

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

Gabriela Augusta da Silva⁷

Resumo: A crise financeira desencadeada em 2008 levou à falência grandes instituições financeiras e debilitou gravemente a economia de vários países. Por conta das condições econômicas anteriores a 2008 e pela pouca exposição ao mercado hipotecário estadunidense, as perspectivas tendiam a ressaltar que o Brasil continuaria blindado contra os impactos. Neste cenário 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. O trabalho analisa os dois maiores grupos financeiros privados nacionais (Itaúsa/Banco Itaú Unibanco e Bradesco), 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.

Palavras-chave: Crise financeira de 2008, Grupo Itaúsa, Grupo Bradesco

INTRODUÇÃO

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.

A abordagem deste trabalho será orientada pelos pontos de vista de Harvey (2011), Mészáros (2009) e Oliveira (2009), a respeito da crise no âmbito global e brasileiro. Estes autores caracterizam a crise de 2008 como uma das mais profundas já enfrentadas pelo capitalismo. Concordam ainda que as crises, de modo geral, são condições da estrutura do capitalismo ao deparar-se com sua contradição mais

⁷ Mestranda do Programa de Pós Graduação em Sociologia Política – Universidade Federal de Santa Catarina. E-mail: gabiaugustas@gmail.com

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.

CRISE FINANCEIRA MUNDIAL

A crise financeira de 2008 desencadeou uma série de transformações nos países desenvolvidos devido, principalmente 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.

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). 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. Como na Europa, onde grandes bancos franceses, suíços e britânicos, anunciaram enormes perdas.

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. 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 EUA também pediu falência e a corretora Merrill Lynch foi comprada pelo Bank of America.

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). 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)

De acordo com a perspectiva adotada neste trabalho e dos autores de referência 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.

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).

O CONTEXTO DA CRISE NO BRASIL

Nos países periféricos do sistema financeiro, 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. 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 2009⁸. De acordo com pesquisa realizada pelo IPEA

8 Segundo dados da Secretaria de Comércio Exterior (SECEX) do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC)⁸, o Brasil sofreu redução de 22,7% nas exportações, em

(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*.

De fato, na primeira fase da crise (2007/2008), a economia brasileira vinha apresentando um acelerado crescimento, o que sustentou uma política mais efetiva do governo. 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) 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.

OS GRUPOS FINANCEIROS NO BRASIL

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)

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

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. Uma característica importante é 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.

Segundo Hilferding (1973), patamares cada vez mais longos e complexificados de produção exigem 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. 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 das 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 Marco Antonio Rossi, presidente do Grupo Bradesco Seguros e vice-presidente executivo do Banco Bradesco, como diretor presidente da Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida, Saúde Suplementar e Capitalização (CNseg).

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.

O contexto político econômico gerado pela crise desafiou os grupos financeiros nacionais a lidarem com uma nova realidade, refazendo suas projeções e alterando objetivos. A seguir buscaremos 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.

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, 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.

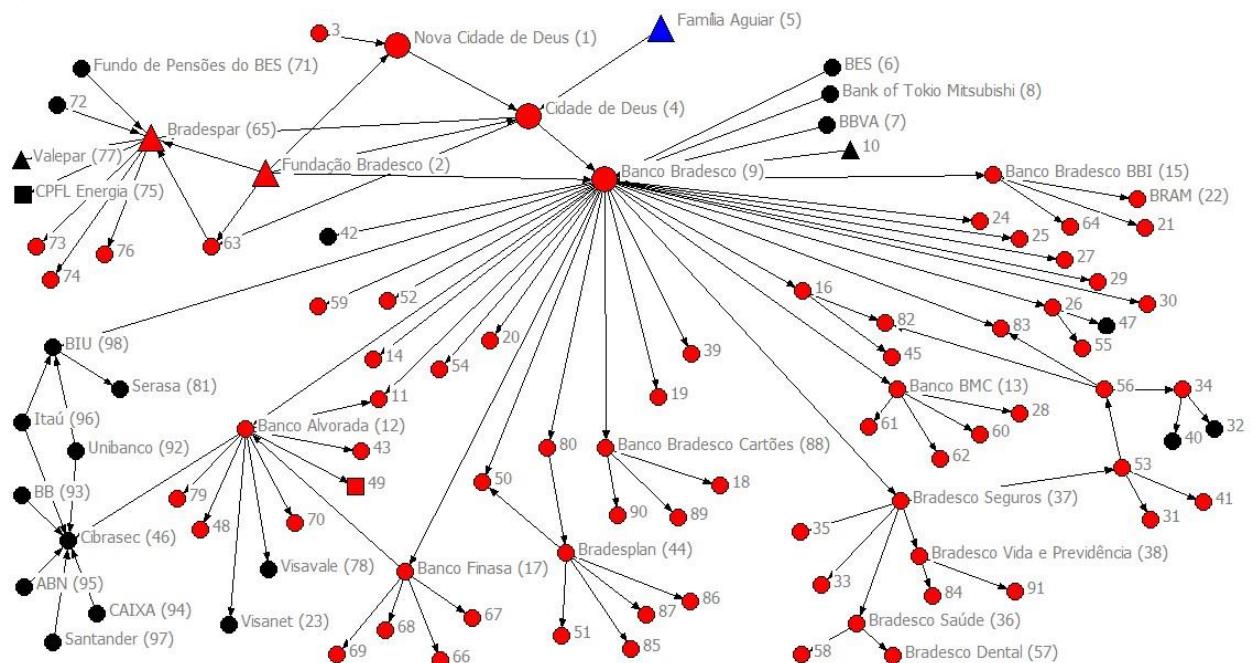
Na década de 70, durante o “milagre econômico”, experimentou um acelerado crescimento, o que possibilitou a aquisição de 17 bancos. Com o processo promovido pelas reformas financeiras na década de 1990 o Bradesco adquire o Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. (Credireal), o Banco Itabanco S.A. 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. 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)

Como já citamos, uma característica importante enquanto grupo financeiro é a “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 estabilidade no controle da instituição.

Na sua rede de relações o grupo divide espaço onde tenciona interesses políticos e econômicos, como é o caso das participações na Serasa S.A. e na Cia 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).

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).

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



■ Empresas não-financeiras de fora do grupo

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).

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 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.

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). Afirma também 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, como a incorporação do BMC, um dos

maiores bancos privados de crédito consignado do INSS. Uma operação que agregou R\$ 1 bilhão à carteira de crédito consignado do banco⁹.

Os “acontecimentos relevantes” destacados pelo relatório do banco, demonstram que a ampliação de suas atividades internacionalmente não é um objetivo secundário. 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.

Em setembro de 2007 o presidente do Bradesco, Marcio Cypriano era otimista com o cenário brasileiro: “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 famílias, o que reduz a dependência do desempenho da economia externa.**”¹⁰ O foco da instituição a curto e médio prazo continua sendo o mercado interno e não a internacionalização. 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**”¹¹ Nesta fala, a perspectiva do banco indica uma aposta no mercado bancário interno e seu crescimento.

Com o agravamento da crise, em 2008, Cypriano muda um pouco o tom do discurso e admite que a economia brasileira poderia 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”¹².

9 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>

10 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>

11 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>

12 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>

O ano de 2008 apresenta uma queda na taxa de lucro. Mas os números não afetam tanto os planos de expansão do grupo. Entre as operações do banco está a aquisição da 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.

Em novembro é selada a fusão entre os bancos Itaú e Unibanco, que juntos, passam a assumir a liderança em ativos. Se referindo à operação do concorrente¹³, Cipriano afirmou que o banco não fará “loucuras” para retomar a liderança. 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. 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 pode demonstrar que o Bradesco apostou na eficácia dos programas do governo federal em beneficiar esses segmentos da população.

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. 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.” (BRADESCO, 2009:12).

No ano de 2009 ocorrem mudanças na direção do Bradesco e Luiz Carlos Trabuco Cappi assume a presidência da instituição. Nas primeiras palavras, o presidente 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

13 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>

crise.¹⁴ A estratégia é aumentar a capacidade de crescimento através da expansão física, no mercado doméstico e pela conquista de novos correntistas¹⁵. 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.

Ainda em 2009 o Bradesco adquiriu 43,5% das ações da Odontoprev¹⁶, líder brasileira no mercado de planos odontológicos. A junção formou uma empresa com valor de mercado de R\$ 1,5 bilhão e agora líder isolada no ramo.

No Relatório Anual de 2010 Lázaro de Mello Brandão retoma o discurso de que a economia global vem recuperando seu crescimento no pós-crise, ainda que em ritmos bem diferentes. E o Bradesco destaca sua atuação nesse contexto ajudando a promover a inclusão bancária e contribuindo para a mobilidade social (BRADESCO, 2010:10). Referindo-se à demanda de investimentos com a Copa do Mundo e as Olimpíadas, Trabuco afirma que "**Se o motor da economia, num primeiro momento, foi o consumo, em 2010 o motor vai ser o investimento**"¹⁷. Um dos acontecimentos mais importantes do ano foi a sociedade com o Banco do Brasil (BB) e a Caixa Econômica Federal (CEF) para administrar uma bandeira de cartões, a Elo.

A atuação no exterior recebe nova atenção com a entrada de Joaquim Levy, ex-secretário do Tesouro Nacional, no Bradesco Asset Management (Bram). Segundo Trabuco "Joaquim Levy representa uma importante contribuição para a consolidação do projeto de internacionalização da Bram"¹⁸. Dias depois, Levy 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

14 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>

15 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-demandado-pos-crise-e-principal-desafio-futuro>

16 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>

17 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>

18 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>

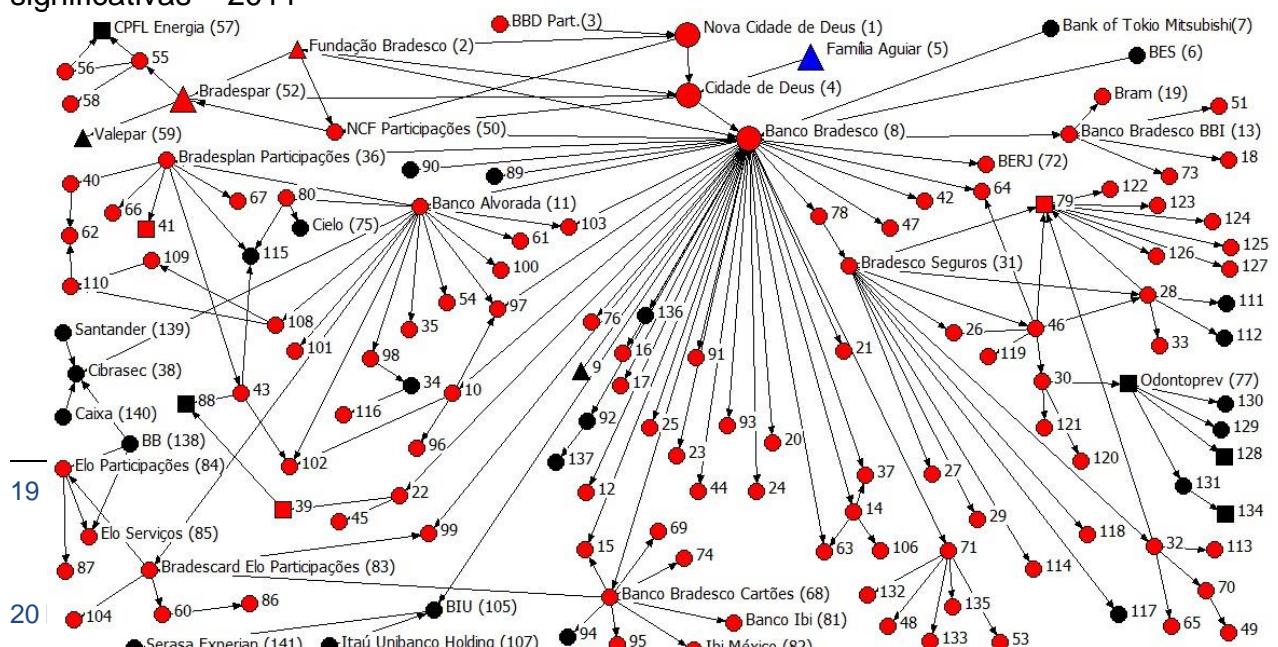
preparados”.¹⁹ Segundo Levy, nenhum movimento nesse sentido foi identificado, mas o risco existia. Não apenas a situação fiscal da Europa que preocupava, mas também o sistema financeiro que ainda não podia ser considerado sólido.

Por outro lado, Octavio de Barros, economista chefe do banco, é otimista. 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 diminuíssem se tornariam um problema para a economia brasileira. E mais, Barros acredita que uma “benção disfarçada” da crise²⁰ [europeia] seja o crescimento de oportunidades para empresas brasileiras e latino-americanas ingressarem no mercado europeu.

Na carta aos acionistas do 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.

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.

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



<http://www.valor.com.br/arquivo/833605/para-uma-europa-considerada-irreformavel-crise-atual-e-uma-bencao-disfarçada>

- Empresas financeiras do grupo ▲ Outras instituições do grupo
- Empresas não-financeiras do grupo ▲ Outras instituições de fora do grupo
- Empresas financeiras de fora do grupo ▲ Família Controladora
- Empresas não-financeiras de fora do grupo

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 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).

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. No ano de 1959, Alfredo convida seu sobrinho Olavo Egydio Setubal para compor a diretoria do banco.

A primeira aquisição da instituição é 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 de uma agência do Itaú em Nova York.

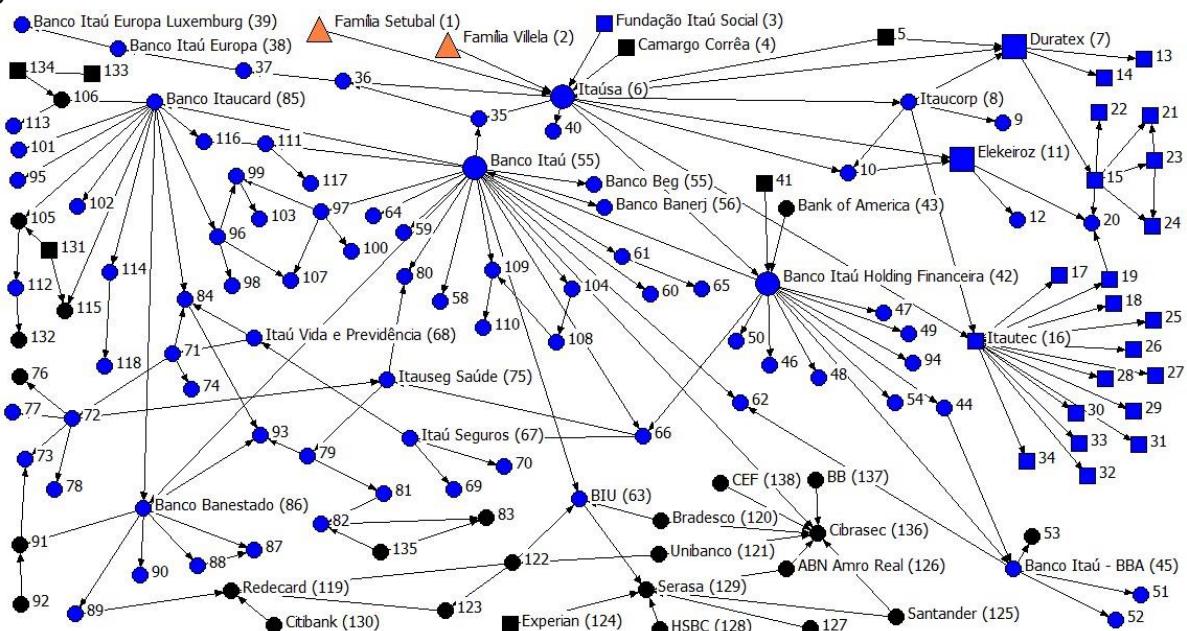
Depois de uma assembleia realizada em 1991 é que surgiu a Itaúsa – Investimentos Itaú S.A., empresa *holding* criada para concentrar as decisões estratégicas do grupo em todos os segmentos financeiros e empresas do setor não-financeiro.

Em 1997 tem início uma nova fase de aquisições do Banco Itaú, inclusive participando de processos de privatizações de importantes bancos públicos estaduais brasileiros. 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 (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: 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.

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



- Empresas financeiras do grupo
- Empresas financeiras de fora do grupo
- Empresas não-financeiras do grupo
- Empresas não-financeiras de fora do grupo
- Empresas não-financeiras do grupo
- ▲ Famílias controladoras

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).

Na Figura 3, 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 de um outro grupo, a 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).

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, estimulando o brasileiro consumir mais bens e serviços.

No mesmo relatório a direção do 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, que 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).

Diferente do Bradesco, a Itaúsa valoriza mais a sua atuação internacional. Com um mapa do mundo ocupando duas páginas (Ibid.:14-15), destaca a presença das empresas do grupo nos países da América Latina, da Europa e Estados Unidos e China e Japão.

As estratégias de crescimento evidenciadas pelos grupos também são diferentes. O Bradesco destaca sua expansão pelo “crescimento orgânico”. 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).

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).

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”²¹. 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. Ainda que o valor seja significativo, houve uma redução na taxa de lucro de 8,2% entre os dois anos.

Em agosto de 2008 falece o grande líder e então presidente do conselho de administração da Itaúsa, Olavo Egydio Setubal. Além disso, o ano fechou com alguns dos piores resultados para o banco. Mas apesar dos resultados e dos impactos da crise, José Carlos Moraes Abreu, Presidente do Conselho de Administração da Itaúsa, e Alfredo Egydio Arruda Villela Filho, Diretor Presidente e Diretor-Geral, destacam que

²¹ CARVALHO, M. Itaú dobra lucro com expansão do crédito. *Valor Econômico*, 13 de fevereiro de 2008.

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. 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 brasileira²². Um dos objetivos da operação era a expansão do grupo fora do país. Juntos, os bancos ficariam mais fortes para enfrentar transações internacionais. A fusão com o Unibanco gerou também a criação da maior emissora de cartões de crédito do país. Com a operação, Hipercard, Unicard e Itaucard se uniram, completanto 37,5% de participação no mercado de cartões.

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**”²³. 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 acontecer, entendendo que tinham que ficar mais fortes para enfrentá-la.

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).

Em agosto de 2009 o Itaú Unibanco apresentou resultados que demonstraram nova queda nos lucros do banco. O diretor financeiro do banco, Silvio de Carvalho, atribui o saldo negativo ao aumento da 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”²⁴.

A queda nos lucros também não parece ser impedimento para novas estratégias de internacionalização. Em agosto de 2009, Setubal voltou a afirmar que assim que a integração com o Unibanco estiver consolidada, o banco vai voltar os

22 CARVALHO, M e TRAVAGLINI, F. Itaú e Unibanco anunciam fusão. *Valor Econômico*, 04 de novembro de 2008.

23 ADACHI, V. Para Setubal, crise ajuda Itaú Unibanco. *Valor Econômico*, 01-04 de maio de 2009.

24 CARVALHO, M. Inadimplência sobe e reduz lucro do Itaú. *Valor Econômico*, 12 de agosto de 2009.

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”²⁵** 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.

O Relatório Anual de 2010 volta a dar destaque à distribuição internacional da Itaúsa. 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.

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 (Ibid.:08) 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”.

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 Chile²⁶. Com a compra o Itaú Unibanco incorporou US\$ 20 milhões em ativos e quatro agências bancárias.

Em entrevista ao Valor Econômico em dezembro de 2011²⁷, 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**

²⁵ DEZEM, V. Setubal admite aquisições no exterior em 2011. *Valor Econômico*, 12 de agosto de 2009.

²⁶ 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>

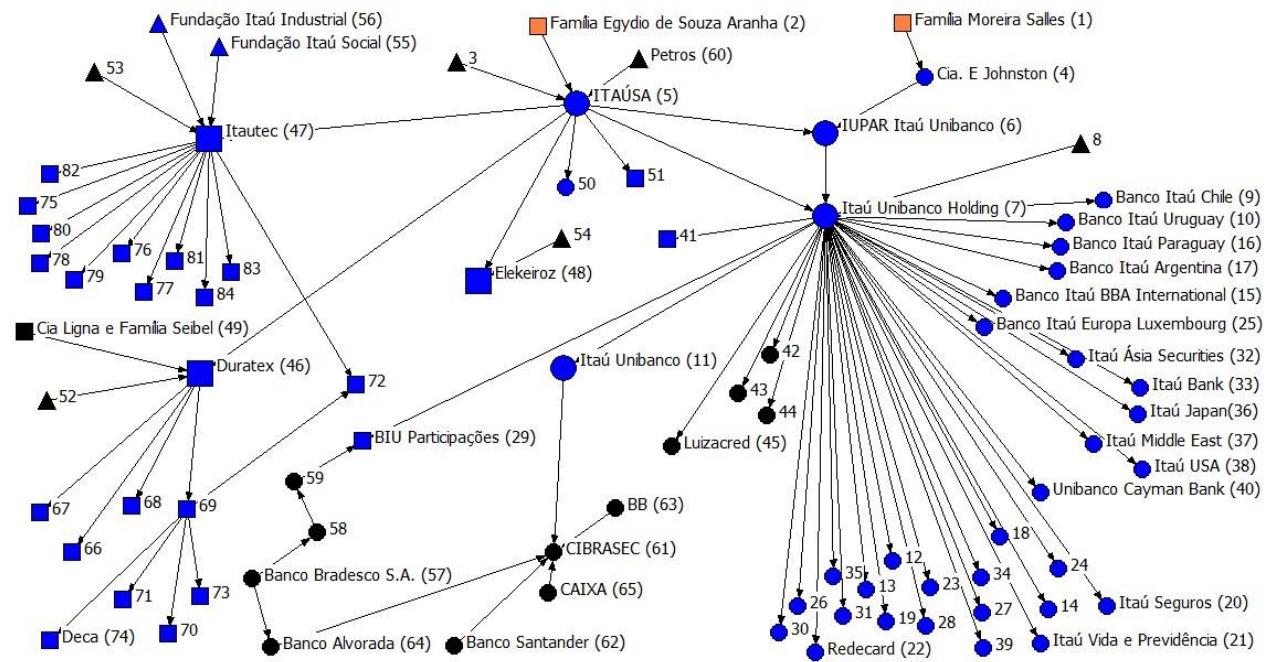
²⁷ ADACHI, V e MANDL, C. ‘Itaú é e será o banco das grandes cidades’. *Valor Econômico*. 08 de dezembro de 2011.

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".

Assim como o Bradesco, a Itaúsa igualmente divide espaços onde 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 Petros na composição acionária da Itaúsa²⁸. Participação esta que dá direito a um assento 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. 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), 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).

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



- Empresas financeiras do grupo
- Empresas financeiras de fora do grupo
- Empresas não-financeiras do grupo
- Empresas não-financeiras de fora do grupo
- ▲ Outras instituições do grupo
- ▲ Outras instituições de fora do grupo
- Famílias controladoras

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).

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

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. Redução é o que se observa também 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).

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.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As crises, de maneira geral, pertencem 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. 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 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.

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.

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%20Aqui%C3%A7%C3%A7%C3%B5es%20e%20Internacionaliza%C3%A7%C3%A3oA30.pdf Acesso em: 16 de dezembro de 2008

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

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

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

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/materialImprimir.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>>.

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.

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.

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/itausa/HTML/pt-BR/infofinan/rao.htm>>

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

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, nº2, 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.

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

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

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.
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
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.

GT2 – ELITES POLÍTICAS E INSTITUIÇÕES

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
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.

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.
121	Aícias 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.

GT2 – ELITES POLÍTICAS E INSTITUIÇÕES

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.
43	Bank of America Corp.	64	Itaúbank 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 Gralha 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	Gralha 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.
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 Itaúbank 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 Itaucred 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	Itaúbank Comercial Parts. Ltda.
98	Fina Promoção 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. Arrendamento Mercantil
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 Itaucred 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 International 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.
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)