nesta área, por sua ativa participação nas privatizações da década anterior. Nesse aspecto sua estratégia diferiu da adotada pela Belgo-Mineira, que só bem recentemente tornou-se mais ativa, com a aquisição da Cofavi e o arrendamento da MJS. Em geral, como vimos, enquanto o Gerdau se expandiu por aquisições de concorrentes o Belgo optou por associações com empresas locais visando assegurar mercados. Nesse processo, concentrou mais o foco de interesses que o Gerdau, cujo leque de atividade foi mais além do que o justificado pela busca de sinergias na produção. O excesso de oferta na siderurgia é o que explica as estratégias de aquisições.

Klabin e Suzano/Nemofeffer — Especialização e diversificação

O exame da estratégia produtiva do grupo Suzano/Nemofeffer no complexo celulose-papel mostra algumas similaridades com a estratégia do grupo Klabin. Ambos expandiram e verticalizaram ao máximo o parque produtivo em suas unidades fabris principais, da extração da madeira à fabricação do papel,

⁶⁷ Miniúsina cuja capacidade não supera as 138 mil t/ano de aço bruto.

adicionando valor à produção manufatureira. Ademais, desenvolveram uma produção de papel diversificada e inseriram-se na etapa de conversão, com equipamentos instalados na própria unidade principal (Cia. Suzano) ou em unidades complementares mais próximas dos mercados consumidores (Klabin). Na seqüência, executaram empreendimentos associados voltados para a produção de celulose para exportação, a Klabin com a aquisição da Riocell (em sociedade com Iochpe e Votorantim) e a Suzano com a criação da Bahia Sul.

A diferença entre as estratégias da Suzano/Nemofeffer e da Klabin está no fato de que a primeira ampliou sua diversificação inter-setorial, sobretudo ao definir nos anos 70 uma nova inserção industrial na petroquímica e ao montar um portfólio de ações de empresas de outros setores, enquanto o grupo Klabin optou pela especialização setorial e se desfez de sua tradicional inserção no setor de cerâmica.

O caminho de expansão traçado pelo Suzano/Nemofeffer foi posto à prova no início da década de 90. O grupo foi profundamente afetado pela contração dos mercados interno e externo, e conseqüente retração nos preços, em papel e petroquímica. A concorrência aumentou não só pela redução da demanda, mas também pela abertura do mercado e pela entrada de novos concorrentes de peso (sobretudo a entrada da Votorantim no segmento de papel de imprimir e escrever), diminuindo a rentabilidade.

Apesar desse contexto, o grupo Suzano/Nemofeffer teve que dar continuidade ao projeto Bahia Sul, que estava a meio caminho. A Bahia Sul rapidamente ampliou o grau de endividamento, evolução que afetou igualmente o resultado consolidado da Suzano. Mas, além e apesar disso, a Suzano aproveitou a oportunidade da privatização para aumentar a inserção na petroquímica. Pode-se considerar ousada a estratégia de conjugar os objetivos de crescimento numa inserção setorial dupla, em setores de elevada intensidade de capital, num momento de forte concorrência em nível nacional e internacional.

A atuação nos leilões de privatização do controle acionário estatal nas empresas petroquímicas tem permitido ao grupo consolidar sua posição nas empresas petroquímicas de segunda geração, em segmentos em que atuava (termoplásticos) ou não (borracha sintética), e nos seus respectivos fornecedores de primeira geração (centrais petroquímicas). Os objetivos de aumentar a coerência e integração entre as diversas participações no setor, bem como de poder de influir e participar na gestão das coligadas no setor, em filosofia de aliança e não-liderança, estão sendo alcançados. Claramente, é um grupo que diversificou para muito além de seu *core business*, ao contrário do Klabin.

- Perdígão e Sadia — Concentração e reestruturação

As estratégias aqui também têm sido semelhantes, com ênfase na diferenciação de produtos e ganho de qualidade na produção, especialmente para exportar. Afinal a inserção externa é importante para ambos os grupos e a dimensão qualidade

adquire enorme relevo neste contexto. As estratégias de diversificação ocorrem dentro das áreas principais de atuação, havendo tanto forte competição quanto concentração de atividades em torno de cadeias de produtos alimentares. Trata-se, além disso, de setor em que a penetração das importações tem sido modesta, e não ameaça a posição de nenhuma das empresas dos grupos analisados. O Sadia, talvez por ser mais diversificado e ter controle profissionalizado há mais tempo, tem a dianteira de parcela do mercado.

- Vicunha e Alpargatas — Audácia e ameaça dos importados

Ao contrário de praticamente todos os demais analisados, é um caso em que a concorrência das importações apresentou desafios à expansão dos grupos. A história das indústrias têxtil e de confecções nesta década revela que, assim como a mecânica, esses setores constituíram casos em que a penetração das importações com a abertura impôs pesadas perdas de mercado e forte competição.

Em ambos os grupos o recurso às matérias-primas importadas (e até mesmo de peças prontas, no caso de confecções) tem representado uma forma de elevar a competitividade da produção. Obviamente, como vimos, o Vicunha tem sido muito mais ousado do que o Alpargatas, cuja estratégia de crescimento pode ser definida como mais cautelosa.⁶⁸

As fusões e aquisições foram a norma na expansão de longo prazo, com alguma diversificação dentro das áreas principais de concentração das atividades produtivas. No entanto, o Vicunha soube tirar mais proveito da realocização de plantas para áreas favorecidas pela política econômica e caracterizadas por possuírem mão-de-obra barata, tendo sofrido menos os efeitos da recessão 1990/92. Neste sentido, foi um grupo pioneiro na realocização.⁶⁹

Em resumo, as estratégias empresariais dos grupos nos anos 90 reforçaram, em muitos casos, tendência já existente: reestruturação patrimonial por fusões, aquisições e vendas de empresas. A inserção externa e o papel do Mercosul (em termos de crescimento das vendas e criação de associações e subsidiárias), em particular, também ganhou peso para alguns grupos (*commodities* alimentares, papel e celulose, têxteis, não-ferrosos e siderúrgicos semi-acabados).

A abertura comercial e a recessão do começo da década, por sua vez, foram responsáveis por uma intensificação da pressão competitiva sobre as empresas sem precedentes na história brasileira. Tal processo prosseguiu com o aprofundamento

⁶⁸ Os dois grupos não competem diretamente, exceto em índigo. E, curiosamente, um dos donos do Alpargatas — o Bradesco, que detém 21%, ao lado da Construtora Camargo Correa, com 55% — é parceiro em várias iniciativas recentes do Vicunha. A análise comparada justifica-se pelo fato de ambos atuarem nas áreas têxtil e de confecções, embora a principal do Alpargatas nos últimos anos seja a de calçados, especialmente populares.

⁶⁹ Isso lembra o modelo de sobrevivência da grande têxtil norte-americana que emigrou, na primeira metade deste século, da rica região Nordeste para o empobrecido Sul, de mão-de-obra barata e pouca organização sindical.

da abertura durante o início da estabilização. E embora o financiamento dos investimentos com base nos lucros retidos continuasse a ser a norma (o crédito oficial perdendo peso nos anos 90 para a maior parte dos grupos econômicos), assistiu-se a novas formas de captação de recursos como a securitização de exportações, lançamento de ações em bolsas de valores no exterior, colocação de debêntures etc.

Quanto à reforma do Estado, a resposta dos grandes grupos econômicos de base industrial só não apresentou homogeneidade. Na realidade, só um conjunto de grupos de base industrial teve importância nas privatizações até o momento. Nesse processo fez-se sentir com grande peso a presença de conglomerados financeiros e da construção pesada. Além disso, crescentemente as privatizações envolvem alianças entre grupos locais e subsidiárias de transnacionais e também há cruzamento entre grupos de base industrial e de base financeira.

A participação na privatização, como vimos, assumiu diversas formas e diferentes ênfases. A agressividade de alguns manifestou-se ainda cedo, nos anos 80, e fez parte da estratégia mais geral de aquisições do grupo (Gerdau, por exemplo). Em outros casos, manifestou-se mais recentemente, mas com grande ímpeto e ousadia (Vicunha, por exemplo). Um comportamento mais conservador parece caracterizar outros casos (Votorantim, Alpargatas e Belgo, por exemplo). E pouca ênfase estratégica no caso dos grupos do setor de alimentos (Sadia e Perdigão).

As estratégias dos grupos analisados — todos eles bem-sucedidos considerados os ajustes prévios, isto é, casos de sucesso — enquadram-se em três categorias principais. Primeiro, os pertencentes a setores mais competitivos, nos quais ajuste e crescimento são ainda recentes e onde a cautela guia as opções tecnológicas e de mercado (caso dos grupos do setor de alimentos, Sadia e Perdigão, e de siderurgia: Belgo, por exemplo). Segundo, aqueles com condutas visando à especialização e à integração vertical, como os produtores de *commodities* dependentes da demanda externa (papel e celulose, como Suzano, Klabin e Votorantim, por exemplo). Terceiro, os mais decididamente tendentes à adoção de estratégias de diversificação com alto risco financeiro e endividamento, externo ou não, que têm ampliado a carteira de negócios ingressando decidida — e pouco seletivamente — nas privatizações (Vicunha, por exemplo).

A expressão-chave para entender uma estratégia deste último tipo parece a veiculada por dirigentes do grupo Vicunha, quando indagados por que iriam participar do leilão de privatização da Companhia Siderúrgica Nacional, em 1993, empresa de um ramo de atividade tão distante do seu *core business*: “Porque é um bom negócio”.⁷⁰ Desde então essa explicação pode ser aplicada às diversas outras iniciativas do grupo. Em que medida prenuncia uma nova mentalidade estratégica do grande capitalismo brasileiro é algo que ainda não está claro. Até então, diversificação semelhante caracterizava apenas, ou principalmente, os grupos de

⁷⁰ Recolhido em Ruiz (1995a), *apud* matéria em *Gazeta Mercantil*.

base financeira, cujas finalidades estratégicas parecem ser diferentes daquelas dos grupos de base industrial.⁷¹

Não é exagero afirmar, portanto, que a estratégia do Vicunha aproxima-se de uma estratégia de *portfolio investments*, mais do que de uma estratégia essencialmente industrial. Dessa forma, é algo atípica dentro do paradigma de evolução do grande capitalismo brasileiro até bem recentemente. Registe-se que a tendência de atuação dos grandes fundos de pensão e dos grupos de base financeira é essencialmente a mesma, com marcada diversificação das aplicações, como seria de esperar.⁷²

Em resumo: a análise das tendências estratégicas dos grandes grupos privados brasileiros mostra que, na retórica, o componente principal é a “especialização para enfrentar os desafios da globalização”. No entanto, há razões para crer que, embora o lema “crescer nos setores já conhecidos” venha sendo seguido, isso não implica que não haja abertura do leque de atividades dos principais grupos econômicos analisados. A diversificação para novas atividades é, de fato, mais comum do que apresenta no discurso dos líderes empresariais.⁷³ A busca de sinergias é freqüentemente apontada como a razão para uma certa “diversificação na concentração”. Este trabalho sugeriu que priorizar a especialização nem sempre foi adotada pelos principais grupos econômicos brasileiros de base industrial. Com alguma freqüência ocorreram desvios de rota, nem sempre revertidos.

Além disso, intensas reestruturações patrimoniais sob a forma de fusões e aquisições⁷⁴ vêm acompanhando o movimento de vários grupos na direção mais geral da diversificação, segundo um movimento grandemente estimulado (ou permitido) pela privatização. Não há indicações de que essa tendência esteja se esgotando. Ao contrário, registros de casos de fusões e aquisições, com ou sem participação de capital estrangeiro — mas principalmente com — têm sido um traço marcante das estratégias de diversos grupos.

⁷¹ A diversificação de aplicações de agentes com comportamento de aversão ao risco é típica de entidades financeiras — o mesmo vale para as aplicações de portfólio de agentes individuais — tendo sido objeto de seminal trabalho de Tobin há 40 anos. Em que medida se aplicaria ao investimento industrial, onde a busca de sinergias, integração vertical e outros fatores de economia industrial tendem a favorecer a concentração em torno da atividade manufatureira?

⁷² Um aspecto interessante das aplicações destes fundos nesta década, principalmente os de empresas estatais, é sua destacada participação nos leilões de privatização.

⁷³ No entanto, o volume de recursos que pode ser classificado como “diversificação” das firmas privadas brasileiras na receita de privatização acumulada entre 1990 e 1994 foi apenas cerca de 5% do total. Note que o capital estrangeiro respondeu por menos do que isso até aquela data: 4,2% [ver Canuto, Rabelo e Silveira (1997, Tab. 2)].

⁷⁴ Entre 1992 e o primeiro semestre de 1997 ocorreram cerca de mil transações deste tipo, das quais pouco mais da metade com a participação de empresas estrangeiras. O valor chegou a cerca de US\$ 33 bilhões, dos quais cerca de 61% provenientes de recursos externos. E embora o volume associado às empresas estrangeiras nas privatizações seja relativamente pequeno — dadas as restrições que prevaleceram até recentemente — a tendência é aumentar com a desestatização nas áreas de telecomunicações e de energia elétrica. Ver resultados de pesquisa da KPMG relatada na *Gazeta Mercantil*, 31/07/1997, “Capital Externo Comanda Fusões e Aquisições”.

A rigor, a privatização tem permitido — e estimulado — importantes arranjos societários entre grupos de capital privado nacional de base industrial ou da construção pesada, grupos financeiros, fundos de pensão nacionais e grupos estrangeiros, financeiros ou não. Os novos fundos de financiamento possibilitados por estes arranjos societários têm permitido superar, dessa forma, um dos principais obstáculos ao crescimento dos grupos no passado, a saber: a excessiva dependência de recursos internos às empresas para o financiamento do investimento e para alavancar sua expansão. Da mesma forma, o financiamento por agências oficiais de crédito não tem tido nos últimos anos a mesma importância relativa do passado.

Aqui, como em outros aspectos do desenvolvimento recente dos conglomerados, tem-se como fatores causais uma complexa gama de processos que necessariamente incluem a estabilização e a reforma do estado, principalmente a privatização e a abertura comercial e financeira.

BIBLIOGRAFIA

- ALMEIDA, M. de. Capitalismo em transe. *Exame*, "Maiores e Melhores de 1997", jul. 1997.
- BIELSCHOWSKY, R., STUMPO, G. A internacionalização da indústria brasileira: números e reflexões depois de alguns anos de abertura. In: BAUMAN, R. (org.). *O Brasil e a economia global*. Sobect, Campus, 1996.
- BISANG, R. *Los conglomerados económicos en la Argentina: orígenes y evolución reciente*. 1997, mimeo.
- BNDES. *Caracterização do processo de internacionalização de grupos econômicos privados brasileiros*. Rio de Janeiro, nov. 1995a, mimeo (BNDES/AP/Depes/ Gepes, 1).
- _____. *Análise de estratégia de grupos econômicos*. Rio de Janeiro, 1995b (BNDES/AP/Depes, várias edições).
- CANUTO, O., RABELO, F. M., SILVEIRA, J. M. *Economic openness and business groups in Brazil: an evolutionary approach*. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, 1997, mimeo.
- CNI/CEPAL. *Investimentos na indústria brasileira — 1995/1999: características e determinantes*. Rio de Janeiro, 1997.
- COUTINHO, L. G., FERRAZ, J. C. (coord.). *Estudo da competitividade da indústria brasileira*. Campinas: Unicamp, 1994.
- EXAME. *As 500 maiores empresas do Brasil*. São Paulo, jul. 1997.
- GAZETA MERCANTIL. *Balanço anual*, várias datas.
- KOSACOFF, B. *Estrategias empresariales en la transformación industrial Argentina*. Buenos Aires: Cepal, mar. 1996, mimeo.
- MOREIRA, M. M., CORREA, P. G. *Abertura comercial e indústria: o que se pode esperar e o que se vem obtendo*. Rio de Janeiro: Depec/AP/BNDES, out. 1996 (Texto para Discussão, 49).
- MOTTA VEIGA, P., BONELLI, R. *Análise dos fatores condicionantes da competitividade do setor industrial brasileiro*. Rio de Janeiro, 1997, mimeo (Relatório de Pesquisa).
- NARETTO, N. *Grupo Suzano/Nemofeffer*. Campinas: Unicamp, 1995.

CARVALHO, R.Q., BERNANDES, R. *Cambiando con la economía: estrategias de ajuste de empresas brasileñas líderes*. 1997, mimeo.

PINHO, M. *Grupo Belgo-Mineira*. Campinas: Unicamp, 1995a.

_____. *Grupo Gerdau*. Campinas: Unicamp, 1995b.

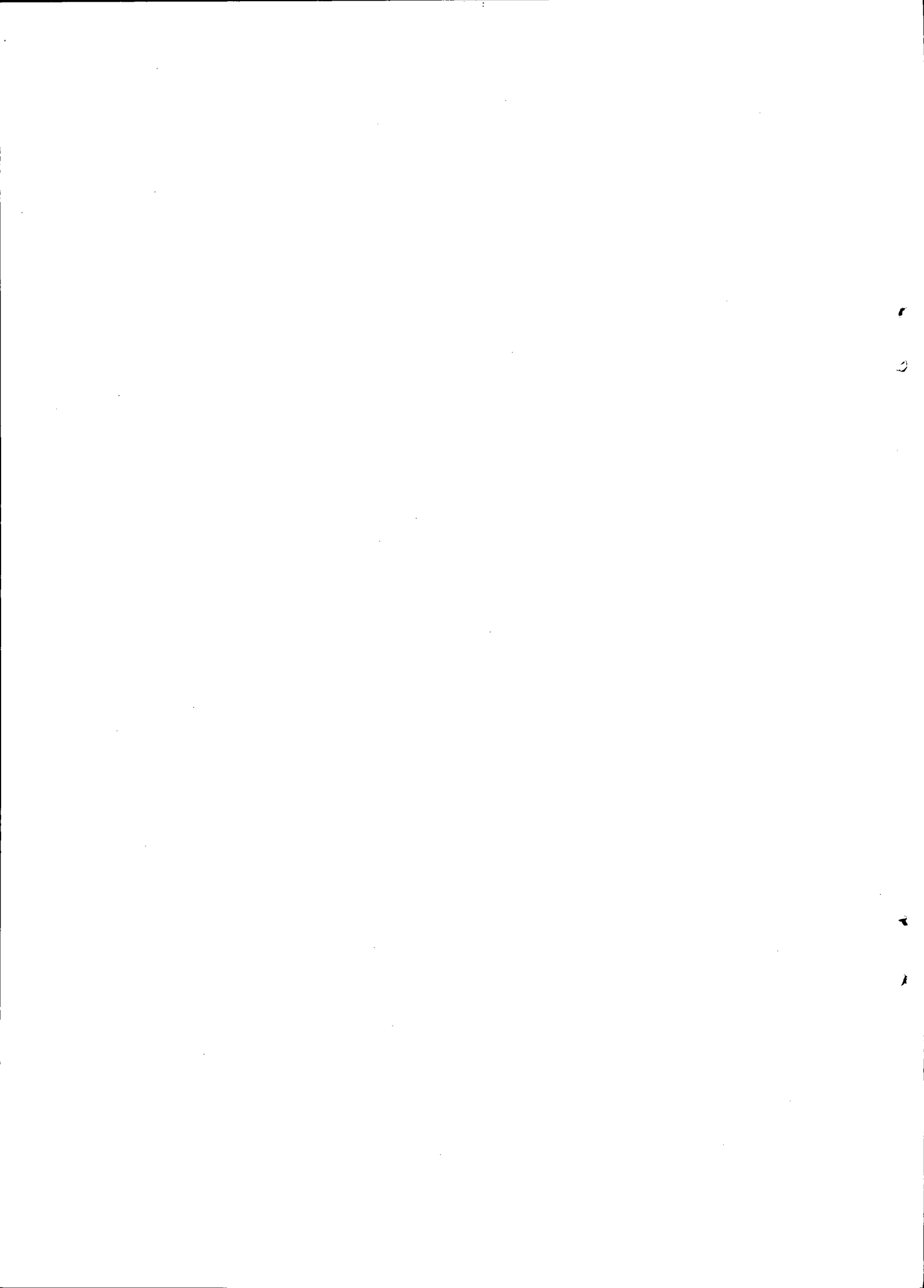
RUIZ, R. M. *Grupo Vicunha*. Campinas: Unicamp, 1995a.

_____. *Grupo Alpargatas*. Campinas: Unicamp, 1995b.

_____. Reestructuración de los grupos industriales brasileños entre 1980-1993. *Revista de la Cepal*, abr. 1997.

SILVEIRA, J. M. F. J. *Grupo Votorantim*. Campinas: Unicamp, 1996.

UNICAMP. *Relatórios do projeto "Grupos econômicos na indústria brasileira e a política econômica: estrutura, estratégias e desafios"*. Campinas: Fundap, Fecamp, Unicamp e Instituto de Economia/Neit, 1995 e 1996.



PUBLICAÇÕES DO IPEA (TEXTOS)
(1997/1998)

TEXTO PARA DISCUSSÃO - TD

- Nº 452 - *Flexibilidade do Mercado de Trabalho Brasileiro: Uma Avaliação Empírica*, Ricardo Paes de Barros e outros, janeiro 1997, 46 p.
- Nº 453 - *A Desigualdade da Pobreza: Estratégias Ocupacionais e Diferenciais por Gênero*, Ricardo Paes de Barros e outros, janeiro 1997, 40 p.
- Nº 454 - *Bem-Estar, Pobreza e Desigualdade de Renda: Uma Avaliação da Evolução Histórica e das Disparidades*, Ricardo Paes de Barros e outros, janeiro 1997, 59 p.
- Nº 455 - *A Cost-Benefit Analysis of Deforestation in the Brazilian Amazon*, Lykke E. Andersen, janeiro 1997, 44 p.
- Nº 456 - *Ipeadata* (Circulação Interna), Eustáquio J. Reis e outros, janeiro 1997, 202 p.
- Nº 457 - *É Possível uma Política para o Setor Serviços?* Hildete Pereira de Melo e outros, janeiro 1997, 27 p.
- Nº 458 - *As Agências Federais de Crédito e as Prioridades do Governo Federal*, José Romeu de Vasconcelos, janeiro 1997, 74 p.
- Nº 459 - *Qualidade Total: Afinal, de que Estamos Falando?* Lenita Maria Turchi, 40 p.
- Nº 460 - *Desigualdades Regionais: Indicadores Socioeconômicos nos Anos 80*, Lena Lavinias e outros, fevereiro 1997, 48 p.
- Nº 461 - *Problemas da Gestão Ambiental na Vida Real: A Experiência do Rio de Janeiro*, Sergio Margulis e outros, fevereiro 1997, 27 p.
- Nº 462 - *Quality Change in Brazilian Automobiles*, Renato Fonseca, fevereiro 1997, 49 p.
- Nº 463 - *The Variance of Inflation and the Stability of the Demand for Money in Brazil: A Bayesian Approach*, Elcyon Caiado Rocha Lima e outros, março 1997, 33 p.
- Nº 464 - *Análise de Intervenção via Estimção Clássica e Bayesiana de Fatores de Desconto: Uma Aplicação para o Índice da Produção Industrial no Brasil*, Elcyon Caiado Rocha Lima e outros, março 1997, 26 p.
- Nº 465 - *O ICMS sobre as Exportações Brasileiras: Uma Estimativa da Perda Fiscal e do Impacto sobre as Vendas Externas*, Honorio Kume e outros, março 1997, 30 p.
- Nº 466 - *Desigualdades Regionais e Retomada do Crescimento num Quadro de Integração Econômica*, Lena Lavinias e outros, março 1997, 37 p.
- Nº 467 - *Desoneração do ICMS da Cesta Básica*, Frederico Andrade Tomich, Luís Carlos G. de Magalhães e Eduardo Malheiros Guedes, março 1997, 39 p.
- Nº 468 - *Emprego no Brasil nos Anos 90*, Lauro Ramos e José Guilherme Almeida Reis, março 1997, 36 p.
- Nº 469 - *Estimção de Equações de Exportação e Importação para o Brasil — 1955/95*, Alexandre Samy de Castro e Marco Antônio F. H. Cavalcanti, março 1997, 61 p.
- Nº 470 - *Comércio e Meio Ambiente no Mercosul: Algumas Considerações Preliminares*, Maria Bernadete Sarmiento Gutierrez, março 1997, 26 p.
- Nº 471 - *Notas sobre Políticas de Emprego*, Carlos Alberto Ramos, abril 1997, 37 p.

- Nº 472 - *Perfil da Saúde no Brasil*, André Cezar Medici, abril 1997, 189 p.
- Nº 473 - *Modernização Produtiva e Relações Públicas de Trabalho: Perspectivas de Políticas Públicas*, Edgard Luiz Gutierrez Alves, Fábio Veras Soares, Brunu Marcus F. Amorim e George Henrique de M. Cunha, abril 1997, 39 p.
- Nº 474 - *Impactos das Multinacionais na Reestruturação da Indústria: Uma Proposta Metodológica*, João Alberto De Negri, maio 1997, 45 p.
- Nº 475 - *Desemprego Regional no Brasil: Uma Abordagem Empírica*, Carlos Henrique Corseuil e outros, abril 1997, 33 p.
- Nº 476 - *O Setor de Bens de Eletrônicos de Consumo no Brasil: Uma Análise de seu Desempenho Recente e Perspectivas de Evolução Futura*, Robson R. Gonçalves, abril 1997, 28 p.
- Nº 477 - *Previdência Rural: Relatório de Avaliação Socioeconômico*, Guilherme C. Delgado, maio 1997, 66 p.
- Nº 478 - *A Estrutura do Desemprego no Brasil*, Ricardo Paes de Barros e outros, maio 1997, 31 p.
- Nº 479 - *Instrumentos Econômicos para o Controle Ambiental do Ar e da Água: Uma Resenha da Experiência Internacional*, Francisco Eduardo Mendes e Ronaldo Seroa da Motta, maio 1997, 59 p.
- Nº 480 - *Os Fundos de Pensão como Geradores de Poupança Interna*, Francisco Pereira, Rogério Boueri Miranda e Marly Matias Silva, maio 1997, 56 p.
- Nº 481 - *A Sustentabilidade de Déficits em Conta Corrente*, Alexis Maka, maio 1997, 25 p.
- Nº 482 - *Um Guia para Modelos de Valor Presente*, José W. Rossi, maio 1997, 37 p.
- Nº 483 - *Desenvolvimento Regional e Política Regional na União Européia*, Gustavo Maia Gomes, maio 1997, 119 p.
- Nº 484 - *Desigualdades Setoriais e Crescimento no PIB no Nordeste: Uma Análise do Período 1970/1995*, Aristides Monteiro Neto, maio 1997, 32 p.
- Nº 485 - *O Papel dos Fundos Parafiscais no Fomento: FGTS e FAT*, Maurício Mota Saboya Pinheiro, junho 1997, 37 p.
- Nº 486 - *Implantando a Gestão da Qualidade em Hospitais: A Experiência da Santa Casa de Misericórdia de Porto Alegre - RS*, Antonio Carlos da R. Xavier, Fábio Ferreira Batista, Fátima Marr e Rose Mary J. Longo, junho 1997, 40 p.
- Nº 487 - *Um Novo Paradigma de Gestão ou Mais Um Programa de Qualidade? A Experiência do Hospital das Clínicas de Porto Alegre (HCPA)*, Antonio Carlos da R. Xavier e Fábio Ferreira Batista, junho 1997, 47 p.
- Nº 488 - *Poupança Privada e Sistema Financeiro: Possibilidades e Limitações*, José Coelho Matos Filho e José Oswaldo Cândido Jr., junho 1997, 36 p.
- Nº 489 - *Elasticidade Renda e Preço da Demanda Residencial de Energia Elétrica no Brasil*, Thompson A. Andrade e outros, junho 1997, 20 p.
- Nº 490 - *Valoração de Recursos Naturais como Instrumento de Análise da Expansão da Fronteira Agrícola na Amazônia*, Carlos Eduardo Frickmann Young e outros, junho 1997, 27 p.
- Nº 491 - *The Demand and Supply of Money under High Inflation: Brazil 1974/94*, Octávio A. F. Tourinho, junho 1997, 22 p.
- Nº 492 - *Políticas Industriais Descentralizadas: As Experiências Européias e as Iniciativas Subnacionais no Brasil*, Adriana Fernandes de Brito e outros, junho 1997, 36 p.

- Nº 493 - *A Solvência da Dívida: Testes para o Brasil*, José W. Rossi, julho 1997, 55 p.
- Nº 494 - *Mercosul: Integração Regional e o Comércio de Produtos Agrícolas*, Maria Beatriz de Albuquerque David e Marcelo José Braga Nonnenberg, julho 1997, 95 p.
- Nº 495 - *A Participação Privada no Investimento em Infra-Estrutura e o Papel do Project Finance*, Waldery Rodrigues Junior, julho 1997, 50 p.
- Nº 496 - *Poupança Externa e o Financiamento do Desenvolvimento*, Marcela Meirelles Aurélio, julho 1997, 45 p.
- Nº 497 - *Emprego e Ocupação: Algumas Evidências da Evolução do Mercado de Trabalho por Gênero na Grande São Paulo — 1988/1995*, Edgard Luiz Gutierrez Alves, Brunu Marcus F. Amorim e George Henrique de M. Cunha, julho 1997, 26 p.
- Nº 498 - *Abertura Comercial, Financiamento das Importações e o Impacto sobre o Setor Agrícola*, Gervásio Castro de Rezende e outros, julho 1997, 24 p.
- Nº 499 - *Uma Avaliação Empírica do Grau de Flexibilidade Alocativa do Mercado de Trabalho Brasileiro*, Ricardo Paes de Barros e outros, julho 1997, 20 p.
- Nº 500 - *A Guerra Fiscal do ICMS: Quem Ganha e Quem Perde*, Ricardo Varsano, julho 1997, 13 p.
- Nº 501 - *A Interdependência entre os Mercados de Frango e Bovinos: Uma Aplicação da Metodologia Var-Estrutural*, Elcyon Caiado Rocha Lima, julho 1997, 22 p.
- Nº 502 - *Crescimento e Produtividade da Agricultura Brasileira*, José Garcia Gasques e Júnia Cristina P.R. da Conceição, julho 1997, 21 p.
- Nº 503 - *Rotatividade e Instituições: Benefícios ao Trabalhador Desligado Incentivam os Afastamentos?* Carlos Alberto Ramos e Francisco Galvão Carneiro, agosto 1997, 44 p.
- Nº 504 - *Produtividade na Indústria Brasileira — Questões Metodológicas e Análise Empírica*, João Saboia e Paulo Gonzaga M. de Carvalho, agosto 1997, 60 p.
- Nº 505 - *O Impacto Econômico da AIDS/HIV no Brasil*, André Nunes, agosto 1997, 21 p.
- Nº 506 - *Disponibilidade Cambial e Especificação da Função de Demanda de Importações para o Brasil*, Marco Flávio C. Resende, agosto 1997, 58 p.
- Nº 507 - *A Infra-Estrutura e o Processo de Negociação da ALCA*, Pedro da Motta Veiga, agosto 1997, 38 p.
- Nº 508 - *Reforma da Previdência*, Francisco Eduardo Barreto de Oliveira e outros, agosto 1997, 75 p.
- Nº 509 - *Desafios Ambientais da Economia Brasileira*, Ronaldo Seroa da Motta, agosto 1997, 23 p.
- Nº 510 - *Efeitos do Mercosul no Brasil: Uma Visão Setorial e Locacional do Comércio*, Constantino Cronemberger Mendes, agosto 1997, 43 p.
- Nº 511 - *Sistemas Públicos de Emprego: A Experiência de Três Países da OCDE (Espanha, EUA e Alemanha)*, Carlos Alberto Ramos, setembro 1997, 23 p.
- Nº 512 - *Transformações no Padrão Etário da Mortalidade Brasileira em 1979-1994 e o seu Impacto na Força de Trabalho*, Ana Amélia Camargo, Kaizô I. Beltrão, Herton Ellery Araújo e Marly Santos Pinto, setembro 1997, 31 p.
- Nº 513 - *Deforestation, Development, and Government Policy in the Brazilian Amazon: An Econometric Analysis*, Lykke E. Andersen e Eustáquio José Reis, setembro 1997, 24 p.
- Nº 514 - *Aspectos da Demanda por Unidades Habitacionais nas Regiões Metropolitanas — 1995/2000*, Robson R. Gonçalves, setembro 1997, 22 p.

- Nº 515 - *Competitividade e Produtividade das Algodoeiras e das Fiações no Sul-Sudeste do Brasil*, setembro 1997, 31 p.
- Nº 516 - *Três Modelos Teóricos para a Previdência Social*, Rogério Boueri Miranda, setembro 1997, 52 p.
- Nº 517 - *A Organização Mundial de Comércio*, João Paulo G. Leal, setembro 1997, 69 p.
- Nº 518 - *Perfil Regional e Estadual da Execução da Despesa Orçamentária da União — 1995*, Antonio Carlos F. Galvão, Maria Lelia O.F. Rodriguez e Nelson Fernando Zackseski, setembro 1997, 82 p.
- Nº 519 - *A Globalização e o Papel das Políticas de Desenvolvimento Industrial e Tecnológico*, Helena Maria Lastres, outubro 1997, 53 p.
- Nº 520 - *Estratégias de Combate à Inflação: Âncora Cambial Versus Âncora Monetária*, Alexis Maka, outubro 1997, 29 p.
- Nº 521 - *Impactos para o Brasil de um Acordo de Livre Comércio com a Venezuela*, Edson P. Guimarães e Antonio José Alves Jr., outubro 1997, 79 p.
- Nº 522 - *Composição do Crescimento dos Serviços na Economia Brasileira: Uma Análise da Matriz Insumo-Produto — 1985/92*, Frederico Rocha, outubro 1997, 18 p.
- Nº 523 - *The Post 1990 Brazilian Trade Liberalization and the Performance of Large Manufacturing Firms: Productivity, Market Share and Profits*, Donald A. Hay, outubro 1997, 36 p.
- Nº 524 - *Alíquotas Equânimes para um Sistema de Seguridade Social*, Francisco Eduardo Barreto de Oliveira e outros, outubro 1997, 73p.
- Nº 525 - *Investimentos em Educação e Desenvolvimento Econômico*, Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, novembro 1997, 8 p.
- Nº 526 - *Perspectivas para o Mercado de Trabalho Brasileiro ao Longo da Próxima Década*, Ricardo Paes de Barros e outros, novembro 1997, 29 p.
- Nº 527 - *As Políticas Industrial e de Comércio Exterior no Brasil: Rumos e Indefinições*, Regis Bonelli e outros, novembro 1997, 73 p.
- Nº 528 - *O Impacto do Crescimento Econômico e de Reduções no Grau de Desigualdade sobre a Pobreza*, Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, novembro 1997, 17 p.
- Nº 529 - *Uma Avaliação da População-Alvo do Programa Curumim*, Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, novembro 1997, 47 p.
- Nº 530 - *A Dimensão Urbana do Desenvolvimento Econômico - Espacial Brasileiro*, Diana Meirelles da Motta, Charles Curt Mueller e Marcelo de Oliveira Torres, dezembro 1997, 32 p.
- Nº 531 - *Gastos Governamentais Voltados para a Melhoria da Produtividade e Competitividade da Agricultura*, Carlos Monteiro Villa Verde, dezembro 1997, 30 p.
- Nº 532 - *Privatização e Desempenho Econômico: Teoria e Evidência Empírica*, Edilberto Carlos Pontes Lima, dezembro 1997, 38 p.
- Nº 533 - *Trinta e Cinco Anos de Crescimento Econômico na Amazônia (1960/95)*, Gustavo Maia Gomes e José Raimundo Vergolino, dezembro 1997, 104 p.
- Nº 534 - *Programas de Garantia de Renda Mínima e Ação Coordenada de Combate à Pobreza*, Lena Lavinias e Ricardo Varsano, dezembro 1997, 37 p.
- Nº 535 - *Basic Issues in Reforming Social Security Systems*, Francisco Eduardo B. de Oliveira e Kaizô Iwakami Beltrão, dezembro 1997, 28 p.
- Nº 536 - *Tendência Evolutiva e Características da Pobreza no Rio de Janeiro*, Sonia Rocha, dezembro 1997, 18 p.

- Nº 537 - *Long-Run Determinants of the Real Exchange Rate: Brazil — 1947/95*, Antonio Fiorencio e Ajax R. B. Moreira, dezembro 1997, 21 p.
- Nº 538 - *Competividade de Grãos e de Cadeias Seleccionadas do Agribusiness*, José G. Gasques, Carlos M. Villa Verde, Frederico A. Tomich, João Alberto De Negri, Luis Carlos G. de Magalhães e Ricardo P. Soares, janeiro 1998, 162 p.
- Nº 539 - *State-Level Pension Reform: the Case of Rio Grande do Sul*, William McGreevey, Francisco Eduardo B. de Oliveira e Kaizô Iwakami Beltrão, janeiro 1998, 22 p.
- Nº 540 - *Para Onde Vai a Estrutura Industrial Brasileira?* Regis Bonelli e Robson R. Gonçalves, janeiro 1998, 50 p.
- Nº 541 - *Medidas Antidumping, Anti-Subsídios e de Salvaguardas: Experiência Recente e Perspectivas no Mercosul*, Guida Piani, janeiro 1998, 23 p.
- Nº 542 - *Uma Avaliação do Impacto do Programa Curumim sobre o Desempenho Escolar*, Ricardo Paes de Barros, Rosane Mendonça e Marcelo Soares, fevereiro 1998, 26 p.
- Nº 543 - *Um Modelo Econométrico da Conta Corrente do Governo no Brasil — 1951/95*, Beatriz C. Muriel Hernández, fevereiro 1998, 32 p.
- Nº 544 - *A Capacidade de Absorção de Mão-de-Obra da Economia do Rio de Janeiro*, Ricardo Paes de Barros, Daniela Ribeiro da Costa, Miguel Foguel e Rosane Mendonça, fevereiro 1998, 23 p.
- Nº 545 - *As Exportações Brasileiras no Período 1977/96: Desempenho e Determinantes*, Marco Antônio F. H. Cavalcanti e Fernando José Ribeiro, fevereiro 1998, 46 p.
- Nº 546 - *Programas Federais de Apoio aos Pequenos Investimentos: Justificativas, Características e Balanço Preliminar*, Carlos Alberto Ramos, fevereiro 1998, 25 p.
- Nº 547 - *Dimensionamento e Acompanhamento do Gasto Social*, Maria Alice da Cunha Fernandes, Margarida Maria Sousa de Oliveira, Denise C. Correa da Rocha, Nyedja da Silva Marinho, José Aparecido Carlos Ribeiro, fevereiro 1998, 68 p.
- Nº 548 - *Situação Social e Demográfica dos Beneficiários da Reforma Agrária: Um Atlas*, Maria Beatriz de Albuquerque David, Philippe Waniez e Violette Brustlein, março 1998, 38 p.
- Nº 549 - *O Setor Serviços no Brasil: Uma Visão Global — 1985/95*, Hildete Pereira de Melo, Frederico Rocha, Galeno Ferraz, Alberto Di Sabbato e Ruth Dweck, março 1998, 40 p.
- Nº 550 - *A Equidade nas Negociações Internacionais entre Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento para a Redução dos Gases de Efeito Estufa: Principais Critérios e Implicações*, Maria Bernadete Sarmiento Gutierrez, março 1998, 16 p.
- Nº 551 - *Industrial Policy in Brazil: a Framework*, Donald Hay, março 1998, 19 p.
- Nº 552 - *Rising Wages and Declining Employment: The Brazilian Manufacturing Sector in the 90s*, Marcos Chamon, março 1998, 19 p.
- Nº 553 - *On Statistical Mapping of Poverty: Social Reality, Concepts and Measurement*, Sonia Rocha, março 1998, 11 p.
- Nº 554 - *O Recente Desempenho das Cidades Médias no Crescimento Populacional Urbano Brasileiro*, Thompson Almeida Andrade e Rodrigo Valente Serra, março 1998, 27 p.

Nº 555 - *Análise de Dois Programas Estaduais de Importação da Gestão da Qualidade Total: PROQUALI e PQAP*, Fábio Ferreira Batista, abril 1998, 37 p..

Nº 556 - *Utilização de Critérios Econômicos para a Valorização da Água no Brasil*, Ronaldo Seroa da Motta, abril 1998, 80 p.

Nº 557 - *Ganhos de Produtividade e de Eficiência: Novos Resultados para a Economia Brasileira*, Regis Bonelli e Renato Fonseca, abril 1998, 43 p.

Nº 558 - *Elasticidade-Renda e Elasticidade-Preço da Demanda de Automóveis no Brasil*, João Alberto De Negri, abril 1998, 22 p.

Nº 559 - *O Déficit Habitacional Brasileiro: Um Mapeamento por Unidades da Federação e por Níveis de Renda Domiciliar*, Robson R. Gonçalves, abril 1998, 24 p.

Nº 560 - *Serviços Privados de Vigilância e Guarda no Brasil: Um Estudo a partir de Informações da PNAD — 1985/95*, Leonarda Musumeci, maio 1998, 71 p.

Nº 561 - *Sobre o Funcionamento dos Fundos Garantidos*, Sandro Canesso de Andrade, maio 1998, 17 p.

Nº 562 - *Rede Básica de Transportes da Amazônia*, José Alex Sant'Anna, junho 1998, 86 p.

Nº 563 - *Em fase de elaboração.*

Nº 564 - *Uma Avaliação dos Efeitos do Salário Mínimo sobre o Mercado de Trabalho no Brasil*, Miguel Nathan Foguel, junho 1998, 26 p.

Nº 565 - *O Serviço Doméstico Remunerado no Brasil: De Criadas a Trabalhadoras*, Hildete Pereira de Mello, junho 1998, 29 p.

Nº 566 - *O Impacto de Três Inovações Institucionais na Educação Brasileira*, Ricardo Paes de Barros e Rosane Mendonça, junho 1998, 61.p

Nº 567 - *Desigualdade Regional e Pobreza no Brasil: A Evolução — 1981/95*, Sonia Rocha, junho 1998, 21 p.

Nº 568 - *Em fase de elaboração.*

Nº 569 - *As Estratégias dos Grandes Grupos Industriais Brasileiros nos Anos 90*, Regis Bonelli, julho 1998, 49 p.

SÉRIE SEMINÁRIOS*

A Série Seminários tem por objetivo divulgar trabalhos apresentados em seminários promovidos pela DIPES/IPEA.

Nº 01/97 - *Quebra Estrutural da Relação entre Produção e Emprego na Indústria Brasileira*, Edward J. Amadeo e outros, abril 1997.

Nº 02/97 - *O Crescimento dos Serviços nos Estados de Pernambuco e Rio Grande do Sul*, Hildete Pereira de Melo e outros, abril 1997.

Nº 03/97 - *A Estrutura do Emprego e a Qualidade dos Postos de Trabalho no Setor de Serviços*, Ricardo Paes de Barros e outros, abril 1997.

Nº 04/97 - *Jornada de Trabalho no Brasil: um Estudo da Década de 80*, Danielle Carusi Machado e outros, abril 1997.

Nº 05/97 - *Um Modelo Econométrico para o Mercado de Trabalho Brasileiro*, Rodrigo Reis Soares, maio 1997.

Nº 06/97 - *Programas de Demissão Voluntária em Empresas Públicas — Um Modelo de Seleção Adversa*, Delano Octávio Jorge Franco, junho 1997.

Nº 07/97 - *O Papel dos Segmentos Informais na Geração de Trabalho e Renda no Rio de Janeiro, 1981/95*, Valéria Pero, julho 1997.

Nº 08/97 - *Crédito Produtivo Popular no Rio de Janeiro*, André Urani, julho 1997.

Nº 09/97 - *Modelo de Equilíbrio Geral para Simulação de Política de Distribuição de Renda e Crescimento no Brasil*, Samir Cury, julho 1997.

Nº 10/97 - *O Reajuste do Salário Mínimo de Maio de 1995*, Marcelo Neri, agosto 1997.

Nº 11/97 - *El Trabajo por Cuenta Propia en Cuba*, Idania C. Coelho e outros, setembro 1997.

Nº 12/97 - *Evolução das Inserções Ocupacionais na Região Metropolitana de São Paulo — 1988/96*, Paulo S. de Freitas e outros, setembro 1997.

Nº 13/97 - *The Wage Gap Between the Public and Private Sectors in Brazil*, Ricardo Paes de Barros e outros, setembro 1997.

Nº 14/97 - *Segmentação no Mercado de Trabalho Formal x Informal*, Reynaldo Fernandes, setembro 1997.

Nº 15/97 - *Medição do Desemprego em Mercado de Trabalho Heterogêneo: a Experiência da Pesquisa de Emprego e Desemprego*, Sandra Márcia Chagas Brandão, outubro 1997.

Nº 16/97 - *Uma Análise da Comparabilidade entre as Principais Pesquisas Domiciliares Brasileiras sobre Emprego e Desemprego*, Ricardo Paes de Barros, Rosane Mendonça, outubro 1997.

Nº 17/97 - *Uma análise da Estrutura do Desemprego e da Inatividade no Brasil Metropolitano*, Reynaldo Fernandes e Paulo Picchetti, outubro 1997.

Nº 18/97 - *Emprego Organizado e Regiões nos Anos 90: Quem Perdeu Mais?* Carlos Wagner de A. Oliveira e Leonardo Guimarães Neto, outubro 1996.

Nº 19/97 - *O Setor Informal e o Desemprego na Região Metropolitana do Recife*, Alexandre Rands Barros, outubro 1997.

Nº 20/97 - *Políticas Monetárias e Cambial e Desemprego*, Ajax R. Bello Moreira, Antonio Fiorencio, Elcyon C. R. de Lima, outubro 1997.

Nº 21/97 - *Modernização Produtiva e Relações de Trabalho: Perspectiva de Políticas Públicas*, Edgard Luiz Gutierrez Alves, Fábio Veras Soares, Brunu Marcus F. Amorim, George H. de Moura Cunha, outubro 1997.

Nº 22/97 - *Traços Gerais do Emprego e do Desemprego nos Anos Noventa no Brasil*, Marcio Pochmann, outubro 1997.

Nº 23/97 - *Políticas Públicas de Emprego: Limites e Possibilidades*, Beatriz Azeredo, outubro 1997.

Nº 24/97 - *A Política de Geração de Trabalho e Renda da Prefeitura do Rio de Janeiro*, André Urani, outubro 1997.

Nº 25/97 - *Mobilidade dos Trabalhadores Desligados da Indústria*, Valéria Pero, novembro 1997.

*Anteriormente chamada de "Seminários sobre estudos sociais e do trabalho".