

Gabriela Augusta da Silva

**GRUPOS FINANCEIROS NO CONTEXTO DA CRISE (2008):**

**UMA ANÁLISE DOS GRUPOS BRADESCO E ITAÚSA**

Monografia submetida ao Curso de Ciências Sociais para obtenção de carga horária na disciplina CSO 7808 – Trabalho de Conclusão de Curso II, como requisito obrigatório para a aquisição do grau de Bacharel em Ciências Sociais.

Orientador: Prof. Dr. Ary Cesar Minella

Florianópolis  
Fevereiro de 2013.



Gabriela Augusta da Silva

**GRUPOS FINANCEIROS NO CONTEXTO DA CRISE (2008):  
UMA ANÁLISE DOS GRUPOS BRADESCO E ITAÚSA**

Esta monografia foi julgada adequada para obtenção do Título de “Bacharel em Ciências Sociais”, e aprovada em sua forma final pelo Curso de Graduação em Ciências Sociais.

Florianópolis, 25 de fevereiro de 2013.

---

Prof. Tiago Bahia Losso , Dr.  
Coordenador do Curso

**Banca Examinadora:**

---

Prof. Ary Cesar Minella, Dr.  
Orientador  
Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof. Fábio Luiz Búrigo, Dr.  
Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof. Rodolfo Palazzo Dias, Msc..  
Universidade Federal de Santa Catarina



A Gustavo Pinto de Araújo.  
Nosso amor me motiva.



## AGRADECIMENTOS

Neste trabalho, que simboliza o término da Graduação em Ciências Sociais, aproveito para agradecer às pessoas que foram essenciais para minha formação acadêmica, política e social ao longo destes seis anos.

Agradeço à minha família. Aos meus pais João e Onilda, pelo amor e confiança, e por terem me proporcionado uma educação de qualidade. Aos meus irmãos Ismael e Alexandre e tio Osmar, pelo carinho e preocupação. Meus avós João e Ana, pelo exemplo de vida. Minhas cunhadas, Cynthia e Alice, pela amizade e meu afilhado Gabriel, pela energia positiva. À Maria Angélica pelo apreço e preocupação. Agradeço especialmente a Gustavo de Araújo, pelo incentivo, compreensão e carinho.

Ao meu orientador Ary Cesar Minella, pela dedicação, paciência e amizade dedicada desde o início da graduação.

A todos os professores e funcionários da UFSC, que contribuíram com meu aprendizado.

Aos amigos de infância, Gustavo Freccia, Douglas, Luana, Rafael, Victor, Arthur e Nanda, pelo apoio e afeto.

Juliana Lago e Caroline, pelo auxílio e companhia.

Aos amigos que conquistei neste período, Ana, Rogeli, Laurita, Fê, Heron, Andressa, Carol, Mayara, Mariane, Victor, Cynthia, e Léo, pelos debates e pela parceria além das salas de aula.



*OTÁVIO – (...) Sai o aumento nem que seja a tiro!...*

*Querendo podem aproveitá o guarda-chuva, tá furado mas serve...*

*Eu acho graça desses caras, contrariam a lei numa porção de coisas.*

*Na hora de pagá o aumento querem se apoiá na lei.*

*Vai preparando, Tião.*

*Num dou duas semanas e vai estourá uma bruta greve que eles vão vê se paga ou não (...)*

*Se não pagá, greve... Assim é que é...*

*TIÃO – O senhor parece que tem gosto em prepará greve, pai.*

*OTÁVIO – E tenho, tenho mesmo!*

*Tu pensa o quê?*

*Não tem outro jeito, não!*

*É preciso mostra pra eles que nós tamo organizado.*

*Ou tu pensa que o negócio se resolve só com comissão.*

*Com comissão eles não diminui o lucro deles nem de um tostão!*

*Operário que se dane. Barriga cheia deles é o que importa...*

**(Gianfrancesco Guarnieri. *Eles não usam black-tie*, 1955)**



## RESUMO

O trabalho analisa os dois maiores grupos financeiros privados nacionais (Itaúsa/Banco Itaú Unibanco e Bradesco) no contexto da crise de 2008, focalizando os impactos da crise e estratégias manifestas no discurso dos principais dirigentes dessas instituições e na composição acionária dos grupos. Compara-se a rede de relações de capital que se estabelecem entre as empresas de cada grupo e fora deles antes e depois da crise considerando o período de 2007 a 2011. Entre outros aspectos, constatou-se uma alteração no nível de crescimento e política da oferta de crédito desses bancos, com reflexos sobre a lucratividade e diferenças de ênfase no que se refere a estratégias de expansão no mercado interno e externo, a partir das condições favoráveis e desfavoráveis criadas pela própria crise. Além da pesquisa documental e bibliográfica os procedimentos metodológicos incluíram elementos da análise de redes sociais especialmente para visualizar a composição acionária dos grupos.

**Palavras-chave:** Crise financeira de 2008; Rede de relações de capital; Grupo Itaúsa; Grupo Bradesco; bancos no Brasil



## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>3</b>
1.1	TEMA E PROBLEMA .....	3
1.2	OBJETIVOS .....	5
1.2.1	Objetivo Geral.....	5
1.2.2	Objetivos Específicos .....	5
1.3	JUSTIFICATIVA .....	5
1.4	METODOLOGIA .....	6
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO</b>	<b>9</b>
2.1	CRISE FINANCEIRA MUNDIAL .....	9
2.2	O CONTEXTO DA CRISE NO BRASIL .....	14
<b>3</b>	<b>OS GRUPOS FINANCEIROS NO BRASIL.....</b>	<b>17</b>
3.1	O GRUPO BRADESCO.....	19
3.2	O GRUPO ITAÚSA .....	44
<b>4</b>	<b>CONCLUSÕES.....</b>	<b>60</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>63</b>
	<b>APÊNDICE.....</b>	<b>67</b>



# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 TEMA E PROBLEMA

A crise financeira desencadeada em 2008, que teve origem nos Estados Unidos em 2006, levou à falência grandes instituições financeiras e debilitou gravemente a economia de vários países. Também custou o emprego e as casas de milhares de trabalhadores em todo o mundo, especialmente em seu país de origem e na Europa. As alternativas adotadas pelos Bancos Centrais para minimizar os impactos do colapso mostraram-se incapazes de cessar a crise nesses países. Grandes somas de dinheiro público foram levantadas para tentar salvar o sistema e os prejuízos continuaram afetando os trabalhadores e abalando os sistemas financeiros pelo mundo.

Perspectivas a respeito do impacto da crise nos EUA e Europa são bastante discutidas, sobretudo em torno das medidas ainda necessárias para retomar a estabilidade econômica dos países mais envolvidos. No Brasil, as discussões são ainda menos conclusivas e as abordagens predominantes bastante otimistas. Por conta das condições econômicas anteriores à crise e pela pouca exposição ao mercado hipotecário americano, as perspectivas tendem a ressaltar que o Brasil continuaria blindado contra a crise de 2008.

A abordagem deste trabalho será orientada pelos pontos de vista de Harvey, Mészáros e Oliveira, a respeito da crise no âmbito global e brasileiro. Harvey (2011:14) relaciona uma série de crises enfrentadas pelo capitalismo e suas vias de superação, demonstrando o quanto as crises no sistema capitalista são mais comuns do que esta de 2008 poderia levar a pensar. A diferença é que as crises com bases imobiliárias tendem a ser mais duradouras porque são baseadas em créditos de alto risco e de retorno demorado. Levam anos para serem geradas e anos para se desfazerem. Para ele não há nada de original nessa crise, além de seu tamanho e alcance.

Oliveira (2009:86) defende a mesma opinião. Para ele esta será “uma crise longa, dura, que exigirá reacomodação brutal de forças e vai impor mudanças em todo o mundo e no Brasil também.” Mas destaca que não devemos alimentar a ilusão de que o capitalismo chegou ao limite. O que para nós completa esse raciocínio é a concepção de crise estrutural do capital, segundo Mészáros. Para o autor (2009:17) este

momento histórico trata-se da manifestação de uma crise estrutural do sistema do capital que está “destinada a piorar consideravelmente” afetando não apenas as finanças globais, mas também a vida econômica, social e cultural.

A concepção de crise estrutural do capital, trazida por Mészáros (2009) permite analisar a série de crises que Harvey (2011) apresenta em retrospectiva, como parte do metabolismo do capital, como condição de sua existência. São momentos em que o capitalismo atinge certos limites e precisará passar por uma reestruturação do processo produtivo para, em seguida, retomar o crescimento e os lucros esperados. As crises não são inevitáveis, mas necessárias, pois é a forma pela qual o equilíbrio pode ser retomado e as contradições temporariamente resolvidas. As crises são “racionalizadores irracionais de um capitalismo sempre instável.” (Ibid.:65)

Esses autores caracterizam a crise (2008) como uma das mais profundas já enfrentadas pelo capitalismo e afirmam que será duradoura. Concordam ainda que as crises, de modo geral, são condições da estrutura do capitalismo ao deparar-se com sua contradição mais insolúvel: a realização do valor. Esta crise seria mais uma exacerbação dessa contradição e, ao superá-la, o capital financeiro sairá ainda mais fortalecido e centralizado.

Neste cenário de crise um ator em especial nos chama atenção: os grupos financeiros. Eles constituem a unidade econômica predominante dentro do capitalismo contemporâneo e têm papel preponderante sobre os rumos da economia global.

A pesquisa tem por objetivo analisar as implicações da crise recente do capitalismo sobre dois grupos financeiros brasileiros (Itaúsa e Bradesco), tomando como indicadores dois aspectos: primeiro, identificar e comparar mudanças nos discursos sobre a crise, formulados pelos controladores desses dois grupos e, segundo, identificar alterações na composição de cada grupo, especialmente em relação a sua estrutura acionária e o grau de expansão/contração do grupo no contexto da crise. Para esta pesquisa serão utilizados alguns elementos da metodologia de análise de redes sociais, especialmente a representação gráfica que ela proporciona.

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

- Analisar grandes instituições financeiras nacionais no contexto da crise financeira de 2008

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- Apresentar e comparar as perspectivas abordadas por dois grupos financeiros (Itaúsa e Bradesco) para analisar a crise e justificar as estratégias para enfrentá-la;
- Identificar a rede de relações de capital das empresas dos grupos e fora deles;
- Comparar as mudanças mais significativas desta rede após a crise;
- Estabelecer relações entre as alterações nas redes de relação de capital dos grupos financeiros e as perspectivas defendidas por eles.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

A escolha do tema é resultado de duas motivações. Primeiro pela familiaridade com a área de estudo. Durante dois anos, desenvolvi duas pesquisas de iniciação científica relacionadas com o tema<sup>1</sup>. A primeira pesquisa tratou sobre duas instituições financeiras com atuação na América Latina<sup>2</sup> (SILVA, 2009) e a segunda a respeito dos vínculos do sistema financeiro com o Banco Central de três países da região<sup>3</sup> (Id., 2010). Este trabalho irá considerar os resultados alcançados pela primeira pesquisa, além de adotar como parte da metodologia, a análise de redes sociais, a mesma utilizada para estas pesquisas.

Esta pesquisa visa trazer contribuições de uma análise sociopolítica da dinâmica de redes de relações de capital quando

---

<sup>1</sup> Orientadas pelo professor Ary Cesar Minella, integrada aos trabalhos do Núcleo de Estudos sociopolíticos do Sistema Financeiro (Nesfi)

<sup>2</sup> O Grupo Itaú, com sede no Brasil e o Grupo Santander, com sede na Espanha.

<sup>3</sup> Banco Central do Brasil, Banco Central de la República Argentina e Banco Central de Reserva del Perú.

envolvidas num cenário de crise. Isso nos leva à outra motivação que é perceber a importância destes estudos na atual fase do capitalismo contemporâneo que, além deste momento de crise, é caracterizado em todo seu contexto por intensa acumulação, concentração de capital financeiro, aumento do endividamento dos trabalhadores, do desemprego e da desigualdade de renda.

O foco no período da crise nos leva a delimitar entre 2007 e 2011 como o período em que buscaremos identificar mudanças em consequência deste processo. A escolha dos grupos financeiros (Itaúsa e Bradesco) se deve ao fato de terem destacado papel no mercado financeiro brasileiro, o que em muito se deve ao aproveitamento das oportunidades geradas com a reestruturação financeira ocorrida no Brasil da década de 1990. Além disso, as *holdings* desses grupos são instituições que fazem parte de um conjunto de bancos privados que, além de controlar grandes volumes de crédito, estão presentes também no mercado não-financeiro e estabelecem uma série de conexões nos órgãos de representação de classe do empresariado financeiro (MINELLA, 2007).

Neste momento de importantes transformações no capitalismo, em que a atuação do Brasil no cenário econômico e político mundial vêm se destacando, estreitando relações com outros países emergentes, estudos sociológicos e políticos sobre nossas instituições tornam-se ainda mais necessários. Considerando que os grupos financeiros são poderosas instituições no capitalismo e que sua atuação gera reflexos em toda a estrutura social do país, esperamos que este trabalho possa ajudar a compreender a dinâmica da atuação dos grupos financeiros no Brasil, contribuindo com debates nas ciências sociais.

#### 1.4 METODOLOGIA

A pesquisa adotou alguns procedimentos metodológicos para alcançar os objetivos propostos. Primeiramente a revisão da literatura relacionada ao tema do capital financeiro e grupos financeiros a partir de alguns autores selecionados (CHESNAIS, GONÇALVES, GRANOVETTER, HILFERDING, MINELLA, PORTUGAL JR) e às análises a respeito da crise (CARCANHOLO, CHESNAIS, GONÇALVES, HARVEY, MÉSZÁROS). Num segundo momento, utilizamos uma análise documental, dirigida aos relatórios anuais

publicados pelas instituições pesquisadas, além considerar entrevistas e artigos com declarações de seus representantes (como presidentes, diretores e economistas chefe) publicadas no jornal Valor Econômico, onde buscamos encontrar avaliações do mercado, perspectivas sobre a crise e estratégias das empresas dos grupos. Os dados que dizem respeito à rede de participação acionária foram encontrados em documentos publicados pelas próprias instituições, além das publicações na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e em publicações especializadas, como o anuário *Grandes Grupos* publicada pelo jornal Valor Econômico. Utilizamos alguns elementos da metodologia de Análise de Redes Sociais (ARS) através do Software Ucinet 6<sup>4</sup> e NetDraw.

A ARS é um método que orienta a caracterização e análise de padrões de relacionamento da sociedade. Trata-se de uma perspectiva que leva em conta não apenas os atores sociais isolados, mas sua posição numa rede formada por uma série de outros atores, inseridos num determinado contexto e as relações estabelecidas por eles. Neste caso, a ARS é muito propícia a este trabalho, pois verificamos a formação de estruturas em rede durante os processos de crescimento, fusões e aquisições de grandes grupos financeiros.

Nossa pesquisa conta com a verificação empírica e a coleta de dados e documentos referentes à rede de relações de capital, mais especificamente a rede de composição acionária dos grupos financeiros em foco nesta investigação. Esta composição acionária se refere às conexões estabelecidas pelo controle e participações acionárias das empresas e se estas se constituem de forma direta ou indireta. Na tentativa de obter uma representação destas relações, os dados foram sistematizados para gerar sociogramas através do software NetDraw, um programa que possibilita a visualização gráfica de redes.

O trabalho abordará as influências da crise financeira de 2008 sobre os dois maiores grupos financeiros nacionais (Itaúsa e Bradesco) com ênfase nas implicações sobre as estratégias adotadas por estas instituições para enfrentar esse novo contexto econômico, evitando e compensando possíveis perdas.

---

<sup>4</sup> BORGATTI, S.P.; EVERETT, M.G. e FREEMAN, L.C.. Ucinet for Windows: Software for Social Network Analysis. Harvard, MA: Analytic Technologies, 2002

Usaremos como indicador a rede de participação acionária destes grupos financeiros, comparando suas redes de relações de capital em dois momentos (antes e depois da crise de 2008), o que poderá revelar os possíveis impactos da crise sobre sua atuação geográfica e econômica. Esta composição ou estrutura acionária se refere às conexões estabelecidas pelo controle e participações acionárias das empresas de cada grupo, seja de forma direta ou indireta. Os indicadores apresentados, portanto, serão aqueles relacionados à rede de composição acionária, e as informações trazidas pelo discurso dos bancos que fazem referência à crise (2008) e suas estratégias a partir desse período.

Por fim, gostaríamos de dizer que esta pesquisa visa trazer contribuições através de uma análise sociopolítica da rede de relações sociais envolvidas nesse cenário de crise, oferecendo contribuições às percepções a respeito deste momento do capitalismo contemporâneo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 CRISE FINANCEIRA MUNDIAL

A crise financeira de 2008 desencadeou uma série de transformações nos países desenvolvidos devido, especialmente à centralidade das finanças em suas economias. Ela teve origem em 2006 no mercado imobiliário dos EUA, especialmente na linha de crédito chamado subprime, e se expandiu para todo o sistema financeiro e produtivo dos EUA e da Europa. Além disso, pela natureza global do sistema capitalista a crise abalou o mundo, atingindo a economia de todos os países do mundo, em graus distintos de intensidade.

Até 2006 os americanos foram estimulados a consumir cada vez mais. O aumento do consumo das famílias era um fator importante para a expansão do capitalismo naquele momento. De acordo com os dados apresentados por Gonçalves, nos EUA, “a taxa básica [de juros] caiu de 6% no início de 2001 para 1% em meados de 2004. Este fato causou a expansão da demanda por empréstimos em geral e, por empréstimos imobiliários, em particular”. (2008:01). Os americanos passaram realmente a consumir como se sua renda também continuasse crescendo, utilizando o crédito e contraindo dívidas.

Entre 1998 e 2006 a linha de crédito *subprime* ganhou força. Trata-se de um crédito de risco, concedido a pessoas de baixa renda, que não têm garantias confiáveis de honrar a dívida. No caso específico do mercado americano, os *subprimes* designam o crédito hipotecário onde um imóvel é posto em garantia para o empréstimo, as taxas de juros são variáveis e sem nenhuma proteção contra o risco de perda do imóvel ou no caso dessas pessoas (os tomadores de empréstimo) perderem seu emprego (STIGLITZ, 2010:40).

Com a rápida elevação das taxas de juros, milhares delas não puderam continuar pagando pelos empréstimos. Em pouco tempo a hipoteca tornou-se maior do que o valor do próprio imóvel. (Ibid.:36) Até 2006, mesmo antes de a crise ser considerada, surgiu uma onda de despejos em bairros de baixa renda nos EUA, especialmente ocupado por imigrantes. Mas foi só em 2007, quando os despejos atingiram as camadas médias, em regiões ocupadas por americanos brancos, é que a sirene da aproximação de uma crise foi acionada. Para se ter uma noção da população atingida nos EUA, segundo Harvey, “até o fim de 2007,

quase 2 milhões de pessoas perderam suas casas e outros 4 milhões corriam o risco de ser despejados.” (2011:09)

Entretanto, em meio à situação crítica que se encontrava a população americana<sup>5</sup>, banqueiros e líderes políticos no governo buscavam impedir a todo custo tentativas de regulamentação deste novo mercado para que os créditos continuassem a ser concedidos sem controle (INSIDE Job, 2010). Com o aumento da inadimplência no pagamento das hipotecas houve grande redução na oferta de crédito imobiliário e queda nas vendas, conseqüentemente, “os valores das casas despencaram em quase todos os EUA e muitas famílias acabaram devendo mais por suas casas do que o próprio valor do imóvel.” (HARVEY, 2011:09)

Como se não bastasse o risco do próprio crédito *subprime*, aliados a ele foram criados outros produtos financeiros, como forma de securitização dessas dívidas. São títulos que tinham a própria dívida das hipotecas como garantia e serviam para promover liquidez de capital e compensar as perdas com a inadimplência. Apesar do alto risco, os títulos derivados das dívidas chegavam a receber nota AAA pelas agências de avaliação de risco, por meio de uma “alquimia”, como chama Stiglitz (2010), num processo muito bem apresentado pelo documentário *Inside Job*, de Charles Ferguson (2008).

Esses títulos, chamados “podres”, eram vendidos e revendidos por até 5 vezes o valor dos empréstimos originais e entre instituições financeiras de dentro e fora dos EUA. Por isso o crescimento da inadimplência criou uma “bolha” que se disseminou como um efeito dominó, para além do país de origem da crise.

Para tentar conter a crise de liquidez o FED (*Federal Reserve*), Banco Central dos Estados Unidos, tomou algumas medidas como, por exemplo, a redução das taxas de juros e o fornecimento de crédito para os agentes financeiros (CARCANHOLO et al, 2008). Ainda assim, grandes instituições financeiras não suportaram o peso dessas dívidas e pediram falência, como foi o caso do Lehman Brothers, tradicional banco estadunidense, então com 158 anos.

A falência da instituição financeira, um dos maiores e mais antigos bancos americanos, em 15 de setembro de 2008, foi decisiva para o “decreto” da crise. Depois dele a AIG, maior seguradora dos

---

<sup>5</sup> A realidade das vítimas do *subprime*, que perderam suas casas é demonstrada no filme de Michael Moore: *Capitalism: a love story*.

EUA também pediu falência e a corretora Merrill Lynch foi comprada pelo Bank of America. Uma transação que demonstra, inclusive, o potencial de concentração do capital, sobretudo em um período de crise.

Enquanto isso, outras instituições foram salvas pelo Estado americano, como são os casos da Fannie Mae e da Freddie Mac. A situação destas instituições, líderes no mercado hipotecário dos EUA é emblemática, tamanho capital envolvido em suas dívidas. Criadas pelo governo Roosevelt em 1938 para alavancar o setor imobiliário, elas foram privatizadas em 1968 e, com a crise, nacionalizadas. No excerto de Farhi e Cintra (2008) temos a proporção desses valores.

Fannie Mae tem uma dívida total em torno de US\$ 800 bilhões, enquanto a da Freddie Mac alcança US\$ 740 bilhões. Ademais, as duas companhias carregam ou deram garantias a títulos hipotecários no valor de US\$ 4,6 trilhões, o que representa 38% dos créditos hipotecários nos EUA e 32% de seu Produto Interno Bruto (PIB), estimado em US\$ 14,3 trilhões em junho de 2008. Complicando ainda mais a situação, parte significativa desses títulos foi adquirida por bancos centrais dos países que detêm elevadas reservas em divisas. Em março de 2008, a dívida total das agências federais americanas detida por estrangeiros somava US\$ 1,5 trilhão.(p. 04)

Na Europa a crise também abalou grandes bancos franceses, suíços e britânicos, que anunciaram enormes perdas: “Bancos americanos e europeus perderam cerca de US\$ 10 trilhões” (THE ECONOMIST *apud* MÉSZÁROS, 2009:20). Os efeitos do colapso acabaram gerando uma crise de confiança no sistema como um todo, provocando mais perdas com a redução dos investimentos financeiros e quedas consecutivas nas bolsas de valores por todo o mundo.

A crise representou a destruição de um enorme volume de riqueza especulativa estimada em mais de 10 trilhões de dólares (SACHS *apud* CONCEIÇÃO, 2009:33), levando também à destruição de grandes instituições financeiras como o Lehman Brothers. Entretanto, o sistema não acumulou somente perdas. A socialização dos prejuízos, através da estatização ou da compra de parte de suas ações pelos governos, ainda garantiram algum retorno aos grupos financeiros

“grandes demais para falir”. Ficaram “no lucro” diante das perdas que provocaram.

É importante também considerar os grupos financeiros que, embora atingidos pela crise, tiveram condições de comprar outras instituições em situação de falência. Como foi o caso do Bank of America que, como já citamos, comprou o Merrill Lynch, do Citigroup que comprou o Washington Mutual e do Santander que comprou parte do inglês Dradford & Binley. São exemplos de transações que evidenciam que o fim da crise representará um significativo potencial de consolidação e centralização do capital financeiro. (HARVEY, 2011; CONCEIÇÃO, 2009)

Percebemos em nossas leituras que para o discurso oficial, apesar das perdas e de toda falta de controle sobre as transações financeiras, a crise não teve um responsável. Para os defensores do neoliberalismo, os problemas surgem sempre por uma erro do sistema, como se ele tivesse vida própria, ocultando as relações sociais que conduzem a história. Por conta disso, a solução deriva sempre da própria lógica do sistema. Para Alan Greenspan (FOLHA DE SÃO PAULO, 2008), presidente do FED entre 1987 e 2006, por exemplo, a crise aconteceu de forma imprevisível porque as ferramentas e os modelos econômicos atuais são insuficientes para prever uma crise deste tipo. Orientado por uma perspectiva neoliberal, Greenspan defende que o mercado é capaz de se auto-regular, que a crise era inevitável, mas que existe a certeza de que é a mesma lógica de mercado que a originou será capaz de lhe restituir o equilíbrio. Seria apenas questão de tempo.

Para estudiosos de outras orientações político-ideológicas, a crise era prevista e tem outra justificativa. Como explica Stiglitz (2010:35), “um mercado desregulado, inundado de liquidez e com taxas de juros baixas, uma bolha imobiliária global e uma escala de empréstimos *subprime* formavam uma combinação tóxica”. Em outras palavras, os americanos (não apenas os cidadãos como os próprios bancos) foram estimulados a consumir sem que sua renda aumentasse, passando literalmente a gastar o que não tinham.

Para os autores alinhados a esta perspectiva, além de previsível, a crise tem também responsáveis e não mãos-invisíveis, como insiste Greenspan. O primeiro deles são as companhias hipotecárias. Mas que sozinhas não concederiam tantos créditos de forma irresponsável se não tivessem estímulo dos bancos e das agências de classificação de risco.

Além, é claro, de importantes atores políticos que conseguiram impedir a regulação deste mercado.

Mészáros, em seu artigo *A crise estrutural do capitalismo*, escrito em 2008, traz uma série de fragmentos do semanário inglês *The Economist*, onde a classe dominante “conversa consigo mesma”, nas palavras de Marx. Através da análise do filósofo húngaro sobre as publicações da revista na época da eclosão da crise, fica evidente o discurso dominante, demonstrando um posicionamento de defesa inabalável do sistema capitalista e a necessidade de justificar a intervenção estatal através de “respostas pragmáticas”, ou seja, cobrir as dívidas dos bancos com dinheiro público.

De acordo com a perspectiva adotada neste trabalho e dos autores de referência (MÉSZÁROS, CHESNAIS, HARVEY e OLIVEIRA) destacamos a atualidade e a relevância de Marx para compreender este abalo no sistema capitalista. Estes autores nos ajudam a compreender que esta crise não se trata de um momento de dificuldades impostas por uma conjuntura temporariamente adversa, mas se trata na verdade, de uma crise estrutural do capitalismo (MÉSZÁROS, 2010). São as próprias contradições internas do sistema capitalista que exprimem a necessidade de superar seus próprios limites históricos (CHESNAIS, 2008). Além disso, as crises no sistema capitalista não são completamente ruins à reprodução do capital, mas fazem parte de seu metabolismo. É através delas que o capitalismo se revoluciona, buscando novas alternativas para a maximização dos lucros.

No livro de Harvey (2011) podemos acompanhar uma revisão histórica das sucessivas revoluções do sistema capitalista para superar suas crises. Houve um momento em que a mão de obra dos países desenvolvidos era muito cara e a demanda insuficiente. Com a redução dos custos de logísticas as fábricas foram buscar na China e na Índia (além de intensificar a exploração da África e América Latina) a mão de obra barata e a demanda então reprimida. Houve também um período em que o capital necessitava de um fluxo mais veloz, e mais tecnologias foram desenvolvidas para acelerar as transações financeiras. Logo mais, os limites institucionais impediam as finanças de cometerem seus excessos e inovarem seus produtos. O capital se renovou pondo em prática o neoliberalismo e a desregulamentação financeira.

A crise de hoje leva o sistema a enfrentar sua contradição irresoluta: a realização do valor. O sistema financeiro se baseia na ideia

de que a produção expandida amanhã não vai encontrar obstáculos, de forma que o excedente projetado hoje possa ser realizado amanhã. (HARVEY, 2011) As finanças projetam números que o capital produtivo nem sempre consegue alcançar. É um limite físico, material. Em outras palavras “o meio empregado - desenvolvimento incondicional das forças sociais produtivas - choca constantemente com o fim perseguido, que é um fim limitado: a valorização do capital existente.” (KARL MARX, *apud* CHESNAIS, 2008)

## 2.2 O CONTEXTO DA CRISE NO BRASIL

Nos EUA e na Europa, as consequências negativas da crise - não apenas para a economia como um todo, mas para os grupos financeiros - são visíveis e passaram a ser discutidas constantemente desde então. Já nos países periféricos, como no Brasil, as consequências pareciam não ser consideradas de imediato, camufladas sob um discurso de imunidade econômica, pelo fato de estarmos pouco expostos ao mercado hipotecário americano. Contribuições a respeito das consequências da crise no país, além de reflexões sobre o papel que o Brasil desempenha no cenário mundial, são cada vez mais necessárias. Os reflexos da crise, mais evidentes nos países centrais, nos levaram a buscar compreender como a economia brasileira reagiu e vem reagindo.

Como dissemos no início, o papel central que desempenha as finanças no capitalismo contemporâneo contribuiu para a rápida propagação da crise financeira. O Brasil não está livre desta condição da centralidade das finanças na economia, por isso, temos como referência a dinâmica de transformações observada no sistema financeiro dos países centrais (EUA e da Europa), marcada (i) pelas falências ou venda de parte dos grupos financeiros, (ii) apoio do Estado às instituições financeiras privadas e (iii) fuga de investimentos estrangeiros nesses países.

De forma geral, muitos autores contribuíram com análises de conjuntura econômica, além de fazer projeções e indicar algumas medidas consideradas fundamentais para superar os possíveis impactos negativos da crise.

Em 2008, por exemplo, Carcanholo et al não era tão otimista. O Brasil, é verdade, tem pouca exposição ao mercado americano dos *subprime*,

entretanto, uma visão mais estrutural da questão indica que o impacto na América Latina de uma crise internacional, [...], tende a ser particularmente sério. Isso decorre da elevada vulnerabilidade externa estrutural das economias da região. Essa vulnerabilidade é causada pelo processo de liberalização financeira e cambial promovido e ampliado desde o início da década passada. (2008:03)

Além disso, os mesmos autores destacam que outra consequência seria a redução das exportações de *commodities*, principal produto de exportação da América Latina, e também do Brasil. Com a desaceleração da economia global, a demanda por esses produtos deveria cair, e os preços também pressionados a cair.

De fato, houve uma queda geral nas exportações brasileiras na comparação entre os anos de 2008 e 2009. Segundo dados da Secretaria de Comércio Exterior (SECEX) do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC)<sup>6</sup>, o Brasil sofreu redução de 22,7% nas exportações, em bilhões de dólares. Uma queda que acompanhou a tendência mundial que foi de -22,6%. Porém, no que diz respeito às *commodities*, as exportações continuaram crescendo. De acordo com pesquisa realizada pelo IPEA (2011:08), a despeito da queda no valor das *commodities* primárias, estes produtos incrementaram sua participação no total das exportações brasileiras entre os anos de 2008 e 2009, passando de 43% para 49%. Para os autores do estudo, esse crescimento se deve ao processo acelerado de urbanização da China e da Índia, que não dão conta de abastecer seu mercado interno com a produção doméstica, demandando um aumento de suas importações. Por conta disso, a China é o maior parceiro comercial do Brasil e cerca de 80% do que exportamos para os chineses são *commodities*.

---

<sup>6</sup> Fonte:

<<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/interna/interna.php?area=5&menu=1486&refr=608>>

Análises econômicas sobre o reflexo da crise no Brasil, como já dissemos, dão conta de afirmar que nossa economia estava imune, que possuíamos uma “blindagem” por não estarmos tão expostos à rede do mercado dos *subprimes* dos EUA. Essa imagem de economia forte e estável, seja ela real ou restringida ao discurso, especialmente da grande mídia, foi eficaz em manter a população tranquila, estimular o consumo doméstico e atrair o interesse de investidores externos, especialmente daqueles que desejavam se afastar dos investimentos de grande risco.

De fato, na primeira fase da crise, entre 2007 e 2008, a economia brasileira vinha apresentando um acelerado crescimento, o que sustentou uma política mais efetiva do governo em evitar efeitos negativos. Na prática, o que se acompanhou foi a realização do papel anticíclico do governo através da atuação do Banco Central (BACEN) e dos bancos públicos federais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES) para reverter desdobramentos nocivos ao crescimento que o Brasil vinha apresentando desde 2004. De acordo com um comunicado do IPEA (2009a:10), entre as medidas do governo que conseguiram “evitar o pior” destacamos: injeção de dólares pelo BACEN, compra de ações de bancos em crise pelos bancos públicos, disponibilização de mais recursos para incentivo à exportação, incremento dos financiamentos à construção civil e ao setor automobilístico, redução de impostos para as indústrias, manutenção de investimentos (como o Programa de Aceleração do Crescimento - PAC) e programas sociais.

Especificamente neste trabalho, buscaremos compreender como grandes instituições financeiras com atuação no Brasil reagiram à crise. Podemos destacar o posicionamento das instituições a partir do discurso usado para justificar suas políticas e, na prática, podemos observar as mudanças sobre a rede de composição do capital dessas instituições.

A forma adotada para compreender estas mudanças provocadas pela crise no Brasil, será discutir o posicionamento das instituições financeiras, à luz das perspectivas dos autores selecionados, e relacioná-las com as mudanças sobre a rede de relações de capital destes grupos financeiros, considerando que existe uma política de composição de capital adotada pelos dois grupos elegidos que podem demonstrar uma reação direta da crise.

### 3 OS GRUPOS FINANCEIROS NO BRASIL

Como vínhamos mostrando, a crise financeira de 2008 atingiu diretamente o mundo das finanças, afetando os grandes grupos financeiros, especialmente grupos com sede nos EUA e Europa. O conceito de grupo econômico adotado neste trabalho é o de Reinaldo Gonçalves que o define como:

[...] o conjunto de empresas que, ainda que juridicamente independentes entre si, estão interligadas por relações contratuais, seja pelo capital, e cuja propriedade (de ativos específicos e, principalmente do capital) pertence a indivíduos ou instituições que exercem o controle efetivo sobre este conjunto de empresas.(1991:494)

Por sua vez, grupo financeiro, trata-se de uma denominação que deriva da importância que a atividade financeira tem na maioria dos grupos econômicos.

Antes de darmos início à análise de cada grupo levantaremos outras características que justificam a importância dos grupos financeiros para o capitalismo contemporâneo.

Além do conceito de Reinaldo Gonçalves (1991) apontado anteriormente, destacamos outras características dos grupos econômicos. Entre elas a presença de empresas de variados setores da economia num mesmo grupo. Mantendo-se a atividade financeira como principal segmento, ao seu lado podem ser administradas empresas, por exemplo, do ramo industrial, agropecuário ou comercial.

De acordo com Hilferding, patamares cada vez mais longos e complexificados de produção vão exigindo massas cada vez maiores de capital. No capitalismo concorrencial o lucro acumulado era produto direto de uma única firma. Já no capitalismo monopolista grandes massas de capitais sob um controle centralizado passam a controlar outros capitais (PORTUGAL JUNIOR, 1994:17).

Quanto às maneiras adotadas pelos grupos para acumular essa massa de capital e crescerem estão a aquisição, a fusão e a internacionalização:

Entende-se como fusão, a junção de duas ou mais empresas em uma única e, aquisição, como a compra de participação acionária de uma dada empresa já existente, sem que isso implique,

necessariamente, no seu controle por meio da propriedade total das ações. Entende-se por internacionalização, a venda de produtos em mercados diferentes do seu mercado doméstico e, as fusões e aquisições constituem uma forma de entrada em mercados internacionais. (Andreatta, p. 02, 2004)

Para Granovetter (1994:14), existe uma característica importante a ser destacada sobre grupos econômicos que são as relações estáveis que os mantêm. Portanto, empresas unidas por alianças estratégicas de curto prazo não seriam consideradas neste conjunto. Estabilidade neste sentido é compreendida como o resultado de uma solidariedade existente entre as empresas e indivíduos que se conectam dentro de um mesmo grupo econômico, solidariedade que pode ter origem religiosa, partidária, política, étnica, regional ou familiar.

Os grupos econômicos também “[...] podem ser mantidos de forma indireta através de sucessivas participações acionárias ou através de *holdings*” (MINELLA, 2007:06). Desta maneira a formação de grupos econômicos se dá a partir da participação ou controle acionário de uma empresa (*holding*) sobre várias outras. O termo *holding* é considerado neste trabalho como uma instituição que mantém o controle majoritário das ações e da administração de uma ou mais empresas.

A escolha destas instituições (Itaúsa e Bradesco) se dá pela atuação central no mercado financeiro brasileiro. O Banco Bradesco e o Banco Itaú Unibanco (*holdings* respectivas a cada grupo) são os maiores bancos privados nacionais em concentração e movimentações de capital além, é claro, de serem instituições reconhecidas nos mercados financeiros internacionais.

Outra característica marcante é a presença dos diretores de suas empresas ocupando lugares importantes nos órgãos de representação de classe nos setores onde atuam. O atual presidente do conselho diretor da Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN) é Roberto Egydio Setubal, Vice-Presidente do Conselho de Administração do Itaú-Unibanco. E o Bradesco é representado por Marcio Serôa de Araujo Coriolano como diretor presidente da Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida, Saúde Suplementar e Capitalização (CNseg), em que o Itaú também tem participação.

Itaú Unibanco e Bradesco atuam no varejo, oferecem uma grande quantidade de serviços, atendem todo o território nacional, atingem todas as camadas sociais, das classes C e D aos grandes investidores, e todos os tipos de empresa, das micro às grandes instituições de capital aberto.

Ambos tiveram significativa participação no processo de privatizações dos bancos estatais e têm grande influência no processo de concentração do sistema financeiro, incorporando diversos bancos, num processo que resultou, nos últimos anos, na redução do número de instituições atuando no mercado nacional. Sua presença têm destaque também nos *rankings* dos maiores grupos, sempre na liderança, por exemplo, da lista do Valor Grandes Grupos. Liderança que, como veremos, gera inclusive uma corrida entre os próprios grupos, que se referem diretamente a essa disputa para justificar suas operações, como fusões e aquisições. E de fato, cada grande transação, é comemorada com ultrapassagens nos *rankings*.

O contexto político econômico gerado pela crise desafiou os grupos financeiros nacionais a lidarem com uma nova realidade, refazendo suas projeções e alterando objetivos. Nos capítulos a seguir poderemos identificar de que forma esse cenário de turbulências econômicas afetou o discurso e as estratégias dos grupos estudados e em que medida há coerência entre o discurso e a prática.

### 3.1 O GRUPO BRADESCO

O Bradesco foi fundado na Cidade de Marília, interior de São Paulo, em 1943, com o nome de Banco Brasileiro de Descontos. Segundo o próprio banco<sup>7</sup>, seu objetivo principal era atender aos pequenos comerciantes, funcionários públicos, entre outros clientes de recursos modestos, mas em oito anos de história já era o maior banco privado do país.

Em 1946 a sede do banco é transferida para São Paulo. Dez anos depois passou a ter uma sede própria, em Osasco, onde veio a se tornar um grande complexo com prédios que abrigam a administração

---

<sup>7</sup> Fonte: < <http://www.bradescori.com.br/abertura.html>>. Acesso em: 09 fev. 2013

do grupo, a Fundação Bradesco e todo sistema de tecnologia. Foi o primeiro banco a utilizar computadores e cartões de crédito.

Na década de 70, durante o “milagre econômico”, experimentou um acelerado crescimento, o que possibilitou a aquisição de 17 bancos.

Com o processo promovido pelas reformas financeiras na década de 1990 o Bradesco adquire o Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. (Credireal), o Banco Itabanco S.A. e o Banco de Crédito Nacional S.A. (BCN). E do mesmo modo, também se beneficia das privatizações e adquire bancos públicos como Banco do Estado da Bahia S.A. (Baneb) em 1999, o Banco do Estado do Amazonas (BEA) em 2002, o Banco do Estado do Maranhão (BEM) em 2004 e o Banco do Estado do Ceará (BEC) em 2005. Compra o BBVA em 2003 e a American Express em 2006.

Como já citamos, uma característica importante enquanto grupo financeiro é o que Granovetter (1994) chama de solidariedade, como fator que oferece estabilidade ao controle do grupo. No grupo Bradesco, o controle é mantido pelos laços familiares da família Aguiar, o que poderia indicar que este seria o fator de “solidariedade” no controle da instituição.

Na sua rede de relações o grupo divide espaços onde defende/tenciona interesses políticos e econômicos, como é o caso das participações em torno da Serasa S.A. e da Companhia Brasileira de Securitização (Cibrasec). A participação nessas instituições induz o Bradesco a manter contato próximo inclusive com concorrentes, como era o caso em 2007 (ver figura 1), com os bancos Itaú, Unibanco, Santander, ABN, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal. Além dos bancos estatais, a relação ainda mais estreita com o setor público se dá através da Bradespar que detinha, pelo menos até 2011, 21,1% das ações ordinárias da Valepar, controladora da Companhia Vale do Rio Doce – VALE.

A Bradespar é uma companhia de investimentos criada em 2000 com o objetivo de concentrar as participações do Bradesco em empresas não-financeiras. As principais empresas são a Valepar e a Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Energia). Em 2011 a Bradespar e a VALE tiveram lucro recorde de R\$ 2 bilhões e R\$ 37,8 bilhões, respectivamente. (BRADESPAR, 2011)

A VALE é a segunda maior mineradora mundial e a maior empresa privada de capital aberto da América Latina. Criada como empresa pública ela foi privatizada em maio de 1997. A Valepar é uma

empresa de capital aberto que possuía 52,3% do capital da VALE S.A. em 2007 e 52,7% em 2011 (BRADESPAR, 2007; VALE, 2011). Por conta desse controle, a Valepar ocupa assentos no Conselho de Administração da VALE, incluindo representantes da Bradespar. Em 2011 esses representantes eram Mário da Silveira Teixeira Júnior, membro do Conselho de Administração do Bradesco e da Bradespar e Renato da Cruz Gomes, Diretor de Relações com Investidores da Bradespar. Além da Valepar, outro acionista majoritário da VALE em 2011 era o BNDES, com uma participação de 6,7% através do BNDESPar, gestora dos investimentos do BNDES.

Há também duas informações importantes a serem destacadas. O ex diretor-presidente da VALE, Roger Agnelli, ocupou o cargo por indicação do Banco Bradesco. E detalhes a respeito de sua saída e substituição em 2011 foram discutidos pessoalmente pelo presidente do banco, Lázaro de Melo Brandão, com o ministro da Fazenda, Guido Mantega<sup>8</sup>.

Em 2007, antes portanto do ano crítico da crise, o Bradesco se destacava como o maior banco privado do país em valor de ativos (R\$ 341,184 bilhões), 18,8 milhões de correntistas, uma rede de 26.459 pontos de atendimento, entre agências, postos bancários e pontos externos de auto-atendimento, e oferecendo serviços do varejo ao *private banking* (BRADESCO, 2007:03).

Na figura a seguir apresentaremos o sociograma que representa a rede de relações de capital do grupo Bradesco. Acima e ao centro observamos os controladores majoritários do grupo, composto pela Cidade de Deus (1), Nova Cidade de Deus (4) e Família Aguiar e mais à direita um núcleo do controle de capital estrangeiro, composto pelo BES (6), BBVA (7) e Bank of Toquio Mitsubishi (8). Este núcleo estrangeiro apresentará mudanças em sua composição até 2011.

Acima e à esquerda encontramos as conexões em torno da Bradespar (65) incluindo sua participação na Valepar (77) e na CPFL Energia (75). Chamam atenção também a presença do banco BMC (13) e Banco Finasa (17), aquisições do Bradesco que lhe proporcionou também o controle das empresas desses bancos pelo grupo. Ainda à

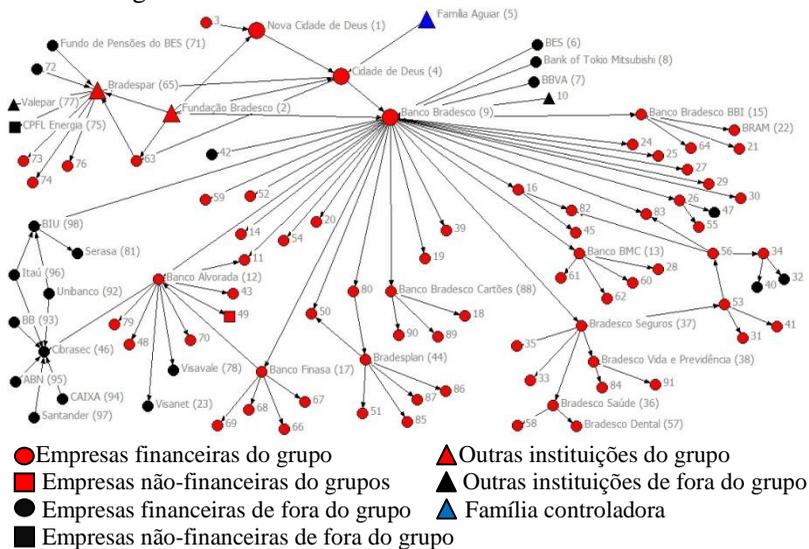
---

<sup>8</sup> ROMERO, C. Sucessão na Vale terá solução interna. **Valor Econômico**, São Paulo, 24 de março de 2011. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/878877/sucessao-na-vale-tera-solucao-interna>

esquerda localizamos um núcleo de empresas do Bradesco que atuam no exterior (22,24,25,26,27,28,29,30) e abaixo delas, as empresas do núcleo de seguros (36,37 e 38), segunda principal atividade do grupo.

Por fim, destacamos as conexões do grupo com seus principais concorrentes na BIU (98) e na Cibrasec (46). A visualização nos possibilita perceber que o compartilhamento dessas participações por um conjunto de grupos financeiros conduz essas instituições a defenderem/tencionarem interesses políticos e econômicos, além da habitual concorrência no mercado financeiro.

Figura 1 - Grupo Bradesco: empresas controladas ou com participações acionárias significativas – 2007



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em BRADESCO (2007), BOVESPA (2007), CVM (2007) e VALOR ECONÔMICO (2007).

Programa utilizado: *NetDraw* a partir do *Ucinet 6*.

Obs.: Os números identificam as empresas, conforme Quadro 1 (Consultar apêndice).

No relatório anual da instituição (2007) o presidente do conselho de administração do banco, Lázaro de Mello Brandão, expressava preocupação com o ambiente de “turbulência e volatilidade” nos mercados internacionais, mas destaca que, apesar disso, o ano de

2007 foi de importantes conquistas e avanços para o banco, entre eles um lucro recorde de R\$ 8,010 bilhões e um crescimento de 29,08% em relação a 2006 (BRADESCO, 2007:10). Brandão avalia que o fato de o mercado brasileiro ter absorvido com “tranquilidade” as recentes turbulências do cenário mundial, alicerça sua convicção de que “os próximos anos serão também favoráveis e produzirão resultados ainda melhores aos até então registrados”. (Ibid.:11). Afirma que, de forma “prudente”, a instituição **buscará crescer através de aquisições e parcerias**.

Ainda no exercício de 2007, o Relatório da Administração relaciona uma série de acontecimentos importantes para o banco, dos quais destacamos: incorporação do BMC (comprado em 2006), um dos maiores bancos privados de crédito consignado do INSS. Uma operação que agregou R\$ 1 bilhão à carteira de crédito consignado do banco Bradesco<sup>9</sup>; concluída a construção do prédio que abriga o novo Centro de Tecnologia da Informação (parte do projeto TI Melhorias); o estabelecimento de uma parceria com o Banco do Chile através de uma aliança para administração de fundos; início das atividades de sua Corretora de Valores Mobiliários com sede em Londres, Inglaterra, denominada Bradesco Securities UK Limited; e parcerias firmadas no segmento de Cartão de Crédito com a empresa O Boticário e com a Drogasil. Algumas dessas operações veremos com mais detalhe a seguir.

Na relação das metas da instituição, presentes nos relatórios dos exercícios de 2007 a 2011, são relacionadas três de maior amplitude. A primeira delas, que gostaríamos de destacar, é: “a) crescer organicamente, mantendo-se atento às possibilidades de aquisições e parcerias (...)” (Ibid.:18). Esta maneira do banco em justificar suas estratégias será incorporada de forma muito recorrente ao discurso dos seus principais representantes. A abertura de agências e fortalecimento das atividades internas sempre justificadas pela primeira parte da meta, de “crescimento orgânico”, e o estabelecimento de associações, parcerias, aquisições e fusões e operações no exterior, justificadas pela segunda parte da meta, de “dar atenção às possibilidades”. Como as

---

<sup>9</sup> Carteira de crédito consignado do Bradesco deve chegar a cerca de R\$ 4 bilhões após compra do BMC. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/530715/carteira-de-credito-consignado-do-bradesco-deve-chegar-cerca-de-r-4-bilhoes-apos-compra-do-bmc>

duas afirmações não se anulam, servem para qualquer das situações. Poderíamos interpretar que, na verdade, o Bradesco não abre mão de nenhuma estratégia para crescer. A opção escolhida será sempre a operação que tiver as projeções mais lucrativas.

Os “acontecimentos relevantes” destacados pelo relatório do banco, que elencamos anteriormente, demonstram, por exemplo, que a ampliação de suas atividades internacionalmente não é um objetivo secundário. Leva um tempo maior para serem consolidadas, mas tem igual importância para o grupo. Em 2007 o banco já marcava presença em cidades do exterior: Nova York, Londres, Grand Cayman, Nassau, Buenos Aires, Tóquio, Hong Kong e Luxemburgo, além é claro, da relação estabelecida por seus controladores com seus acionistas minoritários, o Banco Bilbao Viscaya Argentaria (BBVA), da Espanha, o Banco Espírito Santo (BES), de Portugal e o Bank of Tokio Mitsubishi UFJ, do Japão. Importante registrar que em 2011 o BBVA já não figura mais como acionista do Bradesco, o BES reduziu sua participação de 6,44% em 2007 para 0,8% em 2011 e o Bank of Tokio Mitsubishi UFJ aumentou sua participação de 1,22% para 2,49% entre os mesmos anos.

Em seguida, nos dedicaremos em identificar pontualmente os principais posicionamentos do Bradesco e os fatos relevantes do grupo com relação à crise financeira de 2008.

Em princípio, os possíveis impactos da crise sobre o banco pareciam não afetar diretamente seus planos. Em agosto de 2007, quando o Bradesco anunciou a abertura da corretora do BBI em Londres (Bradesco Securities UK Limited), o então vice-presidente José Luiz Acar Pedro foi questionado pelo jornal Valor Econômico sobre o atual momento de turbulência no mercado financeiro internacional, e Acar disse que isso não afeta os planos do banco: "Não estamos pensando no curto prazo. As ações do Bradesco levam em conta visão de médio e longo prazo e o que o Brasil vai ser daqui a 10 ou 20 anos"<sup>10</sup>.

Segundo artigo de Rosas, o presidente do Bradesco, Marcio Cypriano, também é otimista: "O Brasil não está sujeito a determinados solavancos da economia internacional (...)", para ele “(...) **a atual fase de crescimento econômico do país está ancorada no consumo das**

---

<sup>10</sup> TORRES, Fernando. Bradesco anuncia abertura de corretora em Londres em 90 dias. **Valor Econômico**, São Paulo, 06 de agosto de 2007. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/550981/bradesco-anuncia-abertura-de-corretora-em-londres-em-90-dias>

**famílias, o que reduz a dependência do desempenho da economia externa.**"<sup>11</sup> De acordo com o presidente do banco, o foco da instituição a curto e médio prazo continua sendo o mercado interno e não a internacionalização. As agências no exterior servem ao mercado de ações e às empresas exportadoras. Segundo ele, "Fazer varejo no exterior hoje não é interessante porque ainda há uma parte muito **grande da população brasileira que não é 'bancarizada', o que aumenta o potencial de crescimento do setor bancário no país**"<sup>12</sup> Nesta fala, a perspectiva do banco indica uma aposta no mercado bancário interno e seu crescimento.

Com relação à parceria com o Banco do Chile, Cypriano explicou que a estratégia é focada nos US\$ 104 bilhões de ativos sob administração dos fundos de pensão do país, que já investiam, na época, US\$ 2 bilhões no Brasil. Em contrapartida, o banco chileno também oferecerá produtos de investimentos aos clientes *private banking* do Bradesco no Brasil. Cypriano esclarece, ainda, que a parceria não indica uma mudança de estratégia do banco na área internacional, que não está focada em atuar no varejo fora do país, porém "vai continuar a olhar oportunidades na medida em que elas atendam aos interesses do banco e dos clientes."<sup>13</sup>

Mesmo com o acirramento da concorrência, o Bradesco não assume uma postura "agressiva" em seu discurso. Com o anúncio das negociações para a compra do holandês ABN Amro, pelo consórcio formado pelo espanhol Santander, Royal Bank of Scotland e Fortis, Cypriano não admite que o banco esteja pensando em novas aquisições.

---

<sup>11</sup> ROSAS, R. Bradesco aumenta previsão de inflação para 2008, reduz projeção para o PIB e prevê Selic estável. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 de setembro de 2007. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/556703/bradesco-aumenta-previsao-de-inflacao-para-2008-reduz-projecao-para-o-pib-e-preve-selic-estavel>

<sup>12</sup> ROSAS, R. Cypriano defende redução gradual da CPMF. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 de setembro de 2007. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/556681/cypriano-defende-reducao-gradual-da-cpmf>

<sup>13</sup> TORRES, F. Bradesco firma parceria com Banco de Chile para atrair recursos de fundos de pensão. **Valor Econômico**, São Paulo, 02 de outubro de 2007. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/557515/bradesco-firma-parceria-com-banco-de-chile-para-atrair-recursos-de-fundos-de-pensao>

Afirma que "O mercado de aquisições está estreito mesmo entre os bancos estaduais"<sup>14</sup>, e aposta no crescimento orgânico para fazer frente à concorrência. Crescimento através da abertura de novas contas e agências.

Com o agravamento da crise, em 2008, Cypriano muda um pouco o tom do discurso e admite que a economia brasileira possa sofrer "arranhões", mas ainda assim, projeta crescimento da carteira de crédito do Bradesco e insiste que "o Brasil deve 'resistir bem' à turbulência externa, com impactos mínimos no crescimento da economia"<sup>15</sup>. No Relatório Anual do banco, Lázaro de Mello Brandão, presidente do conselho de administração, também deixa claro a preocupação com o aprofundamento da crise. O discurso que já costuma ser defensivo quanto às "possibilidades" de aquisições e parcerias, ao que tudo indica vai ficando ainda mais resistente: "O Bradesco enfrenta esses desafios [...] atento às oportunidades de crescimento que os mercados venham a oferecer dentro de uma moldura de segurança, prudência e rentabilidade." (BRADESCO, 2008:10)

De fato, segundo avaliação do banco, o ano de 2008 apresenta uma taxa de lucro pouco expressiva, com um lucro de R\$ 7,625 bilhões (BRADESCO, 2008). Mas a queda significativa na taxa de lucro do banco entre os anos de 2007 e 2008 (ver tabela 1), não afeta planos mais ousados. Embora as aquisições não fossem assumidas no discurso como estratégia do Bradesco, em 2008 o banco estabelece mais parcerias e aquisições. Entre elas, o banco adquire a Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., então maior corretora do país em transações de compra e venda de ações para pessoas físicas. E firma também com o The Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ, Ltd. uma aliança operacional para administração de fundos de investimento.

---

<sup>14</sup> ROSAS, R. Bradesco aposta em crescimento orgânico para concorrer com Santander e ABN Amro juntos. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 de setembro de 2007. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/556695/bradesco-aposta-em-crescimento-organico-para-concorrer-com-santander-e-abn-amro-juntos>

<sup>15</sup> CAMAROTTO, Murillo. Bradesco espera alta de até 25% na carteira de crédito, mesmo com crise externa. **Valor Econômico**, São Paulo, 28 de janeiro de 2008. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/570153/bradesco-espera-alta-de-ate-25-na-carteira-de-credito-mesmo-com-crise-externa>

Em 2008 o fortalecimento de outro concorrente causa desconforto para o Bradesco. Em novembro é selada a fusão entre os bancos Itaú e Unibanco, que juntos, passam a assumir a liderança em ativos. Segundo o artigo de Camarotto<sup>16</sup>, Cypriano afirmou durante evento em Nova York que o banco não fará “loucuras” para retomar a liderança. Diferente do Itaú Unibanco, o Bradesco não admite adotar medidas que chama de “desenfreadas”, como aquisições ou a internacionalização, para compensar a perda no ranking. O presidente do banco salientou que a liderança em ativos não é tão importante, e que o Bradesco continua sendo o primeiro lugar em depósitos à vista, poupança, pontos de atendimento e número de clientes, além do segmento de seguros e previdência. Afirmou ainda que o Bradesco segue investindo na expansão da rede. Junto dele, o vice-presidente Milton Vargas, disse que **o banco continua liderando entre a população da classe C, que acreditam, tem um “promissor potencial de crescimento” nos anos seguintes.** O que demonstra que o Bradesco aposta na eficácia das políticas públicas que beneficiam esses segmentos da população para atingir novos clientes.

Segundo outro artigo do Valor Econômico<sup>17</sup>, Cypriano afirmou que o banco aposta no “crescimento orgânico” para retomar a liderança no setor num período de cinco anos e descarta a possibilidade de aquisições, já que o mercado está “enxuto” e as alternativas são poucas.

No Relatório de 2009 o Bradesco ressalta as projeções pessimistas do início do ano para a economia global, mas destaca que a recuperação é evidente, cada país a seu tempo. E aponta também que há previsões de forte crise fiscal para os países mais atingidos pela crise fiscal, em função dos gastos dos governos com medidas anticíclicas. Na opinião do banco o Brasil superou bem os efeitos da crise e já sinaliza uma recuperação ainda melhor com a dinâmica econômica que será gerada “(...) pela demanda doméstica e das oportunidades geradas pela Copa do Mundo e as Olimpíadas, além da exploração do pré-sal.”

---

<sup>16</sup> CAMAROTTO, Murillo. Bradesco descarta "loucuras" para retomar liderança. **Valor Econômico**, São Paulo, 25 de novembro de 2008. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/602231/bradesco-descarta-loucuras-para-retomar-lideranca>

<sup>17</sup> TORRES, Fernando. Com crescimento orgânico, Bradesco prevê retomar liderança em 5 anos. **Valor Econômico**, São Paulo, 02 de fevereiro de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/608867/com-crescimento-organico-bradesco-preve-retomar-lideranca-em-5-anos>

(BRADESCO, 2009:12). Mais uma vez o banco demonstra seu interesse nas oportunidades do mercado interno.

No ano de 2009 ocorrem mudanças na direção do Bradesco. Em 10 de março Luiz Carlos Trabuco Cappi assume a presidência da instituição no lugar de Márcio Cypriano que, com 65 anos, atingiu a idade máxima para ocupação do cargo. Nas primeiras palavras como presidente Trabuco reconhece que há dificuldades, mas também é otimista com relação à economia brasileira frente ao cenário mundial: "Não acho que o Brasil está entrando em recessão profunda. O país tem uma capacidade de crescimento no mercado interno e essa é a maior apólice de seguros que o Brasil tem para ultrapassar a crise."<sup>18</sup> Ele retomou também o mesmo discurso de seu antecessor, de reforçar as atividades no mercado interno e refutou a possibilidade de novas aquisições, já que as oportunidades estariam bem reduzidas.

Entre os fatos relevantes identificados pelo Bradesco em 2009 (Ibid.:14), destacamos: a parceria com o SEB – Skandinaviska Enskilda Banken, da Suécia, para o oferecimento de soluções de *Cash Management* aos clientes; aquisição do Banco Ibi S.A.; e associação com a OdontPrev.

Em agosto de 2009, apesar de reduzir as projeções para sua carteira de crédito no segundo semestre, o Bradesco acreditava que a crise financeira já havia ficado para trás e que a melhora no cenário econômico poderia ajudar o banco e reduzir os níveis de inadimplência, que estiveram altos durante a crise<sup>19</sup>. Trabuco também afirmou que a perspectiva é que a demanda por crédito aumente no período pós-crise e o desafio do banco será se preparar para esse novo quadro. O que justifica, segundo Banco, o investimento de R\$ 1,6 bilhão em tecnologia e infraestrutura no primeiro semestre. A estratégia do Bradesco é

---

<sup>18</sup> CARVALHO, M e TRAVAGLINI, F.. Trabuco assume Bradesco e ressalta continuidade. **Valor Econômico**, São Paulo, 11 de Março de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/612475/trabuco-assume-bradesco-e-ressalta-continuidade>

<sup>19</sup> CAMAROTTO, Murillo. Bradesco vê melhora mas pode emprestar R\$ 20 bi a menos que o previsto. **Valor Econômico**, São Paulo, 03 de agosto de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/628157/bradesco-ve-melhora-mas-pode-emprestar-r-20-bi-menos-que-o-previsto>

aumentar a capacidade de crescimento através da expansão física, no mercado doméstico e pela conquista de novos correntistas<sup>20</sup>.

Três meses depois Trabuco reconheceu que durante o pior momento da economia internacional, o Bradesco perdeu espaço no mercado de crédito para os bancos públicos, que tiveram papel anticíclico no Brasil durante a crise. Mas fez questão de destacar que entre os bancos privados, manteve sua posição no mercado. Para fazer frente à concorrência “que é bastante grande”<sup>21</sup>, Trabuco disse que a retomada do terreno perdido para os bancos públicos passará também, a longo prazo, pelo alongamento dos prazos de pagamento dos empréstimos. A nova política no mercado de empréstimos é adotada não apenas por considerar que o pior da crise já passou, mas pela previsão de crescimento de 5,4% do PIB em 2010. Crescimento que se verifica, numa taxa até maior que a expectativa. O PIB ascendeu 7,5% em 2010<sup>22</sup>.

Em entrevista ao Valor Econômico em setembro de 2009<sup>23</sup>, Trabuco reafirmou as estratégias do Bradesco, como o crescimento orgânico e a expansão dos próprios negócios, sem a necessidade de associações ou novas aquisições. Ressaltou que parcerias e aquisições são muito bem avaliadas pelo banco, que só leva a negociação à frente, quando ela se adéqua ao modelo da instituição. É o que justificou, segundo ele, a compra do Banco Ibi e do BMC. Destacou novamente também que não foi por meio de transações deste tipo que o Bradesco conquistou espaço em outros setores onde ocupa a liderança, como

---

<sup>20</sup> CAMAROTTO, Murillo. Para Bradesco, atender demanda do pós-crise é principal desafio futuro. **Valor Econômico**, São Paulo, 03 de agosto de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/628161/para-bradesco-atender-demanda-do-pos-crise-e-principal-desafio-futuro>

<sup>21</sup> TORRES, Fernando. Bradesco se prepara para competir e alonga prazos. **Valor Econômico**, São Paulo, 04 de novembro de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/637949/bradesco-se-prepara-para-competir-e-alonga-prazos>

<sup>22</sup> Fonte: <

[http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia\\_visualiza.php?id\\_noticia=1830.>](http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1830.>). Acesso em 15 fev. 2013

<sup>23</sup> ADACHI, Vanessa. Para Trabuco, inclusão é a força do Bradesco. **Valor Econômico**, São Paulo, 21 de setembro de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/783959/para-trabuco-inclusao-e-forca-do-bradesco>

seguros, previdência, número de agências e clientes. A entrevista tratou também a respeito da estrutura de controle “sui generis” do banco. O Valor perguntou se a estrutura de controle da instituição, sem a figura de central de um controlador, seria outro empecilho a novas aquisições e associações. Trabuco respondeu que não, que o diferencial é que controle é compartilhado por um núcleo formado pela família Aguiar, a Fundação Bradesco, e a Cidade de Deus Participações.

Ainda em 2009 o Bradesco estabelece uma nova associação, em uma operação que deve então ter adequado ao modelo de gestão do banco. O grupo adquiriu 43,5% das ações da Odontoprev<sup>24</sup>, líder brasileira no mercado de planos odontológicos e rival do Bradesco em seguros na área de saúde. A fusão faz parte de uma estratégia do grupo de fortalecer a área de seguros. A junção formou uma empresa com valor de mercado de R\$ 1,5 bilhão e agora líder isolada no ramo.

O caminho adotado pelo Bradesco com relação a associações e aquisições, pelo menos segundo o discurso, não se resume em apenas não priorizar estes tipos de operações, mas até em abandonar ou reduzir alguns investimentos. Como foi o caso da oferta de parte das ações da Bradespar, companhia do Grupo Bradesco, na CPFL Energia. Em 20 de maio de 2009 a Bradespar vendeu 3,45% do capital votante na CPFL energia<sup>25</sup>. Com o recurso recebido pela venda (R\$ 532 milhões), a Bradespar poderia pagar as notas promissórias emitidas em 2008 para o aumento da participação na VALE. Depois da operação a Bradespar manteve 5% de sua participação na companhia de energia. A venda foi vista por alguns analistas também como uma estratégia para a Bradespar reservar dinheiro em caixa para fazer frente a qualquer nova chamada de capital na VALE<sup>26</sup>.

No Relatório Anual de 2010 o presidente do Conselho de Administração, Lázaro de Mello Brandão, inicia a mensagem aos acionistas retomando o discurso de que a economia global vem

---

<sup>24</sup> SILVA JUNIOR, Altamiro. Bradesco fortalece o pilar de seguros. Valor Econômico, São Paulo, 20 de outubro de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/789091/bradesco-fortalece-o-pilar-de-seguros>

<sup>25</sup> GOULART, J. Bradespar vende papéis da CPFL por R\$ 532 milhões. Valor Econômico, São Paulo, 20 de maio de 2009.

<sup>26</sup> ADACHI, V. e GOULART, J. Bradespar prepara oferta de R\$ 870 milhões de CPFL. Valor Econômico, São Paulo, 30 de outubro de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/791385/bradespar-prepara-oferta-de-r-870-milhoes-de-cpfl>

recuperando seu crescimento no pós-crise, ainda que em ritmos bem diferentes. Mas destaca que apesar da instabilidade econômica o cenário permitiu o surgimento de oportunidades para os países emergentes, como o Brasil que, além de tudo, demonstrou ter um porte empresarial compatível com os desafios. E o Bradesco destaca sua atuação nesse contexto ajudando a promover a inclusão bancária e contribuindo para a mobilidade social (BRADESCO, 2010:10).

O ano de 2010 parece ser definitivamente um marco do período pós-crise, com projeções bastante otimistas para a recuperação de diversos ramos do setor financeiro, e também de outras empresas, que devem retomar os índices de crescimento pré-crise. E as previsões positivas não são apenas do Bradesco, mas para todos os bancos com atuação no Brasil. Em dezembro de 2009 a perspectiva dos cinco maiores bancos era que a carteira de crédito crescesse mais de 20% em 2010<sup>27</sup>. Somados os números, eles deveriam ser responsáveis pela liberação de mais de R\$ 200 bilhões no mercado de crédito neste ano. Para Nilton Pelegrino, diretor do Bradesco, a recuperação do setor depois da crise será consequência não apenas do crescimento da economia brasileira, mas da demanda de investimentos com a Copa do Mundo e as Olimpíadas. Trabuco é consonante ao tratar da direção do crédito. Segundo o presidente **"Se o motor da economia, num primeiro momento, foi o consumo, em 2010 o motor vai ser o investimento"**<sup>28</sup>. Como as pessoas físicas têm um limite de endividamento, agora é a vez das empresas demandarem crédito para investimento e capital de giro.

Entre os acontecimentos importantes para este ano estão: celebração de Memorando de Entendimentos entre o Bradesco, o Banco do Brasil e o Banco Santander (Brasil), com a finalidade de viabilizar a consolidação das operações de suas respectivas Redes de Terminais de Autoatendimento Externos; e estabelece sociedade com o Banco do

---

<sup>27</sup> TRAVAGLINI, Fernando. Grandes bancos devem despejar mais de R\$ 200 bilhões no crédito. Valor Econômico, 04 de dezembro de 2009. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/797625/grandes-bancos-devem-despejar-mais-de-r-200-bilhoes-no-credito>

<sup>28</sup> TRAVAGLINI, Fernando. Bradesco acelera expansão no crédito para empresas. Valor Econômico, 29 de janeiro de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/806237/bradesco-acelera-expansao-no-credito-para-empresas>

Brasil (BB) e a Caixa Econômica Federal (CEF) para administrar uma bandeira de cartões, a Elo.

Para enfrentar a concorrência o Bradesco previa aumentar seus investimentos em R\$ 4,2 bilhões<sup>29</sup>, direcionados à abertura de novas agências, infraestrutura, informática e telecomunicações. Os investimentos, segundo Trabuco, fazem parte também das estratégias para “crescer organicamente” e retomar os espaços perdidos para outros bancos como o Itaú Unibanco e o Banco do Brasil. O banco também tem a expectativa de um aumento crescente da renda da população. A ascensão social, de acordo com o presidente, gera um grande potencial de bancarização de uma população que ainda não tem acesso a serviços financeiros.

O ano de 2010 é marcado também por importantes parcerias e aquisições para o banco. Em janeiro adquire a totalidade do capital social do Ibi Services, administradora de cartões ligada à rede de varejo C&A, no México (em 2009 já havia firmado contrato com o Banco Ibi S.A. para aquisição da totalidade de seu capital social no Brasil). Em seguida, o Bradesco logo tratou de esclarecer que a operação foi uma “transação de oportunidade”<sup>30</sup>, sem o objetivo de começar operações de varejo bancário no país. Mesmo com interpretação diferente no mercado, tanto o diretor da Bradesco Cartões, Marcelo Noronha, quanto o presidente Luiz Carlos Trabuco Cappi, insistem mais uma vez que a prioridade do grupo não é a internacionalização, mas a expansão no Brasil.

Como já foi mencionado, em 2010 o Bradesco também estabeleceu parceria com o Banco do Brasil (BB) e a Caixa Econômica Federal (CEF) para a criação e administração de uma bandeira brasileira de cartões – a Elo. A associação começou com o aumento da participação do Bradesco e do BB na Cielo e na Visa Vale, que juntos

---

<sup>29</sup> TRAVAGLINI, F. e LAGUNA, E. Investimentos neste ano serão de R\$ 4,2 bilhões. Valor Econômico, 29 de janeiro de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/806229/investimentos-neste-ano-serao-de-r-42-bilhoes>

<sup>30</sup> COTIAS, Adriana. Bradesco: ida ao México não significa internacionalização. Valor Econômico, 25 de janeiro de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/805123/bradesco-ida-ao-mexico-nao-significa-internacionalizacao>

passaram a ter 57,3% da Cielo e 90% da Visa Vale<sup>31</sup>. A parceria deu origem a uma *holding* para a administração conjunta da nova bandeira em que o Bradesco ficará com uma participação de 50,01% e o Banco do Brasil com 49,99%. Os bancos inclusive não descartam a possibilidade de atuar fora do país.

Em relação à atuação no exterior, a entrada de Joaquim Levy, ex-secretário do Tesouro Nacional, no Bradesco Asset Management (Bram) revela a preocupação do grupo em admitir profissionais bem relacionados para atuar junto à gestão de fundos de investimentos, uma área do banco com objetivos bem definidos de internacionalização. Trabuco é explícito nesse sentido: "Joaquim Levy representa uma importante contribuição para a consolidação do projeto de internacionalização da Bram"<sup>32</sup>.

Segundo Denise Pavarina, diretora do Bram, a ampliação das atividades da gestora no exterior ainda estaria no início, entretanto, relaciona algumas operações importantes. Uma delas foi o lançamento de um fundo de renda fixa e outro de ações em parceria com o Best, braço financeiro de *banking* do português Banco Espírito Santo (BES), visando o varejo europeu. A prioridade em junho de 2010, segundo Denise, era a estruturação de uma base de operações em Luxemburgo que, junto com Londres, funcionará como centro de distribuição de fundos da Bram para investidores europeus. Segundo o artigo de Lima, é no Japão que a internacionalização da gestora do Bradesco se encontra em fase mais avançada: em dezembro de 2008 foi lançado um fundo de renda fixa que na ocasião tinha um patrimônio de US\$ 700 milhões. E o fundo de ações aberto em janeiro de 2010 somava outros US\$ 550 milhões. Depois do sucesso desses fundos, o Bram lançou no final de junho uma nova carteira de crédito no Japão, dessa vez com ações de menor porte, com expectativa de captar US\$ 200 milhões<sup>33</sup>. Em termos

---

<sup>31</sup> COTIAS, Adriana. Cartão elo renasce para atingir baixa renda. Valor Econômico, 28 de abril de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/821103/cartao-elo-renasce-para-atingir-baixa-renda>

<sup>32</sup> LIMA, Aline. Bram fecha com Levy para atrair estrangeiros. Valor Econômico, 01 de junho de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/827595/bram-fecha-com-levy-para-atrair-estrangeiros>

<sup>33</sup> PAVINI, Pavini. Bradesco leva fundo "small cap" do Brasil ao Japão. Valor Econômico, 28 de junho de 2010. Valor Online. Disponível em:

gerais, podemos observar que a estratégia do Bradesco para atuar no exterior enfatiza associações e/ou parcerias enquanto o Itaú Unibanco, como veremos mais adiante, prefere aquisições ou investimentos próprios.

Segundo artigos do Valor, ainda no mês de junho, declarações de representantes do Bradesco apresentaram dissonâncias a respeito dos possíveis reflexos da crise da dívida na Europa para o Brasil e também para o Bradesco. Trabuco fez comentários sobre a crise fiscal europeia em um evento da Federação Brasileira de Bancos (Febraban). Segundo ele, as turbulências “(...) não abalam os planos de captação do Bradesco no exterior.”<sup>34</sup> Os motivos seriam a boa percepção dos investidores sobre o Brasil após a crise financeira de 2008 e o fato de a crise hoje não ser mais bancária e sim de dívida dos países europeus.

Dois dias depois Joaquim Levy, diretor de Gestão Estratégica da Bram, afirmou que “(...) embora a situação do país seja confortável, é necessário ficar atento. ‘Se houver por parte dos estrangeiros necessidade de levar capital de volta, teremos de estar preparados’”.<sup>35</sup> Segundo Levy, nenhum movimento nesse sentido foi identificado, mas o risco existia. Não apenas a situação fiscal da Europa que preocupava, mas também o sistema financeiro que ainda não podia ser considerado sólido.

Por sua vez, Octavio de Barros, economista chefe do banco, é otimista como Trabuco. Segundo ele, os impactos da crise europeia no Brasil parecem “modestos”, especialmente porque a maior parte das exportações brasileiras é direcionada à Ásia, particularmente à China. E estas sim, se diminuïrem se tornariam um problema para a economia brasileira. E mais, Barros acredita que uma “benção disfarçada” da

---

<http://www.valor.com.br/arquivo/832481/bradesco-leva-fundo-small-cap-do-brasil-ao-japao>

<sup>34</sup> LAGUNA, Eduardo. Bradesco afirma que avanço da economia garante expansão do crédito. Valor Econômico, 09 de junho de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/664383/bradesco-afirma-que-avanco-da-economia-garante-expansao-do-credito>

<sup>35</sup> LORENZO, Francine De. Levy alerta para risco de reversão de investimentos no Brasil com crise europeia. Valor Econômico, 28 de junho de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/664769/levy-alerta-para-risco-de-reversao-de-investimentos-no-brasil-com-cri-se-europeia>

crise<sup>36</sup> [europeia] seja o crescimento de oportunidades para empresas brasileiras e latino-americanas ingressarem no mercado europeu.

Em junho o Bradesco passou a controlar a empresa brasileira CPM Holding<sup>37</sup>. O banco comprou a participação do Deutsche Bank na *holding* e com isso, passou a assumir o controle não apenas da empresa mas da companhia de serviços de tecnologia de informação CPM Braxis. O Bradesco era o principal cliente da CPM Braxis e o controle da empresa, segundo o artigo do Valor Econômico, era um passo importante para a estratégia de modernização da infraestrutura do banco, o projeto TI Melhorias iniciado em 2003. Em setembro a empresa francesa Capgemine adquiriu o controle da CPM Braxis e o Bradesco, através de suas controladas, ficou com 25% de participação (CPM BRAXIS, 2011).

Como vimos no caso da parceria para o lançamento da Elo, não só de concorrência se resume a relação do Bradesco com os bancos públicos. Em 2009 Bradesco e Banco do Espírito Santo (BES) possuíam mutuas participações acionárias. E em agosto de 2010 Banco do Brasil e Bradesco anunciam que estudam uma parceria com o BES para atuar na África. Eles formariam a *holding* BES África com um foco especial de atuação em Angola e Moçambique, países de língua portuguesa onde o BES já atuava. O presidente do Banco do Brasil, Aldemir Bendine, em entrevista ao jornal Valor Econômico, afirmou que a associação com o Bradesco foi motivada não apenas pela oportunidade oferecida pelo BES, mas também pela fusão entre Itaú e Unibanco, que “desequilíbrio a balança”<sup>38</sup> e esgotou as possibilidades de fazer novas aquisições em determinados segmentos do mercado financeiro. Além disso, o BB já fez outras parcerias com o Bradesco há anos atrás, como é o caso da criação

---

<sup>36</sup> BARROS, O. e SANTISO, J. Para uma Europa considerada irreformável, a crise atual é uma "bênção disfarçada". Valor Econômico, 02 de julho de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/833605/para-uma-europa-considerada-irreformavel-crise-atual-e-uma-bencao-disfarçada>

<sup>37</sup> ADACHI, V. e BRIGATTO, G. Bradesco assume controle da CPM Braxis. Valor Econômico, 30 de junho de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/838743/bradesco-assume-controle-da-cpm-braxis>

<sup>38</sup> ROMERO, C. e TRAVAGLINI, F. BB negocia uma sociedade para banco hipotecário. Valor Econômico, 27 de agosto de 2010. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/arquivo/843967/bb-negocia-uma-sociedade-para-banco-hipotecario>

da Visanet Brasil, hoje Cielo. No fim, a parceria não vingou. Em dezembro do mesmo ano Trabuco informou que desistiu do projeto porque o cenário internacional era desfavorável<sup>39</sup>. Além disso, o BES, como veremos mais adiante, enfrentou dificuldades com a crise da dívida do governo Português, o que confirmou os riscos que a parceria poderia oferecer.

A apresentação dos resultados de 2010 revelou elevação dos gastos do Bradesco com despesas administrativas. Boa parte devido à abertura das 174 agências e contratação de 7,5 mil funcionários. Ainda assim, a expectativa era abrir mais 183 agências pelo Brasil e contratar mais 1,7 mil funcionários. Trabuco justifica as despesas administrativas como investimentos na expansão do banco: "Reafirmamos nossa vocação de ser banco de dispersão geográfica."<sup>40</sup>

Desde 2002 o Bradesco operava em conjunto com a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (Correios) para oferecer os serviços do Banco Postal<sup>41</sup> no Brasil. Em 2011 ocorreu nova licitação para a operação do Banco Postal e Trabuco estava confiante de que o banco ganharia novamente o processo seletivo<sup>42</sup>. Perder a concessão não seria bom para o banco que tem como estratégia alcançar até os municípios mais interioranos e atingir todo o país. Mas quem venceu a concorrência foi o Banco do Brasil, deixando o Bradesco sem os 6.233 pontos de atendimento do Banco Postal em que atuava. Entretanto, mesmo confiante que ganharia a concorrência, o Bradesco já vinha pondo em prática seu “plano B”, como diz Trabuco<sup>43</sup>. Em municípios onde

---

<sup>39</sup> ADACHI, V. e TRAVAGLINI, F. O FGC faz bem o trabalho de prover liquidez ao sistema, diz Trabuco. Valor Econômico, 16 de dezembro de 2011. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/1140908/o-fgc-faz-bem-o-trabalho-de-prover-liquidez-ao-sistema-diz-trabuco>

<sup>40</sup> LIMA, Aline. Custo dos bancos com rede e pessoal dispara em 2010. Valor Econômico, 25 de fevereiro de 2011.

<sup>41</sup> O Banco Postal começou a ser operado no Brasil em 2002, com o objetivo de atender um público de baixa renda que até então não tinha acesso a serviços bancários. Eles são operados dentro das agências dos Correios com o suporte de uma instituição financeira. Fonte: <http://www.correios.com.br/bancoPostal/historiaBancoPostal.cfm>

<sup>42</sup> LIMA, Aline. Banco Postal faz Bradesco se armar. Valor Econômico, 04 de março de 2011.

<sup>43</sup> MANDI, C. Bradesco reconstrói rede do Postal. Valor Econômico, 16 de dezembro de 2011. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/1140896/bradesco-reconstrui-rede-do-postal>

operava o Banco Postal o Bradesco acelerou a abertura do Bradesco Expresso, um conjunto de serviços oferecidos por seus correspondentes (estabelecimentos comerciais como farmácias e supermercados). Somente em 2010 foram abertas 26.104 unidades, segundo Valor. Além disso, inaugurou 1.003 agências no segundo semestre. O foco foram os municípios onde operava como Banco Postal com maior potencial de crescimento<sup>44</sup>.

Como pudemos acompanhar até aqui o Bradesco tem um histórico de relações próximas com bancos e empresas públicas (Correios, BB, CEF) além de outras empresas muito próximas ao governo, como a VALE e a CPFL Energia. Essas associações e parcerias são estratégias que, como veremos, a Itaúsa não costuma adotar.

Na carta aos acionistas inserida no Relatório Anual de 2011, Brandão reconheceu que a conjuntura econômica internacional afetou negativamente o desempenho econômico brasileiro. Mas que ainda assim, o país podia comemorar a marca histórica de ter 50% da população integrada à classe média (BRADESCO, 2011:10). Entre suas estratégias o Bradesco continua afirmando que o foco está nos seus segmentos essenciais - banco e seguros - sendo o varejo o maior destaque.

Segundo artigo do Valor Econômico<sup>45</sup>, em abril de 2011, o português BES avaliava vender suas ações no Bradesco para fazer caixa. Em virtude da crise da dívida do governo de Portugal aumentaram as dificuldades de captação do banco. O total de ações no capital votante no Bradesco em propriedade do BES era de 7,10% e, em princípio, a ideia era vender 3,55% dessas ações com um valor estimado na época de R\$ 3,9 bilhões. No mesmo mês a venda de ações se concretiza, (mas com outros percentuais e valores) para os próprios controladores do Bradesco. No total foram vendidos 5,4% do capital votante do BES pelo valor aproximado de R\$ 2,8 bilhões<sup>46</sup>.

Em 2011 observamos mais transformações na rede de controle e participação acionária do Banco Bradesco. Destacando o fortalecimento

---

<sup>44</sup> E também em municípios do Rio de Janeiro, para atender melhor os novos correntistas que ganhou com a inclusão da folha de pagamentos dos servidores com a aquisição do Berj

<sup>45</sup> LUCCHESI, C. BES avalia vender ações do Bradesco. Valor Econômico, 19 de abril de 2011.

<sup>46</sup> LAGUNA, E. Bradesco e BES. Valor Econômico, 29 de abril de 2011

do consumo doméstico, o presidente do banco afirma que “o Bradesco está preparado para valer-se de todas as oportunidades de negócios, com total segurança, em linha com sua estratégia empresarial” (Ibid.:11). Entre as oportunidades surgidas estão a aquisição do controle acionário do Banco do Estado do Rio de Janeiro S.A. – BERJ e a constituição da “BSP – Empreendimentos Imobiliários S.A.”, com o objetivo de consolidar a gestão de ativos imobiliários da Organização Bradesco.

Depois de duas tentativas fracassadas, no terceiro leilão do Banco do Estado do Rio de Janeiro (BERJ), o banco foi arrematado pelo Bradesco, em maio de 2011, por R\$ 1,025 bilhão<sup>47</sup>. Um dos grandes atrativos do BERJ era a inclusão da folha de pagamento de cerca de 478 mil servidores na oferta. No total o Bradesco desembolsou R\$ 1,903 bilhão, incluindo o preço do BERJ, a folha de pagamentos, os custos com a consultoria realizada pela Fundação Getulio Vargas (FGV) e os emolumentos da Bolsa.

Em novembro de 2011, durante evento em Nova York organizado pelo próprio banco, Trabuco reconheceu que o Bradesco estava “observando” a possibilidade de compra do Losango. Reiterou que o foco da instituição é o crescimento orgânico, mas sem deixar de “(...) analisar as possibilidades que o mercado oferece”<sup>48</sup>. A compra de fato não se concretizou e o Losango continua até hoje sendo uma financeira do Grupo HSBC.

A crise econômica internacional e estimativas de redução do crescimento da economia brasileira fizeram o banco reservar R\$ 1 bilhão a mais para enfrentar os possíveis impactos da crise sobre o Brasil, como o aumento da inadimplência. Segundo Domingos Figueiredo de Abreu, vice-presidente do banco, “Esse reforço adicional visa, se houver, enfrentar uma deterioração do cenário global, apesar de esse não ser o cenário com o qual trabalhamos”<sup>49</sup>. Com esse

---

<sup>47</sup> ENNES, J. Bradesco paga quase 100% de ágio por folha salarial e créditos fiscais do Berj. Valor Econômico, 23 de maio de 2011

<sup>48</sup> TORRES, F. Bradesco “observa” Losango, mas prioridade é crescimento orgânico. Valor Econômico, 17 de novembro de 2011. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/1099368/bradesco-%25E2%2580%259Cobserva%25E2%2580%259D-losango-mas-prioridade-e-crescimento-organico>

<sup>49</sup> MANDL, C. Bradesco faz reserva para a crise. Valor Econômico, 27 de outubro de 2011. Valor Online. Disponível em:

valor o Bradesco somava R\$ 4 bilhões acima do exigido pelo Banco Central. A Resolução nº 2.682/99<sup>50</sup>, do Conselho Monetário Nacional, prevê uma série de medidas a serem tomadas pelas instituições financeiras para classificar suas operações de crédito e constituir provisões para créditos de liquidação duvidosa. Segundo dados do banco (Ibid.:21), o Bradesco deveria constituir provisões no valor de R\$ 15,529 bilhões. Com os valores adicionais o banco fechou o ano de 2011 com saldo de R\$ 19,540 bilhões para atender às exigências da Resolução.

Na tabela a seguir podemos observar a evolução de alguns indicadores do grupo entre os anos de 2005 e 2011, sinalizando para as tendências apresentadas nos últimos anos e as áreas mais ou menos afetadas pela crise. Nas quatro primeiras linhas, referentes aos indicadores do grupo, o destaque é para uma queda significativa na taxa de evolução do lucro líquido do grupo especialmente em 2008 e 2009 quando o crescimento em relação ao ano anterior foi de 5,76% e 5,08% respectivamente, mostrando-se errática nos anos seguintes (25% em 2010 e 10% em 2011). A taxa de evolução do patrimônio líquido diminuiu consideravelmente em 2008, quando foi de 12,85% (em 2007 foi de 23,22%). Esses anos de maior turbulência da crise repercutem nos indicadores do grupo.

Entre os dados seguintes, relacionados à atividade bancária do Bradesco, as operações de crédito à pessoa física e pessoa jurídica deram fôlego aos rendimentos do grupo, a despeito dos outros indicadores menos expressivos. É interessante observar que a evolução das operações de crédito do Bradesco sofreu uma forte queda em momentos antes da eclosão da crise. Assim, 2006 reduziu em 32% o crédito para pessoa física e o incremento para pessoa jurídica foi próximo de 8%, muito abaixo da evolução do ano anterior. No entanto, nos dois seguintes o volume de crédito cresceu significativamente mas essa evolução foi contida a partir de 2009, dentro da evolução crítica da crise. O que chama atenção neste ano é que a retração do crédito foi muito maior para pessoa jurídica do que pessoa física (evolução de 20,1

---

<http://www.valor.com.br/impreso/financas-e-investimentos/bradesco-faz-reserva-para-crise>

<sup>50</sup> Disponível em: <

[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res\\_2682\\_v2\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_P.pdf)>

Acesso em: 15 fev. 2013

% e 3,5% respectivamente). Mas a partir de 2010 o crescimento foi muito maior para pessoa jurídica.

Tabela 1 - Evolução dos principais indicadores - Grupo Bradesco (em R\$ milhões)

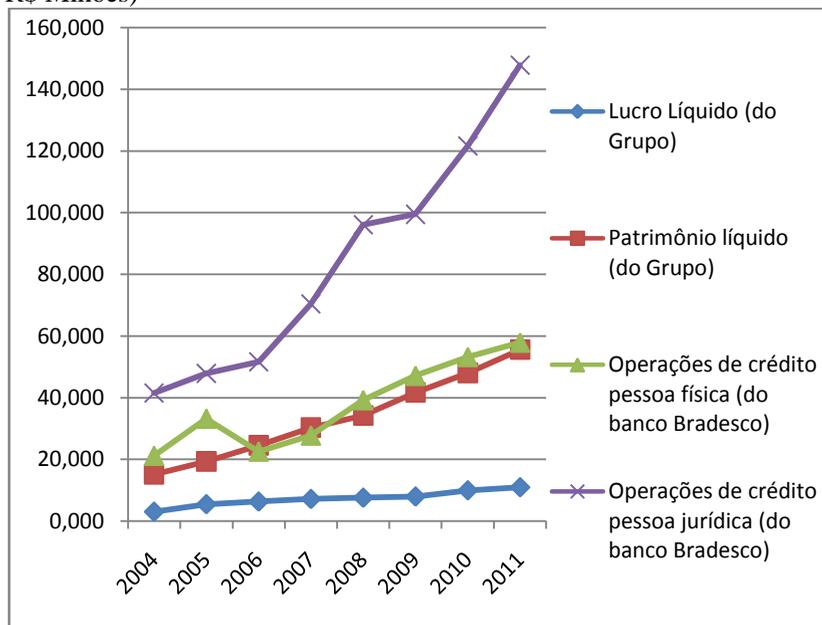
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Lucro Líquido (do Grupo)</b>	3,060	5,514	6,363	7,210	7,625	8,012	10,022	11,029
<b>Taxa de evolução (%)</b>		80,20	15,40	13,31	5,76	5,08	25,09	10,05
<b>Patrimônio líquido (do Grupo)</b>	15,215	19,409	24,636	30,357	34,257	41,754	48,043	55,582
<b>Taxa de evolução (%)</b>		27,56	26,93	23,22	12,85	21,88	15,06	15,69
<b>Operações de crédito pessoa física (do banco Bradesco)</b>	21,190	33,221	22,551	27,762	39,226	47,113	53,224	57,891
<b>Taxa de evolução (%)</b>		56,78	-32,12	23,11	41,29	20,11	12,97	8,77
<b>Operações de crédito pessoa jurídica (do banco Bradesco)</b>	41,597	47,909	51,730	70,452	96,143	99,529	121,717	147,857
<b>Taxa de evolução (%)</b>		15,17	7,98	36,19	36,47	3,52	22,29	21,48

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados encontrados em: BRADESCO (2004a a 2011a); BRADESCO (2004b a 2011b).

A partir do Gráfico 1 podemos acompanhar com mais facilidade a evolução dos dados da Tabela 1. Observamos uma tendência de crescimento do grupo, ainda que em alguns momentos, a taxas decrescentes. O movimento mais evidente no gráfico é o crescimento do

crédito à pessoa jurídica, por onde circula a maior parte do capital do banco.

Gráfico 1 - Evolução dos principais indicadores - Grupo Bradesco (em R\$ Milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados encontrados em: BRADESCO (2004a a 2011a); BRADESCO (2004b a 2011b).

Muitos bancos estrangeiros afetados pela crise acabaram se afastando ou reduzindo suas operações nos países emergentes, liberando espaços para a expansão dos bancos nacionais. Além disso, também nos EUA e Europa muitos bancos dos países emergentes foram conquistando espaço. Um dos objetivos da presença desses bancos nos EUA e Europa é dar suporte às empresas que buscaram investir fora do país, como é o caso do Bradesco. Como mais de 90%<sup>51</sup> dos clientes no

<sup>51</sup> SILVIA, R. Com desenvolvidos em crise, Brasil atrai recursos externos. Valor Econômico, 07 de dezembro de 2011. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/impreso/eu-investimentos/com-desenvolvidos-em-crise-brasil-atrai-recursos-externos>

exterior são brasileiros o banco vem fortalecendo sua área de *private banking* nos escritórios que possui em Nova York, Ilhas Cayman e Luxemburgo. O Bradesco também aproveita essa retração dos investidores americanos e europeus na Ásia. Até fevereiro de 2012 pretendia iniciar as atividades de sua agência em Hong Kong<sup>52</sup>.

Na figura 2 visualizamos a rede do grupo Bradesco em 2011, depois das transformações que apontamos até aqui, promovidas por fusões, parcerias, aquisições e abertura de novas empresas.

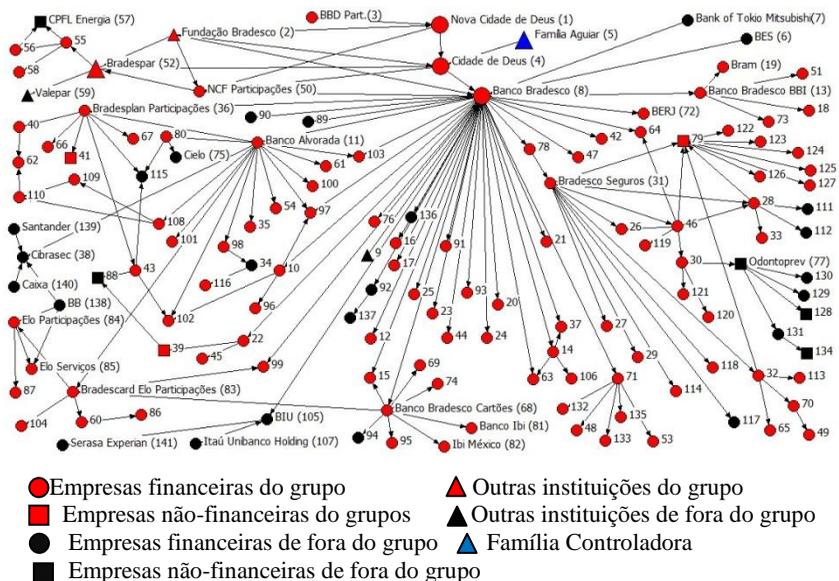
A primeira e significativa mudança é no número de instituições, visível na comparação entre os dois sociogramas. A segunda mudança é no núcleo estrangeiro do controle do grupo. O BBVA não figura mais na rede, o BES (6) reduziu sua participação enquanto o Bank of Toquio Mitsubishi aumentou.

Em comparação com a rede de 2007 destacamos a presença da Odontoprev (77) e de todas as suas empresas, que agora também fazem parte do grupo Bradesco. Outros novos atores importantes são o BB (138) e a CEF (140) que, além da conexão que já tinham, estabeleceram parceria para administração dos cartões Elo.

---

<sup>52</sup> TRAVAGLINI, F. Brasileiros ampliam presença na Ásia. Valor Econômico, 19 de dezembro de 2011. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/1143474/brasileiros-ampliam-presenca-na-asia>

Figura 2 - Grupo Bradesco: empresas controladas ou com participações acionárias significativas – 2011



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em BRADESCO (2011), BOVESPA (2011), CVM (2011) e VALOR ECONÔMICO (2011). Programa utilizado: *NetDraw* a partir do *Ucinet 6*.

Obs.: Os números identificam as empresas, conforme Quadro 2 (Consultar apêndice).

O Bradesco apresentou um significativo histórico de parcerias e associações, inclusive com instituições controladas ou muito próximas ao Estado. O grupo inclusive tem como estratégia apostar mais nos resultados das políticas sociais do governo. Evidencia no discurso sua meta de “crescimento orgânico”, a expansão física e o fortalecimento das atividades que já exerce no Brasil, além demonstrar estar atento aos segmentos sociais de renda mais modesta, cujas políticas públicas proporcionaram ascensão social e um consumo maior nos últimos anos, tornando-se público alvo de bancarização.

A participação de empresas não financeiras no grupo são estabelecidas através da Bradespar (52), criada especialmente com esse

objetivo, de gerir as ações do grupo em instituições não financeiras de capital aberto.

O Bradesco aumentou o número de instituições em sua rede de relações de capital entre os anos de 2007 e 2011, devido, especialmente às aquisições recentes. Eram 75 instituições do grupo em 2007 (envolvendo famílias e empresas financeiras e não financeiras) passando para 110 em 2011. O mesmo ocorreu com o número de empresas em que tinha participação importante ou compartilhava participação. Eram 23 em 2007, aumentando para 30 em 2011. Esse aumento do grupo se reflete também no patrimônio líquido que aumentou de R\$ 30,357 bilhões em 2007 para R\$ 55,582 bilhões em 2011 (BRADESCO, 2007; BRADESCO, 2011). Situação inversa à da Itaúsa, como verificaremos adiante.

### 3.2 O GRUPO ITAÚSA

A história do Banco Itaú começou em 1945, na cidade de São Paulo, com o banco Central de Crédito sob a presidência de Alfredo Egydio de Souza Aranha. Em 1948, com o crescimento do banco, novos nomes entram na diretoria, entre eles Eudoro Libâneo Villela. Em 1952, por deliberação do governo federal o banco tem seu nome alterado para Banco Federal de Crédito S.A. No ano de 1959, Alfredo convida seu sobrinho Olavo Egydio Setubal para compor a diretoria do banco, dando início a novas reestruturações na empresa, com objetivos de expansão inclusive fusões, aquisições, e participação em outras empresas, como sua primeira aquisição, o Banco Paulista de Comércio S.A., em 1961. Três anos depois ocorre a primeira fusão, com o Banco Itaú S.A., dando origem ao Banco Federal Itaú S.A.. Depois de outras aquisições importantes, o então Banco Itaú América S.A. se funde ao Banco Aliança S.A. e ao Banco Português, de onde nasce o Banco Itaú S.A.. Em 1980 começa seu processo de internacionalização, com a abertura da primeira agência do Itaú no exterior, em Nova York.

Depois de uma assembleia realizada em 1991 é que surgiu a Itaúsa – Investimentos Itaú S.A., empresa *holding* criada para concentrar as decisões estratégicas do grupo em todos os segmentos financeiros e empresas do setor não-financeiro.

Em pesquisa anterior (SILVA, 2009), observa-se que o Grupo Itaú teve um bom aproveitamento das reformas financeiras

implementadas no Brasil (na América Latina de uma forma geral) na década de 1990, no que diz respeito ao processo de privatizações, liberalização e abertura financeira ao capital estrangeiro. Em 1997 tem início uma nova fase de aquisições do Banco Itaú, inclusive participando de processos de privatizações de importantes bancos públicos estaduais brasileiros, semelhante ao Bradesco, que soube aproveitar as rápidas transformações e reformas financeiras ocorridas no Brasil na década de 1990. Os bancos comprados pelo Itaú foram o Banco do Estado do Rio de Janeiro - Banerj (1997), Banco do Estado de Minas Gerais - Benge (1998), Banco do Estado do Paraná – Banestado (2000) e Banco do Estado de Goiás - BEG (2001).

O Itaú também apresenta como característica marcante a forte presença familiar no controle administrativo do grupo, com integrantes das famílias Vilella e Setubal ocupando cargos da direção e presidência. Com a fusão com o Grupo Unibanco, como veremos adiante, entra em cena a família Moreira Salles.

A visualização do sociograma de participação e controle acionários do grupo Itaú segundo a Figura 3 permite-nos perceber de forma objetiva a amplitude e o alcance do grupo, de forma mais intensa no Brasil e na América Latina, mas se estendendo também aos Estados Unidos e à Europa. Além disso, a Itaúsa tem uma presença destacada no setor não-financeiro da economia através de empresas do próprio grupo. Entre elas, desempenhando papel fundamental no grupo, estão a Duratex e a Deca atuando na indústria de painéis de madeira, louças e metais sanitários, a Elekeiroz na indústria química e a Itautec na indústria eletrônica de informática.

Estas características do grupo, quanto à sua distribuição geográfica, participação em outros setores da economia, além do número de instituições envolvidas na rede, são alguns dos elementos que servem de referência para a comparação entre os anos de 2007 até 2011, período após a crise. Tendo como referência o ano de 2007 acompanharemos mudanças na estrutura desta rede, que aliadas ao discurso do grupo sobre a crise, podem indicar as estratégias adotadas para enfrentá-la, seja evitando perdas ou aproveitando as oportunidades do mercado. Estas mudanças derivam de associações e parcerias, fusões, aquisições, compra e venda de ações, participação ou fuga do setor não-financeiro, saída ou entrada em mercados estrangeiros.

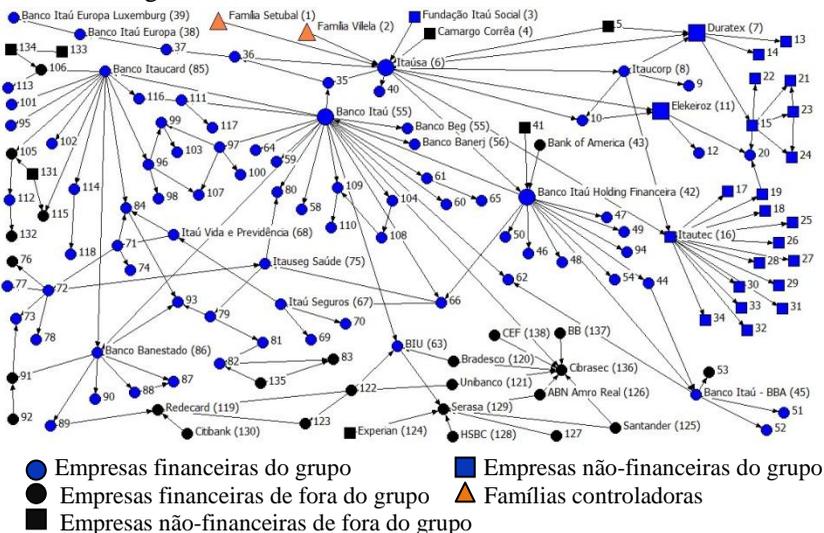
Na Figura 3 apresentamos o sociograma da rede de relações de capital do grupo Itaúsa em 2007. Acima e ao centro destacamos o

controle do grupo, composto pelas famílias Setubal (1) e Villela (2), que detêm o controle e participam ativamente na administração do grupo. Diferente da atuação da família Aguiar, no caso do Bradesco, cuja participação na administração é menos significativa. Na Itaúsa também observamos a participação do grupo Camargo Corrêa (4), que não estará presente em 2011.

À esquerda da figura encontram-se as empresas não-financeiras do grupo, Duratex (7), Itautec (16) e Elekeiroz (11), seguidas de suas respectivas empresas. E do lado oposto identificamos empresas da Itaúsa com atuação no exterior (38 e 39).

Em pontos diferentes da rede encontramos também bancos adquiridos pela Itaúsa, como o BEG (55), Banerj (56) e Banestado (86). E à semelhança do Bradesco, identificamos abaixo as conexões estabelecidas entre o Itaú e outras instituições financeiras a partir de sua participação na BIU (63) e na Cibrasec (136).

Figura 3 - Grupo Itaúsa: empresas controladas ou com participações acionárias significativas – 2007



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em ITAÚSA (2007), BOVESPA (2007), CVM (2007) e VALOR ECONÔMICO (2007). Programa utilizado: *NetDraw* a partir do *Ucinet 6*. Obs.: Os números identificam as empresas, conforme Quadro 3 (Consultar apêndice).

A crise das hipotecas nos EUA, como descrevemos no primeiro capítulo, já havia começado em 2006, mas a proporção dos seus efeitos em outros países e sobre as instituições financeiras ainda eram incertos. Provavelmente por isso, voltando-se para o cenário econômico de 2007, o Relatório Anual da Itaúsa (ITAÚSA, 2007:90) demonstrava que seus dirigentes estavam atentos ao mercado financeiro internacional sem, no entanto, expressar grande preocupação. Na publicação sobressai a valorização do crescimento da economia brasileira como resultado do incremento da demanda interna. Efeito do aumento da renda, da oferta de crédito e da redução de juros que, por sua vez, fizeram o brasileiro consumir mais bens e serviços.

Segundo o relatório de 2007 a direção do grupo considera que o Brasil não sofreu efeitos graves com a crise de hipotecas dos EUA pelo fato dos bancos brasileiros não possuírem ativos imobiliários no país. Além disso, o grupo não apresenta posicionamento muito aprofundado sobre a crise, nem faz projeções para cenários futuros que considerem os possíveis impactos sobre o Brasil ou sobre a própria instituição financeira. A expectativa positiva mais concreta para 2008 é apresentada por Olavo Egydio Setubal, presidente do conselho de administração. Ele estimou crescimento de 30% da carteira de crédito para pessoa física em relação a 2007 (Ibid.:07). Segundo os resultados apresentados no relatório do ano seguinte o crescimento desse segmento foi de 71,32% (ITAÚSA, 2008:36).

Como mencionamos, a Itaúsa é um grupo financeiro intergrado por um conjunto de grandes empresas não-financeiras com papel de destaque nos ramos em que atuam. E diferente do Bradesco, que não se afirma como *holding* nem como um grupo em seus relatórios, o Itaú não se declara apenas como um banco, mas como a *holding* do grupo Itaúsa. E por vezes, a Itaúsa é referida em suas próprias publicações ora como grupo, ora como conglomerado. Essa maneira como a instituição se posiciona é muito evidente em seus relatórios anuais. O Banco tem papel central no grupo, mas os lucros e as conquistas das outras empresas são igualmente valorizadas. Na Mensagem da Administração do Relatório Anual de 2007, Olavo Egydio Setubal destaca o quanto todas as empresas do grupo ampliaram a venda de produtos e serviços aproveitando todas as possibilidades do bom momento da economia brasileira. (ITAÚSA, 2007:06)

Diferente do Bradesco, a Itaúsa valoriza mais a sua atuação internacional. Com um grande mapa do mundo ocupando duas páginas

(Ibid.:14-15), destaca a presença das empresas do grupo nos países da América Latina, da Europa, Estados Unidos, China e Japão.

As estratégias de crescimento assumidas no discurso dos grupos também são diferentes. O Bradesco prefere evidenciar o “crescimento orgânico”, por meio da abertura de novas agências e contas correntes e da expansão dos serviços já oferecidos no mercado doméstico. A Itaúsa não deixa de apresentar os números do crescimento do grupo, seja de abertura de agências, novas contas, carteiras de crédito, venda de serviços e produtos, mas salienta que **“Uma bem-sucedida estratégia de aquisições e incorporações levou o Banco Itaú Holding Financeira à atual posição como um dos líderes entre os bancos privados brasileiros e um dos maiores bancos da América Latina”** (Ibid.:12). E segue relacionando os países onde está presente.

Entre as “oportunidades de mercado” relacionadas pelo relatório estão: integração do Itaú Personnalité com o BankBoston; aquisições do negócio *private bank* com clientes latino-americanos do Bank of America e do ABN Amro; criação da Kinea, gestora de fundos de investimento de alto risco; e estabelecimento de acordo com a LPS Brasil – Consultoria de Imóveis S.A. (Lopes) para a promoção e oferta de produtos imobiliários (Ibid.:39-40).

A aquisição das operações do BankBoston, que além do Brasil incluiu as agências no Chile e no Uruguai, é considerada pela instituição como o fato mais relevante em 2007 (Ibid.:44). Na mesma ocasião também adquiriu as operações do BankBoston International (BBI) com sede em Miami, e do BankBoston Trust Company Limited (BBT), com sede em Nassau.

Em fevereiro de 2008 o Itaú permanecia otimista com relação ao cenário econômico brasileiro e esperava repetir o “sucesso” de 2007, em que o banco teve lucro recorde. Setubal afirmou que “o crescimento econômico está dando fôlego ao crédito e anima o banco a expandir a rede e todas as áreas de negócio”<sup>53</sup>. Entretanto a expectativa otimista não se concretizou. Enquanto o lucro do banco em 2007 foi de R\$ 8,5 bilhões, em 2008 foi de R\$ 7,8 bilhões, uma redução de 8,2% entre os dois anos.

Em 2008 o grupo perdeu seu grande líder e então presidente do conselho de administração da Itaúsa, Olavo Egydio Setubal. Ele faleceu

---

<sup>53</sup> CARVALHO, M. Itaú dobra lucro com expansão do crédito. Valor Econômico, 13 de fevereiro de 2008.

no dia 27 de agosto de 2008. Além disso, o ano fechou com alguns dos piores resultados para o banco, pelo menos, nos últimos cinco anos.

Mas apesar dos resultados e dos impactos da crise financeira mundial, José Carlos Moraes Abreu, Presidente do Conselho de Administração da Itaúsa, e Alfredo Egydio Arruda Villela Filho, Diretor Presidente e Diretor-Geral, destacam que com a fusão com o Unibanco, a instituição termina o ano como o maior banco do Hemisfério Sul: o Banco Itaú Unibanco, com um valor de mercado de R\$ 107,9 bilhões. Em março de 2009, data da publicação do relatório, afirmam também que o momento é de buscar acelerar a integração das duas instituições ao mesmo tempo em que **“(...) o Itaú Unibanco prepara caminho para futuras ampliações e investimentos no Brasil e no exterior”** (ITAÚSA, 2008:04).

No dia 03 novembro de 2008 o Itaú anunciou sua fusão com o Unibanco, a maior fusão da história bancária brasileira<sup>54</sup>. Um dos objetivos da fusão é a expansão do grupo fora do país. Para Roberto Setubal “O Brasil precisa ter um banco internacional para apoiar as empresas brasileiras no exterior”. Juntos, os bancos ficariam mais fortes para enfrentar transações internacionais.

Segundo os presidentes das instituições, Setubal e Pedro Moreira Salles<sup>55</sup>, a fusão foi favorecida pelas semelhanças entre os grupos, já que ambos têm culturas e histórias parecidas, têm origem em empresas de famílias tradicionais e experientes. Antes da fusão, eles conversaram por 15 meses conciliando as estratégias e adquirindo confiança.

Em maio de 2009, ganha destaque a declaração de Setubal de que a crise teria ajudado na fusão entre Itaú e Unibanco: **“Se o mercado estivesse crescendo a uma taxa de 30%, a gente ia perder mercado”**<sup>56</sup>. Para o empresário, se a economia brasileira tivesse mantido seu ritmo de crescimento, não haveria tanto espaço para expansão do novo banco. Durante a coletiva de imprensa Setubal afirmou que a crise “talvez” tenha acelerado a vontade de fazer o projeto

---

<sup>54</sup> CARVALHO, M e TRAVAGLINI, F. Itaú e Unibanco anunciam fusão. Valor Econômico, 04 de novembro de 2008.

<sup>55</sup> TRAVAGLINI, F. Bancos apostam em culturas similares. Valor Econômico, 04 de novembro de 2008.

<sup>56</sup> ADACHI, V. Para Setubal, crise ajuda Itaú Unibanco. Valor Econômico, 01-04 de maio de 2009.

acontecer, entendendo que tinham que ficar mais fortes para enfrentá-la<sup>57</sup>.

Em dezembro de 2008, logo após anunciar a fusão, Setubal fez declarações, que em princípio poderiam ser contraditórias. Num primeiro momento, apresentou novas projeções para a economia brasileira, mais pessimistas do que as defendidas uma semana antes<sup>58</sup>. Disse que espera um crescimento menor do PIB e da demanda por crédito. Ainda assim, o novo banco afirma que não descarta investir em novas aquisições para crescer no mercado<sup>59</sup>. Na mesma ocasião, afirmou interesse de expansão no mercado internacional e que a estratégia se daria também através de aquisições.

Com a fusão foi criada a IUPAR – Itaú Unibanco Participações, com a função exclusiva de reunir os 50% de participação de cada banco no controle da nova instituição, o Itaú Unibanco.

No item “Expansão internacional” do Relatório Anual de 2008, o grupo evidencia mais uma vez seus planos em relação à atuação internacional: **“Ser um banco global. Esse é o principal objetivo de longo prazo do Itaú Unibanco, que nasce como o maior banco do Hemisfério Sul (...)”** (ITAÚSA, 2008:32). Um discurso mais enfático sobre os planos de internacionalização do que o rival Bradesco.

Segundo o relatório, as expectativas para 2009 no geral eram de retração da economia, aumento do desemprego, redução de investimentos e do consumo. Mas levanta o discurso de analistas econômicos que defendem que “(...) o Brasil sofrerá menos com a crise do que as principais economias mundiais, por contar com um sistema financeiro sólido e com sistemas de supervisão e regulação diferenciados.” (Ibid.:15) Para a Itaúsa, a expectativa é que a união entre Itaú e Unibanco proporcionasse avanços positivos para todas as empresas do grupo e benefícios para a economia brasileira.

Em agosto de 2009 o Itaú Unibanco apresentou resultados que demonstraram queda nos lucros do banco. O diretor financeiro do banco, Silvio de Carvalho, atribui o saldo negativo ao aumento da

---

<sup>57</sup> Consultar vídeo com extratos da coletiva de imprensa no endereço:

< [http://www.youtube.com/watch?v=m5KW\\_3vGSII](http://www.youtube.com/watch?v=m5KW_3vGSII)>. Acesso em 16 fev. de 2013.

<sup>58</sup> CARVALHO, M. Desaceleração econômica conterà credito. Valor Econômico, 10 de dezembro de 2008.

<sup>59</sup> Itaú Unibanco já mira aquisições. Valor Econômico, 10 de dezembro de 2008.

inadimplência e à redução da demanda por crédito. Mas afirma que “Tudo leva a crer que a crise já passou no Brasil, e que o país será um dos primeiros a se recuperar”<sup>60</sup>.

A queda nos lucros também não parece ser impedimento para novas aquisições. Em agosto de 2009, Setubal voltou a afirmar que assim que a integração com o Unibanco estiver consolidada, o banco vai voltar os olhos para o exterior. Durante um evento em São Paulo, o presidente afirmou: **“Quando realizamos a fusão Itaú Unibanco, dissemos que tínhamos aspirações internacionais. Isto faz parte da nossa estratégia para o futuro”**<sup>61</sup>. Setubal sugeriu inclusive que a internacionalização é também uma estratégia de expansão alternativa à expansão no mercado brasileiro, que não apresenta mais possibilidades de fusões e aquisições, fazendo referência à forte concentração do mercado financeiro brasileiro.

No relatório do período de 2009 ganha destaque na mensagem do Presidente do Conselho de Administração, José Carlos Moraes Abreu, a fusão da Duratex S.A. com a Satipel Industrial S.A., formando a maior empresa de painéis de madeira reconstituída do Hemisfério Sul e a sétima maior fabricante de louças sanitárias do mundo (ITAÚSA, 2009:04). Além disso, a associação com a Porto Seguro, formando a Itaú Seguros de Auto e Residência S.A. e ampliando a participação do grupo no setor de seguros.

Na “Mensagem do Presidente”, Alfredo Egydio Arruda Villela Filho, inicia ressaltando a firmeza da Itaúsa em manter sua trajetória frente às incertezas do cenário econômico mundial e valorizando também o reaquecimento da economia brasileira, com a retomada do crescimento do crédito bancário (Ibid.:06).

Segundo Relatório Anual de 2009 a fusão com o Unibanco gerou também a criação da maior emissora de cartões de crédito do país. Com a operação, Hipercard e Unicard se uniram ao Itaucard conquistando 37,5% de participação no mercado de cartões (Ibid.:16).

A Elekeiroz foi a empresa do grupo mais impactada pela crise. A indústria petroquímica sofreu forte queda nos preços internacionais, com isso, as receitas (bruta e líquida) da empresa sofreram queda de

---

<sup>60</sup> CARVALHO, M. Inadimplência sobe e reduz lucro do Itaú. Valor Econômico, 12 de agosto de 2009.

<sup>61</sup> DEZEM, V. Setubal admite aquisições no exterior em 2011. Valor Econômico, 12 de agosto de 2009.

35% em relação a 2008 e um prejuízo operacional de R\$ 21,5 milhões também em relação ao ano anterior (Ibid.:19).

No início de 2010 o Itaú Unibanco anunciou investimentos em suas empresas com atuação no exterior. Recursos de US\$ 10 mi seriam direcionados a novas contratações e implementação de “tecnologia de ponta”<sup>62</sup>. Segundo Christian Egan, presidente da Itaú Securities, a inclusão de ferramentas sofisticadas nas corretoras do banco no exterior responderim a uma tendência mundial.

O Relatório Anual de 2010 volta a dar destaque à distribuição internacional da Itaúsa. Um grande mapa do mundo ocupando duas páginas (ITAÚSA, 2010) revela a expansão das atividades do grupo no exterior. Empresas do grupo agora estão presentes em novos territórios como Paraguai, Hong Kong, França, Suíça e Emirados Árabes, embora não atue mais na Venezuela e no Equador. O Itaú Unibanco, especificamente, estava presente naquele ano na Inglaterra, Portugal, Paraguai, Chile, Uruguai, Argentina e Japão.

O ano de 2010 não foi um período de transações de grande porte para a Itaúsa como nos anos anteriores. Na Mensagem do Presidente do Conselho de Administração, José Carlos Moraes Abreu, o destaque é para o fortalecimento da “Governança” com foco na integração das empresas (Ibid.:06). Passada uma série de grandes fusões e aquisições, o ano foi dedicado a alinhar e fortalecer a gestão do grupo. Na Mensagem do Presidente, o discurso segue a mesma lógica. Alfredo Egydio Arruda Villela Filho busca ressaltar a boa recuperação da economia brasileira e do grupo frente ao cenário de crise: “Aproveitando a retomada positiva das economias, brasileira e mundial, após dois anos intensos de crise e incertezas, o Conglomerado Itaúsa demonstrou que estava no caminho certo” (Ibid.:08). Faz questão também de destacar a satisfação com a rápida incorporação dos bancos Itaú e Unibanco.

Mas este período também não poderia fechar sem que o grupo fizesse transações significativas. O Itaú Unibanco inaugura em 2010 mais uma unidade internacional, o Itaú Suisse, na Suíça. Em setembro estabelece também um acordo comercial e de cooperação com a China Unionpay Co. Ltd. (CUP), possibilitando que os clientes do banco chinês realizem saques nos mais de 30 mil caixas eletrônicos do Itaú (Ibid.:08).

---

<sup>62</sup> LUCCHESI, C. Corretora do Itaú amplia operação no exterior. Valor Econômico. 15-17 de janeiro de 2010.

No segmento não-financeiro destaque para a Duratex. O relatório evidencia a consolidação da união entre a empresa do grupo com a Satipel e apresenta também uma outra importante aquisição, que foi a Elizabeth Louças Sanitárias Ltda., localizada em João Pessoa, na Paraíba. Para a Elekeiroz, 2010 foi de recuperação, depois de dois anos afetada pela crise econômica mundial, que provocou uma queda nas demandas no segmento da indústria petroquímica.

Na tabela a seguir apresentamos a evolução dos principais indicadores do Grupo Itaúsa e do Banco Itaú Unibanco, entre os anos de 2004 e 2011. Os dados nos indicam quais as tendências dos últimos anos e os valores mais afetados pela crise, seguidos de uma expressiva recuperação.

O indicador mais impactado na Itaúsa foi o lucro líquido, com uma forte queda no ano de 2008 (uma evolução negativa de 39% em relação a 2007). A redução desse indicador se verifica em todas as empresas do grupo. A Itaútec, por exemplo, sofreu uma redução de 146,3% no lucro no mesmo período. A Duratex, com uma queda de 1,59%, foi a menos prejudicada, já que as vendas se mantiveram devido ao crescimento da construção civil no Brasil. Em 2009 logo observamos uma expressiva recuperação do lucro da Itaúsa e em seguida um aumento do lucro, ainda que a taxas decrescentes.

Com relação às atividades bancárias, os dados do banco Itaú Unibanco revelam um crescimento ainda mais expressivo das operações de crédito do que o Bradesco, tanto para pessoa física como para pessoa jurídica. Ambos fizeram grande incremento do crédito nos anos 2007 e 2008 e reduziram drasticamente o crescimento em 2009, no claro contexto da crise. Da mesma forma – embora com intensidade diferentes –, a redução desse incremento nos dois bancos foi muito maior para pessoa jurídica, sendo inclusive negativo no caso do Itaú Unibanco em 2009. Assim como o Bradesco, o Itaú Unibanco deve ter sido beneficiado pelo crescimento do consumo das famílias.

Em termos comparativos podemos perceber uma diferença de ênfases nas operações de crédito entre os dois bancos. Nos anos 2005 a 2007 o volume de crédito para pessoa física do então Banco Itaú suplanta o crédito para pessoa jurídica, tendência que se reverte no contexto da crise (e da incorporação do Unibanco), já a partir de 2008, quando o volume passa a ser maior para pessoa jurídica. No caso do Bradesco, em todo o período predominou o crédito para pessoa jurídica.

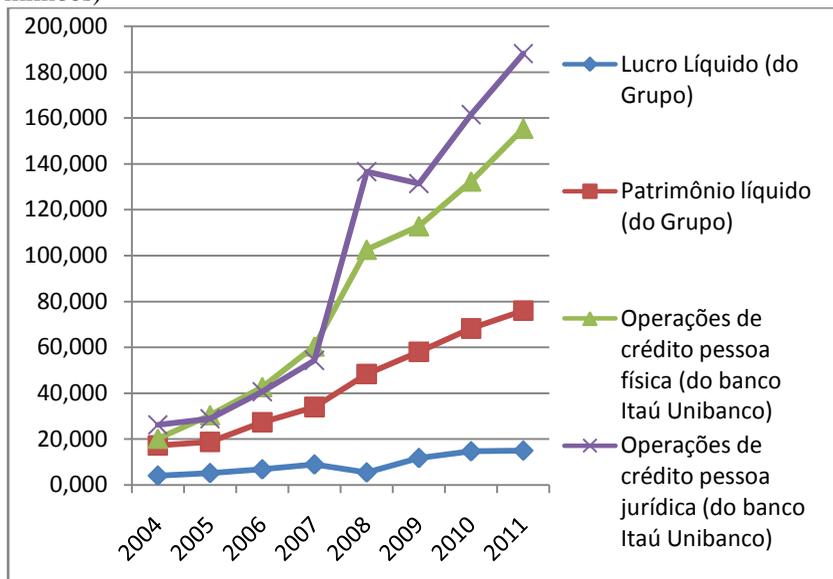
Tabela 2 - Evolução dos principais indicadores - Grupo Itaúsa (em R\$ milhões)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Lucro Líquido (do Grupo)</b>	4,069	5,169	6,796	8,916	5,431	11,742	14,667	14,960
<b>Evolução (%)</b>		27,03	31,48	31,19	-39,09	116,20	24,91	2,00
<b>Patrimônio líquido (do Grupo)</b>	17,198	18,764	27,245	33,933	48,283	57,956	68,167	75,934
<b>Evolução (%)</b>		9,11	45,20	24,55	42,29	20,03	17,62	11,39
<b>Operações de crédito pessoa física (do banco Itaú Unibanco)</b>	20,180	30,438	42,667	60,383	102,589	112,849	132,325	155,354
<b>Evolução (%)</b>		50,83	40,18	41,52	69,90	10,00	17,26	17,40
<b>Operações de crédito pessoa jurídica (do banco Itaú Unibanco)</b>	26,200	28,861	40,625	54,298	136,598	131,449	161,561	188,118
<b>Evolução (%)</b>		10,16	40,76	33,66	151,57	-3,77	22,91	16,44

Elaboração própria a partir dos dados encontrados em: ITAÚSA. (2004 a 2009); ITAÚSA (2010 e 2011); ITAÚ (2004 a 2008); ITAÚ UNIBANCO (2004 a 2008).

A visualização do Gráfico 2 nos possibilita acompanhar mais facilmente a evolução dos dados da Tabela 2. Observamos uma tendência de crescimento do grupo em todos os indicadores, ainda que em alguns momentos, a taxas decrescentes, como o lucro líquido e o crédito à pessoa jurídica entre os anos de 2007 e 2008. O movimento mais evidente no gráfico é o crescimento do crédito à pessoa física e jurídica, especialmente depois da crise. Diferente do Bradesco, as duas atividades compartilham valores mais aproximados de capital do banco.

Gráfico 2 - Evolução dos principais indicadores - Grupo Itaúsa (em R\$ milhões)



Elaboração própria a partir dos dados encontrados em: ITAÚSA. (2004 a 2009); ITAÚSA (2010 e 2011); ITAÚ ( 2004 a 2008); ITAÚ UNIBANCO (2004 a 2008).

Durante o ano o banco HSBC refez suas estratégias pelo mundo, levando-o a se desfazer de operações no varejo. Aproveitando essa oportunidade, o Itaú Unibanco adquiriu as operações de varejo deste no Chile<sup>63</sup>. Com a compra o Itaú Unibanco incorporou US\$ 20 milhões em ativos e quatro agências bancárias.

Em 2010 ocorre mudança na composição acionária entre os controladores da Itaúsa. Em um leilão realizado em novembro a

<sup>63</sup> MANDL, C. Itaú fecha hoje compra da unidade chilena do HSBC. Valor Econômico, 29 de setembro de 2011. Valor Online. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/1025466/itau-fecha-hoje-compra-da-unidade-chilena-do-hsbc>

Camargo Corrêa vendeu seus 11,4%<sup>64</sup> de participação no capital do grupo para a Petros, fundo de pensão dos funcionários da Petrobrás. Até o final de 2011 essa participação ficou em 15,63%<sup>65</sup>.

No final de 2011, a equipe econômica do Itaú Unibanco divulgou projeções otimistas para o banco em 2012, já que a expectativa é que o PIB brasileiro crescesse 3,5%<sup>66</sup>. Além disso, para Aurélio Bicalho, economista do Itaú Unibanco, outras medidas deveriam contribuir para a retomada da economia brasileira, como a política monetária e fiscal do BACEN, aumento de 14% do salário mínimo e investimentos do governo em infraestrutura.

Em entrevista ao Valor Econômico em dezembro de 2011<sup>67</sup>, Roberto Setubal iniciou destacando o sucesso na integração com o Unibanco. Agora como banco único, o objetivo é aumentar a eficiência. Falou também de internacionalização: **“O que a gente tem olhado é principalmente América Latina, onde queremos ter uma presença maior tanto no varejo, quanto no atacado, no banco de investimento”**. Para ele, investir na Europa ainda é arriscado e nos países da Ásia “não faria sentido”. Quando perguntado sobre a estratégia do Bradesco, de investir em cidades do interior e em populações não bancarizadas, Setubal responde que o Itaú Unibanco é um banco de classe média, urbana e concentrado no Sudeste. O presidente afirma: “Queremos continuar sendo assim, um banco forte nas áreas em que somos fortes”.

Na Mensagem do Presidente, Alfredo Egydio Arruda Villela Filho reconhece as dificuldades que as incertezas econômicas provocaram à economia brasileira, como o aumento da inadimplência. Mas faz questão de iniciar o discurso, afirmando que, apesar disso, o grupo apresentou resultados consistentes, e relaciona os números.

---

<sup>64</sup> GOULART, J. Camargo vende Itaúsa por R\$ 2,6 bi. Valor Econômico, 29 de setembro de 2011. Valor Online. Disponível em:

<http://www.valor.com.br/arquivo/859603/camargo-vende-itausa-por-r-26-bi>

<sup>65</sup> PETROS. Demonstrativo de investimentos por plano em 2011. Disponível em:

[https://www.petros.com.br/idc/groups/public/documents/documento/investimentos\\_por\\_plano\\_11.pdf](https://www.petros.com.br/idc/groups/public/documents/documento/investimentos_por_plano_11.pdf). Acesso em: 06 fev 2013.

<sup>66</sup> MACHADO, T e MARTINS, A. Itaú Unibanco projeta expansão de 3,5% em 2012. Valor Econômico. 18-20 de novembro de 2011.

<sup>67</sup> ADACHI, V e MANDL, C. ‘Itaú é e será o banco das grandes cidades’. Valor Econômico. 08 de dezembro de 2011.

Assim como o Bradesco, a Itaúsa igualmente divide espaços onde defendem/tencionam interesses políticos e econômicos. É o caso das participações em torno da Serasa S.A. e da Cibrasec, onde o grupo mantém relação com outros grupos financeiros concorrentes, como já vimos. Mas há um ator em especial que nos chama atenção e provavelmente provoca uma relação totalmente nova para o grupo, que é a participação da Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros) na composição acionária da Itaúsa. Participação esta que dá direito a participar no conselho administrativo da instituição. Com isso, José Sérgio Gabrielli de Azevedo figura como o representante da Petros, desde maio de 2011.

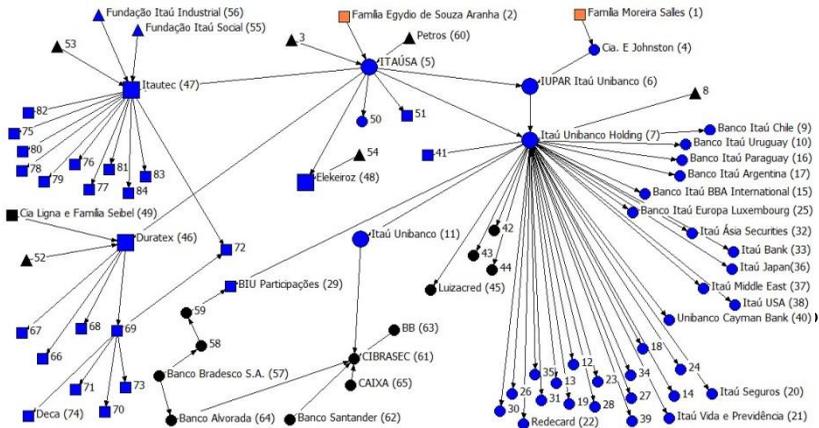
Na sequência apresentamos a Figura 4, com a sistematização dos dados de relações de capital da Itaúsa em 2011. Num primeiro olhar, ao contrário do grupo Bradesco, percebemos redução da rede.

No controle do grupo agora estão reunidas as famílias Setubal e Villela sob uma mesma denominação, família Egydio de Souza Aranha (2). O novo ator participando na Itaúsa é a Petros (60) (Fundo de pensão ligado à Petrobrás), no lugar do grupo Camargo Corrêa. Outra família a fazer a parte da rede é a Moreira Salles, neste caso, compartilhando o controle do Itaú Unibanco (6).

Continuam presentes as empresas não financeiras do grupo, Itaotec (47), Duratex (46) e Elekeiroz (48), mas com um número um pouco menor de empresas pertencentes.

Mantiveram-se as relações em torno da BIU (29) e da Cibrasec (61), um núcleo de empresas no segmento de seguros (20 e 21) e um núcleo expressivo de empresas do grupo com atuação no exterior (à direita).

Figura 4 - Grupo Itaúsa: empresas controladas ou com participações acionárias significativas – 2011



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados disponíveis em ITAÚSA (2012), BOVESPA (2007), CVM (2007) e VALOR ECONÔMICO (2012). Programa utilizado: *NetDraw* a partir do *Ucinet 6*.

Obs.: Os números identificam as empresas, conforme Quadro 4 (Consultar apêndice).

O Itaú apresenta controle direto em empresas não financeiras e em maior número do que o Bradesco. A Duratex, por exemplo, foi criada pela família Villela em 1950 e a Elekeiroz foi adquirida pela Itaúsa em 1982. Hoje as empresas não financeiras do grupo têm destaque nos segmentos em que atuam, além de compartilharem com o Itaú de projetos de internacionalização. A Duratex produz nos EUA e na Argentina e a Itautec possui seis subsidiárias na Argentina, Espanha, Estados Unidos, México, Paraguai e Portugal.

A Itaúsa sofreu uma significativa redução no número de instituições identificadas em sua rede. Passando de 106 empresas do grupo em 2007 (envolvendo famílias e empresas financeiras e não financeiras) para 65 em 2011. O mesmo ocorreu com o número de empresas em que tinha participação importante ou compartilhava participação. Eram 32 em 2007, reduzindo para 19 em 2011. O motivo pode ter sido a diminuição no número de aquisições ou fusões recentes. Uma pesquisa mais detalhada poderia constatar também que outro fator que pode ter contribuído para a redução no número de empresas na rede

é o fato de terem sido adquiridas antes de 2011 e perdido sua razão social, incorporado as marcas das empresas do grupo. De todo modo, o grupo realmente se tornou menor, o que se reflete no patrimônio líquido do grupo que passou de R\$ 33,933 bilhões em 2007 para R\$ 32,290 bilhões em 2011 (ITAÚSA, 2007; ITAÚSA, 2011).

O grupo valoriza sua expansão física no mercado doméstico, mas não com a mesma ênfase que o Bradesco. Também ao contrário do Bradesco, demonstrou estar sempre disposto a avaliar novas aquisições, fusões e até oportunidades de expansão fora do país, até como estratégia para se fortalecer diante da crise.

Segundo o presidente da Itaúsa, a crise teria contribuído com o processo de fusão com o Unibanco. Setubal afirmou que se não tivesse ocorrido a desaceleração econômica, não haveria espaço para a expansão. Em outra ocasião destacou que a fusão serviu para fortalecer o banco que tem intenção de ser um banco global.

As estratégias do banco parecem indicar a superação das “turbulências” provocadas pela crise por meio do aproveitamento de oportunidades que levam à manutenção dos seus rendimentos, maior centralização e concentração financeira. Em outras palavras, demonstram justamente que as vias de superação das contradições do capitalismo são encontradas dentro de sua própria lógica.

## 4 CONCLUSÕES

Embora a crise de 2008 possua particularidades derivadas, entre outras, das possibilidades de arranjos financeiros criados pela evolução da tecnologia da informação e da comunicação, ela não foge a uma tendência, desde que realizemos uma análise histórica de longa duração. A crise, de maneira geral, pertence ao próprio desenvolvimento do capitalismo, sendo a ele inerente. O modo de produção capitalista é regido por contradições e antagonismos internos que em um dado momento e após o acúmulo de certo tipo de condições coloca o sistema em xeque. Os ciclos de expansão e depressão são recorrentes na história do capitalismo e inclusive iniciaram e puseram fim a ciclos de dominação e hegemonia na economia mundo. Porém, as crises, por exemplo a de 1929, década de 1980 e a de 2008, não chegam a destruir o sistema. Antes, possuem um papel reorganizador do sistema e criam condições para que a acumulação de capital possa voltar a acontecer de maneira desimpedida. O desenvolvimento econômico é marcado por ciclos e, no limite, as crises servem como impulso renovador da acumulação capitalista. É no período de crise que surgem as inovações tão necessárias ao restabelecimento de um ciclo de acumulação de capital.

Um possível “fim” do sistema pode ser evitado através da combinação de diversas estratégias, por um lado, o aumento de produtividade, como nos mostrou Harvey (2011), por outro, o socorro estatal às instituições e às empresas em dificuldades. No caso da crise de 2008, essa última alternativa foi inescrupulosamente utilizada, ou seja, ocorreu transferência de renda pública ao setor privado para que as “empresas grandes demais para falir”, de fato, não falissem. O que ocorreu foi a conversão da dívida privada em dívida pública. Com a justificativa de que os bancos precisariam ser salvos para que o crédito pudesse ser retomado e de que as empresas deveriam ser salvas para ajustar a taxa de emprego, os custos da crise foram socializados.

No Brasil, de fato, a economia vinha desde 2004 passando por um processo de crescimento mais sólido, através das políticas de redistribuição da renda, inclusão social e aumento dos investimentos. Para os bancos, a mobilidade social foi vantajosa, pois aumentou o acesso de uma população maior ao crédito bancário.

A primeira fase da crise provocou efeitos diretos sobre a economia brasileira, amenizados pelo bom momento do cenário

nacional, com crescimento econômico acelerado, aumento da renda e mobilidade social, redução do desemprego, aumento dos investimentos em infraestrutura e programas sociais. Aliados a essa conjuntura observou-se atuação ativa do governo através do BACEN e dos bancos públicos, o que ajudou a conter efeitos drásticos no mercado financeiro, reduzindo impostos, disponibilizando mais recursos e ajudando bancos em dificuldade.

Os efeitos da crise sobre os bancos privados derivam especialmente da retração da demanda por crédito e inadimplência. Ainda que os bancos fizessem questão de justificar que os calotes vinham de clientes e empresas que receberam crédito antes da crise e que depois de 2008, as análises de crédito se tornaram mais exigentes e o perfil dos tomadores de crédito mudou.

De forma geral, as turbulências deixaram o Bradesco e a Itaúsa mais atentos e exigentes, mas não totalmente avessos a operações como fusões e aquisições. O Bradesco em especial não assumia no discurso a estratégia de expansão através destes tipos de operações, apostando sempre no “crescimento orgânico”. Entretanto, a estratégia assumida, abriu uma série de exceções, como verificamos no decorrer do trabalho. Muito além da abertura de agências, cobrindo todo o território nacional, novas contas e serviços direcionados às classes “C” e “D”, o Bradesco fez uma série de aquisições, inclusive levando o grupo a intensificar sua presença no exterior. Já o Itaú assumia desde 2007 suas intenções de expansão através de aquisições e internacionalização.

O cenário de crise pode ter reduzido o número de incorporações, mas não a proporção dessas operações, que foram até estimuladas pela concorrência interna. Com destaque para a fusão com o Banco Unibanco, possivelmente acelerada pela crise. A redução do número de transações deste tipo estaria vinculada mais à alta concentração do setor bancário brasileiro, reduzindo as possibilidades de novas aquisições, do que um efeito direto da crise internacional.

O cenário externo teria inclusive proporcionado benefícios ao Bradesco e à Itaúsa, e aos bancos em geral, pois possibilitou que ocupassem espaços abertos dentro e fora do país com a saída de outras instituições falidas ou em dificuldades.

Em consequência deste trabalho poderiam ser aprofundados estudos sobre os impactos políticos e ideológicos da crise sobre as instituições analisadas no que diz respeito à reação dos seus diretores às políticas do governo e sua relação com os bancos públicos. Também

poderíamos nos debruçar sobre as consequências da tendência de internacionalização dos bancos privados nacionais, apesar das incertezas do mercado financeiro internacional.

## REFERÊNCIAS

ANDREATTA, J. C. . Fusões, aquisições e internacionalização do setor bancário brasileiro: 1990-2003. In: **IX Encontro Nacional de Economia Política**, 2004, Uberlândia. Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP), 2004. Disponível em:

<[http://www.ie.ufu.br/ix\\_enep\\_mesas/Mesa%2010%20-%20Economia%20Industrial%20e%20servi%C3%A7os%20I/Fus%C3%B5es%20Aquisi%C3%A7%C3%B5es%20e%20Internacionaliza%C3%A7%C3%A3o.pdf](http://www.ie.ufu.br/ix_enep_mesas/Mesa%2010%20-%20Economia%20Industrial%20e%20servi%C3%A7os%20I/Fus%C3%B5es%20Aquisi%C3%A7%C3%B5es%20e%20Internacionaliza%C3%A7%C3%A3o.pdf)>.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Empresas**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>.

BORGATTI, S.P.; EVERETT, M.G. e FREEMAN, L.C.. **Ucinet for Windows**: Software for Social Network Analysis. Harvard, MA: Analytic Technologies, 2002

BRADESCO. **Relatório Anual**. São Paulo, 2004 a 2011. Disponível em: <<http://www.bradescom.com.br/abertura.html>>.

BRADESCO. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo, 2004 a 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>

BRADSPAR. **Relatório Anual**. Rio de Janeiro, 2007 a 2011. Disponível em: <<http://www.bradespar.com.br/>>.

CARCANHOLO, Reinaldo et al, **Crise financeira internacional: natureza e impacto**. 2008. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/crise\\_financeira\\_internacional\\_gep\\_maio\\_2008.pdf](http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/crise_financeira_internacional_gep_maio_2008.pdf)>.

CONCEIÇÃO, Jefferson José da. O abc da crise In: SISTER, Sérgio (Org.). **O abc da crise**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2009, p. 17-54.

CHESNAIS, François. O capitalismo tentou romper seus limites históricos e criou um novo 1929, ou pior. **Carta Maior**. 09 de outubro de 2008. Disponível em:

<[http://www.cartamaior.com.br/templates/materiaImprimir.cfm?materia\\_id=15284](http://www.cartamaior.com.br/templates/materiaImprimir.cfm?materia_id=15284)> Acesso em 22 de abr de 2012.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Empresas abertas e estrangeiras**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>.

CPM BRAXIS. **Relatório da Administração**. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.capgemini.com.br/portal/home.jsp?hl=pt&id=122>>

DURATEX. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>

ELEKEIROZ. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A crise financeira e o Shadow Banking System. **Novos estudos**. CEBRAP, n.82. São Paulo, nov. 2008

GONÇALVES, Reinaldo. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. In: **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 45 (4), out/dez. 1991, p. 491-518.

\_\_\_\_\_. Crise econômica: Radiografia e soluções para o Brasil. In: **Fundação Lauro Campos**. 24 de outubro de 2008. Disponível em: <<http://www.socialismo.org.br/portal/images/arquivo/crisereinaldo.pdf>>

GRANOVETTER, Mark. Business Groups. In: SMELSER, Neil J. e SWEDBERG, Richard (eds.). 1994. **The Handbook of Economic Sociology**. Princeton, N.J., Princeton University Press. p. 453-475.

GREENSPAN, Alan. Jamais teremos um modelo perfeito de risco. **Folha de São Paulo**, 18 de março de 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1803200817.htm> 18/>.

HARVEY, David. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. São Paulo, SP: Boitempo, 2011.

HILFERDING, Rudolf. **El Capital Financiero**, Madrid, Editorial Tecnos, 1973.

IPEA (2009a). Comunicado da Presidência. A crise internacional e possíveis repercussões: primeiras análises. **IPEA**: Brasília, n. 16, jan 2009.

IPEA (2009b). Comunicado da Presidência. Transformações na indústria bancária brasileira e o cenário de crise. **IPEA**: Brasília, n. 20, abr 2009.

ITAÚ. **Demonstrações Financeiras**, São Paulo, 2004 a 2008. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>

ITAÚSA. **Relatório Anual**, São Paulo, 2004 a 2009. Disponível em: <<http://ww13.itau.com.br/itausea/HTML/pt-BR/infofinan/rao.htm>>

ITAÚSA. **Relatório Anual de Sustentabilidade**, São Paulo, 2010 e 2011. Disponível em: <<http://ww13.itau.com.br/itausea/HTML/pt-BR/infofinan/rao.htm>>

ITAUTEC. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>

ITAÚ Unibanco. **Demonstrações Financeiras**, São Paulo, 2009 a 2011. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>

MÉSZÁROS, István. **A crise estrutural do capital**. São Paulo: Boitempo, 2009, cap. 1 “A crise em desdobramento e a relevância de Marx”, p. 17-30. Texto também publicado em Comunicação & política, v.27, n°2, p.125-146, 2009. [Palestra pronunciada em Conway Hall, Londres, a 21 de outubro de 2008].

MINELLA, Ary C. Maiores bancos privados no Brasil: um perfil econômico e sociopolítico. **Rev. Sociologias**, Porto Alegre, ano 9, n. 18, jul./dez. 2007, p. 100-125. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/soc/n18/n18a06.pdf>>

NEGRI, F. e ALVARENGA, G. A primarização da pauta de exportações no Brasil: ainda um dilema. In: **IPEA**. Radar: Tecnologia, Produção e Comércio Exterior. IPEA: Brasília, n. 13, abr 2011.

OLIVEIRA, Francisco de. Criar cinco Embraer por ano In: SISTER, Sérgio (Org.). **O abc da crise**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2009, p. 83-89.

PORTUGAL JR., José Geraldo (org.). **Grupos econômicos**: expressão institucional da unidade empresarial contemporânea. São Paulo, FUNDAP/IESP, 1994.

SILVA, Gabriela Augusta da. (não publicado). **Atuação dos grupos financeiros na América Latina**: uma análise do grupo Itaú (Brasil) e Santander (Espanha). Relatório de Atividades, PIBIC/CNPq - BIP/UFSC 2008/2009, Ago. 2009.

SILVA, Gabriela Augusta da. (não publicado). **Sistema Financeiro e vínculos com o Estado na América Latina** – a direção dos bancos centrais. Relatório de Atividades, PIBIC/CNPq - BIP/UFSC 2009/2010, Ago. 2010.

STIGLITZ, Joseph E. **O mundo em queda livre**: Os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial. São Paulo: Companhia das Letras, 2010

VALE. **Relatório Anual**. Rio de Janeiro, 2012. Disponível em: <[http://www.vale.com/PT/investors/Quarterly-results-reports/20F/20FDocs/20F\\_2011\\_p.pdf](http://www.vale.com/PT/investors/Quarterly-results-reports/20F/20FDocs/20F_2011_p.pdf)>

VALOR. **Valor Grandes Grupos**, edições de 2007 e 2011.

## 7.1. OUTRAS REFERÊNCIAS

CAPITALISM: A love story. Produção de Michael Moore. EUA: Overture Films e Paramount Vantage, 2009.

INSIDE Job. Produção de Charles Ferguson. EUA: Sony Picture Classics, 2010.

## APÊNDICE

Quadro 1 – Grupo Bradesco – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2007) (continua)

1	Nova Cidade de Deus	20	Bradesco Leasing S.A. Arrendamento Mercantil
2	Fundação Bradesco	21	Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários
3	Elo part. E Inv. S.A.	22	Bram - Bradesco Asset Management S.A.
4	Cidade de Deus	23	Companhia Brasileira de Meios de Pagamento - Visanet
5	Família Aguiar	24	Banco Bradesco Argentina S.A.
6	Banco Espírito Santo	25	Banco Bradesco Luxembourg S.A.
7	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	26	Banco Bradesco S.A. Grand Cayman Branch
8	Bank of Tokio Mitsubishi UFJ (MUFG)	27	Banco Bradesco S.A. New York Branch
9	Banco Bradesco	28	Banco BMC S.A. Grand Cayman Branch
10	Outros - Mercado (Banco Bradesco)	29	Banco Bradesco S.A. Nassau Branch
11	Alvorada Cartões, Crédito, Financiamento e Investimento S.A.	30	Banco Bradesco Securities, Inc.
12	Banco Alvorada S.A.	31	Atlântica Capitalização S.A.
13	Banco BMC S.A.	32	Áurea Seguros S.A.
14	Banco Bankpar S.A.	33	Bradesco Argentina de Seguros S.A.
15	Banco Bradesco BBI S.A.	34	Bradesco Auto/RE Companhia de Seguros
16	Banco Boavista Interatlântico S.A.	35	Bradesco Capitalização S.A.
17	Banco Finasa S.A.	36	Bradesco Saúde
18	Bankpar Arrendamento Mercantil S.A.	37	Bradesco Seguros S.A.
19	Bradesco Administradora de Consórcios Ltda.	38	Bradesco Vida e Previdência S.A.

Quadro 1 – Grupo Bradesco – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2007) (continuação)

39	Atlântica Companhia de Seguros	59	Cidade Capital Markets Ltd.
40	Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação S.A.	60	BMC Asset Management Ltda.
41	Átria Participações Ltda.	61	BMC Previdência Privada
42	Andorra Holdings S.A.	62	Credicerto Promotora de Vendas Ltda
43	Bradescor Corretora de Seguros Ltda.	63	NCF Participações S.A.
44	Bradesplan Participações Ltda.	64	BEM DTVM Ltda
45	Cia Securitizadora de Créditos Financeiros Rubi	65	Bradespar S.A.
46	Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização	66	Finasa Promotora de Vendas
47	CPM Holdings Limited	67	Promosec Cia Securitizadora de Créditos Financeiros
48	Nova Paiol Participações Ltda	68	Zogbi DTVM Ltda
49	Scopus Tecnologia Ltda	69	Zogbi Leasing S.A. Arrendamento Mercantil
50	Tempo Serviços Ltda	70	Settle Consultoria, Acessoria e Sistemas Ltda
51	União Participações	71	Fundo de Pensões do Banco Espírito Santo
52	Bradport - SGPS, Sociedade Unipessoal Lda. (Portugal)	72	Hedging Geiffo (Fundos)
53	Elopart Participações Ltda	73	Antares Holdings Ltda
54	Bradesco Administradora de Consórcios	74	Brumado Holdings Ltda.
55	Bradesco Services Co.	75	CPFL Energia S.A.
56	Bradesco SegPrev Investimentos Ltda.	76	Millenium Security Holding Corp.
57	Bradesco Dental S.A.	77	Valepar S.A.
58	Bradesco International Health Service	78	Cia Brasileira de Soluções e Serviços Visavale

Quadro 1 – Grupo Bradesco – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2007) (conclusão)

79	Baneb Corretora de Seguros S.A.	88	Banco Bradesco Cartões S.A.
80	Elba Holdings Ltda.	89	Bankpar Consultoria e Serviços Ltda.
81	Serasa S.A.	90	Imagra Imobiliária e Agrícola Ltda.
82	Embaúba Holdings Ltda.	91	Alvorada Vida S.A.
83	Neon Holdings Ltda.	92	Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.
84	BPS Participações Ltda.	93	Banco do Brasil - Banco de Investimentos
85	BCN Consult., Adm. De Bens e Servs. E Public. Ltda	94	Caixa Econômica Federal - CEF
86	Aquarius Holdings Ltda.	95	Banco ABN AMRO Real S.A.
87	Nova Marília Adm. De Bens Móveis e Imóveis Ltda	96	Banco Itaú S.A.

Fonte: BRADESCO (2007), BOVESPA (2007), CVM (2007) e VALOR ECONÔMICO (2007)

Quadro 2 – Grupo Bradesco – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2011) (continua)

1	Nova Cidade de Deus	21	Banco Bradesco Europa S.A.
2	Fundação Bradesco	22	Banco Bradesco S.A. Grand Cayman Branch
3	BBD Part. S.A. (Administradores/Funcionários)	23	Banco Bradesco S.A. New York Branch
4	Cidade de Deus	24	Banco Bradesco S.A. Grand Cayman Branch II
5	Família Aguiar	25	Banco Bradesco Securities, Inc.
6	Banco Espírito Santo	26	Atlântica Capitalização S.A.
7	Bank of Tokio Mitsubishi UFJ (MUFG)	27	Bradesco Argentina de Seguros S.A.
8	Banco Bradesco	28	Bradesco Auto/RE Companhia de Seguros
9	Outros - Mercado (Banco Bradesco)	29	Bradesco Capitalização S.A.
10	Alvorada Cartões, Crédito, Financiamento e Investimento S.A.	30	Bradesco Saúde
11	Banco Alvorada S.A.	31	Bradesco Seguros S.A.
12	Banco Bankpar S.A.	32	Bradesco Vida e Previdência S.A.
13	Banco Bradesco BBI S.A.	33	Atlântica Companhia de Seguros
14	Banco Boavista Interatlântico S.A.	34	Andorra Holdings S.A.
15	Bankpar Arrendamento Mercantil S.A.	35	Bradescor Corretora de Seguros Ltda.
16	Bradesco Administradora de Consórcios Ltda.	36	Bradesplan Participações Ltda.
17	Bradesco Leasing S.A. Arrendamento Mercantil	37	Cia Securitizadora de Créditos Financeiros Rubi
18	Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários	38	Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização
19	Bram - Bradesco Asset Management S.A.	39	CPM Holdings Limited
20	Banco Bradesco Argentina S.A.	40	Nova Paiol Participações Ltda

Quadro 2 – Grupo Bradesco – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2011) (continuação)

41	Scopus Tecnologia Ltda	61	Baneb Corretora de Seguros S.A.
42	Tempo Serviços Ltda	62	Elba Holdings Ltda.
43	União Participações	63	Embaúba Holdings Ltda.
44	Bradport - SGPS, Sociedade Unipessoal Lda. (Portugal)	64	Neon Holdings Ltda.
45	Bradesco Services Co.	65	BPS Participações e Serviços Ltda.
46	Bradesco SegPrev Investimentos Ltda.	66	BCN Consult., Adm. De Bens e Servs. E Public. Ltda
47	Cidade Capital Markets Ltd.	67	Aquarius Holdings Ltda.
48	BMC Asset Management Ltda.	68	Banco Bradesco Cartões S.A.
49	BMC Previdência Privada	69	Bankpar Consultoria e Serviços Ltda.
50	NCF Participações S.A.	70	Alvorada Vida S.A.
51	BEM DTVM Ltda	71	Banco Bradesco Financiamentos S.A.
52	Bradespar S.A.	72	Banco BERJ S.A.
53	Promosec Cia Securitizadora de Créditos Financeiros	73	Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
54	Settle Consultoria, Acessoria e Sistemas Ltda	74	Banco Bradescard S.A.
55	Antares Holdings Ltda	75	Cielo S.A.
56	Brumado Holdings Ltda.	76	Banco Bradesco Securities, UK.
57	CPFL Energia S.A.	77	Odontoprev S.A.
58	Millenium Security Holding Corp.	78	Bradseg Participações S.A.
59	Valepar S.A.	79	BSP Empreendimentos Imobiliários S.A.
60	Cia Brasileira de Soluções e Serviços Alelo	80	Columbus Holdings S.A.

Quadro 2 – Grupo Bradesco – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2011) (continuação)

81	Banco Ibi S.A.	101	Aicaré Holding Ltda.
82	Ibi México	102	Marselha Holding Ltda
83	Bradescard Elo Participações S.A.	103	Manacás Holdings Ltda
84	Elo Participações S.A.	104	Lyra Holdings Ltda
85	Elo Serviços S.A.	105	BIU Participações S.A.
86	Ibi Promotora de Vendas	106	Tibre Holdings Ltda
87	Alpha Serv. De Rede de Autoatendimento	107	Itaú Unibanco Holding S.A.
88	CPM Braxis	108	Rubi Holdings Ltda.
89	Bradesco North America LLC Delaware USA	109	Quixaba Empreendimentos e Participações Ltda.
90	BES Investimento do Brasil S.A. Banco de Investimento	110	Ferrara Participações S.A.
91	Bradesco Trade Services Ltd. (Hong Kong)	111	EABS Serviços Serviços de Assistência e Participação S.A.
92	Leader S.A. Administradora de Cartões de Crédito	112	IRB Brasil Resseguros S.A.
93	Bradesco Securities Hong Kong Ltd.	113	Marília Reflorestamento e Agropecuária Ltda.
94	MPO Processadora de Pagamentos Móveis	114	BSP Affinity Ltda.
95	Bradescard México	115	Tapajós Holding Ltda
96	BEC DTVM Ltda.	116	Veneza Empreendimentos e Participações S.A.
97	Serel Participações em Imóveis S.A.	117	Cia Brasileira de Gestão de Serviços
98	Miramar Holdings S.A.	118	Jahu Tecnologia em Seguros Ltda.
99	Alvorada Administradora de Cartões Ltda	119	Ipê Holding Ltda.
100	Caetê Holdings Ltda.	120	Mediservice Administradora de Planos de Saúde S.A.

Quadro 2 – Grupo Bradesco – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2011) (conclusão)

121	Aícas Holding S.A.	131	Clidec Clínica Dentária Especializada Cura D'ars Ltda
122	Danúbio Empreendimentos e Participações Ltda	132	Everest Leasing S.A. Arrendamento Mercantil
123	Bréscia Empreendimentos e Participações Ltda	133	Tibre Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda
124	Caboquenas Holdings S.A.	134	Dental Partner Com. De Produtos e Equipamentos Odontológicos Ltda
125	Everest Holdings Ltda.	135	BF Promotora de Vendas Ltda.
126	Reno Empreendimentos e Participações Ltda	136	Crediare S.A. Crédito, Financiamento e Investimento
127	Tamisa Empreendimentos e Participações Ltda	137	Cia Leader Promoção de Vendas
128	Odontoprev Serviços S.A.	138	BB Banco de Investimentos (Banco do Brasil)
129	Adcon Adm. De Convênios Odontológicos Ltda	139	Banco Santander S.A.
130	Garcia Pedrosa Ltda	140	Caixa Participações

Fonte: BRADESCO (2011), BOVESPA (2011), CVM (2011) e VALOR ECONÔMICO (2011)

Quadro 3 – Grupo Itaúsa – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2007) (continua)

1	Família Setubal	22	Duratex North America Inc.
2	Família Villela	23	Duratex Overseas
3	Fundação Itaú Social	24	Duratex Europe N.V.
4	Camargo Corrêa Cimentos S.A.	25	Itautec Participações e Comércio S.A.
5	Outros1	26	Itec Equador S.A.
6	Itaúsa Investimentos Itaú S.A.	27	Itautec México, SRL CV
7	Duratex S.A.	28	Itautec Portugal S.A.
8	Itaucorp S.A.	29	Tallard Technologies, Inc. (US)
9	Rouxinol Adm. e Participações Ltda.	30	Itautec Itália S.R.L.
10	Elekpart Part. e Adm. S.A.	31	Itautec França S.A.
11	Elekeiroz S.A.	32	Itautec Espanha S.A.
12	Castletown Trading S.A.	33	Itautec America, Inc.
13	Duraflora S.A.	34	Itautec Argentina S.A.
14	Duratex Empreendimentos Ltda.	35	Itaúsa Export S.A.
15	Duratex Comercial Exportadora S.A.	36	Itaúsa Europa Invest. SGPS Ltda. (PT)
16	Itautec S.A. Grupo Itautec	37	Itaúsa Portugal SGPS S.A. (PT)
17	Armazéns Gerais Itautec Philco S.A.	38	Banco Itaú Europa S.A. (PT)
18	Itautec Locação e Comércio de Equipamentos S.A.	39	Banco Itaú Europa Luxemburg S.A. (LX)
19	Itautec com Serv. S.A.	40	Ith Zux Cayman Company Ltd.
20	TCI Trading S.A.	41	Outros 2
21	Deca Piazza S.A.	42	Banco Itaú Holding Financeira S.A.

Quadro 3 – Grupo Itaúsa – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2007) (continuação)

43	Bank of America Corp.	64	Itaubank Leasing S.A. Arrendamento Mercantil
44	Itaú-BBA Part. S.A.	65	Itaú U.S.A. Inc.
45	Banco Itaú - BBA S.A.	66	Itauseg Participações S.A.
46	Itaú Chile Holding Inc.	67	Itaú Seguros S.A.
47	Banco Itaú Uruguai S.A.	68	Itaú Vida e Previdência S.A.
48	OCA S.A.	69	Enseg Engenharia de Seguros Ltda.
49	OCA Casa Financeira S.A.	70	Itaú XL Seguros Corporativos S.A.
50	ACO Ltda.	71	Paraná Cia. de Seguros
51	Itaú-BBA Trading S.A.	72	Cia. de Seguros Galha Azul S.A.
52	Puerto Cia. Securitizadora de Créditos Financeiro	73	Itaú Rent Adm. e Part. S.A.
53	Delle Holding S.A.	74	Aracema Adm. e Participações S.A.
54	Itaú Uruguai Boston Directo S.A.	75	Itauseg Saúde S.A.
55	Banco Itaú S.A.	76	Corcon Part. Administração e Participações Ltda.
56	Banco Banerj S.A.	77	Itaú Gestão de Ativos S.A.
57	Banco Beg S.A.	78	Galha Azul Participações Ltda.
58	BFB Leasing S.A. Arrendamento Mercantil	79	Cia. Itaú de Capitalização
59	Itaú Administradora de Consórcios S/C Ltda.	80	Lineinvest Participações S.A.
60	Itaú Cia. Securitizadora de Créditos Financeiro	81	Andorinha Adm. e Part. S.A.
61	Itaú Corretora de Valores S.A.	82	Três B Empreends. e Parts. Ltda.
62	Banco Itaú Buen Ayre S.A.	83	AGF Brasil Seguros S.A.
63	BIU Participações S.A.	84	Intrag-Part. Adm. e Part. Ltda.

Quadro 3 – Grupo Itaúsa – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2007) (continuação)

85	Banco Itaucard S.A.	104	Serissa Adm. e Part. Ltda.
86	Banco Banestado S.A.	105	Vitória Participações S.A.
87	Banco Del Paraná S.A.	106	Miravalles Empreends. e Part. S.A.
88	Topaz Holding Ltd.	107	Orbitall Serviços e Processamento de Informações Comerciais S.A.
89	Banestado Parts. Adm. E Serviços Ltda.	108	ITB Holding Brasil Part. Ltda.
90	Investimentos Bemge S.A.	109	ITB Holding Ltd.
91	Itausaga Corretora de Seguros S.A.	110	Itaú Bank Ltd.
92	Sertec Corretora de Seguros S.A.	111	Banco Itaubank S.A.
93	Banestado Leasing S.A. Arrendamento Mercantil	112	FAI - Financeira Americanas Itaú S.A.CFI
94	Afinco Americas Madeira, SGPS, Sociedade Unipessoal, LDA	113	Financeira Itaú CBD S.A. CFI
95	Banco Itaucard Financiamentos S.A.	114	Banco Fiat S.A.
96	Itauvest Adm. Part. S.A.	115	Pandora Participações S.A.
97	Banco Itauleasing S.A.	116	Itaubank Comercial Parts. Ltda.
98	Finapromoção e Serviços S.A.	117	Kinea Investimentos S.A.
99	Fináustria Ass., Adm. e Servs. de Crédito e Parts. S.A.	118	Fiat Adm. de Consórcios Ltda.
100	Itaú Lam Asset Management S.A.	119	Redecard S.A.
101	Banestado Adm. Cartões de Crédito Ltda.	120	Grupo Bradesco
102	Fináustria Arrendamento Mercantil	121	Unibanco União de Bancos Brasileiros S.A.
103	Fináustria Ass., Adm. e Serv. Crédito Ltda.	122	Dibens Leasing S.A. Arredamento Mercantil

Quadro 3 – Grupo Itaúsa – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2007) (conclusão)

123	Unibanco Participações Societárias S.A.	131	Lojas Americanas S.A.
124	Experian Group of Companies	132	Facilita Promotora S.A.
125	Banco Santander S.A.	133	Cia Brasileira de Distribuição (CBD) (Grupo Pão de Açúcar)
126	Banco ABN Amro Real S.A.	134	Sé Supermercados Ltda.
127	HSBC - Investment Bank Brasil S.A.- Banco de Invest.	135	AGF do Brasil Ltda.
128	HSBC Bank Brasil S. A. - Banco Múltiplo	136	Cibrasec - Companhia Brasileira de Securitização
129	Serasa S.A.	137	Banco do Brasil - Banco de Investimentos
130	Banco Citibank S.A.	138	Caixa Econômica Federal - CEF

Fonte: ITAÚSA (2007), BOVESPA (2007), CVM (2007) e VALOR ECONÔMICO (2007)

Quadro 4 – Grupo Itaúsa – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2011) (continua)

1	Família Moreira Salles	22	Redecard S.A.
2	Família Egydio de Souza Aranha	23	Banco Dibens S.A.
3	Free Float (ITAÚSA Investimentos Itaú)	24	Banco Fiat S.A.
4	Cia. E Johnston de Participações	25	Banco Itaú Europa Luxembourg S.A.
5	ITAÚSA Investimentos Itaú S.A.	26	Banco Itaucard Financiamentos S.A.
6	IUPAR Itaú Unibanco Participações	27	Banco Itauleasing S.A.
7	Itaú Unibanco Holding S.A.	28	Dibens Leasing S.A. - Arrendamento Mercantil
8	Free Float (Itaú Unibanco Holding)	29	BIU Participações
9	Banco Itaú Chile S.A.	30	Fiat Administradora de Consórcios Ltda.
10	Banco Itaú Uruguay S.A.	31	Itaú Administradora de Consórcios Ltda.
11	Itaú Unibanco S.A.	32	Itaú Ásia Securities Ltd.
12	Banco Itaucard S.A.	33	Itaú Bank, Ltd.
13	Banco Itaú BBA S.A.	34	Itaú Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros
14	Itaú Corretora de Valores S.A.	35	Itaú Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
15	Banco Itaú BBA Internacional S.A.	36	Itaú Japan Asset Management Limited
16	Banco Itaú Paraguay S.A.	37	Itaú Middle East Limited
17	Banco Itaú Argentina S.A.	38	Itaú USA, INC.
18	Hipercard Banco Multiplo S.A.	39	Unibanco Participações Societárias S.A.
19	Cia Itaú de Capitalização	40	Unibanco Cayman Bank Ltd.
20	Itaú Seguros S.A.	41	Orbitall Serviços e Processamento de Informações Comerciais S.A.
21	Itaú Vida e Previdência S.A.	42	Banco Investcred Unibanco S.A.

Quadro 4 – Grupo Itaúsa – Empresas do grupo e nas quais tem participação importante (2011) (conclusão)

43	FAI - Financeira Americanas Itaú S.A. Crédito, Financiamento e Investimento	55	Fundação Itaú Social
44	Financeira Itaú CBD S.A. Crédito, Financiamento e Investimento	56	Fundação Itaú Industrial
45	Luizacred S.A. Soc. Cred. Financiamento Investimento	57	Banco Bradesco S.A.
46	Duratex	58	Banco Boavista InterAtlântico S.A.
47	Itautec	59	Embaúba Holdings Ltda.
48	Elekeiroz	60	Fundação Petrobras de Seguridade Social - Petros
49	Cia Ligna e Família Seibel	61	Cia. Brasileira de Securitização - CIBRASEC
50	ITH Zux Cayman	62	Banco Santander S.A.
51	Itaúsa Empreendimentos	63	BB Banco de Investimentos (Banco do Brasil)
52	Free Float (Duratex)	64	Banco Alvorada S.A. (Bradesco)
53	Free Float (Itautec)	65	CAIXA Participações
54	Free Float (Elekeiroz)		

Fonte: ITAÚSA (2011), BOVESPA (2011), CVM (2011) e VALOR ECONÔMICO (2011)