

TRANSNACIONALIZAÇÃO CORPORATIVA NO BRASIL: os casos Natura &Co e Vale S.A.¹

Thiago Aguiar*

O artigo realiza uma análise comparativa das estratégias de transnacionalização de Natura &Co e Vale S.A., mapeando as movimentações concretas do capital, seus agentes, práticas e consequências de processos como abertura de capital, fusões corporativas, aquisição de ativos no exterior e reestruturação de operações produtivas. Apresenta-se discussão teórica e empírica, baseadas, respectivamente, nas teorias sobre o capitalismo global, redes globais de produção e estratégias corporativas, e em materiais obtidos por meio de estudos de caso realizados no Brasil e no Canadá, bem como entrevistas, análise de documentos, relatórios, formulários corporativos e publicações na imprensa especializada. Focalizando processos recentes, como a formação e crise da holding Natura &Co, e as mudanças na “governança corporativa” da Vale S.A., conclui-se que a consolidação de corporações transnacionais de origem brasileira tem participação decisiva de fundos transnacionais, tornando mais complexa a identificação do controle da propriedade e revelando as formas de incorporação da economia nacional ao capitalismo globalizado.

PALAVRAS-CHAVE: Capitalismo Global. Corporações Transnacionais. Estratégias Corporativas. Transnacionalização. Redes Globais de Produção.

INTRODUÇÃO: a centralidade da Corporação Transnacional no capi- talismo global

A formação de Corporações Transnacionais (CTNs) é um fenômeno característico e definidor do capitalismo globalizado: é por meio delas que se organiza a produção globalmente espreada e a acumulação transnacional de capitais.² Ao mesmo tempo, a CTN é um *locus* onde *convergem e lutam* distintos atores sociais e econômicos multissituados. Investigar as CTNs, portanto, é uma necessidade imperiosa para enquadrar as características da economia e da sociedade contemporâneas, bem como para traçar as linhas divisórias entre as classes sociais e suas frações. Sua esca-

la de atuação, por outro lado, testa os limites do nacionalismo metodológico tradicional nas Ciências Sociais, já que as CTNs têm sido a vanguarda da fragmentação/integração da produção global, por meio de mecanismos como fluxos de investimento direto, incorporação e expansão de operações no exterior; fusão transnacional de capitais, aquisições transfronteiriças e constituição de conglomerados de capital aberto; interligação transnacional de conselhos administrativos; terceirizações, subcontratações, alianças e *joint ventures* etc. Tornou-se, assim, muito mais complexa a identificação nacional que outrora relacionava claramente determinadas empresas a seus países-sede. Em seu controle acionário, ganham importância crescente fundos financeiros e de investimento para os quais, muitas vezes, é difícil atribuir origem nacional, com seus investidores pulverizados pelo planeta, seja no Norte ou no Sul Global.

Num contexto de crise da globalização e de crescentes disputas geopolíticas,³ é ainda mais relevante acompanhar as movimentações

* Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Instituto de Filosofia e Ciências Humanas (IFCH). Rua: Cora Coralina, 100. Cidade Universitária Zeferino Vaz. Barão Geraldo. Cep: 13083-896. Campinas – São Paulo – Brasil. th.aguiar@gmail.com. <https://orcid.org/0000-0001-6114-0208>

¹ O autor agradece à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp) (processos n. 2019/26020-4 e n. 2023/03095-4) pelas bolsas que viabilizaram a pesquisa da qual resulta este artigo.

² Conferir Dicken (2015).

³ Conferir Fraser (2023), Robinson (2022) e Thompson (2022).

concretas do capital, mapeando seus agentes e suas práticas, de modo a evitar eventuais efeitos de “curto-circuito” entre a análise do mundo social e a retórica política às voltas com uma séria crise de legitimação. Este artigo pretende contribuir para tal esforço por meio de uma abordagem particular e modesta, lançando o olhar para a constituição de duas CTNs – Natura &Co e Vale S.A. – sediadas no Brasil. Ao fazê-lo, pode-se matizar ou qualificar as análises da globalização centradas em empresas e agentes sediados no Norte Global, além de contribuir para a compreensão de como a economia brasileira tem-se vinculado ao capitalismo global e a processos transnacionais que afetam as classes sociais e suas frações, o Estado-nação e suas instituições, razão pela qual essa é uma discussão em que a Sociologia tem uma contribuição a realizar.

Antes de melhor delimitar os objetivos deste artigo, no entanto, é útil aprofundar o quadro teórico aqui mobilizado para a análise das CTNs, baseado em particular na “escola do capitalismo global”, um conjunto de estudos críticos que há décadas tem buscado descrever e enquadrar teoricamente a emergência das CTNs e suas consequências: autores como Leslie Sklair (2002), Peter Dicken (2015), William Carroll (2010), William I. Robinson (2004, 2014), entre outros, têm tratado, desde os anos 1990, da emergência do “capitalismo global” como uma época qualitativamente distinta das que o precederam e da necessidade de ampliar além das fronteiras nacionais, em consequência, a análise da produção, das classes sociais e do Estado.

Em trabalhos anteriores,⁴ buscou-se expor em detalhes e incorporar criticamente essa abordagem teórica. Para o esforço aqui empreendido, no entanto, interessa sobretudo sublinhar a relevância do capital transnacional materializado nas CTNs: sua origem encontra-se na constituição de um circuito globalizado de produção e acumulação ao longo das últimas décadas do século XX e no início do século

XXI, como demonstrado na literatura sobre cadeias de valor globais⁵ e Redes Globais de Produção (RGPs).⁶

O capital transnacional constitui-se como uma rede em que se fundem e se interligam capitais de distintas origens, cujo objetivo é promover a acumulação global, não circunscrita apenas a uma região ou nação em particular. Como argumentou Robinson (2004, 2014), tal transformação qualitativa e tendencial, que levou ao surgimento de uma economia global, é acompanhada pela formação de uma Classe Capitalista Transnacional (CCT), que não ocorre de forma linear e homogênea, já que há uma luta entre frações da burguesia orientadas à acumulação transnacional, nacional e local de capital.⁷ No coração da CCT, encontra-se o capital financeiro transnacional, que controla ativos das principais CTNs e circula em mercados acionários interligados no sistema financeiro global.

Se é possível, então, identificar a transnacionalização corporativa e das classes sociais nas últimas décadas, é preciso fazer uma distinção: a CCT alcançou mobilidade global, mas a classe trabalhadora – que trabalha para as CTNs e/ou participa de processos de produção dispersos geograficamente e organizados pelas CTNs – está submetida aos limites do Estado-nação, que controla os fluxos migratórios e a circulação de pessoas, limitando também sua capacidade de organização em escala global. A CCT, por outro lado, conta com uma miríade de formas organizativas para seus interesses, criando assim uma relação de forças que tem sido bastante desfavorável para a classe trabalhadora.

⁵ Conferir Gereffi e Humphrey (2005).

⁶ Conferir Henderson *et al.* (2011), Santos e Milanez (2015).

⁷ Buscou-se avaliar exemplos concretos das relações de unidade e enfrentamento entre as frações mais e menos transnacionalmente orientadas da burguesia brasileira em Aguiar e Micussi (2022), em que foram analisadas as disputas e a transformação do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi) após a presidência de Pedro Passos (um dos controladores da Natura &Co) na entidade, e em Micussi e Aguiar (2023), em que se abordou a ação unificada da burguesia brasileira pela aprovação da reforma trabalhista de 2017.

⁴ Conferir Aguiar (2022, 2023a).

Há, ainda, uma definição que se deve aprofundar, apoiando-se nas elaborações de Dicken (2015), Sklair (2002) e Robinson (2004): ao apontar a tendência à transnacionalização – como globalização da produção, das empresas e das classes sociais –, pretende-se definir um fenômeno diferente da internacionalização, que se refere à extensão de fluxos comerciais e financeiros através das fronteiras nacionais e é um fenômeno anterior, típico da época do capitalismo internacional, quando empresas nacionalmente baseadas passaram a expandir suas atividades a outras economias nacionais. Os processos de internacionalização de empresas, que se tornam multinacionais, seguem existindo, animados por frações regional e nacionalmente orientadas da burguesia em busca de expansão internacional de seus negócios. A transnacionalização, por sua vez, deve ser compreendida como a fusão e interpenetração de capitais de distintas origens nacionais, investidos em processos de produção e acumulação globalmente dispersos. Sendo assim, é possível identificar a internacionalização como um momento da globalização/transnacionalização: por meio de processos de internacionalização, capitais nacionais expandem-se internacionalmente e podem incorporar-se, posteriormente, ao capital transnacional. Por outro lado, a concentração de capitais transnacionais em busca de valorização na CTN pode levar à ampliação da escala de atuação global da empresa. Neste artigo, busca-se mostrar que a Natura &Co seguiu a primeira direção enquanto a Vale S.A. a segunda.

Com o quadro teórico proposto, busca-se articular múltiplas escalas e níveis de análise. A abordagem de RGP proposta por Henderson e demais autores (2011, p. 152) propõe uma compreensão dos sistemas de produção como estruturas em rede, colocando ênfase sobre os “processos sociais envolvidos na produção de bens e serviços e na reprodução de conhecimento, capital e força de trabalho”, facilitando a percepção da relação entre diversos agentes econômicos e sociais, e de fenômenos multies-

calares. O recurso ao modelo de RGPs visa a enquadrar a transnacionalização não como um processo linear e homogêneo, protagonizado apenas por determinados acionistas e gestores (transnacionais) que passam a competir globalmente, mas como um processo social multiescalar do qual participam proprietários, gestores, trabalhadores e agentes estatais, entre outros. De acordo com Santos e Ramalho (2015, p. 3), as CTNs, inseridas em RGPs, necessitam desenvolver “estratégias corporativas”, um processo de definição e execução contínua de fins específicos para a obtenção de valor, levando em conta, entre outras, as dimensões: 1) financeira, a respeito das modalidades de obtenção de recursos; 2) de investimento, ligadas às formas de entrada e expansão no mercado; 3) de mercado, lidando com o portfólio de produtos e serviços disponibilizados e as relações com os clientes; 4) tecnológica, que diz respeito à integração técnica e organizacional na RGP; e 5) de relações de trabalho e sindicais, que dizem respeito às formas de gestão e relação com a força de trabalho.

Em trabalho anterior⁸ (Aguiar; Micussi, 2022), propôs-se a identificação de estratégias de transnacionalização como um conjunto de táticas transversal às dimensões descritas anteriormente, mobilizadas pelas empresas em seu processo de inserção em RGPs e de interpenetração com o capital transnacional, de modo a transformar-se em CTNs. Neste artigo, pretende-se avançar na descrição e caracterização concreta das estratégias de transnacionalização de duas CTNs sediadas no Brasil, as já mencionadas Natura &Co e Vale S.A., por meio, entre outros materiais, de entrevistas com personagens-chave em sua elaboração – como Luiz Seabra e Pedro Passos, controladores da empresa de cosméticos, e Sérgio Rosa, ex-presidente do conselho de administração da mineradora – e da comparação das diferentes táticas adotadas ao longo do tempo e seus resultados.

Para tanto, as próximas duas seções buscarão reconstruir as etapas de internacionali-

⁸ Conferir Aguiar e Micussi (2022).

zação/transnacionalização de ambas as empresas, dando destaque a suas formas de financiamento; opção pelo crescimento orgânico *versus* fusões e aquisições; composição dos conselhos administrativos; e propriedade do capital social; entre outros aspectos, focalizando, em particular, as transformações recentes experimentadas pelas empresas. Por fim, na conclusão, sintetizam-se as reflexões apresentadas, relacionando-as ao quadro teórico apresentado nesta introdução. Por se tratar de empresas de setores econômicos e trajetórias contrastantes, mas que têm em comum a consolidação como CTNs nas primeiras décadas do século XXI, espera-se que tal esforço possa lançar luz para as práticas e movimentações contemporâneas do grande capital sediado no Brasil.

O artigo é resultado de pesquisa de pós-doutorado⁹ e em investigações anteriores sobre ambas as empresas, sob inspiração da metodologia do “estudo de caso ampliado” (Burawoy, 2014), voltada à pesquisa etnográfica de processos globais multissituados, envolvendo entrevistas com acionistas, gestores, sindicalistas e trabalhadores, análise de documentos corporativos, balanços e formulários disponibilizados ao mercado e ao público, além de reportagens e publicações na imprensa especializada.

NATURA &CO: ascensão, crise e mudanças na estratégia de transnacionalização da CTN dos cosméticos

Em janeiro de 2020, a Natura &Co concluía a aquisição da Avon, anunciada no ano anterior, consolidando a *holding* criada em 2018 como pináculo da transnacionalização da antiga empresa paulistana de cosméticos fundada em 1969. O objetivo da *holding* era concluir uma estratégia de transnacionaliza-

ção elaborada em 2013, quando a Natura comprou a empresa australiana Aesop, e que ganhou tração em 2017, com a aquisição da rede The Body Shop. Naquele mesmo início de ano, Pedro Passos, um dos controladores da companhia e artífice de sua transformação em CTN, afirmava, em entrevista, que a empresa passara a atuar “em cem países, com uma estimativa de 200 milhões de consumidores, 6 milhões de revendedoras e consultoras revendendo os produtos, três mil lojas em diversas cidades do mundo, quatro marcas”, tornando-se, então, uma “empresa global em um processo, vamos dizer, de assimilar a sua globalização” (Aguiar; Micussi, 2023, p. 86).

Poucos meses depois da entrevista exultante de Passos, entretanto, o mundo enfrentaria os efeitos da pandemia da covid-19: governos decretaram restrições à circulação de pessoas e a aglomerações; comércio, escritórios, escolas e universidades permaneceram fechados por meses; e milhões de trabalhadores e estudantes passaram a realizar suas atividades remotamente, em casa, por meio ferramentas digitais. Nesse cenário, com consumo de cosméticos e receitas cadentes, o grupo, pressionado pelos custos do capital levantado para as aquisições recentes, sentiu os efeitos da crise. Antes mesmo de poder “assimilar a sua globalização”, a Natura &Co teria que redesenhar sua estratégia de transnacionalização. Mas, para poder descrever e analisar as transformações aceleradas por que passa a CTN de cosméticos sediada em Cajamar (SP), será necessário reconstruir sua estratégia corporativa, focalizando, em particular, a busca por expansão internacional desde o final dos anos 1980 e as estratégias de transnacionalização levadas a cabo nas primeiras décadas do século XXI.

Se, em 2019, a Natura &Co tinha receita bruta combinada de US\$ 10 bilhões, lucro operacional de R\$ 1,37 bilhão, empregava 40 mil trabalhadores, mantinha mais de três mil lojas próprias e contava com 6,3 milhões de representantes de venda em 100 países (Cf. Natura &Co, 2019), em 2022, a *holding* reportou

⁹ Realizada no Departamento de Sociologia do IFCH, na Unicamp, (desde 2021) e na School of Global Affairs do King's College London (2023-2024).

receitas de R\$ 36 bilhões (US\$ 6,9 bilhões¹⁰), prejuízo de R\$ 2,9 bilhões, 32 mil trabalhadores (dos quais, menos de um terço no Brasil), 7,7 milhões de representantes e consultoras e mais de 2,3 mil lojas e franquias em mais de 100 países (Natura &Co, 2022). O contraste entre os números dá alguma dimensão da crise enfrentada pela empresa, mas não revela totalmente o conjunto das mudanças em curso: receitas e número de lojas, por exemplo, cairiam acentuadamente após a venda da Aesop e de The Body Shop em 2023. Para fins analíticos, apoiando-se na pesquisa sobre a Natura e, em particular, nas entrevistas com fundadores da companhia e com os responsáveis pela área de fusões e aquisições, pode-se dividir a internacionalização/transnacionalização da Natura em três diferentes estratégias de transnacionalização,¹¹ descritas a seguir.

Durante as décadas de 1980 e 1990, as primeiras iniciativas de internacionalização das atividades da empresa iniciaram-se, marcadas por um enfoque experimental, impulsionado pelo interesse de distribuidores em introduzir os produtos da Natura em novos mercados. Houve tentativas malsucedidas de entrada no mercado português, posteriormente abandonadas, e a abertura de operações no Chile, no Peru e na Bolívia. A entrada no mercado da Argentina foi a experiência de maior sucesso naquele período e a empresa obteve importante crescimento orgânico no país vizinho ao longo dos anos seguintes, a ponto de disputar a liderança de mercado na atualidade. Ainda que tais experiências de internacionalização tenham iniciado uma estratégia de mercado que levou a Natura à América Latina, ob-

tendo sucesso nos anos posteriores, tratava-se ainda de uma empresa basicamente brasileira e de capital fechado, que não realizava um esforço realmente planejado de internacionalização. Como explicou Luiz Seabra, fundador da empresa, em entrevista, “começamos algumas experiências internacionais nem por planejamento estratégico, mas porque algumas pessoas se interessaram pela nossa linha para atuar lá fora” (Aguiar, 2017, p. 160).

A primeira estratégia de transnacionalização inicia-se com a reestruturação corporativa realizada no início do século XXI: em 2001, inaugurou-se uma nova fábrica em Cajamar (SP) e, em 2004, abriu-se o capital da empresa na Bovespa. Na sequência, em 2005, foram iniciadas as operações na Colômbia, na França, no México e na Venezuela – neste último país, encerradas em 2010. Os mercados latino-americanos, com destaque para Colômbia, México e Argentina, tornaram-se muito importantes para a Natura desde então. Havia, ainda, planos para iniciar operações nos Estados Unidos e consolidar a presença na Europa, particularmente no Reino Unido e na Rússia, interrompidos após a crise de 2008. A primeira estratégia é marcada pela aposta na introdução da marca Natura em novos mercados, buscando seu crescimento orgânico, e pelo planejamento mais claramente voltado à transformação da empresa numa CTN que pretende disputar mercados globais, diminuindo a dependência relativa das operações brasileiras e da estratégia de venda direta por meio de representantes, muito bem analisada por Abílio (2014). Partindo das experiências prévias de internacionalização nas décadas anteriores, pode-se dizer que a Natura realmente passou a desenvolver, no interior de sua nova estratégia corporativa, uma estratégia de transnacionalização mais definida no começo do século XXI.

Apesar disso, os obstáculos trazidos pela crise mundial de 2008 levaram a Natura a modificar e acelerar sua estratégia de transnacionalização: pode-se dizer que uma segunda estratégia foi adotada, priorizando fusões e aqui-

¹⁰ De acordo com cotação do dólar em 30 de dezembro de 2022 apurada pela Receita Federal do Brasil em <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/orientacao-tributaria/declaracoes-e-demonstrativos/ecf/taxas-de-cambio-incluindo-valor-do-dolar-para-fins-fiscais-irpj-AC-antiores>. Acesso em: 1 mar. 2024.

¹¹ Em trabalhos anteriores (Aguiar, 2017; Aguiar; Micussi, 2022), descreveu-se tal processo como sendo dividido em “ondas” de internacionalização/transnacionalização. Este artigo traz a análise para a atualidade e aprofunda as observações anteriores, diferenciando, para maior precisão conceitual, três estratégias de transnacionalização adotadas pela companhia ao longo do tempo.

sições com outras empresas do setor, em lugar da entrada e crescimento orgânico da marca Natura “em mercados novos partindo do zero”, “muito lento para ganhar um certo corpo, uma massa crítica”, como afirmou Pedro Passos em entrevista (Aguiar; Micussi, 2023, p. 89), tornando-a uma CTN multimarcas e multimercados. Como marco inaugural dessa segunda estratégia de transnacionalização, encontra-se a aquisição da empresa australiana Aesop, em 2013. Tratava-se de um passo para modificar decididamente a estratégia de mercado da Natura, combinando a tradicional venda por meio de representantes com a operação de lojas próprias na Oceania, na Ásia e na Europa. Nas palavras de Luiz Seabra, essa era uma experiência que iria “agregar bastante”, já que seria “o que funciona melhor [...] em outros países do Primeiro Mundo” (Aguiar, 2017, p. 161). Antes da aquisição total do controle em 2016, havia sido estabelecida, em 2013, uma sociedade na empresa australiana (60% do capital com a Natura), o que também levou à associação com novos capitais de origens geográficas distintas.

A segunda estratégia de transnacionalização deu um passo decisivo com a aquisição, em 2017, da rede The Body Shop, então controlada pela L’Oréal, por cerca de € 1 bilhão, consolidando a aposta na criação de uma companhia multimarcas e na operação de três mil lojas, em dezenas de países, operadas pela empresa britânica. Em 2018, a formação da *holding* Natura &Co, que integrou as três marcas, daria novos contornos para a consolidação da CTN. Iniciou-se uma reestruturação do grupo, com recrutamento de novos executivos e adoção corrente da língua inglesa nas reuniões corporativas. Avaliou-se, também, de acordo com Pedro Passos em entrevista, a mudança da sede corporativa para Londres (Aguiar; Micussi, 2023, p. 91-93), além da mudança da listagem primária para a Bolsa de Nova York, por fim não concretizadas. Como as aquisições de Aesop e The Body Shop foram realizadas principalmente com recursos próprios, empréstimos bancários e emissão de debêntures, manteve-

-se a princípio, no capital social da empresa, o controle majoritário pelos empresários Luiz Seabra, Pedro Passos e Guilherme Leal.

O auge da segunda estratégia de transnacionalização ocorreu em 2019, envolvendo também uma mudança relevante na “governança corporativa”¹² da Natura &Co, com a aquisição da Avon (então avaliada em US\$ 3,7 bilhões): a atuação da empresa expandiu-se para 100 países, com a maior parte de suas receitas vindo do exterior¹³ (Oliveira, 2019), posicionando-a, então, como líder do mercado brasileiro de cosméticos e higiene pessoal, com 16,6% de participação, e como a quarta maior empresa de beleza do mundo, com 2,6% do mercado global (Melo; Filgueiras, 2019) – índice que não foi sustentado posteriormente. A *holding* adotou dupla listagem: permaneceu na B3,¹⁴ em São Paulo, com ADRs¹⁵ negociados na Bolsa de Nova York. A nova estrutura acionária resultou em 24% das ações para os então controladores da Avon, 45,1% para os antigos acionistas majoritários da Natura, e 30,9% para os acionistas minoritários estrangeiros e brasileiros (Melo; Filgueiras, 2019), evidenciando a diversificação na propriedade da empresa. Além disso, reorganizou-se o conselho de administração, com a presença de novos membros estrangeiros indicados pelos acionistas da Avon, bem como de conselheiros independentes. Com a aquisição da Avon, segundo Pedro Passos em entrevista, a Natura via a possibilidade de obter ganhos de eficiência, já que se tratava de “um mesmo modelo de negócio, fábricas nos mesmos lugares, centros de distribuição [...], sinergias operacionais e algumas sinergias comerciais” (Aguiar; Micussi, 2023, p. 92).

¹² Para Santos (2017), a “governança corporativa” é associada aos arranjos institucionais que estabelecem as modalidades de propriedade e controle sobre as corporações de capital aberto, incluindo também a delimitação das ações dos envolvidos e a alocação dos lucros. Roberto Grün (2015), por sua vez, define-a como uma “ferramenta” vinculada à dominação financeira.

¹³ Conferir Oliveira (2019).

¹⁴ Novo nome adotado pela Bovespa a partir de março de 2017.

¹⁵ American Depositary Receipt, ou, em português, Recibo de Depósitos Americano.

Pouco depois da conclusão, em 2020, da maior aquisição já realizada pela Natura &Co, o peso da crise sobre o setor de bens de consumo fez-se sentir: além da já mencionada queda das receitas, os custos de capital começaram a pesar nos resultados da companhia. Em 2022, a empresa reportou endividamento de R\$ 16,863 bilhões e dívida líquida de R\$ 8,357 bilhões (Natura &Co Holding S.A., 2023, p. 56). O prejuízo informado em 2022 e ao longo dos primeiros trimestres de 2023 levou acionistas e credores a pressionarem por uma reestruturação da empresa: em junho de 2022, foram anunciados a substituição de alguns executivos – em particular, do diretor-presidente Roberto Marques (responsável pela criação da *holding* Natura &Co) por Fábio Barbosa, ex-diretor presidente do Santander Brasil e da Federação Brasileira de Bancos (Febraban) – e planos para a separação e operação independente de cada uma das empresas do grupo (Laurence, 2022).

Na realidade, teria início uma mudança integral da estratégia corporativa da Natura &Co, envolvendo a oferta de novas ações em mercado, diluindo o capital social da companhia e a participação dos controladores, além de desinvestimentos para reforçar o caixa da empresa e fazer frente ao alto endividamento. Desse modo, uma terceira estratégia de transnacionalização começou a ser elaborada, visando a uma concentração nas operações da empresa na América Latina, fonte da maior parte das receitas, e o desinvestimento de duas operações importantes: em abril de 2023, foi anunciada a venda da Aesop para a L'Oréal por US\$ 2,52 bilhões (Natura &Co Holding S.A.; Natura Cosméticos S.A.; 2023) e, no final do mesmo ano, a rede The Body Shop foi vendida para o fundo Aurelius por £ 207 milhões¹⁶ (R\$

¹⁶ Poucos meses após a venda, no início de 2024, o fundo Aurelius acelerou a venda de operações em vários países, como França e Alemanha, e a rede The Body Shop foi colocada sob intervenção administrativa no Reino Unido, revelando os graves problemas enfrentados pela companhia (Louch; Onita, 2024). Foi anunciado, ainda, o corte de centenas de empregos e de metade das lojas no Reino Unido, país onde a empresa foi fundada e onde se encontram suas mais importantes operações (Butler, 2024).

1,25 bilhão) (Bartolo, 2023) – a primeira venda com ganhos significativos e a segunda com grande perda, diante dos valores investidos nas aquisições alguns anos antes.

Os desinvestimentos permitiram reduzir o endividamento e recuperar os lucros em 2023 (Com Venda [...], 2023). Com a terceira estratégia de transnacionalização, houve redução do alcance geográfico das operações do grupo e uma nova concentração na estratégia de mercado baseada em venda direta por meio de representantes. Por outro lado, apesar da crise e da venda da Aesop e de The Body, pode-se apontar a consolidação da transnacionalização da Natura em vários aspectos: trata-se, hoje, por exemplo, de uma empresa com capital social muito mais pulverizado, com acionistas totalmente vinculados ao capital transnacional. O grupo de controle,¹⁷ formado pelas famílias Seabra, Passos, Leal, Pinotti e Mattos, teve sua participação bastante reduzida ao longo do tempo: atualmente, possui participação minoritária de 38,55% da Natura &Co (diretamente e por meio dos diversos fundos de investimentos dos quais são cotistas); 60,86% do capital social, por outro lado, encontram-se em livre circulação,¹⁸ no interior dos quais é possível destacar, por exemplo, a importante participação de 5,05% da BlackRock – o maior fundo transnacional de investimentos do planeta, com mais de US\$ 8,59 trilhões em ativos sob administração (BlackRock, 2023) – e de 5,11% do fundo Dynamo, além de mais de 350 pessoas jurídicas e de 1.450 investidores institucionais nacionais e estrangeiros (Natura &Co, 2023).

No início de 2024, dois movimentos consolidaram a terceira estratégia de transnacionalização: foram anunciadas a deslistagem

¹⁷ Baseado em acordo de acionistas que vencerá no início de 2025, podendo significar maior liberação do capital da empresa e ainda mais pulverização do controle após o fim de sua vigência. Acordos de acionistas são “um tipo específico de instituição de base contratual interna à firma [...], [que] define e regula as relações entre os seus proprietários, assim como normatiza as condições sob as quais os direitos de propriedade desses agentes são exercidos” (Santos, 2019, p. 242-3).

¹⁸ Há, ainda, cerca de 0,6% das ações em Tesouraria e Administração (Natura &Co, 2023).

da Natura &Co da Bolsa de Nova York (Natura &Co, 2024) – encerrando a venda de ADRs e mantendo a venda de ações ordinárias na B3 – e a separação das operações da Natura e da Avon em duas companhias com “governança independente e equipes de gestão mais bem preparadas para perseguir estratégias mais direcionadas para impulsionar o valor de longo prazo para os acionistas [...] em linha com a estratégia [...] de simplificar sua estrutura corporativa” (Natura &Co Holding S.A., 2024a, local. 1). Segundo o comunicado da empresa, na América Latina, as duas companhias seguiriam integradas por meio de um acordo comercial e a Avon manteria as operações nos outros continentes. De acordo com a imprensa especializada, a Natura venderia, a princípio, apenas uma participação minoritária da Avon, preservando o controle, e esta última empresa seria listada em bolsa de valores no exterior (Tecchio, 2024), mas, dados os últimos movimentos, não é possível descartar a venda futura de uma participação maior ou de toda a participação na Avon.

As mudanças recentes revelam que a segunda estratégia de transnacionalização, após uma primeira fase de aquisições relevantes, foi malsucedida. Em particular, a tentativa de alcançar maior abrangência geográfica das operações do grupo por meio de uma estratégia de mercado baseada em lojas fracassou. Para Luiz Seabra, Guilherme Leal e Pedro Passos, a razão do insucesso teria sido a “dura realidade que a pandemia e a guerra nos impuseram”, exigindo “adaptações impostas por estes tempos de grandes volatilidades no mercado mundial”, já que o “grande potencial de mercado mundial que alcançamos ao formarmos o Grupo Natura &Co foi subitamente alterado” (Natura &Co, 2022, p. 6-7). Se os desinvestimentos de Aesop e The Body Shop, somados à reorganização da *holding*, com a separação de Natura e Avon em duas empresas independentes com listagem autônoma, indicam fracasso da estratégia anterior, não seria correto concluir que houve reversão da transnacionalização – a an-

tiga empresa de cosméticos brasileira, de capital fechado e com apenas operações comerciais modestas em países vizinhos não existe mais desde o fim do século XX.

Há, por outro lado, um aspecto da estratégia de financiamento da empresa que a vulnerabilizou, deixando-a mais sujeita às “volatilidades no mercado mundial”, como afirmaram seus controladores: historicamente, a Natura &Co buscou financiar-se, especialmente, para as aquisições transnacionais, por meio de mecanismos de mercado como aumento do capital social, atração de novos acionistas transnacionais, emissão de debêntures e empréstimos junto ao sistema financeiro nacional e internacional, tornando-se muito sensível a flutuações de curto prazo no caixa, um risco para uma empresa do setor de bens de consumo e com atividades destacadamente trabalho-intensivas. Desse modo, pode ser um esforço interessante avaliar como a Vale S.A., uma CTN sediada no Brasil, num setor diferente (o extrativismo mineral), capital-intensiva, importante enraizamento territorial e histórico no Brasil e, sobretudo, baseada em outra estratégia de financiamento, lidou com as crises dos últimos anos.

VALE S.A.: uma “teia” de capitais estatais, paraestatais e transnacionais na formação da CTN verde e amarela

A exposição anterior sobre a Natura &Co revelou como, a cada nova rodada de internacionalização e ampliação da escala de sua atuação global, seja por crescimento orgânico ou por aquisições, aprofundou-se a transnacionalização da companhia, com a entrada de novos agentes em seu capital social e em sua gestão. Ao analisar a Vale, por outro lado, pretende-se argumentar que houve uma espécie de “pilotagem” em direção oposta nas duas estratégias de transnacionalização da mineradora que serão descritas nesta seção: apesar de poder ser

considerada uma empresa multinacional desde os anos 1980, ainda durante o período estatal (Minayo, 2004), foi a presença crescente de novos capitais de distintas origens – a partir da privatização, em 1997, confluindo posteriormente numa rede transnacional de propriedade da companhia – que orientou a ampliação agressiva das atividades internacionais da Vale, especialmente, durante o *boom* das *commodities* (2002-2011) (Wanderley, 2017).

Atualmente, a Vale S.A. é a quarta maior mineradora global em valor de mercado (Pwc, 2023, p. 38) e uma das maiores produtoras de minério de ferro, pelotas e níquel. Sediada no Rio de Janeiro, a empresa negocia ações nas bolsas de valores de São Paulo, Nova York e Madri e está presente em 18 países nas Américas, Europa, Ásia e Oceania (Vale, 2023, p. 12).¹⁹ Com pouco mais de 215 mil trabalhadores (30% próprios e 70% terceirizados) no mundo (Vale, 2023, p. 23), a companhia obteve, em 2022, receitas de US\$ 43.839 bilhões e lucro de US\$ 16.728 bilhões (Vale, 2022d, p. 109), além de ter distribuído US\$ 12,6 bilhões em dividendos, juros sobre capital próprio e em recompra de ações (Vale, 2023, p. 75).

Fundada pelo Estado brasileiro em 1942, a Vale relaciona-se profundamente às dinâmicas de incorporação da economia brasileira ao capitalismo internacional. Sua criação foi parte do projeto nacional desenvolvimentista de Getúlio Vargas, que posicionou o Brasil junto ao esforço aliado na 2ª Guerra Mundial em troca da nacionalização das minas de ferro sob controle inglês em Itabira (MG) e de financiamento estadunidense para sua exploração, bem como para a fundação da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) em Volta Redonda (RJ): com mineração de ferro e siderurgia estatais, consolidaram-se as bases para a industrialização brasileira no século XX.

Em trabalho anterior (Aguiar, 2022), buscou-se reconstruir a história corporativa

da mineradora, dando ênfase para sua consolidação como uma grande exportadora de minério de ferro ainda durante a ditadura militar e para a privatização da companhia nos anos 1990, como parte das políticas de ajuste estrutural do Estado e de integração ao capitalismo global no governo de Fernando Henrique Cardoso. No controle da Vale, emergiu, a princípio, um grupo de empresas, bancos e fundos de pensão liderado por Benjamin Steinbruch (também comprador, anos antes, da CSN) – que, pouco depois, se retirou da sociedade em conflito com os demais acionistas. Por acordo de acionistas após a privatização, vigente entre 1997 e 2017, criou-se o grupo controlador Valepar, composto por fundos de pensão de empresas estatais (Previ, Petros, Funcef e Funcesp), Bradesco, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Mitsui. Estabeleceu-se, a princípio, uma estrutura de propriedade dual, combinando ações ordinárias (com direito a voto) e ações preferenciais (com prioridade na distribuição de dividendos): investidores estrangeiros passaram a deter a maioria das ações preferenciais da Vale, enquanto capitais privados, estatais e paraestatais nacionais mantinham a maioria das ações ordinárias, controlando, assim, o conselho de administração e a diretoria executiva da empresa.²⁰ Tal estrutura dual vinculava-se à busca crescente por fontes externas de capital na estratégia financeira da Vale, ainda que sob a direção de capitais nacionais (Santos, 2019) num primeiro momento.

A saída de Benjamin Steinbruch da Valepar foi seguida pela ascensão de Roger Agnelli, ex-economista do Bradesco e então presiden-

²⁰ Em 2017, ao final da vigência do acordo de acionistas pós-privatização, a Valepar possuía 53,88% das ações ordinárias da Vale. O controle da Valepar era dividido entre Litel (veículo dos fundos de pensão), com 49% das ações, Bradespar (fundo de participações do Bradesco), com 21,21%, o grupo japonês Mitsui, com 18,24%, o BNDES-Par (fundo de participações do BNDES), com 11,51%, e Eletron, com 0,03%. Por conta da estrutura de propriedade dual então vigente, os fundos de pensão, com primazia da Previ (que controlava 80% da Litel), detinham a maior fatia da Valepar que, por sua vez, até 2017, controlava a Vale, apesar de manter apenas 33,7% do capital social total, enquanto outros investidores estrangeiros detinham 48,65%, investidores privados brasileiros 12,56% e a União 6,48% (Aguiar, 2022, p. 214-215).

¹⁹ No auge de sua expansão internacional, a empresa chegou a atuar em 33 países nos cinco continentes (Aguiar, 2022).

te da Bradespar, na presidência executiva da Vale. Esse é um momento capital na definição da estratégia corporativa da Vale pós-privatização e na formulação de sua primeira estratégia de transnacionalização – que acompanhou o crescimento acelerado dos lucros e do valor de mercado da empresa durante o *boom* das *commodities*, quando o mercado chinês passou a ser o principal destino do minério de ferro exportado pela Vale. O minério de ferro valorizou-se 169% de 2000 a 2006 e houve valorização anual de mais 13,3% de 2006 a 2008 (Wanderley, 2017). Por conta disso, as ações da Vale, durante a gestão de Agnelli (2001-2011), tiveram valorização de 834% (Coelho, 2014).

De acordo com Sérgio Rosa, presidente da Previ e do Conselho de Administração da Vale de 2003 a 2010, em entrevista, a saída de Steinbruch desvencilhou a empresa de conflitos de interesse com a CSN, uma importante cliente nacional da Vale, e abriu espaço para uma estratégia de mercado distinta, com a Vale explorando outros minérios e metais além do minério de ferro. Então,

iniciou-se um ciclo de planejamento estratégico na Vale [...] existiu a ideia também de crescer para fora do Brasil [...] porque de fato já se verificava que começava naquele ciclo de 2000 um processo de concentração da economia [...] porque as mineradoras maiores (BHP Billiton, Anglo American, Rio Tinto) estavam sempre procurando [...] bons ativos, [...] um alvo de aquisição imediata [...]. Um segundo motivo [...] era a ideia de a Vale não ficar só com minério de ferro como sua principal fonte de receita, que representava 80% ou mais naquele período [...], então interessava à Vale procurar algum tipo de diversificação, ingressar em setores de minérios em que ela não tinha participação. [...] A aposta não era tão fechada assim, mas era o setor de carvão [...] [e] o níquel [...], com aplicação na produção do aço, mas em larga escala na produção de eletrônicos [...]. O terceiro setor era potássio, em que o Brasil é uma grande potência de produção agrícola, [mas] não tem potássio.²¹ (Entrevista Sérgio Rosa em Aguiar, 2022, p. 65)

A primeira estratégia de transnacionalização, portanto, estava muito vinculada à

busca pela ampliação da captura de valor no contexto do *boom* das *commodities*. Como fica claro na declaração do presidente do conselho de administração da mineradora que coordenou sua formulação, a estratégia pretendia: 1) melhorar as condições de competição com as demais CTNs da mineração, em processo de concentração setorial no início do século XXI; 2) capturar maior parcela do mercado diante da demanda crescente por minério de ferro, particularmente, do mercado chinês; e 3) buscar novas operações para diversificar as fontes de receitas. Entre outras operações abertas no período, duas em particular marcaram a primeira estratégia de transnacionalização da Vale, ao longo do *boom* das *commodities*: a compra da Inco, no Canadá, e o projeto das minas de carvão em Moatize (Moçambique).

De acordo com Sérgio Rosa, em entrevista, a compra da Inco foi “a maior aquisição que a Vale fez no período, [...] e trazia uma mudança de *status* da Vale porque a gente estava incorporando uma empresa com ativos diversificados, com um metal novo e importante para a gente” (Aguiar, 2022, p. 83). Com uma valorização de 1.042% dos preços do níquel de 2001 a 2011 (Wanderley, 2017), justificava-se o investimento de cerca de US\$ 19 bilhões na compra da empresa em 2006. A Inco, com operações em outros países, como a Indonésia, destacava-se como a principal produtora de níquel no Canadá e ocupava a segunda posição no *ranking* mundial. Atualmente, suas instalações mais significativas, cuja exploração remonta ao século XIX, estão localizadas na região de Sudbury, em Ontário, com operações adicionais em Kronau, na província de Saskatchewan; Port Colborne e Thompson, em Manitoba; bem como em Long Harbour, Saint John e Voisey’s Bay, todas em Terra Nova e Labrador, além dos escritórios em Toronto. Apesar dos graves conflitos enfrentados nos primeiros anos após a aquisição contra o sindicato e a força de trabalho local, que culminaram em uma greve de um ano em Sudbury entre 2009 e 2010 (e de um ano e meio em Voisey’s Bay) (Aguiar, 2022),

²¹ Importante mineral para a produção de fertilizantes.

as operações de níquel canadenses ganharam relevância para a Vale, como se discutirá a seguir, mesmo após o *boom* das *commodities*.

Cabe sublinhar, ainda, que a aquisição relacionava-se às mudanças na estratégia de financiamento da Vale durante o *boom* das *commodities*: embora, naquele período, a mineradora tenha recorrido largamente a financiamento interno – em particular, recursos do BNDES e reinvestimento de seus próprios lucros –, com a Inco, era possível expandir e reduzir o custo de acesso a fontes de financiamento internacionais, obtendo “uma melhoria, um pouco de *rating* do negócio como um todo”, como mencionou Sérgio Rosa em entrevista (Aguiar, 2022, p. 83).

Em Moçambique, a Vale não realizou uma aquisição, mas um projeto *greenfield* de extração de carvão mineral, envolvendo a construção da mina de Moatize e o Corredor Logístico de Nacala (CLN), com uma ferrovia de mais de 900 km e um terminal marítimo, cruzando o território do Malawi (Marshall, 2015). Com investimentos iniciados em 2006 (Vale, 2021), a mina foi inaugurada em 2011, enquanto o CLN foi concluído apenas em 2017, quando mudanças importantes na estratégia corporativa da Vale já estavam em andamento. Como sugeriu Marshall (2015, p. 163), a empresa buscou vincular-se à suposta orientação “Sul-Sul” da política externa brasileira: Lula teria, por exemplo, apresentado pessoalmente Roger Agnelli ao governo moçambicano em visita oficial, recomendando às autoridades locais preferência pela Vale para a operação de Moatize, em detrimento de mineradoras chinesas, argumentando que a Vale contribuiria para a criação de empregos no país africano (Marshall, 2015, p. 165-166). Contradizendo as declarações anteriores, Lula, já na condição de ex-presidente, visitou novamente o país em 2012, e acompanhou Murilo Ferreira, o novo presidente da Vale, a uma reunião com Helena Taipo, ministra do Trabalho de Moçambique, em busca de autorização para ampliar os limites legais para o uso de mão de obra estrangei-

ra nas operações locais da empresa.²² Tais episódios demonstram a existência do que classificamos anteriormente como uma “constelação de interesses” no interior da empresa, ligando capitais transnacionais, estatais e paraestatais – dos fundos de pensão de empresas estatais –, e seus agentes: acionistas, gestores privados e estatais, além de sindicalistas dirigentes dos fundos de pensão (Aguiar, 2022).

Durante a primeira estratégia de transnacionalização, houve ainda esforços para ampliar a produção de minério de ferro no Brasil e no exterior. Destacam-se, nacionalmente, os enormes investimentos no Pará para a criação do S11D Eliezer Batista,²³ além da tentativa de iniciar operações na Guiné, malsucedida após denúncias de corrupção contra o sócio da Vale – o investidor franco-israelense Beny Steinmetz – para a obtenção dos direitos minerários, além de disputas políticas e jurídicas locais e internacionais.²⁴

Apesar de a primeira estratégia de transnacionalização ter sido bastante bem-sucedida, o encerramento do *boom* das *commodities* e as crises econômica e política no Brasil, entre os anos de 2014 e 2016, modificaram profundamente o cenário. O preço do minério de ferro, em 2016, despencou para o menor patamar em muitos anos, cotado a US\$ 39,60 por tonelada.²⁵ Houve uma queda constante nos preços das *commodities* no mercado global a partir de 2014, motivada, sobretudo, pela diminuição

²² Para Judith Marshall (2015, p. 165), tal intervenção dizia respeito à busca, pela Vale, de cortar custos com a força de trabalho, em particular por meio da subcontratação de empregadas chinesas que recrutam trabalhadores filipinos para atuar na região do Índico. Esses trabalhadores não têm direito à organização sindical, são expostos a longas jornadas de trabalho e mantidos em instalações das empregadoras durante todo o contrato.

²³ Como descrito em Aguiar (2023), o S11D, localizado no município paraense de Canaã dos Carajás (vizinho a Parauapebas), é o maior complexo de minas de ferro do mundo, inaugurado em dezembro de 2016, com crescente relevância para a Vale no período pós-*boom* das *commodities*, já que o minério dele extraído tem maior teor de ferro e menores custos de produção.

²⁴ Ainda hoje há processos de arbitragem e disputas judiciais entre a Vale e Steinmetz no Brasil e em outros países.

²⁵ Em janeiro de 2013, por exemplo, o preço estava em US\$ 154,64, tendo atingido seu ápice em janeiro de 2011, com US\$ 187,10 (Aguiar, 2022).

da demanda do mercado chinês. Como consequência, houve forte redução do valor das exportações brasileiras e diminuição das receitas tributárias da União. A economia brasileira passou por severa recessão econômica: o Produto Interno Bruto (PIB) recuou 3,5% em 2015 e 3,3% em 2016. A Vale, igualmente, passou por um período de crise, como demonstrou o prejuízo de quase R\$ 45 bilhões, em 2015, que levou a intensos cortes de custos.²⁶ Em novembro de 2015, a situação agravou-se com a ruptura da barragem do Fundão em Mariana (MG), operada pela Samarco, uma *joint venture* entre Vale e BHP Billiton, um crime que causou a morte de 19 pessoas, desalojou centenas de famílias e levou a perdas financeiras e à provisão de recursos pela mineradora.

A “constelação de interesses” que orientou a transnacionalização de distintos capitais na Vale passou por transformações: 1) a crise política e o golpe parlamentar que culminaram no *impeachment* de Dilma Rousseff, em 2016, levaram à ascensão de Michel Temer à presidência, cujo governo reorientou o papel dos fundos de pensão e do BNDES, pressionando por desinvestimentos;²⁷ 2) com a crise econômica, os fundos de pensão viram suas carteiras desvalorizarem-se, e foram pressionados a vender participações e a aumentar sua liquidez para pagar os cotistas aposentados, além de terem passado por mudanças em sua direção (Santos, 2019); 3) os fundos transnacionais e os acionistas minoritários brasileiros e estrangeiros pressionaram pela unificação das categorias de ações da empresa, pela recuperação financeira e do valor de mercado da companhia após as perdas de 2015, por redução nos investimentos e pelo aumento na distribuição de lucros e dividendos; 4) em tal contexto, o

fim da vigência do acordo de acionistas pós-privatização em 2017 abriu espaço para uma mudança de orientação dos controladores da Valepar, que aceitaram a unificação acionária da Vale e a livre circulação de ações para liberar seu capital investido na mineradora e obter maior liquidez.

Como mostrou Santos (2019), houve, então, uma mudança na “governança corporativa” da Vale: a Valepar foi liquidada e as ações da companhia foram unificadas, ampliando a representação de fundos transnacionais e dos acionistas minoritários no Conselho de Administração da Vale, além da já mencionada venda da participação do BNDES e da redução da participação dos antigos controladores da Valepar. Emergiram, desse modo, as condições para a elaboração de uma nova estratégia corporativa da Vale e, em seu interior, da segunda estratégia de transnacionalização da mineradora no século XXI.

Houve, ainda, uma importante mudança na gestão da companhia, em 2017, com a substituição de Murilo Ferreira por Fábio Schvartsman na presidência. O novo presidente aprofundou a estratégia de desinvestimentos e corte de custos iniciada na gestão anterior, buscando aumentar a distribuição de dividendos aos acionistas. Pouco tempo depois, no entanto, em janeiro de 2019, ocorreria a ruptura da barragem Córrego do Feijão em Brumadinho (MG), um segundo crime em menos de cinco anos envolvendo a mineradora: dessa vez, foram mortas 270 pessoas, na maioria trabalhadores próprios e terceirizados da empresa, com o despejo de 12 milhões de metros cúbicos de rejeitos de mineração que destruíram biomas e inviabilizaram o modo de vida de dezenas de comunidades. Pressionado, Schvartsman foi demitido e, em seu lugar, em março de 2019, assumiu a presidência Eduardo Bartolomeo, responsável pela continuidade das transformações em curso.

A segunda estratégia de transnacionalização da companhia baseia-se no foco em seu *core business* – originalmente, as operações de

²⁶ Afetando duramente os trabalhadores da companhia, que experimentaram, num período de forte inflação, ausência de reajustes salariais e de pagamento de Participação nos Lucros e Resultados (PLR), além de cortes de benefícios em 2016.

²⁷ O governo de Jair Bolsonaro aprofundou tal reorientação, vendendo a carteira de ações do BNDESPar e liquidando posteriormente a divisão de participações do banco estatal de desenvolvimento.

extração de minério de ferro, acrescidas, agora, das operações de metais básicos, em particular o níquel –, além desinvestimentos visando à redução do endividamento e dos custos operacionais, e ao aumento na distribuição de dividendos.²⁸ Além disso, a Vale tem buscado o incremento da produção em Carajás e no S11D,²⁹ que se destacam por seus menores custos operacionais e pela maior qualidade do ferro, em comparação com as minas localizadas no Quadrilátero Ferrífero, algumas das quais em processo de esgotamento ou com barragens descomissionadas após a ruptura em Brumadinho. Entre os desinvestimentos, destaca-se a venda de operações iniciadas durante a primeira estratégia de transnacionalização, como a Vale Fertilizantes e a Vale Cubatão em 2018 – respectivamente, por US\$ 1,15 bilhão e US\$ 255 milhões (Vale, [2022]) – e, sobretudo, as operações de carvão da companhia, com destaque para as minas de Moatize e o CLN, em Moçambique, por US\$ 270 milhões em 2021,³⁰ de acordo com o objetivo autodeclarado de “se tornar líder na mineração de baixo carbono” (Vale, 2021). Podem-se mencionar ainda importantes desinvestimentos em ativos logísticos, como navios, e em diversas participações acionárias em outras companhias (Vale, [2022]).

Ao analisar o negócio mais importante realizado pela Vale durante a primeira estratégia de transnacionalização, a compra da Inco, ficam mais evidentes os contornos da segunda estratégia de transnacionalização em curso. Com a demanda crescente de níquel para a eletrificação da mobilidade e com o aumento da produção de baterias para veículos elétricos, as minas canadenses passaram a ter um papel fun-

damental para a companhia. Em 2022, a Vale assinou dois acordos estratégicos na América do Norte: em maio, uma parceria para fornecimento de longo prazo de níquel para a produção de baterias da Tesla, líder global na produção de veículos elétricos (Vale 2022b); em novembro, acordo semelhante foi assinado com a General Motors, garantindo à montadora “suprimento de sulfato de níquel de um parceiro de livre comércio dos EUA” (Vale, 2022b). Desse modo, a mineradora, cujas receitas são muito dependentes das vendas de minério de ferro para o mercado chinês, busca posicionar-se na América do Norte, num contexto de geopolítico complexo, no qual as vendas de níquel da Rússia, grande e tradicional exportadora, estão bloqueadas e há em curso sérias disputas ao redor da transição energética (Thompson, 2022).

Um passo decisivo da segunda estratégia de transnacionalização da Vale, por sua vez, ocorreu em 2023, com a criação da subsidiária Vale Base Metals Limited (VBM), sediada em Toronto, que reúne os ativos de metais básicos da Vale no Brasil, Canadá, Indonésia, Japão e Reino Unido.³¹ Em busca do aumento do valor de mercado da companhia, a Vale vendeu, por US\$ 3,4 bilhões, 10% dessa subsidiária de metais básicos para a Manara Minerals, uma *joint venture* de capitais sauditas, e 3% para a Engine No.1, um fundo transnacional de investimentos, sediado nos EUA, que investe em ativos voltados à transição energética (Góes; Rosas; Guimarães, 2023). Segundo a imprensa especializada, a VBM foi avaliada em US\$ 26 bilhões, 40% do valor da Vale, e estaria em discussão a separação e abertura de capital da VBM “em dois a três anos” (Góes; Rosas; Guimarães, 2023).

Revela-se, assim, a complexificação dos agentes e a maior pulverização do capital social da Vale, com presença crescente de fundos transnacionais, aprofundada pela segunda estratégia de transnacionalização. Com o fim

²⁸ No entanto, houve desinvestimentos inclusive de operações *core business*, como, por exemplo, a venda dos ativos de extração de minério de ferro, manganês e de logística do Sistema Centro-Oeste da Vale, em abril de 2022, por US\$ 1,2 bilhão, para o grupo J&F, que inaugurou assim a J&F Mineração (Vale, [2022]).

²⁹ Onde tem sido realizados importantes investimentos em automação e digitalização nos últimos anos (Aguiar, 2023).

³⁰ Anteriormente, em 2017, a Vale já havia vendido uma importante participação das operações de carvão em Moçambique para a Mitsui por US\$ 733 milhões (Vale, [2022]).

³¹ A divisão de metais básicos (metais industriais não ferrosos) da Vale produz níquel, cobre e cobalto. Na área sob comando da VBM, há também produção residual de metais do grupo platina, ouro e prata.

do acordo de acionistas pós-privatização em 2017, estabeleceu-se um prazo de transição até 2021,³² quando a nova “governança corporativa” orientou a primeira eleição para o conselho de administração da mineradora após a liberação das ações do antigo grupo controlador, que atuou em conjunto na votação, mas detinha então apenas cerca de 22% do capital social total, enfrentando intensa disputa com acionistas minoritários aliados aos fundos transnacionais, em particular, o Capital Group. Como resultado, quatro membros vinculados ao antigo grupo controlador foram eleitos, juntamente com oito membros “independentes”, entre os quais quatro indicados pelos minoritários apoiados pelo Capital Group. Esse processo marcou a dispersão do capital social da empresa e estabeleceu uma nova dinâmica de poder dentro do seu conselho de administração, consolidando a segunda estratégia de transnacionalização e privilegiando fundos transnacionais e investidores institucionais, que incrementaram a apropriação de valor, por meio da elevada distribuição de lucros e dividendos promovida nos últimos anos pela empresa (Santos, 2019).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo pretendeu mostrar como duas empresas brasileiras, de diferentes setores, desempenho econômico, alcance internacional das operações e estratégias corporativas, consolidaram-se como CTNs no início do século XXI, analisando em particular o que aqui se chamou de estratégias de transnacionalização, um conjunto transversal de táticas voltadas à inserção em RGPs, fusão e interpenetração com

o capital transnacional. Ao fazê-lo, foi possível apontar elementos comuns às duas empresas: a financeirização e a presença crescente de fundos transnacionais no controle do capital social; a ampliação e consolidação, apesar das vicissitudes recentes, de operações no exterior; o emprego de dezenas ou centenas de milhares de trabalhadores ao redor do planeta; entre outros. Além disso, num contexto de crise do capitalismo global (Fraser, 2023; Robinson, 2022), buscou-se verificar de que modo tais CTNs sediadas no Brasil têm respondido a esse cenário, de modo a contribuir para o mapeamento das movimentações concretas do capital transnacional, indo além das ressonâncias mais imediatas do debate político contemporâneo.

Partindo das teorias do capitalismo global, da análise de RGPs e de estratégias corporativas, argumentou-se que a internacionalização, típica da época do capitalismo internacional – quando capitais locais e nacionais buscavam expandir-se no exterior –, pode ser vista como um momento da transnacionalização – quando a expansão internacional e a interpenetração de capitais de distintas origens nacionais consolida-se na CTN, uma rede de capitais transnacionais investidos em processos globais de acumulação. Os dois casos analisados revelam, além disso, estratégias de transnacionalização orientadas em direções opostas: enquanto a Natura &Co sistematicamente buscou ampliar suas operações internacionais, relacionando-se e se integrando a capitais transnacionais ao longo desse processo, a Vale S.A., uma das maiores empresas brasileiras desde o período estatal, tornou-se mais permeável a novos capitais desde a privatização, transnacionalizando os capitais privados nacionais, estatais e paraestatais³³ que orientaram a grande expansão internacional das operações da mineradora, particularmente no período do *boom* das *commodities*. Se as

³² Naquele ano, 37,56% das ações ordinárias da Vale estavam sob controle de investidores que possuíam, cada um, mais de 5% do total do capital social da empresa, enquanto 59,33% estavam nas mãos de acionistas minoritários, com participações inferiores a 5% do capital social total, sendo que uma maioria de 65% do capital social pertencia a investidores estrangeiros e 35% a investidores brasileiros. Entre os principais acionistas individuais da Vale, destacavam-se os fundos transnacionais Capital Group, com 17%, e BlackRock, com 5,29%, além da Previ, com 11,27%, Bradespar, com 5,56%, e Mitsui, com 5,42% (Aguiar, 2022).

³³ Por sinal, a – aparentemente contraditória – transnacionalização de capitais estatais, ou seja, sua vinculação a redes transnacionais de propriedade e acumulação, foi identificada como característica da integração ao capitalismo global de economias do antigo “Terceiro Mundo”, em particular do grupo BRICS, por Robinson (2015).

estratégias de transnacionalização de Natura &Co e Vale S.A. tiveram uma “pilotagem” em direções opostas a princípio, ambas enfrentaram crises e dificuldades em anos recentes, levando-as a reorientações estratégicas.

Três estratégias de transnacionalização distintas foram identificadas na empresa global de cosméticos sediada em Cajamar (SP). A primeira delas, no início do século XXI, levou à reestruturação produtiva, abertura de capital e ampliação das operações da marca Natura, particularmente na América Latina, com produção no exterior e estratégia de mercado baseada em venda direta por meio de representantes. Com a segunda estratégia, a seguir, optou-se por acelerar a transnacionalização, aproveitando as oportunidades de consolidação abertas após a crise de 2008 para adquirir grandes empresas, como Aesop (2013) e The Body Shop (2017), baseadas em milhares de lojas espalhadas pelo mundo, e Avon (2019), reunidas na *holding* Natura &Co., num processo em que novos agentes se incorporaram ao capital social da companhia. Por fim, o alto endividamento e a pandemia da covid-19, que derrubou as receitas do grupo, levaram à elaboração de uma nova estratégia de transnacionalização, com a venda de Aesop e The Body Shop, e a separação recente de Natura e Avon em empresas diferentes, ainda sob mesmo controle, de modo a reduzir o endividamento e com a expectativa de facilitar a captação de capital a custos menores.

O que, por um lado, indica reversão no alcance conquistado das operações internacionais, por outro, revela igualmente uma fotografia diferente: a Natura &Co tornou-se uma empresa com capital social pulverizado e larga presença de fundos transnacionais, como a BlackRock, e de investidores institucionais influenciando em suas recentes definições estratégicas. O futuro da Natura &Co, com maior ou menor protagonismo de seus fundadores, hoje controladores minoritários, será condicionado pelas “volatilidades do mercado mundial”, em suas próprias palavras (Natura &Co, 2022, p. 7) ou, de acordo com o enquadramento aqui

proposto, pelas condições de alocação e acumulação do capital transnacional a que estão vinculados, como membros da CCT e investidores transnacionais que se tornaram ao longo das últimas décadas.³⁴

Na Vale S.A., por sua vez, foram identificadas duas estratégias de transnacionalização. A primeira delas foi elaborada após a privatização, em 1997, e a saída, no ano 2000, de Benjamin Steinbruch do grupo controlador. Buscando ampliar a captura de valor no contexto de alta dos minérios durante o *boom* das *commodities*, a Vale chegou a expandir suas operações para 33 países em cinco continentes (Aguiar, 2022), com o objetivo de fazer frente à concorrência de outras CTNs da mineração, em processo de intensa concentração de capitais, e de reduzir sua dependência das vendas de minério de ferro extraído no Brasil, tornando-se uma mineradora relevante em metais básicos após a compra da Inco, em 2006, além de iniciar um projeto *greenfield* de carvão em Moçambique, após experiências prévias na Austrália, e de entrar no negócio de fertilizantes, em particular no Brasil e na América Latina. A partir de 2012, o pós-*boom* das *commodities* modifica o mercado global de minérios e a “teia” de capitais estatais, paraestatais e privados, nacionais e transnacionais, reorienta seus interesses após as crises econômica e política brasileira, e a ruptura das bargagens em Mariana e Brumadinho. A segunda estratégia de transnacionalização levou a Vale a priorizar seu *core business* – as operações de minério de ferro e de metais básicos, particularmente níquel –, a realizar desinvestimentos e a conduzir uma mudança na “governança corporativa” que abriu espaço para a saída do BNDES e a diminuição da participação dos fundos de pensão de estatais – que anteriormente alavancaram a transnacionalização da

³⁴ Em sua intervenção empresarial e política, particularmente vocalizada por Pedro Passos, como se discutiu em outra oportunidade (Aguiar; Micussi, 2022), fica evidente o interesse em promover a integração da economia brasileira ao capitalismo global e a defesa de políticas de ajuste estrutural do Estado para melhor integração às RGP, reivindicações típicas dos membros da CCT.

mineradora – no capital social e na definição estratégica da companhia, levando à pulverização da propriedade e à presença crescente de fundos transnacionais, como Capital Group e BlackRock, com grande influência sobre o conselho de administração. A Vale S.A., portanto, encaminhou-se “para se tornar uma CTN dotada de composição acionária assemelhada ao perfil setorial da mineração, em geral, e do minério de ferro em particular” (Santos, 2017, p. 14), menos vinculada a controles nacionais e mais atrelada à possibilidade de captura de valor pelos acionistas, o que acarreta impactos significativos para trabalhadores, comunidades e outros agentes envolvidos em sua RGP.

A “teia” de capitais estatais, paraestatais e transnacionais na companhia, por outro lado, torna difícil traçar prognósticos sobre sua estratégia corporativa – e de transnacionalização em particular – no futuro. Como argumentou Santos (2019) ao tratar da “construção social” da Vale como CTN, é necessário incluir o Estado como um terceiro agente relevante, além de proprietários e gestores, na análise da luta *no interior* da corporação e de seus espaços decisórios.³⁵

Acontecimentos recentes mostram que a “constelação de interesses” na Vale torna-se mais complexa. Em outubro de 2022, foi anunciada a entrada de um novo agente no capital social da Vale, o grupo Cosan, que comprou 4,9% das ações da mineradora – com opção de chegar a 6,5% – (Mendes, 2022) e passou a ocupar assento em seu Conselho de Administração.³⁶ Por fim, os debates no interior do

conselho para a eleição, em 2025, de um novo presidente da Vale, substituindo Eduardo Bartolomeo, têm mostrado o realinhamento dos fundos de pensão de empresas estatais após o retorno à presidência de Lula – que, em contraste com os anos de parceria com Roger Agnelli, questionou publicamente aspectos da segunda estratégia de transnacionalização, como os desinvestimentos de ativos, além da morosidade nas iniciativas de reparação após os crimes de Mariana e Brumadinho. Tendo apoiado a transnacionalização da empresa no passado, o presidente, em entrevista, afirma agora que “a Vale não pode pensar que ela é dona do Brasil, [...] que ela pode mais do que o Brasil” (Truffi, 2024). Eis aí mais um exemplo da centralidade da corporação transnacional e de como a consolidação de CTNs de origem nacional é um elemento decisivo na incorporação da economia brasileira ao capitalismo global.

Recebido para publicação em 7 de março de 2024
Aceito em 5 de julho de 2024

REFERÊNCIAS

- ABÍLIO, L. C. *Sem maquiagem*: o trabalho de um milhão de revendedoras de cosméticos. São Paulo: Boitempo, 2014.
- AGUIAR, T. *Maquiando o trabalho*: opacidade e transparência numa empresa de cosméticos global. São Paulo: Annablume, 2017.
- AGUIAR, T.; MICUSSI, P. Corporações transnacionais e capitalistas do Sul Global: o caso da Natura & Co. e do IEDI. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, Niterói, n. 67, p. 78-108, set./dez. 2023. Disponível em: <https://revistasep.org.br/index.php/SEP/article/view/1044>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- AGUIAR, T.; MICUSSI, P. Transnational Corporations and Capitalists from the Global South: Natura & CO. and the IEDI. *Latin American Perspectives*, [London], v. 49, n. 5, p. 86-99, set. 2022. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0094582X221114824>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- AGUIAR, T. *O solo movediço da globalização*: trabalho e extração mineral na Vale S.Á. São Paulo: Boitempo, 2022.
- AGUIAR, T. Transnacionalização e digitalização da mineração na Amazônia: o Projeto S11D da Vale. In: ANTUNES, R. (org.). *Icebergs à deriva*: o trabalho nas plataformas digitais. São Paulo: Boitempo, 2023. p. 383-402.
- BARTOLO, A. B. Natura conclui venda da The Body Shop para o grupo Aurelius. *Valor Econômico*, São Paulo, 29 dez. 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2023/12/29/natura-conclui-venda-da-the-body-shop-para-o-grupo-aurelius.ghtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.

³⁵ Ainda que não tenha sido o foco deste artigo, seria igualmente necessário incluir os trabalhadores da companhia que, além de exercerem seu poder coletivo – como nas greves de 2009-2010 e de 2021, durante a pandemia, no Canadá –, ocupam assento no conselho de administração, exercendo influência externa e interna em suas disputas.

³⁶ A Cosan, grande conglomerado oriundo do setor sucroalcooleiro, energia e de logística, é uma CTN envolvida, por exemplo, em *joint ventures* com a Shell, na distribuição de combustíveis, e com a Femsas no varejo, por meio da marca Oxxo, revelando como a intensa concentração de capitais nos setores extrativista e agropecuário no Brasil em anos recentes coloca-os na vanguarda da integração da economia brasileira ao capitalismo global – o que só demonstra a importância de uma agenda de pesquisa contemporânea sobre as CTNs desses setores.

- BLACKROCK. *Built for you*: annual report 2022. New York: BlackRock, 2023. Disponível em: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2023/ar/BLK_AR22.pdf. Acesso em: 1 mar. 2024.
- BURAWOY, M. *Marxismo sociológico*: quatro países, quatro décadas, quatro grandes transformações e uma tradição crítica. São Paulo: Alameda, 2014.
- BUTLER, S. The Body Shop to cut 300 head office jobs and almost half of UK stores could close. *The Guardian*, [United States], 20 fev. 2024. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2024/feb/20/the-body-shop-cut-300-jobs-head-office-stores-close-administration>. Acesso: 1 mar. 2024.
- COM VENDA da Aesop, Natura & Co sai de prejuízo para lucro líquido de R\$ 7,02 bi no 3º trimestre. *Valor Econômico*, São Paulo, 14 nov. 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2023/11/14/com-venda-da-aesop-natura-co-sai-de-prejuizo-para-lucro-liquido-de-r-702-bi-no-3-trimestre.ghtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- CARROLL, W. K. *The Making of a Transnational Capitalist Class*: Corporate Power in the 21st Century. London: Zed, 2010.
- COELHO, T. P. *Projeto Grande Carajás*: trinta anos de desenvolvimento frustrado. Rio de Janeiro: Ibase, 2014. Disponível em: https://ibase.br/wp-content/uploads/2023/04/Projeto-Grande-Carajas_2014.pdf. Acesso em: 1 mar. 2024.
- DICKEN, P. *Global Shift*: mapping the changing contours of the world economy. 7. ed. London: The Guilford, 2015.
- FRASER, N. *Cannibal capitalism*: how our system is devouring democracy, care, and the planet – and what we can do about it. London: Verso, 2022.
- GEREFFI, G.; HUMPHREY, J.; STURGEON, T. The Governance of Global Value Chains. *Review of International Political Economy*, [London], v. 12, n. 1, p. 78-104, 2005. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290500049805>. Acesso em:
- GÓES, F.; ROSAS, R.; GUIMARÃES, F. Vale vende fatia no negócio de metais básicos por R\$ 16 bilhões. *Valor Econômico*, São Paulo, 28 jul. 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/impreso/noticia/2023/07/28/vale-vende-fatia-no-negocio-de-metais-basicos-por-r-16-bilhoes.ghtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- GRÜN, R. *Decifra-me ou te devoro*: o Brasil e a dominação financeira. São Paulo: Alameda, 2015.
- HENDERSON, J. et al. Redes de produção globais e a análise do desenvolvimento econômico. *Revista Pós Ciências Sociais*, São Luís, v. 8, n. 15, p. 143-170, jan./jul. 2011. Disponível em: <https://periodicoseltronicos.ufma.br/index.php/rpcsoc/article/view/590>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- LAURENCE, F. Natura & Co anuncia reestruturação; Fábio Barbosa assume como diretor-presidente. *Valor Econômico*, São Paulo, 15 jun. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/06/15/natura-and-co-anuncia-reestruturacao-fabio-barbosa-assume-como-diretor-presidente.ghtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- LOUGH, W.; ONITA, L. How The Body Shop unravelled in 3 months. *Financial Times*, [s. l.], 16 fev. 2024. Disponível em: <https://www.ft.com/content/0aad9075-c15e-4e37-a683-3dff829e40b1>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- MARSHALL, J. Behind the Image of South-South Solidarity at Brazil's Vale. In: BOND, P.; GARCIA, A. (org.). *BRICS*: An Anti-Capitalist Critique. Chicago: Haymarket, 2015. p. 162-85.
- MELO, A.; FILGUEIRAS, M. L. Com Avon, Natura cria empresa de US\$ 11 bi. *Valor Econômico*, São Paulo, 23 mai. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/05/23/com-avon-natura-cria-empresa-de-us-11-bi.ghtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- MENDES, L. H. Exclusivo: Por que a Cosan vai investir R\$ 22bi na Vale. Falamos com o CEO. Pipeline, [s. l.], 7 out. 2022. Disponível em: https://pipelinevalor.globo.com/negocios/noticia/exclusivo-por-que-a-cosan-vai-investir-r-22-bi-na-vale-falamos-com-o-ceo.ghtml?_gl=1*124d6pk*ga*MzIyMzEzMjgwMy4xNzAzMjc0NDQ0*_ga_47NTk5Ni4yMC4xLjE3MDkzMjYwOTQuMC4wLjA. Acesso em: 1 mar. 2024.
- MICUSSI, P.; AGUIAR, T. Lucros, greves e salários: a grande burguesia industrial pela aprovação da reforma trabalhista no Brasil. *Revista De Ciências Sociais*: política & trabalho, João Pessoa, n. 58, p. 269-284, jan./jul. 2023. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/politicaetrabalho/article/view/64704>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- MINAYO, M. C. de S. *De ferro e flexíveis*: marcas do Estado empresário e da privatização na subjetividade operária. Rio de Janeiro: Garamond, 2004.
- NATURA & CO. *2022 Relatório Anual*. São Paulo: NATURA & CO, 2022. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/b018e31a-fdde-bc9e-e95e-351f678dc0b?origin=2>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- NATURA & CO. *Criando o melhor grupo de beleza PARA o mundo*: relatório 2019. São Paulo: NATURA & CO, 2019. Disponível em: https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/0258e391-42d8-4b37-9099-732c70aef525_relatorio%20natura%20e%20co%202019.pdf. Acesso em: 1 mar. 2024.
- NATURA & CO. *Formulário de Referência*: 2023. São Paulo: NATURA & CO, 15 dez. 2023. Versão 7. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/34006fa3-b614-e61b-c1ea-e142c6257508?origin=1>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- NATURA & CO HOLDING S.A. *Fato Relevante*: Avaliação de possível separação entre Natura & Co Latam e Avon. São Paulo: NATURA & CO HOLDING S.A., 5 fev. 2024a. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/a67181e8-96ea-7e43-a1e9-c5a69ea72a1f?origin=1>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- NATURA & CO HOLDING S.A. *Fato Relevante*: Conselho Aprova Deslistagem da NYSE. São Paulo: NATURA & CO HOLDING S.A., 18 jan. 2024b. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/c84bdfc3-35b1-acca-3609-9aa9814237bf?origin=1>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- NATURA & CO HOLDING S.A.; NATURA COSMÉTICOS S.A. *Fato Relevante*: Natura assina acordo vinculante para venda da Aesop. São Paulo: NATURA & CO HOLDING S.A., 3 abr. 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/2c6cef8d-032b-4fe6-6717-92d6dbed7801?origin=1>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- OLIVEIRA, F. Com compra da Avon, maior parte das vendas da Natura virá do exterior. *Folha de S. Paulo*, São Paulo, 23 maio 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/05/com-compra-da-avon-maior-parte-das-vendas-da-natura-vira-do-exterior.shtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- PWC. *Mine 2023*: 20th edition – The era of reinvention. [s. l.]: PwC, Jun. 2023. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/tla/content/PwC-Mine-Report-2023.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2024.
- ROBINSON, W. I. *A Theory of global capitalism*: production, class, and state in a transnational world. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 2004.
- ROBINSON, W. I. *Can global capitalism endure?* Atlanta: Clarity, 2022.
- ROBINSON, W. I. *Global Capitalism and the Crisis of Humanity*. New York: Cambridge University Press, 2014.

ROBINSON, W. I. Teoria social, capitalismo global e crise da humanidade: uma entrevista com William I. Robinson. [Entrevista cedida a]: Thiago Aguiar. *Revista De Ciências Sociais: política & trabalho*, João Pessoa, n. 58, p. 269-284, jan./jul. 2023. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/politicaetrabalho/article/view/66369>. Acesso em: 1 mar. 2024.

ROBINSON, W. I. The transnational state and the BRICS: a global capitalism perspective. *Third World Quarterly*, [London], v. 36, n. 1, p. 1-21, 2015. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24523085>. Acesso em: 1 mar. 2024.

SANTOS, R. S. P. dos. A construção social de uma corporação transnacional: notas sobre a 'nova privatização' da Vale S.A. *Revista de Estudos e Pesquisas sobre as Américas*, Brasília, DF, v. 13, n. 2, p. 230-270, 2019. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/repam/article/view/23696>. Acesso em: 1 mar. 2024.

SANTOS, R. S. P. dos. A nova governança corporativa da Vale S.A.: um percurso político em direção à "true corporation". *Versos: textos para discussão poemas*, Juiz de Fora, v. 1, n. 4, p. 1-20, 2017. Disponível em: <https://www2.ufjf.br/poemas/wp-content/uploads/sites/513/2017/04/Santos-2017-A-Nova-Governan%C3%A7a-Corporativa-da-Vale-SA-Versos.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2024.

SANTOS, R. S. P. dos; MILANEZ, B. The Global Production Network for iron ore: materiality, corporate strategies, and social contestation in Brazil. *The Extractive Industries and Society*, [United Kingdom], v. 2, n. 4, p. 756-765, 2015. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S2214790X15001045>. Acesso em: 1 mar. 2024.

SANTOS, R. S. P. dos; RAMALHO, J. R. Estratégias Corporativas e de Relações de Trabalho no Brasil: uma análise preliminar de 4 grupos multinacionais. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ESTUDOS DO TRABALHO, 14., 2015, Campinas. *Anais [...]*. Campinas: ABET, 2015.

SKLAIR, L. *Globalization: capitalism and its alternatives*. 3. ed. New York: Oxford University Press, 2002.

TECCHIO, M. Natura dá passo para vender parte da Avon. *Pipeline*, São Paulo, 5 fev. 2024. Disponível em: <https://pipelinevalor.globo.com/negocios/noticia/natura-da-passo-para-vender-ao-menos-parte-da-avon.ghtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.

THOMPSON, H. *Disorder: hard times in the 21st Century*. Oxford: Oxford University Press, 2022.

TRUFFI, R. Lula diz que Vale não pode ter 'monopólio mineral' e precisa 'prestar contas' ao Brasil. *Valor Econômico*, Brasília, DF, 28 fev. 2024. Disponível em:

<https://valor.globo.com/politica/noticia/2024/02/28/lula-diz-que-vale-no-pode-ter-monoplio-mineral-e-precisa-prestar-contas-ao-brasil.ghtml>. Acesso em: 1 mar. 2024.

VALE anuncia a venda de seus ativos de carvão. *VALE*, Rio de Janeiro, 12 dez. 2021. Disponível em: <https://vale.com/pt/w/vale-announces-the-sale-of-its-coal-assets-1>. Acesso em: 1 mar. 2024.

VALE anuncia a venda de seus ativos do Sistema Centro-Oeste. *VALE*, Rio de Janeiro, 6 abr. 2022a. Disponível em: <https://vale.com/pt/w/vale-anuncia-a-venda-de-seus-ativos-do-sistema-centro-oeste>. Acesso em: 1 mar. 2024.

VALE. Aquisições e Desinvestimentos. *VALE*, Rio de Janeiro, [2022]. Disponível em: <https://vale.com/pt/aquisicoes-e-desinvestimentos>. Acesso em: 1 mar. 2024.

VALE e GM assinam contrato de longo prazo para fornecimento de níquel, crítico para a cadeia de veículos elétricos da América do Norte. *VALE*, Rio de Janeiro, 17 nov. 2022b. Disponível em: <https://saladeimprensa.vale.com/pt/w/vale-and-gm-sign-long-term-nickel-supply-agreement-in-canada-critical-to-north-american-ev-supply-chain>. Acesso em: 1 mar. 2024.

VALE confirma acordo com a Tesla para fornecimento de níquel de baixa emissão de carbono. *VALE*, Rio de Janeiro, 6 maio 2022c. Disponível em: <https://vale.com/pt/w/vale-confirma-acordo-com-a-tesla-para-fornecimento-de-niquel-de-baixa-emissao-de-carbono#:~:text=Inova%C3%A7%C3%A3o-,Vale%20confirma%20acordo%20com%20a%20Tesla%20para%20fornecimento%20de%20n%C3%ADquel,de%20suas%20opera%C3%A7%C3%B5es%20no%20Canad%C3%A1>. Acesso em: 1 mar. 2024.

VALE. *Formulário 20-F*: relatório anual, de acordo com a seção 13 ou 15(d) da securities exchange act de 1934. Rio de Janeiro: VALE, 2022d. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/53207d1c-63b4-48f1-96b7-19869fae19fe/79a17b2e-072b-bf16-ff24-05e654e0606b?origin=1>. Acesso em: 1 mar. 2024.

VALE. Relatório Integrado 2022. Rio de Janeiro: VALE, 2023. (2022C) Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/53207d1c-63b4-48f1-96b7-19869fae19fe/c5492e73-1aa8-251e-a6c4-c66cdb474f9f?origin=1>. Acesso em: 1 mar. 2024.

WANDERLEY, L. J. Do boom ao pós-boom das commodities: o comportamento do setor mineral no Brasil. *Versos: textos para discussão poemas*, Juiz de Fora, v. 1, n. 1, p. 1-7, 2017. Disponível em: <https://www2.ufjf.br/poemas/files/2017/04/Wanderley-2017-Do-Boom-ao-P%C3%B3s-Boom-das-commodities-versos.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2024.

CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA:

Conceitualização; Análise formal; Aquisição de financiamento; Investigação; Metodologia; Administração do projeto; Supervisão; Escrita – esboço original; Escrita – revisão e edição

Thiago Aguiar – Doutor em Sociologia pela Universidade de São Paulo (USP), *visiting research fellow* no King's College London e pesquisador de pós-doutorado no Instituto de Filosofia e Ciências Humanas (IFCH), da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), é associado ao Laboratório de Economia Política da Corporação (LEPoC) da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), ao Centro de Estudos dos Direitos da Cidadania (Cenedic-USP), e membro do grupo de trabalho Fronteiras, regionalização e globalização, do Conselho Latino-Americano de Ciências Sociais (CLACSO).

**CORPORATE TRANSNATIONALIZATION IN
BRAZIL: the cases of Natura &Co and Vale S.A.**

Thiago Aguiar

This article offers a comparative analysis of the transnationalization strategies employed by Natura &Co and Vale S.A., mapping the tangible flows of capital, its agents, practices, and the outcomes of processes such as public offerings, corporate mergers, overseas asset acquisitions, and the restructuring of production operations. It engages in both theoretical and empirical discussions, drawing on theories on global capitalism, global production networks and corporate strategies, and utilizing data collected from case studies in Brazil and Canada, alongside interviews, document analyses, reports, corporate filings, and specialist press publications. By focusing on recent developments, like the establishment and subsequent crisis of the Natura &Co holding, and shifts in Vale's corporate governance, the article concludes that the consolidation of Brazil-based transnational corporations significantly involves transnational funds, making the identification of ownership control and revealing how the national economy has being integrated into globalized capitalism.

KEYWORDS: Global Capitalism. Transnational Corporations. Corporate Strategies. Transnationalization. Global Production Networks.

**TRANSNATIONALISATION DES ENTREPRISES
AU BRÉSIL: les cas de Natura &Co et Vale S.A.**

Thiago Aguiar

Cet article propose une analyse comparative des stratégies de transnationalisation adoptées par Natura &Co et Vale S.A., explorant les mouvements concrets de capital, leurs acteurs, pratiques, et les conséquences de divers processus tels que l'introduction en bourse, les fusions et acquisitions, l'achat d'actifs à l'étranger, et la restructuration des opérations de production. Il engage une réflexion à la fois théorique et empirique, s'appuyant sur les théories du capitalisme mondial, des réseaux globaux de production, et des stratégies d'entreprise, et sur des données recueillies à travers des études de cas menées au Brésil et au Canada, des interviews, l'analyse de documents et de rapports, ainsi que sur des enquêtes et publications spécialisées. En se focalisant sur des événements récents tels que la création et la crise de la holding Natura &Co, ainsi que sur les évolutions dans le gouvernement d'entreprise de Vale S.A., l'étude conclut que la consolidation de corporations transnationales brésiliennes est significativement influencée par des fonds transnationaux, compliquant l'identification des détenteurs réels du contrôle de la propriété et illustrant les modalités d'intégration de l'économie nationale dans le système du capitalisme globalisé.

MOTS-CLÉS: Capitalisme Mondial. Entreprises Transnationales. Stratégies d'Entreprise. Transnationalisation. Réseaux Globaux de Production.

